

2024 年报&2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，成长边际加速扩张

奥普特(688686)

评级：	增持	股票代码：	688686
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	107.97/42.76
目标价格：		总市值(亿)	109.83
最新收盘价：	89.85	自由流通市值(亿)	109.83
		自由流通股数(百万)	122.24

事件概述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。

► 机器视觉应用逐步拓宽，Q1 收入端重回快速增长

24 年公司实现营收 9.11 亿元，同比-3%，其中 Q4 为 1.78 亿元，同比+82%，拐点出现。分行业来看：1) 3C：24 年收入 5.85 亿元，同比+1%。在 3C 行业客户资本开支收紧背景下，公司凭借持续技术创新、产品线拓展等，收入端仍实现稳健表现。2) 锂电：24 年收入 2.09 亿元，同比-20%。公司加大 AI+解决方案投入，凭借技术优势部分抵消行业周期波动带来的负面影响。3) 半导体&汽车：24 年分别实现收入 5081 和 3210 万元，分别同比+44%和+90%，国产替代快速推进。

25Q1 公司营收 2.68 亿元，同比+18%，基本符合我们预期，我们判断在 3C 业务稳健基础上，锂电业务明显复苏。往后来看，AI 加速机器视觉渗透，在新能源收入占比下降背景下，25 年 3C 业务有望迎来复苏，半导体&汽车等行业国产替代加速，看好机器视觉主业收入拐点向上。此外，25 年公司拟收购泰莱自动化，正式切入直线电机等运动部件领域，有望贡献重要收入增量。

► 人员扩张压制利润端表现，净利率短期承压

24 年公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 1.36 和 1.16 亿元，同比-30%和-29%。24 年销售净利率和扣非销售净利率分别为 14.95%和 12.73%，分别同比-5.57 和-4.49pct。1) 毛利端：24 年销售毛利率为 63.57%，同比-0.66pct，维持高位；2) 费用端：24 年期间费用率为 51.57%，同比+6.35pct，为压制净利率表现的主要原因，主要系公司持续加大技术创新&产品线拓展，人员明显增长，24 年底达到 2618 人，同比+15%。在收入端表现较为平稳背景下，24 年销售、研发费用率分别达到 24.64%和 23.81%，分别同比+3.54 和+2.38pct。

25Q1 公司归母净利润和扣非归母净利润分别 0.58 和 0.54 亿元，分别同比+1%和+11%，基本符合我们预期。25Q1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 21.61%和 20.35%，分别同比-3.66 和-1.22pct。25Q1 销售毛利率为 62.70%，同比-4.12pct。25Q1 期间费用率为 39.22%，同比-2.61pct，规模效应开始有所体现。

► AI 加速工业级机器视觉渗透，着手布局消费级机器视觉领域

根据 GGI 数据，2023 年我国机器视觉市场规模 185 亿元，同比+8%，2028 年有望超过 395 亿元，典型的成长赛道。AI 技术持续迭代不断赋能机器视觉产品升级，公司推出的 DeepVision3 和 Web 版（Cloud 版）降低 AI 项目实施门槛，降低项目实施成本、提高项目开发效率。公司 AI

产品与解决方案覆盖锂电、3C、半导体等领域，2024 年实施规模以上项目数百项。

此外，公司基于自身成熟的 3D 视觉（如结构光、TOF 等）和 AI 算法技术，以及目前成熟的核心传统视觉模组产品能力，着手研发面向人形机器人等新型终端的视觉模组和解决方案。

投资建议

根据下游景气和公司人员扩张情况，我们调整 2025-2026 年营业收入预测分别为 11.00 和 13.38 亿元（原值 12.65 和 15.93 亿元），并预计 2027 年营业收入为 16.06 亿元，分别同比+21%、+22%和+20%，调整 2025-2026 年归母净利润预测分别为 1.66 和 2.28 亿元（原值 2.58 和 3.87 亿元），并预计 2027 年归母净利润为 3.22 亿元，分别同比+22%、+37%和+41%，调整 2025-2026 年 EPS 分别为 1.36 和 1.86 元（原值 2.11 和 3.17 元），并预计 2027 年 EPS 为 2.63 元，2025/5/13 股价 89.85 元对应 PE 分别为 66、48 和 34 倍，维持“增持”评级。

风险提示

3C、新能源行业景气下滑，新业务拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	944	911	1,100	1,338	1,606
YoY (%)	-17.3%	-3.4%	20.7%	21.7%	20.0%
归母净利润(百万元)	194	136	166	228	322
YoY (%)	-40.4%	-29.7%	22.1%	36.8%	41.4%
毛利率 (%)	64.2%	63.6%	61.6%	60.5%	59.6%
每股收益 (元)	1.59	1.11	1.36	1.86	2.63
ROE	6.7%	4.7%	5.4%	6.9%	8.9%
市盈率	56.66	80.60	66.02	48.27	34.13

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	911	1,100	1,338	1,606	净利润	136	166	228	322
YoY (%)	-3.4%	20.7%	21.7%	20.0%	折旧和摊销	20	40	43	46
营业成本	332	423	529	648	营运资金变动	-130	192	-90	-122
营业税金及附加	9	11	13	0	经营活动现金流	8	396	173	234
销售费用	225	242	281	321	资本开支	-93	-102	-82	-62
管理费用	35	50	54	48	投资	-243	50	40	30
财务费用	-7	-5	-12	-15	投资活动现金流	-336	-27	-13	0
研发费用	217	231	268	305	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-11	-10	-10	-10	债务募资	0	0	0	0
投资收益	22	25	29	32	筹资活动现金流	-88	0	0	0
营业利润	130	176	240	339	现金净流量	-416	371	160	233
营业外收支	-1	-1	-1	-1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	129	175	240	339	成长能力				
所得税	-8	9	12	17	营业收入增长率	-3.4%	20.7%	21.7%	20.0%
净利润	136	166	228	322	净利润增长率	-29.7%	22.1%	36.8%	41.4%
归属于母公司净利润	136	166	228	322	盈利能力				
YoY (%)	-29.7%	22.1%	36.8%	41.4%	毛利率	63.6%	61.6%	60.5%	59.6%
每股收益	1.11	1.36	1.86	2.63	净利率	15.0%	15.1%	17.0%	20.0%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.3%	5.1%	6.4%	8.7%
货币资金	238	608	768	1,001	净资产收益率 ROE	4.7%	5.4%	6.9%	8.9%
预付款项	7	4	5	6	偿债能力				
存货	144	131	127	114	流动比率	9.07	12.56	11.82	77.70
其他流动资产	1,958	1,644	1,707	1,606	速动比率	8.26	11.54	10.96	72.66
流动资产合计	2,347	2,387	2,607	2,728	现金比率	0.92	3.20	3.48	28.52
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	8.5%	6.1%	6.5%	1.2%
固定资产	528	590	629	645	经营效率				
无形资产	61	61	60	59	总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.44
非流动资产合计	839	899	937	953	每股指标（元）				
资产合计	3,186	3,286	3,544	3,680	每股收益	1.11	1.36	1.86	2.63
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	23.86	25.24	27.10	29.73
应付账款及票据	161	82	88	0	每股经营现金流	0.07	3.24	1.41	1.91
其他流动负债	98	108	132	35	每股股利	0.38	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	259	190	221	35	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	80.60	66.02	48.27	34.13
其他长期负债	11	11	11	11	PB	3.17	3.56	3.32	3.02
非流动负债合计	11	11	11	11					
负债合计	269	201	231	46					
股本	122	122	122	122					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,917	3,085	3,312	3,634					
负债和股东权益合计	3,186	3,286	3,544	3,680					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。