

奥比中光 (688322)

23Q2 单季度营收重回增长，看好机器人+3D 打印+微软替代+医保刷脸开启增长新引擎！

公司 8 月 29 日发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 1.65 亿元 (yoy-9.66%)、归母净利润-1.40 亿元；单季度来看，23Q2 实现营收 1.04 亿元 (yoy+3.64%、QoQ+69.90%)、实现归母净利润-0.72 亿元。

扭转业绩下滑趋势，23Q2 恢复增长。收入端，公司 23H1 实现营收 1.65 亿元，同比-9.66%；23Q2 实现营收 1.04 亿元，同比+3.64%，环比+69.90%。公司结束自 22Q3 以来连续三个季度的同比下滑趋势，重拾升势并超过 21H1 营收水平，我们认为 23 年全年有望在新兴应用场景的驱动下恢复至 21 年全年水平，有望完成全年股权激励目标 4.7 亿元。**利润端**，公司 23H1 实现归母净利润-1.40 亿元，毛利率为 42.30%；其中 2023Q2 实现归母净利润 -0.72 亿元，毛利率为 41.23%。**费用端**，公司 23H1 期间费用率为 150.72%，同比-0.51pct，销售/管理/研发/财务费率分别为 20.52%/38.27%/101.86%/-9.94%，同比分别+5.39/+3.32/-3.96/-5.26pct，整体保持稳定。**考虑到 23H2 股权激励考核的目标为 3.08 亿元，我们认为在机器人+3D 打印+微软替代+医保刷脸多轮驱动下，公司营收有望较 22H2 实现翻倍增长。**

机器人传感器技术成熟、产品矩阵丰富，定增建设机器人视觉产业中台。公司紧抓具身智能机器人历史性发展机遇，围绕服务机器人、工业机器人、ROS 教育机器人等各类型机器人，推出丰富且全面的机器人视觉感知产品方案，提供单目结构光、双目结构光、激光雷达、iToF 全技术路线 3D 视觉传感器。公司已服务全球超百家机器人企业，在中国服务机器人 3D 视觉传感器领域市占率超过 70%。**公司已宣布拟定增募资建设机器人视觉产业技术中台，紧抓具身智能历史发展机遇，以充分姿态迎接机器人视觉市场需求增长。**

23Q2 新增 3D 打印机业务并取得突破性进展，与行业头部达成战略合作。3D 打印正加速向消费级渗透，市场前景潜力较大。公司与行业头部企业创想三维达成战略合作关系，公司 AI 激光雷达进入创想三维 AI 智能 FDM 旗舰机 K1 Max，助力其实现高速度、高精度 3D 打印，并且一举解决了调平耗时长、喷嘴流量难控制、调平效果差、首层质量难以控制等 FDM 3D 打印机行业痛点。此外，双方合作推出智能 3D 扫描仪和星云屏+AI 激光雷达生态产品。**考虑到创想三维 22 年出货量 100 万台，我们看好公司绑定大客户空间广阔，并有望加速打开 3D 打印蓝海市场。**

承接 Azure Kinect 技术及产品线，与微软同行迈入空间计算时代。微软已于 8 月 17 日宣布停止生产深度传感器设备 Azure Kinect Developer Kit，并在 10 月底前停止销售，同时将 Azure Kinect 技术产品线授权转移给公司，公司预计有望从 23Q4 起逐步取代微软 Azure Kinect 市场。

医保核验项目加快落地，公司整机设备实现突破。今年伴随各省市国家医保专网相继落地商用，众多采用公司模组的医保终端陆续上线；除提供 3D 摄像头模组，公司在此领域的整机设备产品也实现从 0 到 1 的落地，并已成为部分医保终端厂家提供刷脸 PAD，为后续大规模出货奠定了坚实基础。

公司是国内机器人 3D 传感器领域少数可对标英特尔 Realsense 的公司，绑定英伟达有望卡位人形机器人“眼睛+大脑”两大智能化黄金赛道。此外，**公司股权激励考核目标 23H2 收入翻倍，23Q2 或将成为公司明确拐点，看好机器人+3D 打印+微软替代+医保刷脸驱动公司重回高速增长。**我们预计公司 23-25 年营收分别为 5.26/8.36/12.54 亿元，对应 P/S 分别为 25/16/11 倍。**考虑到公司是机器人智能化核心标的，维持“买入”评级。**

风险提示：技术迭代创新风险、客户集中度较高的风险、应用场景商业化不及预期风险、供应链风险

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	32.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.00
流通 A 股股本(百万股)	218.89
A 股总市值(百万元)	13,184.03
流通 A 股市值(百万元)	7,214.73
每股净资产(元)	7.84
资产负债率(%)	7.57
一年内最高/最低(元)	58.50/21.52

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《奥比中光-公司点评:承接 Azure Kinect 技术及产品线，与微软同行迈入空间计算时代!》2023-08-20
- 《奥比中光-公司点评:携手英伟达加速抢占机器人“眼睛+大脑”，传感算力一体化龙头呼之欲出!》2023-08-05
- 《奥比中光-公司点评:定增加码机器人视觉传感器，看好具身智能时代具备卡位优势!》2023-07-09

