

水晶光电 (002273.SZ)

筑造第三成长曲线 AI 光学，打开成长空间

公司发布 2025 年年报。2025 年，水晶光电实现营业收入 69.28 亿元，同比增长约 10.4%；归母净利润 11.72 亿元，同比增长约 13.8%。公司毛利率为 31.29%，净利率为 16.89%，均实现同比增长。25Q4，公司实现营收 18.05 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润为 1.89 亿元，同比增长 12.36%。公司三曲线发展战略清晰，消费电子/车载+AR+AI 光学，公司正从单一元器件制造商向光学解决方案供应商转型升级，成长空间广阔。

明确第三条曲线：AI 光学业务。随着数据中心存储与光通信领域的高速发展及技术迭代趋势，公司迎来 AI 领域新的产业战略黄金窗口期。围绕全链路光学生态体系，重点聚焦数据中心、光通讯、3D 视觉感知、泛机器人、半导体等核心应用场景，积极探索业务新增量与成长新动能。公司正积极推进光通信相关项目开发：1) 光电玻璃基板项目、2) 光通信用波分复用滤光片镀膜技术（构建窄带滤光片规模化生产能力）、3) CPO 硅透镜（构建硅基微透镜阵列规模化生产能力），为切入相关供应链、量产 CPO 光电产品做准备。

消费电子：基本盘稳固，创新升级驱动增长。消费电子作为公司的第一成长曲线，2025 年继续发挥“压舱石”作用。公司稳步推进与北美、韩系大客户的合作，北美涂布滤光片项目实现量产并持续扩大市场份额。微棱镜模块保持高市占率，在客户端的核心地位进一步巩固。薄膜光学面板与北美大客户合作，实现消费电子终端品类全覆盖，并进一步加大非手机领域拓展，在无人机、智能穿戴、智能家居、运动相机等场景的业务规模增长明显。

AR 业务：光波导处于从概念验证向商业化迈进的关键阶段。公司扎根 AR/VR 领域十余载，已构建光学显示系统（波导片）、光机零组件以及其他光学零组件的产品研发布局。反射光波导作为公司“一号工程”，与头部企业保持深度合作，目前已打通核心工艺，建设初步的 NPI 产线，着力解决量产性难题。衍射光波导深化与 Digilens 合作，升级体全息产线，实现小批量商业级应用出货。公司进一步深化从类传感元器件、光波导产品及光机模组到光波导玻璃基板的 AR 产品布局，推进合色棱镜、光学模组项目开发。

车载光学：实现高速增长，AR-HUD 国内市场份额领先。聚焦智能驾驶与智能座舱，以 AR-HUD 及核心光学元器件构建产品矩阵，为整车厂提供一体化方案。HUD 产品为 Tier1 级直接供货，光学元件通过模组厂配套。公司持续深化国内头部车企合作，突破高端车型配套，同时推进欧洲车企认证；持续优化产品架构，推进降本增效，支撑毛利率稳步提升。

盈利预测与投资建议：公司构建三条成长曲线新格局，消费电子及车载光学巩固规模与利润，AR 光学持续突破，AI 光学前瞻布局，有望进一步打开成长空间。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 87/105/122 亿元，同比增长 26%/20%/17%，实现归母净利润 15/18/22 亿元，同比增长 27%/21%/23%。公司当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 27/22/18X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，研发进展不及预期，市场竞争激烈。

买入（维持）

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
04月17日收盘价(元)	29.04
总市值(百万元)	40,383.96
总股本(百万股)	1,390.63
其中自由流通股(%)	97.96
30日日均成交量(百万股)	64.59

股价走势



作者

分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
分析师	钟琳
执业证书编号:	S0680525010003
邮箱:	zhonglin1@gszq.com
研究助理	章旷怡
执业证书编号:	S0680124120004
邮箱:	zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

- 《水晶光电 (002273.SZ): 季报业绩行稳致远, AR 光波导厚积薄发》 2025-10-28
- 《水晶光电 (002273.SZ): 上半年稳健增长, AR 眼镜开辟新蓝海》 2025-08-28
- 《水晶光电 (002273.SZ): 业绩稳步向好, 持续加大研发投入》 2025-04-25

