

蓝特光学（688127.SH）

优于大市

各光学业务板块协同向好，多元下游支撑长期发展动能

核心观点

2025 年公司收入同比增长超 48%，归母净利润同比增长超 76%。公司 2025 年营业收入 15.36 亿元 (YoY 48.52%)，主要由于公司各大业务板块均保持了良好的增长态势；归母净利润 3.89 亿元 (YoY 76.31%)，扣非归母净利润 3.79 亿元 (YoY 76.16%)；毛利率 43.08% (YoY 3.23pct)。

2026 年一季度收入同比增长超 76%，归母净利润同比增长超 184%。公司 1Q26 营业收入 4.51 亿元 (YoY 76.53%，QoQ -6.96%)，归母净利润 1.30 亿元 (YoY 184.40%，QoQ -6.73%)，扣非归母净利润 1.26 亿元 (YoY 208.42%，QoQ -7.37%)；毛利率 46.51% (YoY 11.76pct，QoQ -1.23pct)。

光学棱镜业务高速增长，微棱镜持续受益消费电子需求。2025 年光学棱镜业务收入 9.28 亿元 (YoY 41.85%)，占比 60.4%，毛利率 41.85% (YoY 3.86pct)。收入增长主要因为应用于智能手机潜望式摄像头模组的微棱镜产品的终端需求保持了进一步扩张，同时公司前期所储备的棱镜新项目也导入了量产、实现了对客户群体的开拓，因此形成了业绩增量。

光学透镜业务快速放量，非球面透镜多赛道拓展市场。2025 年光学透镜业务收入 4.14 亿元 (YoY 59.98%)，占比 27.0%，毛利率 51.58% (YoY 0.7pct)。非球面透镜产品方面，公司前期完成储备的精密热模压产能逐步释放，并继续保持着稳步扩张的节奏，充分响应了下游光通信市场快速增长的需求，同时也进一步开拓了非球面透镜产品在智能手机、手持影像设备等消费电子类应用的市场，在营收规模上实现了显著的增长。

光学晶圆业务迎来扩容，AR 终端发展打开成长空间。2025 年光学晶圆业务收入 1.17 亿元 (YoY 61.30%)，占比 7.6%，毛利率 20.63% (YoY 4.62pct)。随着终端厂商逐步加快对 AR 眼镜产品的推出节奏，AR 应用的市场迎来增长。公司继续加深与光学材料、半导体厂商的合作伙伴关系，保持着对前沿技术应用的持续跟踪。公司显示类晶圆、半导体类晶圆产品市场需求均有增加。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好包括光通信、手持影像设备、AR 眼镜等在内的新兴领域对公司光学产品的需求扩张。考虑到公司一季度业绩高增的实际情况，特别是光学透镜受益于光通信需求快速增长、光学晶圆受益于 AR 眼镜放量节奏加快影响，我们适当上调盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入 22.99/30.22/41.11 亿元 (2026-2027 年前值 19.02/24.23 亿元)，归母净利润 6.62/9.21/12.78 亿元 (2026-2027 年前值 4.70/5.75 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 40.6/29.2/21.0，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,034	1,536	2,299	3,022	4,111
(+/-%)	37.1%	48.5%	49.7%	31.5%	36.0%
净利润(百万元)	221	389	662	921	1278
(+/-%)	22.6%	76.3%	70.2%	39.2%	38.7%
每股收益(元)	0.55	0.96	1.63	2.27	3.15
EBIT Margin	21.5%	29.3%	32.3%	34.1%	34.7%
净资产收益率 (ROE)	12.1%	17.8%	24.4%	26.8%	28.8%
市盈率 (PE)	121.1	69.1	40.6	29.2	21.0
EV/EBITDA	69.7	41.7	30.8	22.8	17.2
市净率 (PB)	14.66	12.28	9.92	7.82	6.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