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	474.15	350.05	526.30	835.52	1,253.68
增长率(%)	83.11	(26.17)	50.35	58.75	50.05
EBITDA(百万元)	122.22	16.47	(257.47)	(106.21)	99.93
归属母公司净利润(百万元)	(311.28)	(289.78)	(202.83)	(81.23)	80.39
增长率(%)	(49.39)	(6.90)	(30.01)	(59.95)	(198.97)
EPS(元/股)	(0.78)	(0.72)	(0.51)	(0.20)	0.20
市盈率(P/E)	(42.35)	(45.50)	(65.00)	(162.31)	164.00
市净率(P/B)	5.74	4.08	4.46	4.58	4.46
市销率(P/S)	27.81	37.66	25.05	15.78	10.52
EV/EBITDA	0.00	353.73	(42.40)	(103.97)	116.30

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,157.68	1,709.07	1,299.57	1,122.49	547.62	营业收入	474.15	350.05	526.30	835.52	1,253.68
应收票据及应收账款	120.02	90.63	146.12	183.99	311.33	营业成本	248.54	197.33	291.57	447.00	646.90
预付账款	37.26	14.13	66.77	44.92	124.95	营业税金及附加	2.18	1.66	2.63	4.18	6.27
存货	150.08	151.75	440.47	294.11	969.64	销售费用	63.69	63.51	64.15	64.79	65.44
其他	410.06	642.79	637.83	637.47	658.39	管理费用	158.41	142.64	128.38	130.95	133.56
流动资产合计	1,875.11	2,608.38	2,590.75	2,282.97	2,611.93	研发费用	387.52	380.59	372.98	376.71	384.24
长期股权投资	19.34	15.39	15.39	15.39	15.39	财务费用	(27.18)	(39.26)	(28.46)	(31.63)	(33.12)
固定资产	55.99	49.06	123.91	194.01	248.27	资产/信用减值损失	(78.63)	(16.67)	0.30	0.30	0.30
在建工程	48.31	144.34	122.60	121.56	102.94	公允价值变动收益	0.00	(0.15)	0.00	0.00	0.00
无形资产	84.80	84.39	67.22	50.06	32.89	投资净收益	4.18	13.13	52.18	54.09	51.42
其他	470.75	525.63	390.13	441.62	441.14	其他	93.18	(36.03)	(104.36)	(108.19)	(102.85)
非流动资产合计	679.18	818.81	719.26	822.65	840.63	营业利润	(377.74)	(356.72)	(253.06)	(102.68)	101.51
资产总计	2,554.28	3,427.19	3,310.01	3,105.62	3,452.57	营业外收入	0.09	0.42	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	20.88	0.50	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	45.05	44.03	175.31	67.60	309.14	利润总额	(398.52)	(356.79)	(253.06)	(102.68)	101.51
其他	130.68	106.64	140.47	127.27	150.09	所得税	(62.98)	(42.33)	(37.96)	(15.40)	15.23
流动负债合计	175.73	150.67	315.78	194.88	459.23	净利润	(335.55)	(314.46)	(215.10)	(87.28)	86.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(24.27)	(24.68)	(12.28)	(6.05)	5.89
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(311.28)	(289.78)	(202.83)	(81.23)	80.39
其他	72.94	54.58	58.07	61.86	58.17	每股收益(元)	(0.78)	(0.72)	(0.51)	(0.20)	0.20
非流动负债合计	72.94	54.58	58.07	61.86	58.17						
负债合计	248.68	205.25	373.85	256.74	517.40						
少数股东权益	9.04	(9.08)	(21.35)	(27.40)	(21.51)	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	360.00	400.00	400.00	400.00	400.00	成长能力					
资本公积	2,890.64	4,072.37	4,072.37	4,072.37	4,072.37	营业收入	83.11%	-26.17%	50.35%	58.75%	50.05%
留存收益	1,868.39	2,760.34	2,557.51	2,476.29	2,556.68	营业利润	-43.38%	-5.56%	-29.06%	-59.43%	-198.86%
其他	(2,822.46)	(4,001.70)	(4,072.37)	(4,072.37)	(4,072.37)	归属于母公司净利润	-49.39%	-6.90%	-30.01%	-59.95%	-198.97%
股东权益合计	2,305.61	3,221.94	2,936.16	2,848.89	2,935.17	获利能力					
负债和股东权益总计	2,554.28	3,427.19	3,310.01	3,105.62	3,452.57	毛利率	47.58%	43.63%	44.60%	46.50%	48.40%
						净利率	-65.65%	-82.78%	-38.54%	-9.72%	6.41%
						ROE	-13.55%	-8.97%	-6.86%	-2.82%	2.72%
						ROIC	-116.78%	-100.70%	-54.96%	-16.52%	7.92%
						偿债能力					
						资产负债率	9.74%	5.99%	11.29%	8.27%	14.99%
						净负债率	-49.08%	-52.47%	-43.75%	-38.70%	-18.05%
						流动比率	10.67	17.31	8.20	11.72	5.69
						速动比率	9.82	16.30	6.81	10.21	3.58
						营运能力					
						应收账款周转率	6.66	3.32	4.45	5.06	5.06
						存货周转率	2.79	2.32	1.78	2.27	1.98
						总资产周转率	0.18	0.12	0.16	0.26	0.38
						每股指标(元)					
						每股收益	-0.78	-0.72	-0.51	-0.20	0.20
						每股经营现金流	-0.07	-0.24	-0.89	-0.47	-1.52
						每股净资产	5.74	8.08	7.39	7.19	7.39
						估值比率					
						市盈率	-42.35	-45.50	-65.00	-162.31	164.00
						市净率	5.74	4.08	4.46	4.58	4.46
						EV/EBITDA	0.00	353.73	-42.40	-103.97	116.30
						EV/EBIT	0.00	-228.84	-38.78	-82.21	169.92

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com