

2025 年 11 月 5 日

费用率下降显著，订单增长态势向好

奥拓电子(002587)

评级:	增持	股票代码:	002587
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	8.5/4.47
目标价格:		总市值(亿)	42.15
最新收盘价:	6.47	自由流通市值(亿)	33.86
		自由流通股数(百万)	523.39

►事件概述

根据奥拓电子披露的 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度实现营业收入 5.30 亿元，同比增长 13.94%，实现归母净利润 1583.95 万元，同比增长 179.91%，实现扣非净利润 1722.21 万元，同比增长 175.44%。

►营收利润双增长，期间费用率下降明显

公司 2025 年前三季度营收增长主要由于公司影视及广告等领域新签订单同比增长所致；归母净利润增长，主要由于公司营收同比增长，同时加强精细化管理，期间费用同比下降，以及计提的信用减值损失同比下降等原因所致。费用率方面，销售费用率为 14.88%，比去年同期下降 4.31pct，管理费用率为 9.17%，比去年同期下降 2.58pct，研发费用率为 9.26%，比去年同期下降 2.27pct，财务费用率为-0.61%，去年同期为-0.87%，利息收入有所下降。前三季度，公司新签订单 6.93 亿元，同比增长 29.94%，其中海外市场新签订单 2.85 亿元，同比增长 45.53%，国内市场新签订单 4.08 亿元，同比增长 20.89%。

►加大市场开拓力度，多行业新增订单增幅较大

2025 年，公司加大市场开拓力度，广告、数字内容及影视等细分市场新签订单大幅增长；截至 2025 年 9 月 30 日，公司在手订单及中标金额合计约 5.50 亿元。2025 年前三季度，公司新签订单 6.93 亿元，同比增长 29.94%，其中海外市场新签订单 2.85 亿元，同比增长 45.53%，国内市场新签订单 4.08 亿元，同比增长 20.89%。其中，影视行业新签订单约 2.72 亿元，同比增长 132.74%。广告领域新签订单金额约 1.19 亿元，同比增长 360.66%。数字内容领域，控股子公司创想数维新签订单金额约 2612 万元，同比增长 24.68%；实现营业收入 1796.95 万元，同比增长 89.68%。

►持续耕耘抖音直播服务，承接多个虚拟影棚项目

2025 年上半年，子公司创想数维成为抖音本地生活“四星级认证服务商”，三季度，获评“抖音生活服务四星级直营服务商”，通过专业级 MetaBox 4KK 和企业级 MetaBox BoRoom 虚拟直播解决方案，为不同品牌提供 XR 虚拟直播全流程运营服务；四季度，计划推出面向 To C 端的轻量化消费级虚拟直播解决方案 MetaBox Studio，进一步完善虚拟直播产品矩阵。根据公司公告，上半年公司承接了 13 个 XR/VP 虚拟影棚项目，在全球范围内累计承接了 105 个 XR/VP 虚拟影棚项目，并成功应用到多个国内外知名影视制作公司及世界 500 强企业，如英伟达、腾讯、微软、亚马逊、中影集团、日本东映及部分好莱坞影视制作公司等。截至 9 月 30 日，公司已累计签订 LED 电影屏订单 175 块，其中完成交付了 71 块。

►投资建议：维持“增持”评级

考虑到项目回款进度，我们调整此前的盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别 7.2/9/10.4 亿元（上期预测为 8/9.2/10.4 亿元），实现归母净利润分别为 0.4/0.8/1 亿元（上期预测为 0.6/0.8/1 亿元），EPS 分别为 0.06/0.12/0.15 元（上期预测为 0.09/0.13/0.15 元），11 月 5 日收盘价 6.47 元，对应当前股价的 PE 分别为 116/55/43 倍，维持“增持”评级。

►风险提示

行业需求修复不及预期风险，订单落地节奏不及预期风险，项目回款风险，AI 技术监管风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	658	722	720	900	1,040

YoY (%)	-28.8%	9.8%	-0.3%	25.0%	15.6%
归母净利润(百万元)	14	-39	36	76	98
YoY (%)	-34.4%	-379.6%	194.3%	109.9%	28.1%
毛利率 (%)	35.8%	33.9%	35.1%	38.2%	40.4%
每股收益 (元)	0.02	-0.06	0.06	0.12	0.15
ROE	1.0%	-2.9%	2.7%	5.2%	6.2%
市盈率	323.50	-107.83	115.99	55.26	43.13

资料来源：楷体小五号字

分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

分析师：李钊

邮箱：lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522010001

分析师：何青

邮箱：heqing1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524070003

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	722	720	900	1,040	净利润	-40	38	80	102
YoY (%)	9.8%	-0.3%	25.0%	15.6%	折旧和摊销	24	10	12	15
营业成本	477	467	557	620	营运资金变动	-22	-12	-121	-86
营业税金及附加	4	2	3	3	经营活动现金流	-15	25	-36	32
销售费用	121	97	108	114	资本开支	-27	-18	-18	-32
管理费用	74	58	63	62	投资	4	-1	-1	-1
财务费用	-9	0	0	0	投资活动现金流	-53	68	-12	-33
研发费用	74	56	66	83	股权募资	5	0	0	0
资产减值损失	-17	0	0	0	债务募资	-1	1	7	10
投资收益	7	6	7	0	筹资活动现金流	-50	12	33	43
营业利润	-58	58	122	157	现金净流量	-116	105	-16	42
营业外收支	-4	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	-62	58	122	157	成长能力				
所得税	-21	20	42	54	营业收入增长率	9.8%	-0.3%	25.0%	15.6%
净利润	-40	38	80	102	净利润增长率	-379.6%	194.3%	109.9%	28.1%
归属于母公司净利润	-39	36	76	98	盈利能力				
YoY (%)	-379.6%	194.3%	109.9%	28.1%	毛利率	33.9%	35.1%	38.2%	40.4%
每股收益	-0.06	0.06	0.12	0.15	净利率	-5.3%	5.0%	8.5%	9.4%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	-2.1%	2.0%	3.8%	4.3%
货币资金	350	443	427	469	净资产收益率 ROE	-2.9%	2.7%	5.2%	6.2%
预付款项	7	15	18	20	偿债能力				
存货	263	301	361	400	流动比率	2.61	2.52	2.39	2.37
其他流动资产	761	822	1,007	1,138	速动比率	1.58	1.45	1.35	1.34
流动资产合计	1,381	1,581	1,813	2,026	现金比率	0.66	0.71	0.56	0.55
长期股权投资	2	3	4	5	资产负债率	29.3%	32.1%	34.6%	35.2%
固定资产	149	146	143	139	经营效率				
无形资产	26	45	63	93	总资产周转率	0.37	0.37	0.42	0.44
非流动资产合计	499	431	438	455	每股指标 (元)				
资产合计	1,881	2,012	2,251	2,482	每股收益	-0.06	0.06	0.12	0.15
短期借款	1	2	9	19	每股净资产	2.02	2.08	2.23	2.43
应付账款及票据	407	480	575	638	每股经营现金流	-0.02	0.04	-0.06	0.05
其他流动负债	122	145	176	198	每股股利	0.02	-0.02	-0.04	-0.05
流动负债合计	529	626	759	855	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	-107.83	115.99	55.26	43.13
其他长期负债	21	19	19	19	PB	2.96	3.12	2.90	2.66
非流动负债合计	21	19	19	19					
负债合计	550	646	778	874					
股本	652	652	652	652					
少数股东权益	12	14	17	22					
股东权益合计	1,330	1,367	1,472	1,608					
负债和股东权益合计	1,881	2,012	2,251	2,482					

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。