

股票投资评级

增持 | 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)	87.61
总股本/流通股本(亿股)	1.16 / 0.46
总市值/流通市值(亿元)	101 / 41
52周内最高/最低价	132.50 / 56.69
资产负债率(%)	13.7%
市盈率	282.61
第一大股东	朱敏

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

波长光电(301421)

深化“光学+”战略，PCB、半导体营收高增

● 投资要点

持续攻坚半导体光学关键核心技术。2025 年，公司半导体及泛半导体业务领域实现收入 7,597.11 万元，过去 2 年的复合增长率达到 64.72%。2026 年，公司聚焦半导体及泛半导体领域市场开拓，持续攻坚半导体光学关键核心技术。目前公司在半导体业务领域的产品主要包括：应用于成熟制程的平行光源系统；先进制程光源里的光学镜片以及量检测设备里的激光准直(控制激光束)、分光偏振镜片等，以及配合客户的一些小型光学系统等。受益于前期对半导体光学工艺能力的建设和研发投入，公司与客户的合作力度和深度不断深化，半导体领域的业务规模和业务占比有望持续提升。

PCB 领域业务占比预计进一步提升。2025 年，公司 PCB 领域业务实现收入 4,305.90 万元，同比增长 96.63%，主要得益于高密度柔性小型化 PCB 精密激光微加工镜头的技术突破，公司与核心大客户深度绑定并实现进口替代。同时公司配合客户开发的适配超快激光光源的光学产品得到验证，产品品类和下游应用领域进一步丰富。2026 年，AI 驱动下，先进封装、HDI 板、IC 封装基板、柔性板等高端 PCB 行业向集成化、微型化、高速化转型升级，下游市场空间广阔。结合目前在手订单、发货情况及下游客户预期情况，如进展顺利，公司预计 2026 年应用于 PCB 领域的业务占比将进一步提升。

紧抓红外光学轻量化趋势，依托材料优势抢占增量市场。2025 年，公司红外成像光学业务实现收入 1.43 亿元，较上年同期增长 38.02%，实现显著修复与增长，核心源于下游市场需求结构调整，非制冷式红外成像产品向小型化、轻量化、便捷化方向迭代，广泛应用于无人机、户外夜视、智能家居、安防及智慧城市等民用场景。公司凭借前瞻性技术储备与产能布局，自主研发的红外硫系玻璃材料具备成本低、重量轻、易模压量产等优势，精准契合该增量市场需求，公司对 2026 年该业务发展持积极预期。

终端产品逐步推向市场，推动消费级光学产品规模化交付。消费级光学业务方面，公司相关产品主要涵盖 VR Pancake 光学模组及 AR 光机模组与组件，产品直接供应整机装配厂，最终交付终端品牌客户。2025 年，消费级光学业务实现收入 2,017.86 万元，同比增长 71.99%。公司持续完善产能与工艺能力，千级/百级洁净间配套产线稳定运行，产品逐步迈入规模化交付阶段。随着终端产品逐步推向市场，公司期待该业务未来能成长为与激光、红外业务规模相当的第三大业务板块，进一步丰富公司产品矩阵，提升综合市场竞争力。

坚持“境内+境外”双轮驱动全球化战略。公司长期坚持“境内+境外”双轮驱动战略，在新加坡设有全资子公司，客户覆盖全球多个国家和地区。2025 年，受国际贸易环境波动影响，公司境外业务收入有所

下滑。为持续推进国际化战略，公司于 2025 年 10 月在马来西亚设立全资子公司睿思光学，作为未来精密光学产线投资建设的实施主体。随着毗邻新加坡的马来西亚产能布局逐步落地，新马两地有望形成“前店后厂”的协同发展模式，为公司境外业务打造新增长点。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 5.9/7.7/10.1 亿元，归母净利润分别为 0.46/0.69/1.05 亿元，维持“增持”评级。

● 风险提示

新产品开发风险，技术升级迭代与研发失败风险，市场竞争风险，贸易摩擦风险，技术人员流失和技术泄密风险，应收账款发生坏账的风险，存货跌价风险，原材料及贸易品采购价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	465	588	770	1006
增长率(%)	11.71	26.57	30.94	30.70
EBITDA（百万元）	63.38	102.35	136.53	188.29
归属母公司净利润（百万元）	35.49	45.96	68.68	104.72
增长率(%)	-3.97	29.49	49.44	52.48
EPS(元/股)	0.31	0.40	0.59	0.90
市盈率（P/E）	285.65	220.60	147.61	96.81
市净率（P/B）	8.47	8.30	8.07	7.74
EV/EBITDA	186.78	96.38	72.56	52.72

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	465	588	770	1006	营业收入	11.7%	26.6%	30.9%	30.7%
营业成本	319	401	521	676	营业利润	-27.7%	69.6%	50.0%	54.0%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	-4.0%	29.5%	49.4%	52.5%
销售费用	30	32	38	45	获利能力				
管理费用	54	65	75	85	毛利率	31.3%	31.9%	32.4%	32.8%
研发费用	30	34	45	56	净利率	7.6%	7.8%	8.9%	10.4%
财务费用	-1	-5	-5	-4	ROE	3.0%	3.8%	5.5%	8.0%
资产减值损失	-8	-7	-10	-12	ROIC	2.1%	3.4%	5.0%	7.6%
营业利润	33	56	85	130	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.7%	18.6%	20.5%	24.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.36	4.10	3.70	3.13
利润总额	33	56	85	130	营运能力				
所得税	-2	11	17	26	应收账款周转率	4.39	4.84	4.95	5.09
净利润	35	45	68	104	存货周转率	1.73	1.89	1.95	2.01
归母净利润	35	46	69	105	总资产周转率	0.33	0.41	0.50	0.61
每股收益(元)	0.31	0.40	0.59	0.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.31	0.40	0.59	0.90
货币资金	229	291	249	228	每股净资产	10.34	10.56	10.86	11.32
交易性金融资产	345	322	322	322	估值比率				
应收票据及应收账款	133	169	216	279	PE	285.65	220.60	147.61	96.81
预付款项	4	11	11	16	PB	8.47	8.30	8.07	7.74
存货	183	240	293	381	现金流量表				
流动资产合计	913	1053	1113	1252	净利润	35	45	68	104
固定资产	293	326	336	343	折旧和摊销	40	51	57	62
在建工程	95	32	43	51	营运资本变动	-25	-23	-73	-79
无形资产	37	36	34	32	其他	-5	7	11	16
非流动资产合计	474	448	466	479	经营活动现金流净额	45	80	63	102
资产总计	1387	1501	1579	1731	资本开支	-105	-18	-75	-75
短期借款	0	0	0	0	其他	27	20	4	4
应付票据及应付账款	108	172	200	275	投资活动现金流净额	-78	2	-71	-71
其他流动负债	62	85	101	125	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	170	257	301	400	债务融资	13	2	0	0
其他	20	23	23	23	其他	-19	-22	-34	-52
非流动负债合计	20	23	23	23	筹资活动现金流净额	-6	-19	-34	-52
负债合计	190	280	324	423	现金及现金等价物净增加额	-41	63	-43	-20
股本	116	116	116	116					
资本公积金	777	777	777	777					
未分配利润	266	282	307	345					
少数股东权益	0	-1	-1	-2					
其他	38	47	57	73					
所有者权益合计	1197	1221	1256	1309					
负债和所有者权益总计	1387	1501	1579	1731					

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