

业绩再创新高，AI 光学打开成长空间

—— 水晶光电 2025 年年度报告点评

2026 年 04 月 20 日

核心观点

- 事件：**公司披露 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入 69.28 亿元，同比增长 10.37%；归母净利润 11.72 亿元，同比提升 13.84%，经营效益再上新台阶。
- 业绩再创新高，盈利能力有所提升：**2025 年，公司营业收入和归母净利润双双再创新高，毛利率同比增加 0.2pct 至 31.29%，净利率同比增加 0.26pct 至 16.89%。从具体的产品来看，2025 年，消费电子相关产品营业收入同比增长 7.41% 至 58.92 亿元，仍是公司收入的主要来源，营收占比达到 85.04%。汽车电子（AR+）相关产品虽然营收占比相对较小，仅为 8.46%，但是业务增速较快，2025 年该类别产品营业收入同比增长 95.24%。同时，虽然公司产品 2025 年仍以外销为主，但是内销增速为 30.36%，明显高于外销 4.91% 的增速，公司国内外双循环的战略成效显著。
- 消费电子稳步发展，车载光学持续推进：**2025 年，公司消费电子业务稳中有进，不仅核心产品继续保持较高的市占率，供应北美客户的涂布滤光片 2025 年也实现了首次量产并且份额将持续爬升，黑膜类的产品研发也稳步推进。汽车电子领域，公司业务聚焦智能驾驶与智能座舱，以 AR-HUD 及车载核心光学元器件构建产品矩阵。2025 年 1-8 月，在 7 米以上投影距离 ARHUD 领域，公司以 22.95% 的市占率位列第二。报告期内，公司也和国内头部车企深化合作，在高端车型配套业务上取得了突破性的进展，同时推进欧洲知名车企供应商认证。整体来看，消费电子业务作为公司的基本盘，其增长逻辑有望转向至技术创新驱动下的品类扩张，汽车电子业务的增长动力也在向毛利率抬升的高质量发展阶段切换。
- AR 光学布局进一步完善，AI 光学打开成长空间：**AR 光学作为公司的第二成长曲线，产品布局逐步完善。2025 年，除“一号工程”反射光波导持续推进，打通多个关键工艺节点，完成初步量产试制线搭建外，衍射光波导环节也升级了核心产线并积极拓展终端大客户。同时，公司在光机及核心光学元器件方面的研发布局也持续完善。AI 光学作为公司的第三成长曲线，着眼于为整个 AI 产业提供底层硬件支持。目前，公司的光电玻璃基板项目、光通信用波分复用滤光片镀膜技术研发项目、CPO 共封装-硅透镜研发项目正在开发中。作为公司中长期的战略发展方向，公司将核心竞争力逐渐从成熟市场延伸至新兴领域，打开了全新的成长空间。
- 投资建议：**预计公司 2026 至 2028 年分别实现营收 85.99/101.43/116.95 亿元，同比增长 24.11%/17.96%/15.30%，归母净利润分别为 14.39/17.97/22.22 亿元，分别同比 22.71%/24.88%/23.68%；EPS 分别为 1.03/1.29/1.60，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 28.07/22.48/18.17，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**AR 眼镜推广和渗透不及预期的风险；新品验证、量产节奏不及预期的风险；消费电子复苏不及预期的风险；大客户依赖的风险；国际贸易的风险。

水晶光电（股票代码：002273）

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钟宇佳

☎：15921422096

✉：zhongyujia_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080002

市场数据

2026 年 04 月 17 日

股票代码	002273
A 股收盘价(元)	29.04
上证指数	4,051.43
总股本(万股)	139,063
实际流通 A 股(万股)	136,208
流通 A 股市值(亿元)	396

相对沪深 300 表现图 2026 年 04 月 17 日



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电子】公司点评-水晶光电-业绩稳健增长，技术壁垒夯实
- 【银河电子】公司点评-水晶光电-AR 光学核心企业，业绩稳健增长
- 【银河电子】公司深度_水晶光电：从跟跑到领跑，光学技术革新者