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,278	6,928	8,722	10,451	12,198
增长率 yoy (%)	23.7	10.4	25.9	19.8	16.7
归母净利润 (百万元)	1,030	1,172	1,491	1,803	2,211
增长率 yoy (%)	71.6	13.8	27.2	20.9	22.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.74	0.84	1.07	1.30	1.59
净资产收益率 (%)	11.4	12.0	14.0	15.2	16.6
P/E (倍)	39.2	34.4	27.1	22.4	18.3
P/B (倍)	4.5	4.1	3.8	3.4	3.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4232	4697	6083	7374	9098
现金	2062	1330	2045	2860	3920
应收票据及应收账款	1110	1428	1757	2002	2394
其他应收款	37	20	53	52	56
预付账款	12	21	39	33	43
存货	785	884	1089	1237	1405
其他流动资产	226	1013	1100	1190	1279
非流动资产	7448	8020	8273	8574	8842
长期投资	826	796	826	870	885
固定资产	4460	4927	5070	5185	5275
无形资产	445	488	544	623	680
其他非流动资产	1717	1809	1833	1895	2002
资产总计	11680	12717	14356	15948	17939
流动负债	2070	2294	2994	3404	3948
短期借款	82	95	84	67	63
应付票据及应付账款	1677	1800	2487	2799	3261
其他流动负债	311	399	422	538	624
非流动负债	226	304	305	308	314
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	226	304	305	308	314
负债合计	2296	2598	3299	3712	4262
少数股东权益	354	347	367	382	397
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4317	4307	4307	4307	4307
留存收益	3597	4357	5275	6439	7866
归属母公司股东权益	9029	9772	10690	11854	13281
负债和股东权益	11680	12717	14356	15948	17939

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1787	1347	2247	2541	2908
净利润	1044	1170	1511	1818	2225
折旧摊销	508	576	705	789	876
财务费用	-32	-17	5	4	4
投资损失	-14	-93	-54	-76	-110
营运资金变动	187	-344	36	-64	-149
其他经营现金流	94	55	44	70	62
投资活动现金流	-945	-1668	-945	-1069	-1062
资本支出	-864	-659	-898	-1008	-1072
长期投资	-111	-219	-84	-115	-71
其他投资现金流	31	-790	36	55	81
筹资活动现金流	-715	-437	-543	-658	-786
短期借款	-54	13	-11	-17	-5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	52	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-714	-440	-532	-641	-782
现金净增加额	148	-802	715	815	1060

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6278	6928	8722	10451	12198
营业成本	4326	4761	5961	7097	8223
营业税金及附加	59	56	78	92	105
营业费用	85	91	118	141	163
管理费用	365	409	523	617	724
研发费用	408	415	532	647	743
财务费用	-86	-36	-22	-36	-53
资产减值损失	-50	-69	-39	-58	-61
其他收益	100	68	141	146	162
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	14	93	54	76	110
资产处置收益	-6	26	12	14	26
营业利润	1178	1332	1683	2047	2505
营业外收入	4	3	4	4	4
营业外支出	6	6	5	5	5
利润总额	1176	1330	1682	2046	2503
所得税	133	160	171	228	278
净利润	1044	1170	1511	1818	2225
少数股东损益	14	-2	20	15	14
归属母公司净利润	1030	1172	1491	1803	2211
EBITDA	1612	1799	2366	2798	3326
EPS (元/股)	0.74	0.84	1.07	1.30	1.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	23.7	10.4	25.9	19.8	16.7
营业利润(%)	77.2	13.1	26.4	21.6	22.4
归属母公司净利润(%)	71.6	13.8	27.2	20.9	22.6
获利能力					
毛利率(%)	31.1	31.3	31.7	32.1	32.6
净利率(%)	16.4	16.9	17.1	17.2	18.1
ROE(%)	11.4	12.0	14.0	15.2	16.6
ROIC(%)	10.3	10.5	13.3	14.4	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	20.4	23.0	23.3	23.8
净负债比率(%)	-20.9	-11.6	-17.2	-22.3	-27.7
流动比率	2.0	2.0	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.6	1.3	1.4	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.6	5.5	5.5	5.6	5.6
应付账款周转率	3.3	3.3	3.4	3.4	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.84	1.07	1.30	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	0.97	1.62	1.83	2.09
每股净资产(最新摊薄)	6.49	7.03	7.69	8.52	9.55
估值比率					
P/E	39.2	34.4	27.1	22.4	18.3
P/B	4.5	4.1	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	18.0	18.8	16.3	13.5	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com