

水晶光电(002273)

报告日期: 2026年05月26日

消费电子业务逆势成长, 加码 AR+AI 光学

——水晶光电一季报点评

投资要点

□ 2026年第一季度, 公司实现营业收入17.20亿元, 同比增长16.08%, 归母净利润2.47亿元, 同比增长11.69%, 扣非归母净利润2.27亿元, 同比增长9.74%。

□ 消费电子业务逆势稳健增长, 奠定全年高质量成长态势

2025年是公司夯实消费电子业务基本盘的年份: (1) 在巩固存量市场的同时, 实现了增量业务的突破, 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, 北美涂布滤光片实现首次量产, 顺利进入份额提升周期, 黑膜类产品研发顺利推进; (2) 薄膜面板光学在无人机、智能穿戴、智能家居和运动相机等非手机领域的规模增长明显; (3) 持续打造晶圆级微纳制造和先进封装平台, 深度挖掘微纳光学器件和封装的应用场景。得益于此, 在消费电子市场需求低迷、且汇兑吞噬利润的2026年第一季度, 该业务仍扮演了“压舱石”角色, 助力公司实现营业收入和利润的正向增长。展望全年, 北美大客户新机摄像头光学有望进一步升级, 公司将供应升级所需的新品元器件, 为自身的业绩增长提供核心推动力, 为第二、第三增长极的拓展提供坚实支撑。

□ 战略卡位 GWG 发射光波导, 打造 AR 光学第二成长极

在AR光学领域, 公司十余年前已前瞻布局、持续深耕, 长期坚持技术迭代和工艺打磨, 现阶段虽尚未形成大规模营收, 但已搭建起矩阵化、立体化的产品布局, 依托公司在光波导、光机、眼动追踪模组、AI感知模组及各类光学元件全方位布局, 公司可形成完整配套体系。凭借设计、制造、测试、交互一体化光学平台实力, 能够面向海内外不同客户定制专属解决方案。随着多模态大模型(Large Multi-modal Models, LMMs)在端侧算力的部署成熟, 智能眼镜正从单一的“影音娱乐终端”向“全天候AI个人助理”演进, AR眼镜正展现出巨大的发展潜力, 随着消费级市场迎来规模化拐点, 公司可充分释放技术和产品优势, 抢占市场红利。

□ 技术底座+核心工艺助力公司打造 AI 光学第三成长极

当前光通信行业研发重心聚焦光电器件领域, CPO光电共封装、OCS光交叉开关、硅光与异质光电集成, 以及相应的先进封装和精密光电耦合等高端精密制造能力, 已成为支撑AI算力互联、高速光通信产业发展的核心关键。当下800G/1.6T/3.2T高速光模块、CPO光电共封装、OCS光交叉开关及配套核心光源器件, 构成AI数据中心光互联领域四大核心发展方向。依托精密光电制造技术底座, 以及精密薄膜、先进光学材料、超精密加工成型和半导体微纳光学制造等核心工艺, 公司业务布局全面覆盖光学元件、功能子组件、先进光电封装领域, 自主研发生产的波分复用滤光片、微棱镜、微透镜和光电玻璃基板等产品, 可精准匹配高密高集成光通信的配套需求。

□ 盈利预测与估值

预计2026-2028年公司收入分别为84.85亿、101.01亿和121.21亿元, 归母净利润分别14.77亿、17.90亿和21.50亿元, 当前市值对应PE分别为37.00、30.53和25.42倍, 维持买入评级。

□ 风险提示

1、智能手机摄像光学功能升级放缓; 2、全球智能手机出货量进一步下滑; 3、AR眼镜行业发展缓慢; 4、AI光学业务拓展不顺

投资评级: 买入(维持)

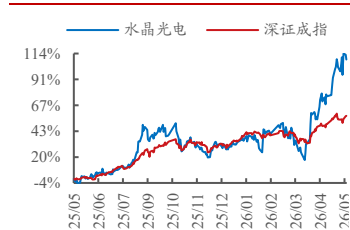
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥39.30
总市值(百万元)	54,651.85
总股本(百万股)	1,390.63

股票走势图



相关报告

- 《消费电子稳健成长, 元宇宙光学蓄势待发》2026.02.10
- 《手机光学新品有望加速放量, AR布局硕果可期》2024.07.13
- 《受益苹果光学升级, 引领AR光学创新》2024.06.12

