



● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入10/15/21亿元，归母净利润分别为1.4/3.0/5.1亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

募集资金投资项目实施风险，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，行业风险，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	564	994	1504	2100
增长率(%)	56.79	76.14	51.24	39.65
EBITDA(百万元)	-59.74	202.58	364.56	580.25
归属母公司净利润(百万元)	-62.91	143.51	302.23	510.81
增长率(%)	77.20	328.13	110.60	69.01
EPS(元/股)	-0.16	0.36	0.75	1.27
市盈率(P/E)	-583.16	255.62	121.38	71.82
市净率(P/B)	12.79	12.38	11.23	9.71
EV/EBITDA	-304.04	178.60	98.85	61.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

.1 相对估值

我们参考奥比中光招股说明书可比公司（云从科技、寒武纪）进行相对估值分析，参考公司2025年iFind一致预期PS均值为56.95x。奥比中光专注于3D视觉感知技术研发，在人工智能时代打造“机器人与AI视觉产业中台”，致力于让所有终端都能更好地看懂世界。公司的主营业务是3D视觉感知产品的设计、研发、生产和销售，主要产品包括3D视觉传感器、消费级应用设备和工业级应用设备。公司依托3D视觉感知一体化科研生产能力和创新平台，不断孵化拓展新的3D视觉感知产品系列，已在AIoT、生物识别、机器人、三维扫描等市场上实现了多项具有代表性的商业应用。科学合理的技术体系是公司技术先进性的重要保障。公司构建了“全栈式技术研发能力+全领域技术路线布局”的3D视觉感知技术体系，在技术纵深上融合了光学、机械、电子、芯片设计、算法、SDK、固件开发等多项复杂学科交叉技术，在技术横向跨度上涵盖结构光、iToF、dToF、双目、Lidar、工业三维测量六大领域。人形机器人、三维扫描等下游应用快速增长，3D视觉感知技术发展空间广阔。公司拟定增加速3D视觉与空间感知核心技术研发，满足机器人多元场景与消费级向工业级拓展的三维扫描需求。维持“买入”评级。

图表1：相对估值表（可比公司数据来自iFind一致性预期，奥比中光营业收入预测值采用中邮证券研究所预测值）

2026/1/6			营业收入(亿元)					PS			
证券简称	证券代码	总市值(亿元)	TTM	2025E	2026E	2027E	TTM	2025E	2026E	2027E	
寒武纪	688256.SH	5832	39.90	69.22	139.11	220.43	146.16	84.26	41.93	26.46	
云从科技	688327.SH	157	4.46	5.30	8.05	12.81	35.22	29.65	19.52	12.27	
均值								56.95	30.72	19.36	
奥比中光	688322.SH	367	7.87	9.94	15.04	21.00	46.64	36.90	24.40	17.47	

资料来源：iFind，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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表									
营业收入	564	994	1504	2100	营业收入	56.8%	76.1%	51.2%	39.6%
营业成本	329	571	844	1145	营业利润	76.6%	323.6%	114.8%	69.7%
税金及附加	3	5	8	10	归属于母公司净利润	77.2%	328.1%	110.6%	69.0%
销售费用	73	71	78	86	盈利能力				
管理费用	105	91	105	126	毛利率	41.8%	42.6%	43.8%	45.5%
研发费用	204	212	271	346	净利率	-11.1%	14.4%	20.1%	24.3%
财务费用	-36	-8	-8	-10	ROE	-2.2%	4.8%	9.3%	13.5%
资产减值损失	-22	-10	-10	-10	ROIC	-4.1%	4.5%	8.6%	12.6%
营业利润	-63	140	301	512	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	13.7%	16.8%	20.7%	23.5%
营业外支出	5	2	2	2	流动比率	3.54	3.05	2.78	2.74
利润总额	-65	139	300	510	营运能力				
所得税	-3	-8	-5	-6	应收账款周转率	6.61	6.92	6.61	6.40
净利润	-63	147	305	517	存货周转率	1.73	2.17	2.10	2.02
归属净利润	-63	144	302	511	总资产周转率	0.17	0.29	0.39	0.46
每股收益(元)	-0.16	0.36	0.75	1.27	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	606	616	826	1342	每股收益	-0.16	0.36	0.75	1.27
交易性金融资产	345	400	400	400	每股净资产	7.15	7.39	8.14	9.41
应收票据及应收账款	154	248	389	532	估值比率				
预付款项	10	31	37	56	PE	-583.16	255.62	121.38	71.82
存货	220	307	497	639	PB	12.79	12.38	11.23	9.71
流动资产合计	1429	1706	2256	3081	现金流量表				
固定资产	338	422	448	465	净利润	-63	147	305	517
在建工程	72	9	6	4	折旧和摊销	71	71	72	80
无形资产	113	100	86	73	营运资本变动	-79	-10	-168	-73
非流动资产合计	1900	1871	1879	1881	其他	-15	-31	-30	-46
资产总计	3329	3576	4135	4962	经营活动现金流净额	-86	178	179	477
短期借款	168	108	178	238	资本开支	-202	-71	-79	-79
应付票据及应付账款	152	268	394	536	其他	-392	22	45	63
其他流动负债	83	182	241	349	投资活动现金流净额	-594	-49	-33	-16
流动负债合计	403	558	813	1123	股权融资	0	1	0	0
其他	51	44	44	44	债务融资	40	-61	70	60
非流动负债合计	51	44	44	44	其他	-1	-59	-4	-6
负债合计	455	602	857	1167	筹资活动现金流净额	39	-119	66	54
股本	400	401	401	401	现金及现金等价物净增加额	-640	9	211	515
资本公积金	4150	4150	4150	4150					
未分配利润	-1651	-1530	-1273	-838					
少数股东权益	7	11	13	19					
其他	-32	-58	-13	64					
所有者权益合计	2874	2974	3279	3796					
负债和所有者权益总计	3329	3576	4135	4962					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

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