

事件：2024 年 10 月 24 日，蓝特光学发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营收 7.86 亿元，同比+60.40%，实现归母净利润 1.62 亿元，同比+75.99%。其中 Q3 单季度公司实现营收 4.08 亿元，同比+41.1%，环比+93.4%；归母净利润 1.12 亿元，同比+61.32%，环比+460.0%；扣非归母净利润 1.09 亿元，同比+70.87%。

➤ **业绩高增，规模效应逐步凸显。**单 Q3 来看，公司实现营收 4.08 亿元，同比+41.1%，环比+93.4%；归母净利润 1.12 亿元，同比+61.32%，环比+460.0%。24Q3 毛利率为 44.62%，同比+5.38pct，环比+15.48pct；净利率为 27.63%，同比+3.11pct，环比+18.08pct。

➤ 单 Q3 来看，营收和利润同环比均实现显著增长，主要系把握消费电子及智能驾驶等领域的发展机遇，公司在光学棱镜、玻璃非球面、玻璃晶圆等板块均实现收入增长。其中，大客户新一轮的微棱镜需求方面，公司已于 24Q2 末启动量产爬坡：截至 9 月中旬，公司在大客户的微棱镜项目的 2 条产线均处于满负荷量产出货中。

➤ **安卓系渗透+升级不止，微棱镜未来可期。**目前公司量产方案是基于积极配合客户需求、经过数年的开发形成，故技术实力较为领先。后续微棱镜的下沉较多取决于各大终端厂商在中低端机型下放长焦镜头及“潜望式结构”的升级规划。公司同步会在生产工艺、良率控制等方面做深挖，支持下游各大品牌厂商微棱镜领域下沉的战略布局。此外，公司**正积极配合下游各大客户的开展预研试样工作，拓宽微棱镜产品在不同规格、不同形态、不同性能材料中的可能性，持续优化和迭代产品性能**，寻求微棱镜产品在市场份额、单机价值量等方面的提升。

➤ **AR 晶圆+玻塑混合，未来创新具备较好卡位。**市场需求来看，手机高解析力的摄像模组对于镜头组的成像素质提出更高的要求，**玻璃非球面透镜与此前的塑料镜片相比更具优势，玻塑混合镜头有望成为未来风向标。**

此外，AI 进一步赋能 AR 产业，未来各大厂商有望推出更多具有实用性的消费级 AR 产品，对于 AR 成像/传感系统中的光波导片、棱镜、透镜形成一定的需求。公司在玻璃非球面和 AR 晶圆产品领域具备较强的卡位优势，未来有望受益于行业的加速发展。

➤ **投资建议：**预计 24-26 年归母净利润为 2.7/3.8/4.8 亿元，对应现价 PE 为 35/25/20 倍，公司微棱镜产品的竞争力较强、规模效应逐步凸显，玻非和晶圆产品在手机和 AR 等领域技术积淀较久，看好其长期发展，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期，客户开拓不及预期，项目验证不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	754	1,180	1,465	1,765
增长率 (%)	98.4	56.4	24.1	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	180	271	377	476
增长率 (%)	87.3	50.5	39.3	26.2
每股收益 (元)	0.45	0.67	0.94	1.19
PE	52	35	25	20
PB	5.7	5.3	4.7	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
23.35 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 蓝特光学 (688127.SH) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，玻非+AR 晶圆接力微棱镜-2024/09/02
- 蓝特光学 (688127.SH) 2023 年业绩快报点评：业绩高增，扩产项目持续推进-2024/02/26
- 蓝特光学 (688127.SH) 2023 年三季度报点评：业绩快速增长，新品顺利放量-2023/10/29
- 蓝特光学 (688127.SH) 2022 年三季度报点评：长条棱镜影响出清，静候新盈利点释放-2022/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	754	1,180	1,465	1,765
营业成本	437	670	835	1,002
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	8	15	16	18
管理费用	46	74	88	106
研发费用	66	148	146	168
EBIT	194	293	403	500
财务费用	0	2	-1	-8
资产减值损失	-8	-3	-3	-3
投资收益	14	9	7	9
营业利润	208	297	408	513
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	206	297	408	513
所得税	26	24	29	36
净利润	181	273	379	477
归属于母公司净利润	180	271	377	476
EBITDA	314	433	541	650

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	203	195	482	895
应收账款及票据	230	243	286	223
预付款项	2	6	7	7
存货	207	237	221	218
其他流动资产	365	222	141	95
流动资产合计	1,007	902	1,137	1,439
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	954	1,113	1,181	1,207
无形资产	54	53	53	52
非流动资产合计	1,281	1,461	1,515	1,526
资产合计	2,288	2,363	2,653	2,965
短期借款	261	111	61	41
应付账款及票据	255	329	427	425
其他流动负债	53	76	93	111
流动负债合计	569	516	580	576
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	651	598	662	658
股本	402	402	402	402
少数股东权益	3	5	7	8
股东权益合计	1,637	1,765	1,991	2,307
负债和股东权益合计	2,288	2,363	2,653	2,965

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	98.35	56.40	24.12	20.48
EBIT 增长率	382.51	51.12	37.45	24.12
净利润增长率	87.27	50.48	39.33	26.21
盈利能力 (%)				
毛利率	42.07	43.22	42.99	43.22
净利润率	23.85	22.94	25.75	26.98
总资产收益率 ROA	7.86	11.46	14.22	16.06
净资产收益率 ROE	11.01	15.39	19.02	20.71
偿债能力				
流动比率	1.77	1.75	1.96	2.50
速动比率	1.40	1.27	1.56	2.10
现金比率	0.36	0.38	0.83	1.55
资产负债率 (%)	28.46	25.32	24.96	22.20
经营效率				
应收账款周转天数	72.76	70.00	63.00	50.00
存货周转天数	141.15	120.00	100.00	80.00
总资产周转率	0.36	0.51	0.58	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.67	0.94	1.19
每股净资产	4.07	4.38	4.94	5.72
每股经营现金流	0.56	1.13	1.49	1.74
每股股利	0.35	0.36	0.38	0.40
估值分析				
PE	52	35	25	20
PB	5.7	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	29.49	21.40	17.13	14.28
股息收益率 (%)	1.50	1.54	1.63	1.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	181	273	379	477
折旧和摊销	121	140	139	150
营运资金变动	-105	42	83	75
经营活动现金流	224	455	599	697
资本开支	-404	-321	-193	-161
投资	0	150	80	50
投资活动现金流	-176	-162	-105	-102
股权募资	0	0	0	0
债务募资	141	-150	-50	-20
筹资活动现金流	66	-300	-205	-182
现金净流量	117	-8	287	413

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026