

规模与利润齐增，AR 催化有望持续打开向上空间

证券研究报告

2025 年 10 月 13 日

水晶光电 (002273.SZ) 动态跟踪

核心结论

25H1 公司规模持续增长，盈利能力不断提升。25H1 公司实现收入 30.2 亿元，同比+14%；归母净利润 5.01 亿元，同比+17%；扣非归母净利润 4.46 亿元，同比+14%。25H1 公司毛利率、净利率同比均有所提升。25H1 公司毛利率 29.46%，同比+1.86ppt；净利率 16.58%，同比+0.51ppt。

多业务齐头并进，公司成长动力充足。25H1 公司收入分业务看：1) 消费电子收入 25.43 亿元，同比+13%；25H1 公司稳步推进与北美、韩系大客户的业务合作。越南生产基地完成二期产能扩建，新增高端滤光片生产线。涂布滤光片产品市占率持续提升，已应用至无人机、运动相机、车载等领域。北美大客户涂布滤光片项目已成功实现量产。微棱镜产品则凭借核心竞争力积极争夺市场份额。2) 汽车电子 AR+收入 2.41 亿元，同比+79%。车载光学方面，公司 AR-HUD 产品在国内新能源旗舰车型的市场渗透率显著提升，25H1 公司与国内战略大客户深度协同，成功拿下 LCOS 技术路线 AR-HUD 项目定点，并斩获国内一流主机厂及知名合资品牌多个新项目订单。AR/VR 方面，25H1 公司作为战略项目的反射光波导技术，成功打通量产路径并与头部企业达成深度合作；衍射光波导领域深化与 Digilens 的技术协同，升级体全息产线并实现小批量商业级应用落地。3) 反光材料收入 1.87 亿元，同比+2%。公司聚焦“人、车、路”三大反光业务领域，持续推进业务发展。

AR 眼镜行业催化不断，有望持续打开成长空间。根据维深信息 wellsens XR 数据，2025 年 Q1 全球 AI 智能眼镜销量 60 万台，同比增长达 216%，Q1 销量大幅增长主要来自于 Ray Ban Meta 智能眼镜的增长，销量 52.5 万台，去年同期为 17 万台。Meta 在 AI 眼镜大获成功后于 25 年 9 月发布 Ray-Ban Display 智能眼镜，此举有望进一步催化消费级 AR 眼镜行业的发展。水晶光电多年来专注 AR/VR 领域研发，现已形成显示系统（波导片）、3D 模组、核心光学元器件、衍射晶圆等产品矩阵，有望深度受益于 AR 行业的扩张。

投资建议：我们预计水晶光电 2025-2027 年收入分别为 74.03、87.19、101.09 亿元；归母净利润分别为 12.33、14.74、17.27 亿元。公司作为精密光学薄膜龙头在 2025 年迎来转型升级，同时积极布局元宇宙/汽车光电领域未来可期，我们持续看好公司未来业绩增长，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、业务集中与大客户依赖风险、汇率风险。

核心数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,076	6,278	7,403	8,719	10,109
增长率	16.0%	23.7%	17.9%	17.8%	15.9%
归母净利润（百万元）	600	1,030	1,233	1,474	1,727
增长率	4.2%	71.6%	19.7%	19.5%	17.1%
每股收益（EPS）	0.43	0.74	0.89	1.06	1.24
市盈率（P/E）	62.6	36.5	30.4	25.5	21.7
市净率（P/B）	4.4	4.2	3.7	3.3	2.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002273.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

