

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.94
总股本/流通股本(亿股)	13.91 / 13.66
总市值/流通市值(亿元)	319 / 313
52周内最高/最低价	43.73 / 19.40
资产负债率(%)	20.4%
市盈率	26.67
第一大股东	星星集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

水晶光电(002273)

积极布局光互连、光存储

● 投资要点

北美大客户相关核心产品出货量稳步提升，增长动能强劲。2026年前三季度，公司实现营收 61.63 亿元，同比+20.30%；归母净利润 10.44 亿元，同比+6.20%。2026Q3，公司实现营收 26.85 亿元，同比+27.70%，环比+52.79%；归母净利润 5.20 亿元，同比+7.74%，环比+87.26%。收入及增量主要来源于消费电子领域北美大客户相关业务。消费电子与车载光学为公司提供稳定现金流与利润支撑，持续推进与核心客户的新品研发迭代。该业务主要服务北美大客户、国内头部安卓客户、韩系客户等，其中北美大客户为公司最重要客户。尽管全球消费电子行业整体呈现一定波动，但公司依托与北美大客户持续开展新品联合研发，维持经营韧性，阶段性推出光学创新产品，奠定了公司稳健增长的基础。目前公司与北美大客户在手多项研发项目，相关成果将在未来逐步落地。

行业渗透率提升，HUD、激光雷达视窗片产品出货量保持增长。据 CINNO Research 预测，中国整体乘用车市场 HUD 和 AR-HUD 标配量 2025-2030 年 CAGR 分别为 14%和 30%。高工智能汽车研究院预测，2026 年 AR-HUD 搭载率有望冲刺 15%—20%目标区间。在竞争格局上，本土厂商份额持续提升，国产供应链加速替代，行业集中度与规模化交付能力不断增强。公司车载光学业务以 AR-HUD 及激光雷达视窗片等为主要抓手，已进入国内外主流车企与激光雷达厂商供应链，并持续推进更高性能、更优成本的下一代产品。随着 HUD 技术升级、激光雷达向更高线数与更低成本演进，公司有望在“座舱交互+智驾感知”双轮驱动下提升车载光学业务规模与盈利质量，巩固第一条成长曲线中的增量动能。

第二成长曲线 AR 光学聚焦光波导核心元器件，项目进展顺利。公司反射光波导试制线落地运行，产品良率稳步提升，工艺参数不断优化，成功通过客户认证，打造 AR 产线规模化量产示范标杆。项目落地充分验证了公司反射光波导技术的商业化能力、工艺设计能力、工程开发能力与大规模自动化制造能力，为后续新客户拓展积累成熟工艺与良好口碑。当期关键样品交付获得客户正向反馈，技术方案持续迭代优化，成本下降路径清晰，未来伴随终端产品的推广放量，有望驱动 AR 光学业务实现显著增长。公司在深耕 GWG 反射光波导主力技术路线的基础上，同步布局 SRG 衍射光波导、VHG 体全息光栅技术，紧跟行业技术演进方向，稳步推进各路线试制线能力建设与客户验证，持续完善多元化技术布局，筑牢 AR 光学领域长期技术护城河。

第三成长曲线 AI 光学围绕数据中心领域布局光存储、光互连。公司整个 AI 光学板块分为两个大的方向：光互连和光存储。公司处于光互连与数据中心光存储产业链上游，凭借多域光学技术平台的组

合式创新能力及大规模自动化智能制造能力，以光学元器件和精密光学组件能力切入高速光互连与高密度存储赛道。在光互连方向，公司构建以波分复用滤光片、微棱镜、硅透镜阵列、玻璃基板和波导类等为代表的“3+2”产品矩阵。在光存储方向，公司重点推进数据中心近线存储相关的光学存储器件类产品预研及量产准备工作，致力于成为AI数据中心光存储领域国际大客户的核心战略光学供应商。目前，公司AI光学业务整体处于培育拓展期，尚未量产，暂未对公司当期经营业绩形成贡献。公司组建专项国际化团队统筹AI新兴产业布局，系统开展市场调研、产品研发及送样、客户认证与导入及产能筹备等各项工作。

