

信义山证汇通天下

证券研究报告

消费电子组件

水晶光电 (002273.SZ)

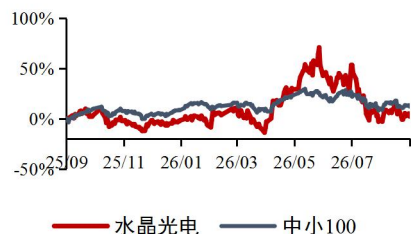
增持-A(首次)

第一曲线行稳致远, AI 光学+AR 眼镜掘金蓝海市场

2026 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026 年 9 月 1 日

收盘价 (元/股):	26.00
年内最高/最低 (元/股):	44.30/21.88
流通 A 股/总股本 (亿股):	13.62/13.91
流通 A 股市值 (亿元):	354.14
总市值 (亿元):	361.56

基础数据: 2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股):	0.38
摊薄每股收益(元/股):	0.38
每股净资产(元/股):	7.58
净资产收益率(%):	4.84

资料来源: 常闻

分析师:

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码: S0760525050002

邮箱: limingyang@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2026 年半年报, 26H1 实现营业收入 34.78 亿元, 同比增长 15.15%; 实现归母净利润 5.24 亿元, 同比增长 4.73%; 实现扣非归母净利润 4.69 亿元, 同比增长 5.03%。其中 26Q2 单季度实现营业收入 17.57 亿元, 同比增长 14.26%, 环比增长 2.13%; 实现归母净利润 2.78 亿元, 环比增长 12.56%。

事件点评

➤ 公司是全球领先的光学光电子器件厂商, 深耕光学镀膜、微棱镜、滤光片等核心技术。公司深度绑定北美大客户, 是潜望式微棱镜核心供应商, 并突破日系垄断切入涂覆滤光片, 同步布局 HUD、激光雷达视窗片及光存储、光通信等新兴方向, 构建起消费电子及车载光学、AR 光学、AI 光学三条成长曲线, 形成多元发展的产品格局。

➤ **第一曲线量价齐升, 构建基石。**1) **消费电子:** 实现收入 29.18 亿元, 同比增长 14.73%, 毛利率达 32.00%、同比提升 2.48pct, 毛利的提升主要受益于全球主流终端品牌潜望式长焦镜头渗透率提升, 微棱镜模块出货量同比大幅增长, 涂布滤光片份额持续提升, 高附加值产品共同拉动产品结构升级, 下半年可变光圈业务将进一步贡献增量。2) **车载光学业务 (含 AR 光学):** 实现营收 3.21 亿元, 同比增长 33.11%, 毛利率 27.92%、同比提升 2.68pct, 车载领域, HUD 产品出货量大幅增长、公司市场份额保持前列, 同时推进产品结构化升级, 首个 LCOS AR-HUD 量产项目计划于三季度独家搭载于奕境汽车首款车型 X9, 单品价值量显著提升。

➤ **第二曲线稳步推进, 技术布局多元。**公司多元技术布局切入带显示 AR 眼镜价值量最大的两个环节。1) **显示模组:** 掌握阵列、衍射及体全息三种光波导技术, 其中 GWG 绑定大客户, 试制线已落地运行, 产品良率稳步提升、成功通过客户认证, 为后续放量奠定基础。同时布局 SRG 及 VHG 技术, 切入国内 AR 眼镜供应链。2) **光引擎:** 除显示模组外, 公司通过合色棱镜切入光机模组, 合色棱镜是高端全彩 AR 眼镜的必选组件, 对光学冷加工、精密胶合、镀膜要求较高, 随着全彩方案的发展, 有望快速为公司贡献收益。

➤ **切入 AI 赛道, 构建第三成长引擎。**公司在 AI 光学板块主要布局光互连及光存储。1) **光存储:** 受数据中心发展需求, 希捷、西部数据等北美 HDD 大厂推动 HAMR 技术发展, 进一步提升对玻璃盘片需求, 公司产品送样、客户认证及产能储备稳步推进。2) **光互连:** AI 向 CPO、OCS 演进中对无源器件需求量大幅提升, 公司利用光学冷加工领域的技术储备, 构建波分复用