66.22 元

总市值/流通市值

26879/26879 百万元

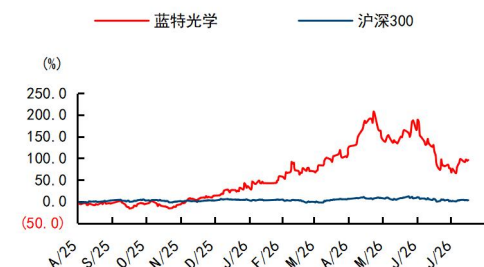
52 周最高价/最低价

104.57/28.39 元

近 3 个月日均成交额

879.31 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《蓝特光学（688127.SH）-前三季度净利润增长 55%，模造玻璃应用日益凸显》——2025-11-04

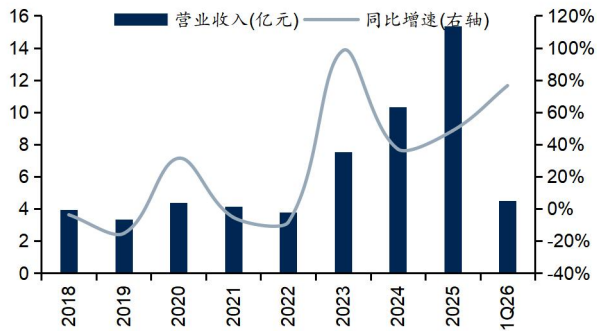
《蓝特光学（688127.SH）-上半年净利润增长 110%，玻璃非球面与晶圆业务持续成长》——2025-09-01

《蓝特光学（688127.SH）-2024 年净利润增长 22.6%，多样化产品布局带动持续增长》——2025-05-06

《蓝特光学（688127.SH）-前三季度净利润增长 76%，主要产品板块收入均提升》——2024-11-04

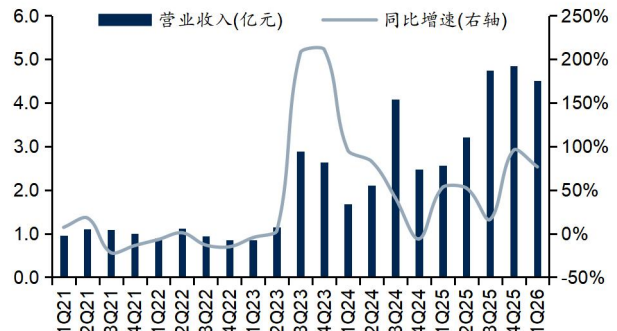
《蓝特光学（688127.SH）-上半年净利润同比增长 122%，光学棱镜收入大幅增长》——2024-09-01

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



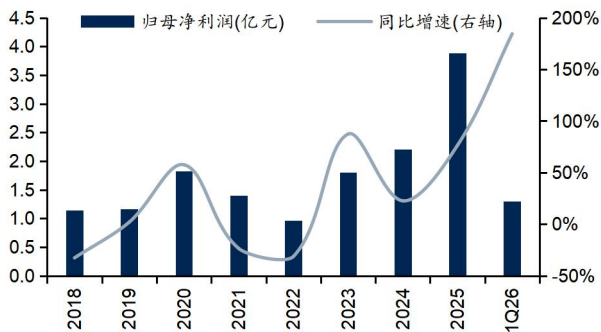
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



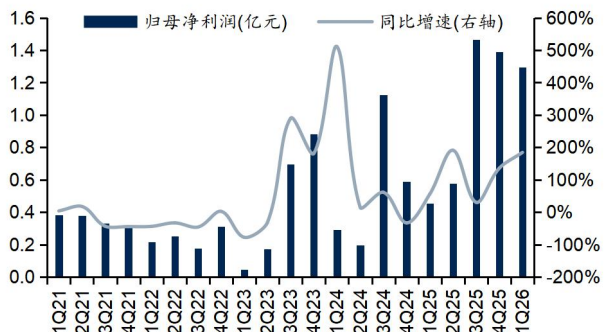
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