● 投资建议

我们预计公司2026/2027/2028年分别实现收入85/101/121亿元，归母净利润13/16/21亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

消费电子及车载下游需求不及预期；AR光波导、AI光学产业化落地进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6928	8502	10144	12113
增长率(%)	10.37	22.71	19.31	19.41
EBITDA（百万元）	1799.35	2416.05	2786.46	3416.44
归属母公司净利润（百万元）	1172.42	1282.16	1615.04	2130.83
增长率(%)	13.84	9.36	25.96	31.94
EPS（元/股）	0.84	0.92	1.16	1.53
市盈率（P/E）	27.21	24.88	19.75	14.97
市净率（P/B）	3.26	2.94	2.59	2.25
EV/EBITDA	18.76	12.39	10.29	7.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6928	8502	10144	12113	营业收入	10.4%	22.7%	19.3%	19.4%
营业成本	4761	5661	6759	8076	营业利润	13.1%	24.4%	22.7%	28.5%
税金及附加	56	85	101	121	归属于母公司净利润	13.8%	9.4%	26.0%	31.9%
销售费用	91	102	127	145	获利能力				
管理费用	409	468	507	545	毛利率	31.3%	33.4%	33.4%	33.3%
研发费用	415	608	690	727	净利率	16.9%	15.1%	15.9%	17.6%
财务费用	-36	38	-28	-53	ROE	12.0%	11.8%	13.1%	15.0%
资产减值损失	-69	-10	-10	-10	ROIC	10.5%	12.1%	12.5%	13.9%
营业利润	1332	1658	2033	2612	偿债能力				
营业外收入	3	4	4	4	资产负债率	20.4%	23.9%	23.9%	23.8%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	2.05	2.31	2.51	2.75
利润总额	1330	1657	2032	2611	营运能力				
所得税	160	232	305	392	应收账款周转率	5.46	5.41	5.42	5.47
净利润	1170	1425	1727	2220	存货周转率	5.71	5.92	5.99	6.02
归母净利润	1172	1282	1615	2131	总资产周转率	0.57	0.62	0.64	0.66
每股收益(元)	0.84	0.92	1.16	1.53	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.84	0.92	1.16	1.53
货币资金	1330	2649	3934	5734	每股净资产	7.03	7.82	8.85	10.22
交易性金融资产	125	425	425	425	估值比率				
应收票据及应收账款	1428	1719	2029	2403	PE	27.21	24.88	19.75	14.97
预付款项	21	21	27	31	PB	3.26	2.94	2.59	2.25
存货	884	1029	1228	1457	现金流量表				
流动资产合计	4697	6367	8186	10623	净利润	1170	1425	1727	2220
固定资产	4927	5314	5369	5349	折旧和摊销	576	721	782	858
在建工程	775	780	980	1180	营运资本变动	-344	-69	-75	-73
无形资产	488	465	441	418	其他	-55	-20	41	38
非流动资产合计	8020	8550	8782	8938	经营活动现金流净额	1347	2057	2475	3044
资产总计	12717	14917	16968	19561	资本开支	-659	-1060	-998	-999
短期借款	95	145	145	145	其他	-1009	-26	8	12
应付票据及应付账款	1800	2168	2572	3082	投资活动现金流净额	-1668	-1086	-990	-987
其他流动负债	399	444	539	633	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	2294	2757	3256	3860	债务融资	-20	539	0	0
其他	304	802	802	802	其他	-422	-160	-201	-256
非流动负债合计	304	802	802	802	筹资活动现金流净额	-437	378	-201	-256
负债合计	2598	3558	4057	4662	现金及现金等价物净增加额	-802	1318	1285	1800
股本	1391	1391	1391	1391					
资本公积金	4307	4307	4307	4307					
未分配利润	3792	4712	5910	7490					
少数股东权益	347	490	602	691					
其他	282	459	701	1021					
所有者权益合计	10119	11358	12911	14899					
负债和所有者权益总计	12717	14917	16968	19561					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048