

公司点评 (R3)

水晶光电 (002273.SZ)

电子 | 光学光电子

主业高质量发展，确立 AI 光学为第三增长曲线

2025 年年报点评

2026 年 04 月 20 日

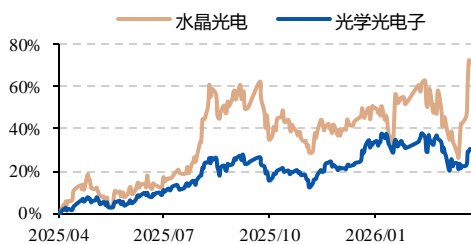
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	31.18
52 周价格区间 (元)	18.18-31.18
总市值 (百万)	43359.91
流通市值 (百万)	42469.60
总股本 (万股)	139063.22
流通股 (万股)	136207.84

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
水晶光电	22.80	19.69	78.78
光学光电子	0.93	1.07	35.45

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

汪颜雯

研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

- 水晶光电 (002273.SZ) 2025 年三季报点评: 业绩稳健增长, 多线协同发力 2025-11-05
- 水晶光电 (002273.SZ) 2025 年半年报点评: 盈利能力持续提升, 光学创新引领成长 2025-09-03
- 水晶光电 (002273.SZ) 公司深度: 光学龙头多维布局, 光学升级与 AR 共筑成长新引擎 2025-08-13

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	62.78	69.28	84.30	99.74	119.77
归母净利润(亿元)	10.30	11.72	14.47	17.37	21.49
每股收益(元)	0.74	0.84	1.04	1.25	1.55
每股净资产(元)	6.49	7.03	7.95	9.12	10.63
P/E	42.10	36.98	29.96	24.96	20.18
P/B	4.80	4.44	3.92	3.42	2.93

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2025 年年报, 主营业务高质量发展。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, 同比增长 13.84%; 扣非归母净利润 10.44 亿元, 同比增长 9.28%; 毛利率为 31.29%, 同比+0.20pp; 净利率为 16.89%, 同比+0.26pp。报告期内, 在长期发展战略引领下, 公司主营业务实现高质量发展: 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。与此同时, AI 浪潮推动下, 数据中心存储与光通信领域的高速发展及技术迭代趋势, 为公司打开了 AI 领域新的产业战略黄金窗口期。
- 2025Q4 公司业绩稳健增长。单季度看, 2025Q4 公司实现营收 18.05 亿元, 同比增长 15.14%; 实现归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 12.36%; 实现扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比下滑 5.50%; 实现毛利率 30.00%, 同比+0.35pp, 实现净利率 10.09%, 同比-0.42pp。
- 各业务板块协同发力, 汽车电子 (AR+) 业务高速增长。分业务板块来看: 1) 消费电子领域, 公司实现营业收入 58.92 亿元, 同比增长 7.41%, 占总营收的 85.04%。报告期内, 光学元器件板块持续优化产品与利润结构, 微棱镜模块、安卓涂布滤光片等核心产品凭借技术优势保持高市占率; 北美涂布滤光片在报告期内实现首次量产并已进入份额提升周期, 黑膜类产品研发进展顺利。薄膜光学面板板块稳健增长, 进一步加大非手机领域拓展力度, 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显著; 半导体光学业务结合精密薄膜技术、半导体微纳光学制造、超快激光制造及超精密加工与成型技术, 打造晶圆级微纳制造和先进封装平台, 持续挖掘微纳光学器件和封装的新应用场景。2) 汽车电子领域, 公司实现营业收入 5.86 亿元, 同比大幅增长 95.24%, 占总营收的 8.46%。在车载光学领域, 公司持续巩固 AR-HUD 行业领先地位, 产品出货量同比稳步增长, 叠加

车载光学核心元器件系列产品出货量提升，为车载光学板块毛利率稳步改善提供核心支撑。市场拓展方面，公司深化与国内头部车企合作，高端车型配套业务取得突破性进展，同时积极布局欧洲车载市场，推进欧洲知名车企供应商认证；技术研发方面，持续优化 AR-HUD 产品架构设计，深化与国内头部客户在智能车载领域的全面战略合作，推动核心显示技术在 AR-HUD 领域的深度应用；运营管理方面，通过精益生产、降本增效实现成本精准管控，为业务盈利改善奠定基础。3) **AR 光学领域**，公司将反射光波导作为“一号工程”重点推进，核心工艺持续优化迭代，成功打通多个关键工艺节点，完成初步量产试制线搭建，为技术产业化落地奠定坚实基础；衍射光波导业务持续深化与行业头部企业合作，升级核心产线，并积极拓展终端大客户；同时，公司持续完善光机及核心光学元器件等产品的研发布局，丰富 AR 光学产品矩阵与生态体系。此外，在 AI agent 浪潮的助推下，AI 硬件基础设施正式步入大基建时代，围绕 AI 硬件基础设施相关的数据中心建设需求爆发。在这个大趋势下，公司将 AI 光学，作为“十五五”期间的第三成长曲线，将为公司发展注入强劲新动能。

