

机械

报告日期：2025 年 08 月 14 日

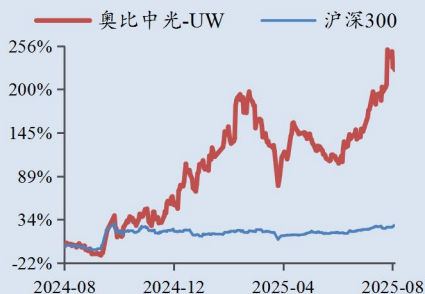
经营拐点已现，聚焦机器视觉核心赛道成长可期

——奥比中光-UW（688322.SH）2025 年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 08 月 14 日

当前价格（元）	79.24
52 周价格区间（元）	21.16-87.98
总市值（百万元）	31,783.15
流通市值（百万元）	23,153.60
总股本（万股）	40,109.98
流通股（万股）	29,219.59
近一月换手（%）	90.05

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司于 2025 年 8 月 12 日公布半年报：2025H1 公司实现总营业收入 4.35 亿元，同比增长 104.14%；利润总额 0.52 亿元，同比增长 199.76%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比增长 212.77%。

观点：

- 受益于机器人智能化趋势，3D 视觉传感器业务快速增长。2025H1 公司①消费级应用设备实现收入 2.69 亿元，同比+159.88%；毛利率 34.38%，同比-6.3pct；②3D 视觉传感器实现收入 1.36 亿元，同比+65.71%；毛利率 54.39%，同比+11.31pct；③工业级应用装备实现收入 0.11 亿元，同比-27.88%；毛利率 65.26%，同比+5.5pct。
- 费用管控成效显著，期间费用率持续下降。2025H1 公司期间费用率为 38.17%，同比-40.06pct。其中，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 7.56%/10.31%/20.94%/-0.64%，分别同比-8.36pct/-15.12pct/-28.77pct/+12.19pct，除财务费用（主要是由于利息收入减少）外，其他费用率下降明显，公司费用管控成效显著。
- 聚焦机器视觉核心赛道，有望受益于机器人放量。公司围绕各类型机器人，推出了丰富且全面的机器人视觉感知产品方案，帮助机器人实现识别、导航定位、避障、路径规划、三维重建、人机交互等功能。服务机器人方面，公司已与云迹科技、擎朗智能、普渡科技、高仙机器人、LionsBot 等多家国内外服务机器人客户实现了业务合作，覆盖了割草机、酒店配送、楼宇配送、商用清洁、ROS 教育等应用场景，在中国服务机器人 3D 视觉市占率超过 70%。工业机器人方面，公司联合 Twinny 推出了最新款 NarGo 订单拣选机器人，可自主完成定位、路径规划、避障和交互等功能，助力机器人物流中心场景落地。人形机器人方面，公司主要攻关深度相机（人形机器人视觉主流）方案，已与微软合作推出相应产品，并成功应用于天工 Pro 机器人。
- 盈利预测及投资评级：公司构建了全栈式技术研发体系，布局结构光、iToF、dToF 及 Lidar 等多种 3D 视觉感知技术路线，经过多年研发技术储备充足。随着消费级设备及各类机器人应用的逐步放量，公司整体业务规模和盈利能力有望不断提升，向好趋势明确。我们预计公司 2025 年-2027 年实现营业收入分别为 9.85 亿元/14.51 亿元/20.64 亿元，同比+74.56%/+47.3%/+42.21%；实现