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

滤波片、微棱镜、硅透镜阵列、玻璃基板及波导等“3+2”产品矩阵，切入光通信、光互连领域，推动第三成长曲线构建。

投资建议

➤ 公司在光学冷加工领域具备丰富的技术积累，主要光学产品与 AR 眼镜、光通信、光存储等新兴领域的产品需求具有技术的可迁移性，目前公司估值尚未提现新兴业务因素，预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.91\1.22\1.61，对应公司 08 月 31 日收盘价的 2026-2028 年 PE 分别为 29.3\21.9\16.6，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 1) 需求不及预期风险。消费电子是公司收入基本盘，深度绑定全球头部终端品牌，若下游消费电子需求走弱、新机型销量不及预期或潜望式镜头渗透放缓，将直接影响公司微棱镜、涂布滤光片等主力产品的出货与收入表现。2) 新兴业务放量不及预期风险。公司第二、第三成长曲线尚处研发与客户认证阶段，若相关技术商业化进展或客户导入低于预期，前期持续加大的研发投入将影响利润端表现。3) 汇率波动风险。公司外销收入占比较高，美元及人民币汇率波动会产生汇兑损益，进而影响公司盈利水平。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,278	6,928	8,058	9,344	11,659
YoY(%)	23.7	10.4	16.3	16.0	24.8
净利润(百万元)	1,030	1,172	1,267	1,696	2,235
YoY(%)	71.6	13.8	8.1	33.9	31.8
毛利率(%)	31.1	31.3	32.6	34.6	35.5
EPS(摊薄/元)	0.74	0.84	0.91	1.22	1.61
ROE(%)	11.1	11.6	11.5	13.6	15.6
P/E(倍)	36.1	31.7	29.3	21.9	16.6
P	4.1	3.8	3.5	3.1	2.6
净利率(%)	16.4	16.9	15.7	18.2	19.2

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	4232	4697	5184	6112	7841
现金	2062	1330	1457	2005	2859
应收票据及应收账款	1110	1428	1612	1914	2326
预付账款	12	21	33	30	48
存货	785	884	1038	1143	1541
其他流动资产	263	1033	1045	1020	1067
非流动资产	7448	8020	8863	9462	10564
长期投资	826	796	843	910	967
固定资产	4460	4927	5536	5790	6280
无形资产	445	488	507	527	552
其他非流动资产	1717	1809	1977	2235	2764
资产总计	11680	12717	14047	15574	18405
流动负债	2070	2294	2628	2768	3677
短期借款	82	95	88	92	90
应付票据及应付账款	1677	1800	2165	2295	3194
其他流动负债	311	399	374	381	393
非流动负债	226	304	304	304	304
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	226	304	304	304	304
负债合计	2296	2598	2932	3072	3981
少数股东权益	354	347	355	358	367
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4317	4307	4307	4307	4307
留存收益	3597	4357	5308	6590	8274
归属母公司股东权益	9029	9772	10760	12144	14057
负债和股东权益	11680	12717	14047	15574	18405

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1787	1347	1705	1939	2861
净利润	1044	1170	1274	1699	2244
折旧摊销	502	569	541	636	735
财务费用	-86	-36	-38	-82	-91
投资损失	-14	-93	-54	-74	-64
营运资金变动	156	-359	-19	-243	36
其他经营现金流	186	97	1	1	1
投资活动现金流	-945	-1668	-1306	-1163	-1775
筹资活动现金流	-715	-437	-273	-228	-232
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.84	0.91	1.22	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	0.97	1.23	1.39	2.06
每股净资产(最新摊薄)	6.49	7.03	7.74	8.73	10.11

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6278	6928	8058	9344	11659
营业成本	4326	4761	5429	6107	7516
营业税金及附加	59	56	70	83	102
营业费用	85	91	105	126	155
管理费用	365	409	483	561	688
研发费用	408	415	548	607	700
财务费用	-86	-36	-38	-82	-91
资产减值损失	-52	-88	-80	-96	-120
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	14	93	54	74	64
营业利润	1178	1332	1433	1918	2532
营业外收入	4	3	3	4	4
营业外支出	6	6	5	5	5
利润总额	1176	1330	1431	1917	2531
所得税	133	160	157	218	287
税后利润	1044	1170	1274	1699	2244
少数股东损益	14	-2	7	3	9
归属母公司净利润	1030	1172	1267	1696	2235
EBITDA	1621	1865	1936	2507	3198

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	23.7	10.4	16.3	16.0	24.8
营业利润(%)	77.2	13.1	7.6	33.9	32.0
归属于母公司净利润(%)	71.6	13.8	8.1	33.9	31.8
获利能力					
毛利率(%)	31.1	31.3	32.6	34.6	35.5
净利率(%)	16.4	16.9	15.7	18.2	19.2
ROE(%)	11.1	11.6	11.5	13.6	15.6
ROIC(%)	10.8	11.3	11.3	13.4	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	19.7	20.4	20.9	19.7	21.6
流动比率	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1
速动比率	1.6	1.3	1.2	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.6	5.5	5.3	5.3	5.5
应付账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	36.1	31.7	29.3	21.9	16.6
P/B	4.1	3.8	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	21.9	19.5	18.7	14.2	10.9

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。本报告清晰准确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,本报告的任一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

