

电子

2026年04月21日

水晶光电 (002273)

——光学战略 2.0 落地，深度布局 AR+AI 光学

报告原因：有业绩公布需要点评**买入 (上调)****投资要点：**

- **2025 年报：**营业收入 69 亿元，同比+10.4%；归母净利润 11.7 亿元，同比+13.8%。2025 年报业绩符合预期。
- **消费电子和汽车光学业务平稳增长，AR 光波导实现技术攻关。**2025 年度，公司主营业务在长期发展战略引领下实现高质量发展，消费电子类业务保持稳健增长，北美大客户新产品涂布滤光片实现量产突破；车载光学业务实现高速增长，AR-HUD 产品国内市场份额持续领先；AR/VR 领域，“一号工程”反射光波导及核心光学元件的核心技术攻关与工艺制程建设取得显著进展，平台化能力进一步强化。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，公司迎来了 AI 领域新的产业战略黄金窗口期。
- **越南二期产能落地，新加坡海外总部启用，增加海外投资。**2025 年，越南基地大客户核心产品线顺利量产，并完成多家大客户的合格供应商认证，开始承接新项目量产需求；同时，新加坡海外总部于 2026 年 1 月正式启用，为公司全球化交付和服务提供核心支撑。公司拟以自有资金向新加坡全资子公司 COTC 增资 6,000 万美元，并通过其下属新加坡全资孙公司 COTV，最终投向越南子公司 COT VIETNAM。
- **高端车规 AR HUD 市场份额领先。**自切入车载 HUD 市场以来，公司 AR-HUD 市场份额始终保持前列，展现出强劲的市场竞争力。目前已全面布局 TFT、DLP、Lcos、光波导、斜投影等方案的 AR-HUD 产品，未来将持续开拓优质客户。根据《高工智能汽车研究院》统计的 2025 年 1-8 月 7 米以上投影距离 AR HUD TOP 10 榜单，水晶光电以 22.95% 份额位列第二。
- **收购广东埃科思布局 3D 机器视觉。**2025 年合并期间营收 7,837 万元，净利润-3,407 万元。2025 年埃科思全面布局机器人业务，特别在扫地机器人市场的细分领域占得一席之地；同时，公司持续推进 3D 人脸识别、DToF 相关产品的布局、推广，以及海外市场的拓展。公司聚焦结构光、ToF、主动双目三大技术路线，持续打造软硬一体的摄像头模组等产品和 AI 算法能力，应用覆盖金融支付、消费电子、智能家居、汽车电子等领域，客户包括安克创新、歌尔光学、索尼、芯视界等行业龙头。
- **上调盈利预测，上调至“买入”评级。**由于黑膜、AI 光学新品即将量产，将 2026-27 年营收预测从 76/81 亿元上调至 80/91 亿元，归母净利润预测从 13.6/14.9 亿元上调 13.9/15.7 亿元；新增 2028 年营收、归母净利润预测 103/17.8 亿元。2026PE 约 31X，可比公司福晶科技、蓝思科技、蓝特光学 2026 年平均 PE 65X 较长水晶光电高 109%，维持“买入”评级。
- 风险提示：1) AR 研发失败风险 2) 存储产品价格波动风险 3) 市场拓展风险。

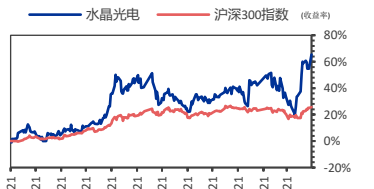
市场数据： 2026年04月20日

收盘价(元)	31.18
一年内最高/最低(元)	31.94/17.55
市净率	4.4
股息率%(分红/股价)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	42,470
上证指数/深证成指	4,082.13/14,966.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年12月31日

每股净资产(元)	7.03
资产负债率%	20.43
总股本/流通 A 股(百万)	1,391/1,362
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：**相关研究**

《水晶光电 (002273) 点评：LCOS AR-HUD 获定点，加速布局阵列光波导》
2025/09/03

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

陈俊兆 A0230124100001
chenjz@swsresearch.com
姜安然 A0230125070008
jiangar@swsresearch.com

联系人

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,278	6,928	8,041	9,102	10,319
同比增长率(%)	23.7	10.4	16.1	13.2	13.4
归母净利润(百万元)	1,030	1,172	1,390	1,571	1,772
同比增长率(%)	71.6	13.8	18.6	13.0	12.8
每股收益(元/股)	0.75	0.86	1.00	1.13	1.27
毛利率(%)	31.1	31.3	31.2	31.4	31.1
ROE(%)	11.4	12.0	12.7	13.0	13.2
市盈率	42	37	31	28	24

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,278	6,928	8,041	9,102	10,319
其中：营业收入	6,278	6,928	8,041	9,102	10,319
减：营业成本	4,326	4,761	5,536	6,247	7,114
减：税金及附加	59	56	72	80	89
主营业务利润	1,893	2,111	2,433	2,775	3,116
减：销售费用	85	91	109	122	138
减：管理费用	365	409	474	537	609
减：研发费用	408	415	507	573	650
减：财务费用	-86	-36	-36	-56	-106
经营性利润	1,121	1,232	1,379	1,599	1,825
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-19	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-50	-69	-2	-5	-5
加：投资收益及其他	114	161	161	161	161
营业利润	1,178	1,332	1,564	1,780	2,008
加：营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	1,176	1,330	1,564	1,780	2,008
减：所得税	133	160	156	196	224
净利润	1,044	1,170	1,409	1,584	1,783
少数股东损益	14	-2	19	13	12
归属于母公司所有者的净利润	1,030	1,172	1,390	1,571	1,772

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。