归母净利润 1.17 亿元/2.74 亿元/3.48 亿元，同比 +286.25%/+133.6%/+27.28%。公司当前估值水平较可比公司高估，考虑到公司 3D 视觉业务在人形机器人领域的应用尚处于初期，未来伴随机器人放量，业绩具备较大增长空间，可享受一定估值溢价。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**宏观环境风险、3D 视觉感知技术迭代创新的风险、核心技术泄密的风险、核心技术人才流失的风险、市场竞争加剧风险等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	360	564	985	1,451	2,064
增长率（%）	2.84	56.79	74.56	47.30	42.21
归母净利润（百万元）	-276	-63	117	274	348
增长率（%）	4.80	77.20	286.25	133.60	27.28
ROE（%）	-9.15	-2.19	4.06	8.60	9.75
每股收益/EPS（摊薄/元）	-0.69	-0.16	0.29	0.68	0.87
市盈率（P/E）	--	--	271.3	116.1	91.2
市净率（P/B）	4.8	6.3	10.6	9.8	8.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	2025/8/14	EPS（元）				PE（倍）			
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603893.SH	瑞芯微	177.88	1.42	2.29	3.04	4.06	341.3	75.5	57.0	42.6
002456.SZ	欧菲光	11.91	0.02	0.03	0.05	0.08	515.9	445.3	236.0	145.1
002273.SZ	水晶光电	21.78	0.75	0.90	1.09	1.28	51.5	24.8	20.4	17.3
平均值			0.73	1.07	1.39	1.81	302.9	181.8	104.5	68.3
688322.SH	奥比中光-UW	79.24	-0.16	0.29	0.68	0.87	--	271.3	116.1	91.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所（奥比中光-UW 盈利预测来自华龙证券研究所；其他数据均来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,922	1,429	2,273	2,917	4,164	营业收入	360	564	985	1,451	2,064
现金	1,198	606	1,059	1,559	2,218	营业成本	206	329	580	856	1,216
应收票据及应收账款	83	154	285	342	563	税金及附加	2	3	5	8	12
其他应收款	4	4	10	11	19	销售费用	69	73	74	95	115
预付账款	16	10	36	32	65	管理费用	132	105	102	135	172
存货	159	220	449	538	865	研发费用	301	204	206	289	391
其他流动资产	462	434	434	434	434	财务费用	-22	-36	-59	-172	-151
非流动资产	1,462	1,900	2,044	2,200	2,450	资产和信用减值损失	-5	-23	-6	-8	-8
长期股权投资	16	17	15	14	14	其他收益	42	37	47	43	42
固定资产	286	338	462	602	812	公允价值变动收益	-7	0	-2	-2	-3
无形资产	125	113	112	101	89	投资净收益	29	37	21	25	28
其他非流动资产	1,035	1,432	1,455	1,483	1,534	资产处置收益	2	0	1	1	1
资产总计	3,384	3,329	4,317	5,117	6,614	营业利润	-268	-63	137	299	370
流动负债	339	403	1,270	1,788	2,930	营业外收入	0	2	1	1	1
短期借款	148	168	923	1,330	2,317	营业外支出	1	5	7	3	4
应付票据及应付账款	98	152	266	368	522	利润总额	-269	-65	131	297	367
其他流动负债	94	83	80	90	92	所得税	7	-3	10	15	13
非流动负债	34	51	51	51	51	净利润	-276	-63	122	282	354
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	5	8	6
其他非流动负债	34	51	51	51	51	归属母公司净利润	-276	-63	117	274	348
负债合计	374	455	1,321	1,839	2,982	EBITDA	-179	38	227	442	566
少数股东权益	-5	7	12	20	25	EPS (元)	-0.69	-0.16	0.29	0.68	0.87
股本	400	400	400	400	400	主要财务比率					
资本公积	4,136	4,150	4,150	4,150	4,150	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-1,588	-1,651	-1,529	-1,247	-893	成长能力					
归属母公司股东权益	3,016	2,867	2,984	3,258	3,607	营业收入同比增速(%)	2.84	56.79	74.56	47.30	42.21
负债和股东权益	3,384	3,329	4,317	5,117	6,614	营业利润同比增速(%)	24.90	76.56	318.77	117.99	23.49
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润同比增速(%)	4.80	77.20	286.25	133.60	27.28
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	-160	-86	-149	168	-112	毛利率(%)	42.65	41.78	41.16	41.04	41.07
净利润	-276	-63	122	282	354	净利率(%)	-76.54	-11.14	12.35	19.41	17.16
折旧摊销	60	60	86	114	144	ROE(%)	-9.15	-2.19	4.06	8.60	9.75
财务费用	-22	-36	-59	-172	-151	ROIC(%)	-7.66	-0.68	3.30	6.70	6.83
投资损失	-29	-37	-21	-25	-28	偿债能力					
营运资金变动	-8	-113	-284	-40	-441	资产负债率(%)	11.04	13.66	30.60	35.95	45.09
其他经营现金流	114	102	7	9	10	净负债比率(%)	-33.74	-13.43	-2.84	-5.46	4.12
投资活动现金流	-95	-594	-211	-247	-368	流动比率	5.66	3.54	1.79	1.63	1.42
资本支出	176	203	232	271	394	速动比率	4.93	2.75	1.34	1.26	1.07
长期投资	-345	-372	1	1	0	营运能力					
其他投资现金流	426	-19	20	24	26	总资产周转率	0.11	0.17	0.26	0.31	0.35
筹资活动现金流	137	39	57	172	151	应收账款周转率	5.18	6.61	5.89	6.25	6.07
短期借款	148	20	755	407	987	应付账款周转率	3.12	2.75	2.94	2.85	2.89
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.69	-0.16	0.29	0.68	0.87
资本公积增加	64	14	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.40	-0.22	-0.37	0.42	-0.28
其他筹资现金流	-74	5	-698	-235	-836	每股净资产(最新摊薄)	7.54	7.17	7.44	8.12	8.99
现金净增加额	-116	-640	-303	94	-328	估值比率					
						P/E	--	--	271.3	116.1	91.2
						P/B	4.8	6.3	10.6	9.8	8.8
						EV/EBITDA	-169.37	806.75	137.91	70.59	55.68

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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，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。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046