

其他军工 III

光启技术 (002625.SZ)

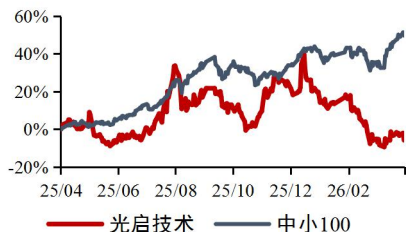
增持-A(维持)

新增产能持续释放，加快民用领域拓展

2026年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月28日

收盘价(元/股):	38.83
年内最高/最低(元/股):	57.98/37.12
流通A股/总股本(亿股):	21.55/21.55
流通A股市值(亿元):	836.62
总市值(亿元):	836.63

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.08
摊薄每股收益(元/股):	0.08
每股净资产(元/股):	4.54
净资产收益率(%):	1.80

资料来源：常闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

光启技术公司发布了2025年年报及2026年一季报。2025年公司营业收入为20.46亿元，同比增长31.32%；归母净利润为6.87亿元，同比增长5.37%；扣非后归母净利润为7.01亿元，同比增长9.05%；负债合计22.58亿元，同比增长129.12%；货币资金45.06亿元，同比减少0.97%；应收账款25.37亿元，同比增长39.06%；存货6.84亿元，同比增长210.46%。2026年一季度公司营业收入为5.22亿元，同比增长40.28%；归母净利润为1.76亿元，同比增长17.03%；扣非后归母净利润为1.72亿元，同比增长19.24%；负债合计22.30亿元，同比增长106.13%；货币资金36.06亿元，同比减少24.19%；应收账款26.24亿元，同比增长22.01%；存货7.71亿元，同比增长174.43%。

事件点评

外部高需求推动公司业务快速增长。2025年随着新型装备研制的不断突破以及超材料结构件在核心装备与新型装备中的占比持续提升，公司营收高速增长，其中超材料产品实现营业收入17.96亿元，同比增长41.46%。2026年一季度，公司超材料尖端装备产品销售规模保持快速增长，实现营收5.22亿元，同比增长40.28%。

需求饱满，产能持续释放，加快民用领域拓展。受益于国家新一代航空航天装备迭代升级加速，公司产品渗透率提升以及公司新增产能的持续释放，公司业务将延续快速增长趋势。同时公司大力推进第二增长曲线业务，加快将超材料技术向民用领域拓展，未来随着公司超材料业务在精密电子、智能装备、5G/6G通信、智能汽车等应用领域的不断拓展，公司将打开业绩持续高速增长的空间，呈现多元化增长态势。

投资建议

我们预计公司2026-2028年EPS分别为0.36\0.41\0.51，对应公司4月28日收盘价38.83元，2026-2028年PE分别为108.7\93.8\76.3，维持“增持-A”评级。

风险提示

下游需求不及预期；超材料研制进度不及预期；募投项目进度不及预期；产能不足影响交付。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,558	2,046	2,503	3,111	4,026
YoY(%)	4.2	31.3	22.3	24.3	29.4



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

净利润(百万元)	652	687	769	892	1,096
YoY(%)	11.8	5.4	12.0	15.9	22.9
毛利率(%)	51.4	49.0	49.0	49.0	49.0
EPS(摊薄/元)	0.30	0.32	0.36	0.41	0.51
ROE(%)	7.3	7.1	7.4	7.9	8.8
P/E(倍)	128.3	121.8	108.7	93.8	76.3
P/B(倍)	9.4	8.7	8.0	7.4	6.8
净利率(%)	41.9	33.6	30.7	28.7	27.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7296	8321	8715	9417	10033
现金	4550	4506	4616	4916	5001
应收票据及应收账款	2398	2644	2918	3242	3641
预付账款	38	15	50	63	83
存货	220	684	658	720	828
其他流动资产	89	472	474	476	479
非流动资产	2623	3563	3940	4391	4980
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	931	1448	1839	2280	2841
无形资产	494	546	592	622	655
其他非流动资产	1199	1569	1509	1489	1483
资产总计	9920	11884	12655	13808	15013
流动负债	807	2079	2082	2344	2453
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	620	1876	1875	2088	2232
其他流动负债	187	203	207	256	221
非流动负债	178	178	178	178	178
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	179	178	178	178	178
负债合计	985	2258	2260	2522	2631
少数股东权益	0	0	-1	-2	-2
股本	2156	2155	2155	2155	2155
资本公积	5078	5068	5068	5068	5068
留存收益	1766	2453	3221	4112	5208
归属母公司股东权益	8934	9627	10396	11288	12384
负债和股东权益	9920	11884	12655	13808	15013

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-86	808	558	880	886
净利润	652	687	768	891	1096
折旧摊销	126	184	209	274	354
财务费用	-166	-110	-140	-145	-142
投资损失	-0	-0	0	0	0
营运资金变动	-760	36	-279	-139	-422
其他经营现金流	63	12	-0	-0	-0
投资活动现金流	-507	-957	-585	-725	-943
筹资活动现金流	-554	-10	137	145	142
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.32	0.36	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.38	0.26	0.41	0.41
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.47	4.83	5.24	5.75

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1558	2046	2503	3111	4026
营业成本	757	1044	1275	1585	2052
营业税金及附加	17	23	30	40	54
营业费用	6	8	12	20	32
管理费用	89	133	170	220	286
研发费用	96	135	173	223	290
财务费用	-166	-110	-140	-145	-142
资产减值损失	-66	-31	-76	-107	-145
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	754	836	906	1061	1309
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	27	0	0	0
利润总额	752	810	906	1061	1309
所得税	100	123	138	170	214
税后利润	652	687	768	891	1096
少数股东损益	-0	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	652	687	769	892	1096
EBITDA	741	859	978	1192	1515

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	31.3	22.3	24.3	29.4
营业利润(%)	11.3	10.9	8.3	17.1	23.4
归属于母公司净利润(%)	11.8	5.4	12.0	15.9	22.9
获利能力					
毛利率(%)	51.4	49.0	49.0	49.0	49.0
净利率(%)	41.9	33.6	30.7	28.7	27.2
ROE(%)	7.3	7.1	7.4	7.9	8.8
ROIC(%)	5.9	5.8	6.2	6.7	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	9.9	19.0	17.9	18.3	17.5
流动比率	9.0	4.0	4.2	4.0	4.1
速动比率	8.6	3.6	3.8	3.6	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2
应付账款周转率	1.4	0.8	0.7	0.8	1.0
估值比率					
P/E	128.3	121.8	108.7	93.8	76.3
P/B	9.4	8.7	8.0	7.4	6.8
EV/EBITDA	107.0	92.0	80.7	65.9	51.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务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。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