27

近一年股价走势



分析师



卢宇程 S0800525040002



18062098163



luyucheng@research.xbmail.com.cn



徐乙萼 S0800525050001



13011191527



xuyiran@research.xbmail.com.cn

相关研究

水晶光电：24 年业绩表现亮眼，AR/汽车业务蓄势待发—水晶光电（002273.SZ）2024 年年报点评 2025-04-13

水晶光电：24Q3 业绩超预期，多元布局成长动力充足—水晶光电（002273.SZ）2024 年三季报点评 2024-10-29

水晶光电：消费电子行稳致远，AR、汽车进而有为—水晶光电（002273.SZ）首次覆盖 2024-10-22

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,421	2,062	3,422	4,592	6,071	营业收入	5,076	6,278	7,403	8,719	10,109
应收款项	1,243	1,160	1,471	1,702	1,799	营业成本	3,665	4,326	5,134	6,026	6,986
存货净额	719	785	1,021	1,158	1,333	营业税金及附加	48	59	66	80	93
其他流动资产	389	226	276	297	266	销售费用	71	85	96	105	111
流动资产合计	4,771	4,232	6,190	7,749	9,469	管理费用	778	773	866	977	1,112
固定资产及在建工程	5,004	5,047	5,118	5,202	5,120	财务费用	(70)	(86)	(65)	(76)	(102)
长期股权投资	695	826	742	754	774	其他费用/（-收入）	(80)	(57)	(58)	(41)	(29)
无形资产	296	445	492	546	625	营业利润	665	1,178	1,364	1,649	1,938
其他非流动资产	489	1,130	797	792	891	营业外净收支	1	(1)	(1)	(0)	(1)
非流动资产合计	6,484	7,448	7,148	7,294	7,410	利润总额	666	1,176	1,363	1,649	1,937
资产总计	11,255	11,680	13,338	15,042	16,879	所得税费用	48	133	99	142	175
短期借款	135	82	115	111	102	净利润	617	1,044	1,264	1,507	1,762
应付款项	1,963	1,988	2,458	2,935	3,289	少数股东损益	17	14	31	33	35
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	600	1,030	1,233	1,474	1,727
流动负债合计	2,099	2,070	2,573	3,046	3,392	财务指标					
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	184	226	200	203	210	ROE	7.2%	11.7%	12.8%	13.7%	14.3%
长期负债合计	184	226	200	203	210	毛利率	27.8%	31.1%	30.7%	30.9%	30.9%
负债合计	2,282	2,296	2,773	3,249	3,602	营业利润率	13.1%	18.8%	18.4%	18.9%	19.2%
股本	1,391	1,391	1,391	1,391	1,391	销售净利率	12.2%	16.6%	17.1%	17.3%	17.4%
股东权益	8,973	9,383	10,565	11,793	13,277	成长能力					
负债和股东权益总计	11,255	11,680	13,338	15,042	16,879	营业收入增长率	16.0%	23.7%	17.9%	17.8%	15.9%
现金流量表（百万元）						营业利润增长率	7.6%	77.2%	15.8%	20.9%	17.5%
净利润	617	1,044	1,264	1,507	1,762	归母净利润增长率	4.2%	71.6%	19.7%	19.5%	17.1%
折旧摊销	421	507	319	359	385	偿债能力					
利息费用	(70)	(86)	(65)	(76)	(102)	资产负债率	20.3%	19.7%	20.8%	21.6%	21.3%
其他	261	323	177	105	(42)	流动比	2.27	2.04	2.41	2.54	2.79
经营活动现金流	1,230	1,787	1,695	1,895	2,004	速动比	1.93	1.67	2.01	2.16	2.40
资本支出	(1,062)	(164)	(433)	(519)	(341)	每股指标与估值					
其他	379	(780)	85	(31)	34	每股指标					
投资活动现金流	(682)	(945)	(348)	(550)	(307)	EPS	0.43	0.74	0.89	1.06	1.24
债务融资	75	36	96	72	94	BVPS	6.19	6.49	7.32	8.18	9.22
权益融资	(269)	(317)	(82)	(278)	(278)	估值					
其它	(16)	(435)	(350)	(270)	(260)	P/E	62.6	36.5	30.4	25.5	21.7
筹资活动现金流	(209)	(715)	(336)	(476)	(444)	P/B	4.4	4.2	3.7	3.3	2.9
汇率变动	4	21	20	20	20	P/S	7.4	6.0	5.1	4.3	3.7
现金净增加额	343	148	1,030	889	1,273						

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。