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6928.47	8485.06	10101.22	12121.46
(+/-) (%)	10.37%	22.47%	19.05%	20.00%
归母净利润	1172.42	1477.03	1789.99	2150.11
(+/-) (%)	13.84%	25.98%	21.19%	20.12%
每股收益(元)	0.84	1.06	1.29	1.55
P/E	46.61	37.00	30.53	25.42

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,697	6,806	8,708	11,426
现金	1,330	3,393	4,843	6,723
交易性金融资产	125	75	100	100
应收账款	1,428	1,693	1,921	2,361
其它应收款	20	52	50	56
预付账款	21	38	32	42
存货	884	1,088	1,269	1,527
其他	888	467	494	616
非流动资产	8,020	8,102	8,369	8,431
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	796	772	798	789
固定资产	4,927	5,255	5,390	5,554
无形资产	488	534	603	650
在建工程	775	653	565	474
其他	1,034	887	1,012	965
资产总计	12,717	14,907	17,077	19,857
流动负债	2,294	2,887	3,252	3,877
短期借款	95	104	94	98
应付款项	1,800	2,419	2,706	3,254
预收账款	1	1	2	2
其他	399	363	451	523
非流动负债	304	238	256	266
长期借款	0	0	0	0
其他	304	238	256	266
负债合计	2,598	3,125	3,508	4,143
少数股东权益	347	344	341	337
归属母公司股东权益	9,772	11,438	13,228	15,378
负债和股东权益	12,717	14,907	17,077	19,857

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,928	8,485	10,101	12,121
营业成本	4,761	5,796	6,861	8,206
营业税金及附加	56	76	89	104
营业费用	91	119	141	158
管理费用	409	509	606	727
研发费用	415	509	606	727
财务费用	(36)	(38)	(66)	(84)
资产减值损失	88	32	22	29
公允价值变动损益	(1)	1	0	(1)
投资净收益	93	93	93	93
其他经营收益	94	99	94	91
营业利润	1,332	1,676	2,029	2,438
营业外收支	(2)	(1)	1	1
利润总额	1,330	1,675	2,030	2,439
所得税	160	201	244	293
净利润	1,170	1,474	1,787	2,146
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)
归属母公司净利润	1,172	1,477	1,790	2,150
EBITDA	1,884	2,006	2,372	2,791
EPS (最新摊薄)	0.84	1.06	1.29	1.55

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.37%	22.47%	19.05%	20.00%
营业利润	13.09%	25.81%	21.06%	20.14%
归属母公司净利润	13.84%	25.98%	21.19%	20.12%
获利能力				
毛利率	31.29%	31.69%	32.08%	32.30%
净利率	16.89%	17.37%	17.69%	17.70%
ROE	12.02%	13.49%	14.12%	14.68%
ROIC	11.66%	12.51%	13.01%	13.37%
偿债能力				
资产负债率	20.43%	20.96%	20.54%	20.86%
净负债比率	4.68%	3.72%	3.10%	2.79%
流动比率	2.05	2.36	2.68	2.95
速动比率	1.66	1.98	2.29	2.55
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.61	0.63	0.66
应收账款周转率	5.46	5.39	5.48	5.50
应付账款周转率	3.30	3.36	3.36	3.38
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.06	1.29	1.55
每股经营现金	0.97	1.27	1.37	1.71
每股净资产	7.03	8.22	9.51	11.06
估值比率				
P/E	46.61	37.00	30.53	25.42
P/B	5.59	4.78	4.13	3.55
EV/EBITDA	18.04	25.76	21.16	17.31

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,347	1,762	1,903	2,385
净利润	1,170	1,474	1,787	2,146
折旧摊销	569	359	397	433
财务费用	(36)	(38)	(66)	(84)
投资损失	(93)	(93)	(93)	(93)
营运资金变动	(108)	247	132	133
其它	(154)	(186)	(253)	(149)
投资活动现金流	(1,668)	78	(510)	(596)
资本支出	(655)	(534)	(410)	(466)
长期投资	32	22	(25)	9
其他	(1,044)	591	(75)	(139)
筹资活动现金流	(437)	222	58	91
短期借款	13	9	(10)	4
长期借款	0	0	0	0
其他	(450)	213	69	87
现金净增加额	(758)	2,062	1,451	1,879

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>