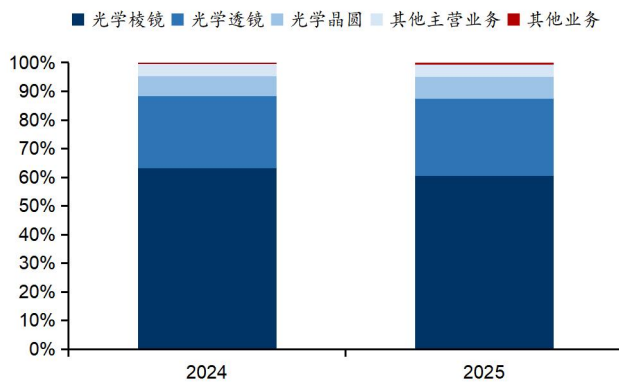
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



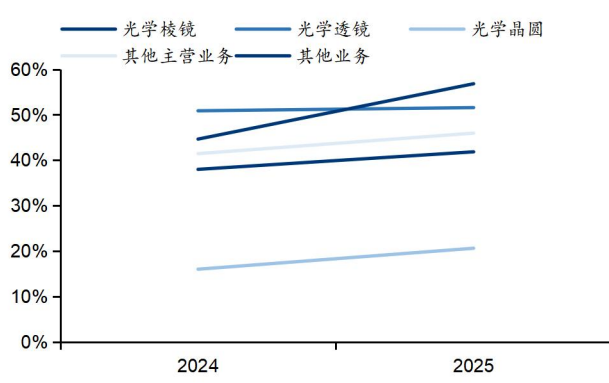
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



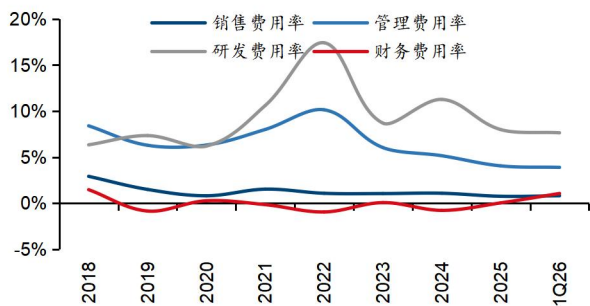
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



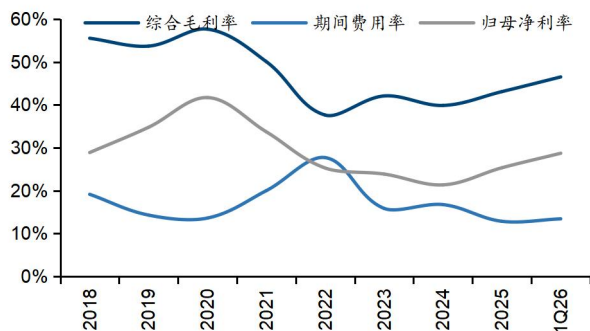
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



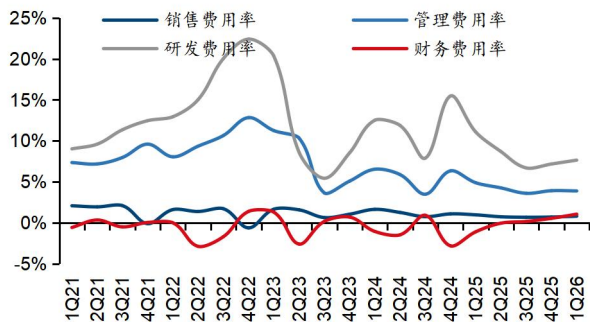
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