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,928	8,599	10,143	11,695
收入增长率%	10.37	24.11	17.96	15.30
归母净利润(百万元)	1,172	1,439	1,797	2,222
利润增长率%	13.84	22.71	24.88	23.68
分红率%	35.45	48.07	41.20	41.57
毛利率%	31.29	31.04	31.74	32.56
摊薄 EPS(元)	0.84	1.03	1.29	1.60
PE	34.44	28.07	22.48	18.17
PB	4.13	3.79	3.41	3.03
PS	5.83	4.70	3.98	3.45

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,697	6,918	9,167	11,819
现金	1,330	2,929	4,779	6,833
应收账款	1,426	1,742	1,979	2,353
其它应收款	20	52	50	54
预付账款	21	39	32	41
存货	884	1,113	1,280	1,468
其他	1,015	1,043	1,047	1,071
非流动资产	8,020	7,387	6,718	6,026
长期投资	985	985	985	985
固定资产	4,927	4,591	4,072	3,458
无形资产	488	488	488	488
其他	1,620	1,324	1,173	1,096
资产总计	12,717	14,305	15,885	17,846
流动负债	2,294	2,989	3,350	3,821
短期借款	95	95	95	95
应付账款	1,559	1,935	2,217	2,561
其他	640	958	1,037	1,165
非流动负债	304	304	304	304
长期借款	0	0	0	0
其他	304	304	304	304
负债总计	2,598	3,292	3,653	4,124
少数股东权益	347	366	381	396
归属母公司股东权益	9,772	10,647	11,850	13,326
负债和股东权益	12,717	14,305	15,885	17,846

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,347	2,269	2,537	2,850
净利润	1,170	1,458	1,811	2,237
折旧摊销	576	812	844	869
财务费用	-17	0	0	0
投资损失	-93	-71	-81	-116
营运资金变动	-359	92	-44	-125
其他	71	-22	6	-14
投资活动现金流	-1,668	-107	-95	-49
资本支出	-659	-178	-176	-165
长期投资	-219	0	0	0
其他	-790	71	81	116
筹资活动现金流	-437	-564	-593	-747
短期借款	13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-450	-564	-593	-747
现金净增加额	-802	1,599	1,850	2,054

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,928	8,599	10,143	11,695
营业成本	4,761	5,930	6,924	7,887
税金及附加	56	77	89	100
销售费用	91	116	138	157
管理费用	409	511	597	685
研发费用	415	571	647	741
财务费用	-36	-27	-59	-96
资产减值损失	-69	-9	-13	-11
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益及其他	169	212	233	291
营业利润	1,332	1,624	2,027	2,500
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	6	5	5	5
利润总额	1,330	1,623	2,025	2,499
所得税	160	165	214	262
净利润	1,170	1,458	1,811	2,237
少数股东损益	-2	19	15	14
归属母公司净利润	1,172	1,439	1,797	2,222
EBITDA	1,869	2,408	2,811	3,272
EPS (元)	0.84	1.03	1.29	1.60

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	10.4%	24.1%	18.0%	15.3%
营业利润增长率	13.1%	21.9%	24.8%	23.4%
归母净利润增长率	13.8%	22.7%	24.9%	23.7%
毛利率	31.3%	31.0%	31.7%	32.6%
净利率	16.9%	17.0%	17.9%	19.1%
ROE	12.0%	13.5%	15.2%	16.7%
ROIC	11.1%	12.8%	14.2%	15.5%
资产负债率	20.4%	23.0%	23.0%	23.1%
净资产负债率	25.7%	29.9%	29.9%	30.1%
流动比率	2.05	2.31	2.74	3.09
速动比率	1.30	1.66	2.10	2.49
总资产周转率	0.57	0.64	0.67	0.69
应收账款周转率	5.46	5.43	5.45	5.40
应付账款周转率	3.30	3.39	3.33	3.30
每股收益(元)	0.84	1.03	1.29	1.60
每股经营现金流(元)	0.97	1.63	1.82	2.05
每股净资产(元)	7.03	7.66	8.52	9.58
P/E	34.44	28.07	22.48	18.17
P/B	4.13	3.79	3.41	3.03
EV/EBITDA	20.97	15.62	12.72	10.30
PS	5.83	4.70	3.98	3.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钟宇佳，哈尔滨工业大学学士，华威大学商学院硕士。2023年加入中国银河证券，主要从事电子行业相关研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn