

水晶光电 (002273.SZ)

上半年营收同比增长 15%，AI 光学等新兴赛道蓄势待发

优于大市

核心观点

上半年营业收入同比增长 15%，归母净利润同比增长 4.7%。公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 34.78 亿元 (YoY 15.15%)，主要由于公司统筹推进成熟业务稳健运营与新兴战略赛道加速布局，整体经营质量稳步提升；归母净利润 5.24 亿元 (YoY 4.73%)，扣非归母净利润 4.69 亿元 (YoY 5.03%)，毛利率 31.68% (YoY 2.22pct)。

第二季度营业收入同比增长 14%，归母净利润同比略降 0.77%。公司 2Q26 实现营业收入 17.57 亿元 (YoY 14.26%，QoQ 2.13%)，归母净利润 2.78 亿元 (YoY -0.77%，QoQ 12.56%)，扣非归母净利润 2.41 亿元 (YoY 0.94%，QoQ 6.08%)，毛利率 33.83% (YoY 2.92pct，QoQ 4.36pct)。

潜望渗透带动微棱镜增长，涂布滤光片渗透率持续提升。上半年消费电子业务收入 29.18 亿元 (YoY 14.73%)，毛利率 32.00% (YoY 2.48pct)。微棱镜模块、涂布滤光片为核心驱动力：微棱镜受益于潜望式长焦镜头渗透率提升，出货量同比大幅增长；涂布滤光片依托北美大客户高端机型供货占比提升，份额扩张、盈利上行。

车载客户持续扩容，光波导量产示范落地。上半年汽车电子 (AR+) 业务收入 3.21 亿元 (YoY 33.11%)，毛利率 27.92% (YoY 2.68pct)。车载光学运行平稳，HUD 出货量大幅增长；公司通过海外高端车企体系审核，并加大国内新能源车企及 Tier1 开拓力度，新增多个定点项目，客户矩阵不断丰富。AR 光学核心项目进展顺利：反射光波导试制线落地运行，良率稳步提升并通过客户认证，打造规模化量产示范标杆；在深耕 GWG 主力路线基础上，同步布局 SRG 衍射光波导、VHG 体全息光栅技术，完善多元化技术布局。

光互连构建“3+2”矩阵，光存储卡位 AI 数据中心。AI 光学为公司“十五五”重点培育的第三成长曲线，分光互连、光存储两大方向：光互连构建以波分复用滤光片、微棱镜、硅透镜阵列、玻璃基板、波导类为代表的“3+2”产品矩阵；光存储推进数据中心近线存储光学存储器件预研及量产准备，剑指 AI 数据中心光存储国际大客户核心战略供应商。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司与头部大客户合作的广阔空间，看好三条成长曲线接力成长为公司发展注入强劲新动能，预计 2026-2028 年营业收入 85.07/101.85/117.88 亿元 (无调整)，归母净利润 14.43/17.65/21.13 亿元 (无调整)，当前股价对应 PE 分别为 24.0/19.6/16.4 倍，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)	6,278	6,928	8,507	10,185	11,788
(+/-%)	23.7%	10.4%	22.8%	19.7%	15.7%
净利润 (百万元)	1030	1172	1443	1765	2113
(+/-%)	71.6%	13.8%	23.0%	22.3%	19.7%
每股收益 (元)	0.74	0.84	1.04	1.27	1.52
EBIT Margin	16.5%	17.3%	18.0%	18.4%	19.0%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	12.0%	13.5%	14.9%	16.0%
市盈率 (PE)	33.6	29.5	24.0	19.6	16.4
EV/EBITDA	24.1	21.5	18.1	15.3	13.3
市净率 (PB)	3.83	3.54	3.23	2.92	2.62

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

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市 (维持)

合理估值

收盘价

24.89 元

总市值/流通市值

34613/34002 百万元

52 周最高价/最低价

44.30/21.88 元

近 3 个月日均成交额

1933.64 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

《水晶光电 (002273.SZ) - 盈利水平稳步增长，三条成长曲线打开长期发展空间》——2026-08-04

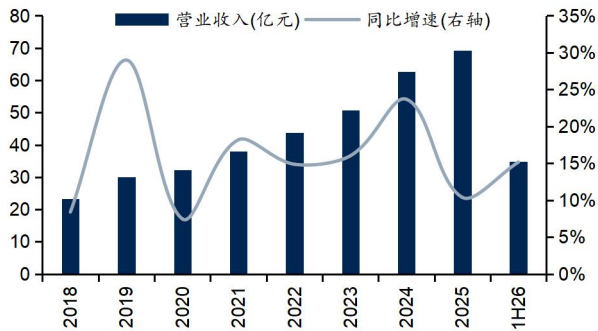
《水晶光电 (002273.SZ) - 全球卓越的光学专家，新品升级与 AR 一号工程开启新征程》——2025-11-02

《水晶光电 (002273.SZ) - 上半年净利润增长 17%，AR 光学快速发展打开成长空间》——2025-09-01

《水晶光电 (002273.SZ) - 2024 年净利润增长 71.6%，消费电子、车载、AR/VR 齐头并进》——2025-05-06

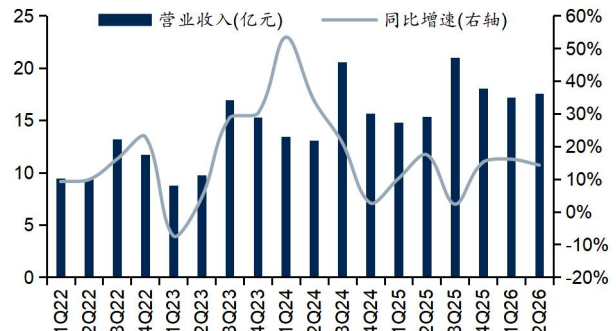
《水晶光电 (002273.SZ) - 前三季度利润增长 97%，核心大单品保持核心供应地位》——2024-11-04

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



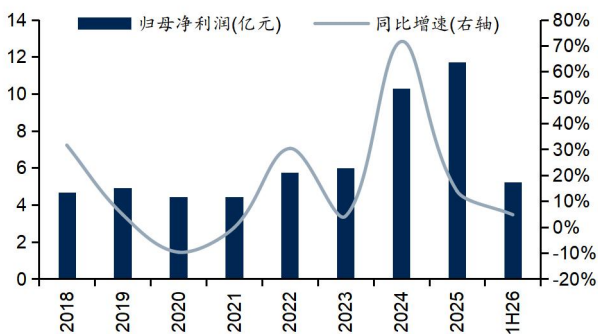
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



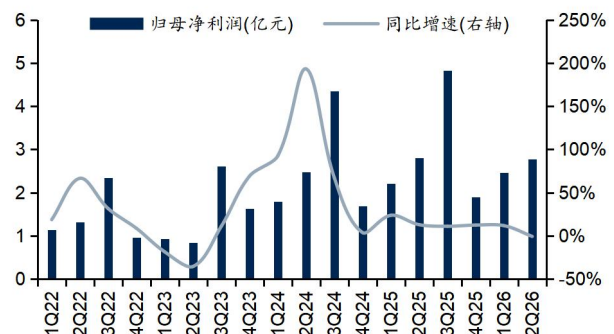
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



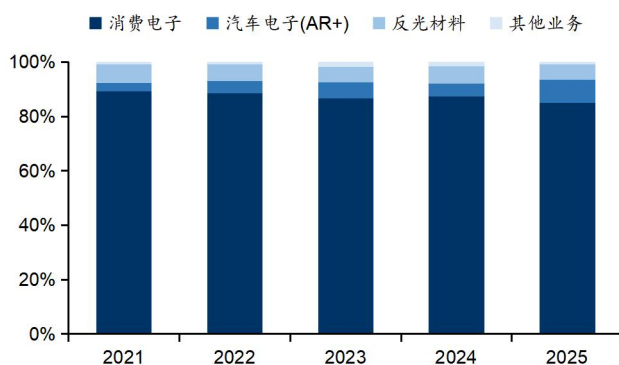
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及增速（亿元，%）



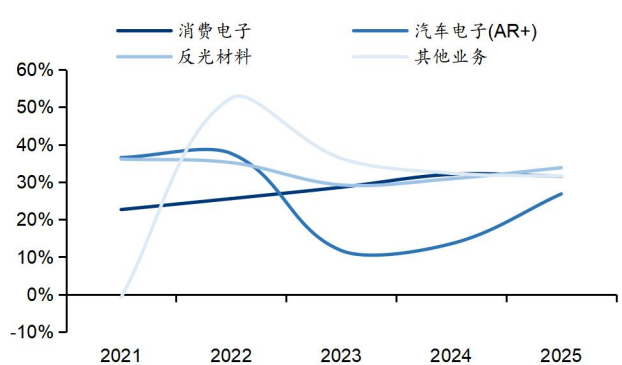
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



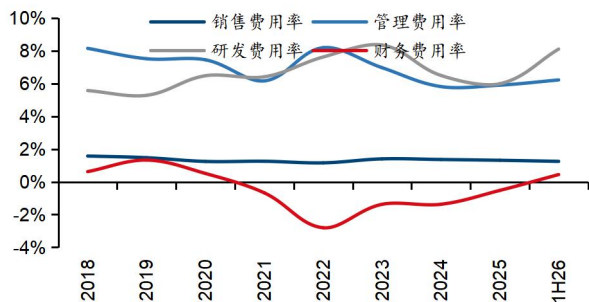
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



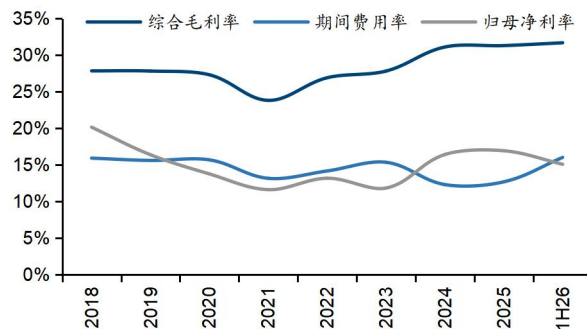
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



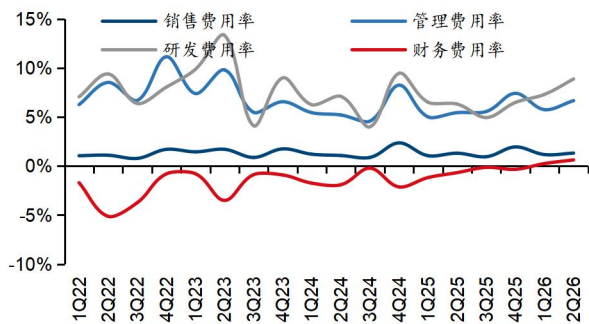
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



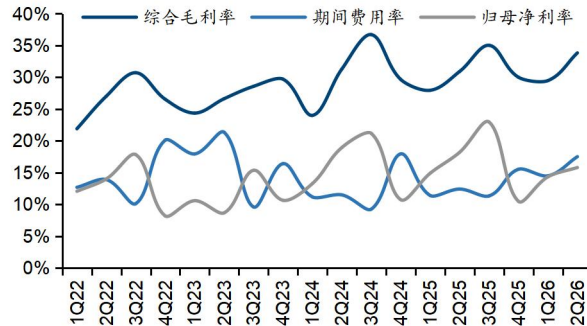
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2062	1330	2203	3182	4392	营业收入	6278	6928	8507	10185	11788
应收款项	1148	1448	1780	2041	2431	营业成本	4326	4761	5845	7032	8161
存货净额	785	884	1117	1332	1564	营业税金及附加	59	56	76	90	101
其他流动资产	138	198	229	263	320	销售费用	85	91	102	112	124
流动资产合计	4232	4697	6174	7671	9568	管理费用	365	409	487	529	562
固定资产	5047	5702	5871	6005	6108	研发费用	408	415	468	550	601
无形资产及其他	445	488	468	449	429	财务费用	(86)	(36)	(39)	(62)	(90)
其他长期资产	1130	1034	1034	1034	1034	投资收益	14	93	41	49	61
长期股权投资	826	796	826	870	885	资产减值及公允价值变动	(50)	(70)	(52)	(57)	(60)
资产总计	11680	12717	14374	16028	18024	其他收入	93	75	81	76	69
短期借款及交易性金融负债	88	122	116	109	116	营业利润	1178	1332	1637	2003	2398
应付款项	1677	1800	2483	2840	3333	营业外净收支	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
其他流动负债	305	373	389	507	590	利润总额	1176	1330	1636	2002	2397
流动负债合计	2070	2294	2987	3456	4039	所得税费用	133	160	196	240	288
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	14	(2)	(3)	(3)	(4)
其他长期负债	226	304	341	394	450	归属于母公司净利润	1030	1172	1443	1765	2113
长期负债合计	226	304	341	394	450	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2296	2598	3328	3850	4488	净利润	1044	1170	1440	1761	2109
少数股东权益	354	347	346	343	341	资产减值准备	(1)	36	13	2	2
股东权益	9029	9772	10700	11835	13195	折旧摊销	495	537	566	638	692
负债和股东权益总计	11680	12717	14374	16028	18024	公允价值变动损失	50	70	52	57	60
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(86)	(36)	(39)	(62)	(90)
每股收益	0.74	0.84	1.04	1.27	1.52	营运资本变动	(578)	(60)	153	22	(46)
每股红利	0.42	0.30	0.37	0.45	0.54	其它	863	(370)	26	61	89
每股净资产	6.49	7.03	7.69	8.51	9.49	经营活动现金流	1787	1347	2212	2480	2817
ROIC	15%	17%	20%	23%	27%	资本开支	(924)	(747)	(781)	(812)	(837)
ROE	11%	12%	13%	15%	16%	其它投资现金流	(20)	(921)	(39)	(52)	(23)
毛利率	31%	31%	31%	31%	31%	投资活动现金流	(945)	(1668)	(820)	(864)	(860)
EBIT Margin	16%	17%	18%	18%	19%	权益性融资	21	5	0	0	0
EBITDA Margin	24%	25%	25%	25%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	24%	10%	23%	20%	16%	支付股利、利息	(578)	(418)	(514)	(629)	(753)
净利润增长率	72%	14%	23%	22%	20%	其它融资现金流	(158)	(24)	(6)	(7)	7
资产负债率	23%	23%	26%	26%	27%	融资活动现金流	(715)	(437)	(520)	(637)	(747)
息率	1.7%	1.2%	1.5%	1.8%	2.2%	现金净变动	148	(802)	872	979	1210
P/E	33.6	29.5	24.0	19.6	16.4	货币资金的期初余额	1751	1899	1097	1969	2949
P/B	3.8	3.5	3.2	2.9	2.6	货币资金的期末余额	1899	1097	1969	2949	4158
EV/EBITDA	24.1	21.5	18.1	15.3	13.3	企业自由现金流	0	784	1284	1496	1779
						权益自由现金流	0	760	1312	1543	1865

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