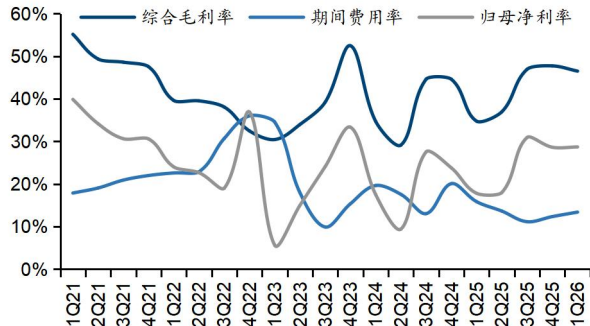
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	175	262	433	781	1385	营业收入	1034	1536	2299	3022	4111
应收款项	206	383	579	705	1007	营业成本	622	874	1311	1696	2284
存货净额	227	230	568	663	875	营业税金及附加	9	15	19	27	37
其他流动资产	12	27	29	42	60	销售费用	11	12	12	13	18
流动资产合计	693	997	1706	2289	3425	管理费用	53	62	77	88	119
固定资产	1477	1742	2078	2409	2741	研发费用	117	123	138	166	226
无形资产及其他	90	91	87	83	80	财务费用	(8)	1	(3)	(10)	(22)
其他长期资产	32	90	90	90	90	投资收益	4	2	7	4	4
长期股权投资	16	16	22	29	34	资产减值及公允价值变动	(7)	(21)	(12)	(13)	(15)
资产总计	2308	2936	3983	4901	6369	其他收入	15	11	12	14	13
短期借款及交易性金融负债	11	126	133	90	116	营业利润	242	442	752	1047	1451
应付款项	288	342	740	887	1194	营业外净收支	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
其他流动负债	57	74	145	174	238	利润总额	242	442	751	1046	1451
流动负债合计	356	542	1018	1151	1548	所得税费用	21	50	86	119	166
长期借款及应付债券	4	0	0	0	0	少数股东损益	1	2	4	5	7
其他长期负债	123	200	247	302	362	归属于母公司净利润	221	389	662	921	1278
长期负债合计	127	200	247	302	362	现金流量表（百万元）					
负债合计	483	742	1265	1453	1910	净利润	221	391	666	927	1285
少数股东权益	3	6	9	13	19	资产减值准备	(2)	16	8	4	5
股东权益	1821	2189	2710	3435	4441	折旧摊销	168	212	172	213	249
负债和股东权益总计	2308	2936	3983	4901	6369	公允价值变动损失	7	21	12	13	15
关键财务与估值指标						财务费用	(8)	1	(3)	(10)	(22)
每股收益	0.55	0.96	1.63	2.27	3.15	营运资本变动	94	(89)	(11)	0	(96)
每股红利	0.21	0.20	0.35	0.48	0.67	其它	9	25	(6)	5	16
每股净资产	4.52	5.39	6.68	8.46	10.94	经营活动现金流	489	578	837	1152	1452
ROIC	19%	26%	33%	40%	48%	资本开支	(481)	(477)	(525)	(558)	(598)
ROE	12%	18%	24%	27%	29%	其它投资现金流	260	(50)	(6)	(8)	(5)
毛利率	40%	43%	43%	44%	44%	投资活动现金流	(220)	(527)	(531)	(566)	(603)
EBIT Margin	21%	29%	32%	34%	35%	权益性融资	7	23	0	0	0
EBITDA Margin	38%	43%	40%	41%	41%	负债净变化	4	(4)	0	0	0
收入增长	37%	49%	50%	31%	36%	支付股利、利息	(85)	(83)	(141)	(196)	(272)
净利润增长率	23%	76%	70%	39%	39%	其它融资现金流	(243)	80	7	(43)	26
资产负债率	21%	25%	32%	30%	30%	融资活动现金流	(317)	17	(134)	(239)	(246)
息率	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%	现金净变动	(42)	69	172	348	604
P/E	121.1	69.1	40.6	29.2	21.0	货币资金的期初余额	203	161	229	401	749
P/B	14.7	12.3	9.9	7.8	6.1	货币资金的期末余额	161	229	401	749	1352
EV/EBITDA	69.7	41.7	30.8	22.8	17.2	企业自由现金流	0	45	293	569	819
						权益自由现金流	0	121	302	536	865

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032