- **公司“国内国外双循环”建设迈入实质执行阶段。**报告期内，公司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。2026 年 4 月 18 日，公司发布公告称，为进一步深化海外市场布局，夯实全球供应链能力，公司拟以自有资金出资 6,000 万美元开展对外投资。本次投资通过增资新加坡全资子公司 COTCHOLDING PRIVATE LIMITED，并由其下属新加坡全资孙公司 COTV HOLDING PRIVATE LIMITED，最终对越南子公司 COT VIETNAM CO., LTD 进行投资，增资资金将用于购置土地、建设厂房等，以满足海外生产经营及项目建设需求。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 14.47/17.37/21.49 亿元，对应 EPS 为 1.04/1.25/1.55 元，对应当前股价的 PE 分别为 29.96/24.96/20.18 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境挑战风险；业务集中与大客户依赖风险；技术迭代与研发风险；运营管理风险；汇率风险；下游需求不及预期风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
营业收入	62.78	69.28	84.30	99.74	119.77	营业收入	62.78	69.28	84.30	99.74	119.77
减: 营业成本	43.26	47.61	57.59	67.86	80.92	增长率(%)	23.67	10.37	21.67	18.32	20.08
营业税金及附加	0.59	0.56	0.68	0.80	0.97	归属母公司股东净利润	10.30	11.72	14.47	17.37	21.49
营业费用	0.85	0.91	1.08	1.25	1.44	增长率(%)	71.57	13.84	23.45	20.00	23.72
管理费用	3.65	4.09	4.89	5.69	6.59	每股收益(EPS)	0.74	0.84	1.04	1.25	1.55
研发费用	4.08	4.15	4.72	5.39	6.23	每股股利(DPS)	0.30	0.10	0.12	0.15	0.18
财务费用	-0.86	-0.36	-0.08	-0.16	-0.24	每股经营现金流	1.28	0.96	1.87	1.80	2.14
减值损失	-0.52	-0.88	-0.88	-1.04	-1.25	销售毛利率	0.31	0.31	0.32	0.32	0.32
加: 投资收益	0.14	0.93	0.93	0.93	0.93	销售净利率	0.17	0.17	0.17	0.18	0.18
公允价值变动损益	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.12	0.13	0.14	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.14	0.15	0.21	0.27
<b>营业利润</b>	<b>11.78</b>	<b>13.32</b>	<b>16.68</b>	<b>20.01</b>	<b>24.75</b>	市盈率(P/E)	42.10	36.98	29.96	24.96	20.18
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.80	4.44	3.92	3.42	2.93
<b>利润总额</b>	<b>11.76</b>	<b>13.30</b>	<b>16.67</b>	<b>20.00</b>	<b>24.74</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01
减: 所得税	1.33	1.60	2.00	2.40	2.97	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>净利润</b>	<b>10.44</b>	<b>11.70</b>	<b>14.67</b>	<b>17.60</b>	<b>21.77</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.14	-0.02	0.19	0.23	0.29	毛利率	31.09%	31.29%	31.68%	31.96%	32.43%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>10.30</b>	<b>11.72</b>	<b>14.47</b>	<b>17.37</b>	<b>21.49</b>	三费/销售收入	8.55%	7.74%	7.18%	7.11%	6.90%
<b>资产负债表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	EBIT/销售收入	17.37%	18.67%	19.68%	19.89%	20.46%
货币资金	20.62	13.30	36.69	57.80	81.30	EBITDA/销售收入	25.36%	26.88%	30.45%	29.80%	29.70%
交易性金融资产	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	销售净利率	16.63%	16.89%	17.40%	17.65%	18.18%
应收和预付款项	11.81	15.23	18.51	21.90	26.30	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.37	0.20	0.51	0.61	0.73	ROE	11.41%	12.00%	13.10%	13.70%	14.54%
存货	7.85	8.84	10.81	12.74	15.19	ROA	8.82%	9.22%	9.98%	10.43%	11.07%
其他流动资产	0.67	8.15	5.32	6.29	7.56	ROIC	13.79%	14.38%	15.47%	20.78%	26.72%
长期股权投资	8.26	7.96	8.81	9.67	10.52	资本结构					
金融资产投资	1.69	1.89	1.89	1.89	1.89	资产负债率	19.66%	20.43%	21.31%	21.51%	21.69%
投资性房地产	0.21	0.19	0.16	0.43	1.08	投资资本/总资产	66.60%	73.08%	57.19%	47.97%	41.00%
固定资产和在建工程	50.68	57.37	49.39	41.88	34.67	带息债务/总负债	4.30%	4.88%	0.71%	0.38%	0.15%
无形资产和开发支出	5.16	7.74	6.93	7.06	8.06	流动比率	2.04	2.05	2.61	3.05	3.37
其他非流动资产	8.48	5.05	4.78	5.01	5.51	速动比率	1.63	1.30	2.02	2.46	2.77
资产总计	116.80	127.17	145.07	166.54	194.06	股利支付率	40.07%	11.74%	11.74%	11.74%	11.74%
短期借款	0.82	0.95	0.00	0.00	0.00	收益留存率	59.93%	88.26%	88.26%	88.26%	88.26%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	19.76	21.56	27.70	32.64	38.93	总资产周转率	0.54	0.54	0.58	0.60	0.62
长期借款	0.17	0.32	0.22	0.13	0.06	固定资产周转率	1.40	1.40	1.96	2.77	4.14
其他负债	2.21	3.15	2.99	3.04	3.10	应收账款周转率	5.38	4.62	4.66	4.66	4.66
负债合计	22.96	25.98	30.91	35.82	42.09	存货周转率	5.51	5.39	5.33	5.33	5.33
股本	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91	<b>估值指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
资本公积	43.17	43.07	43.07	44.07	46.07	EBIT	10.90	12.93	16.59	19.84	24.50
留存收益	33.22	40.74	53.52	68.85	87.81	EBITDA	15.92	18.62	25.67	29.72	35.57
归属母公司股东权益	90.29	97.72	110.49	126.82	147.79	NOPLAT	9.74	11.19	14.38	17.24	21.34
少数股东权益	3.54	3.47	3.67	3.90	4.18	归母净利润	10.30	11.72	14.47	17.37	21.49
股东权益合计	93.83	101.19	114.16	130.72	151.97	EPS	0.74	0.84	1.04	1.25	1.55
负债和股东权益合计	116.80	127.17	145.07	166.54	194.06	BPS	6.49	7.03	7.95	9.12	10.63
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	PE	42.10	36.98	29.96	24.96	20.18
经营性现金净流量	17.81	13.40	25.97	24.99	29.77	PEG	0.59	2.67	1.28	1.25	0.85
投资性现金净流量	-9.45	-16.68	0.08	-1.92	-3.92	PB	4.80	4.44	3.92	3.42	2.93
筹资性现金净流量	-7.15	-4.37	-2.67	-1.96	-2.35	PS	6.91	6.26	5.14	4.35	3.62
现金流量净额	1.42	-8.09	23.39	21.11	23.50	PCF	24.35	32.36	16.70	17.35	14.56

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438