



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

埃科光电 (688610)

观微知远，向光而行

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|---------------|----------------|
| 最新收盘价 (元) | 131.50 |
| 总股本/流通股本 (亿股) | 0.68 / 0.41 |
| 总市值/流通市值 (亿元) | 89 / 54 |
| 52 周内最高/最低价 | 139.30 / 34.86 |
| 资产负债率 (%) | 14.8% |
| 第一大股东 | 董宁 |

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

营收净利双高增。公司紧密围绕国家战略导向与市场需求变化，坚持高附加值产品创新、聚焦核心客户、优化供应链布局，全年经营业绩实现高速增长，核心竞争力与行业影响力进一步提升。2025 年，公司实现营收 4.40 亿元，同比增长 77.36%；实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 306.84%。2026Q1，公司实现营收 1.47 亿元，同比增长 95.79%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比增长 169.09%。

多赛道高增，国产替代全面推进。电子制造业务，作为第一大收入来源，公司多型号线扫描相机在分辨率、图像模式、采集速度、噪声控制等核心指标上已全面对标国际一线水平，在国内 PCB 检测设备头部企业的光学检测设备中市场份额保持领先，受益于 AI 投入爆发式增长带动服务器/数据中心高端 PCB 需求持续旺盛，PCB 产业向高多层、高密度互连技术加速升级，直接拉动了高分辨率工业相机及高速图像采集卡的需求；同时消费电子景气度显著复苏叠加 XR 等智能终端创新迭代产生新增检测需求，2025 年公司通过持续丰富小幅面扫描相机产品系列，成功实现多家重点客户批量化导入，进一步提升了在中低端应用市场的产品市占。**新型显示板块**，公司已初步形成覆盖 Array、Cell、Module 等全工艺段的机器视觉检测核心硬件产品体系，多款制冷大幅面扫描相机在点灯检测等典型应用场景被行业内主要检测设备制造企业广泛应用，2025 年收入增长主要得益于以 8.6 代 OLED 线为代表的行业龙头企业设备投入增加，以及超分辨率面扫描相机、高阶 TDI 线扫描相机及智能对焦系统等高附加值产品的批量销售。**新能源板块**，在锂电领域公司产品已基本覆盖锂电池生产全流程检测环节，并在国内主要头部锂电池终端用户产线大量应用，成功实现对国际主流厂商产品的替代，小幅面扫描相机、2.5D 成像系统等产品均实现批量应用，受益于动力电池及储能系统需求持续增长带来的锂电行业新一轮产能扩张潮，公司市场地位进一步巩固；**光伏领域**，公司多款线扫描相机、红外相机产品已全面服务于硅片分选、电池片和组件检测等光伏电池全流程视觉检测，并取得行业头部客户认可。此外，公司积极布局半导体、生物医疗等高景气领域，**半导体领域**，公司紧密围绕下游客户在光学检测及封装环节的国产化替代需求加速产品验证与市场导入，在晶圆表面缺陷检测环节已围绕高速工业面扫描相机、高速线扫描相机、智能对焦系统等产品构建完整解决方案，服务于有图形、无图形、明场、暗场等各类缺陷检测设备，与多家国内头部厂商构建合作关系，产品批量销售趋势显著增强，同时线光谱共焦传感器等产品在半导体封测后段工序中凭借高精度、高适应性优势验证导入进度顺利；**生物医疗领域**，公司产品以其高分辨率、高速率、高灵敏度及卓越色彩还原性，成功赋能眼科 OCT 成像、细胞显微观察、

基因测序及蛋白质分析等前沿应用，其中高分辨率高阶线扫描相机已批量应用于下游客户的基因测序仪产品，满足其弱光探测过程中高响应、高速度的成像需求，实现了对国外产品的规模化替代。

产品对标国际，前瞻布局多领域。公司依托深厚技术积累，已成功构建具备国际竞争力的高端工业成像产品矩阵，在 2D 视觉领域实现全维度覆盖，产品线包含从 0.5K 到 16K 全分辨率段的线扫描相机与从 30 万像素到 13.5 亿像素的面扫描相机，全面支持 GigE/USB3.0/Camera Link/CoaXPress/10GigE 等主流数据接口，其 16K 彩色线扫描相机、1MHz 行频高阶 TDI 相机、13.5 亿像素超高分辨率电制冷面扫描相机、4000fps 超高速面扫描相机、8K 多点曝光分时线扫描相机等代表性产品关键性能指标已对标国际一线品牌，并在多个高端应用场景实现可靠国产化替代；同时公司积极向更复杂的视觉感知领域拓展，布局智能光学单元产品线，推出并持续迭代智能对焦系统、2.5D 成像系统、线光谱共焦传感器等产品，结合下游多样化需求不断丰富产品规格、优化产品体系，为智能制造全环节提供全面精准的视觉感知解决方案。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 7/10/14 亿元，实现归母净利润分别为 1.4/2.2/3.4 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；下游需求变更风险；技术更新迭代风险；存货跌价风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 440 | 708 | 1030 | 1393 |
| 增长率(%) | 77.36 | 60.84 | 45.39 | 35.24 |
| EBITDA(百万元) | 60.08 | 164.40 | 261.26 | 388.93 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 63.97 | 137.68 | 220.73 | 340.28 |
| 增长率(%) | 306.84 | 115.24 | 60.32 | 54.16 |
| EPS(元/股) | 0.94 | 2.02 | 3.25 | 5.00 |
| 市盈率(P/E) | 139.79 | 64.95 | 40.51 | 26.28 |
| 市净率(P/B) | 5.90 | 5.05 | 4.64 | 4.04 |
| EV/EBITDA | 65.57 | 54.99 | 33.98 | 22.19 |

资料来源：公司公告，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) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 主要财务比率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 440 | 708 | 1030 | 1393 | 营业收入 | 77.4% | 60.8% | 45.4% | 35.2% |
| 营业成本 | 258 | 401 | 574 | 753 | 营业利润 | 418.4% | 119.7% | 65.6% | 55.9% |
| 税金及附加 | 2 | 4 | 5 | 6 | 归属于母公司净利润 | 306.8% | 115.2% | 60.3% | 54.2% |
| 销售费用 | 49 | 78 | 103 | 125 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 30 | 46 | 64 | 81 | 毛利率 | 41.5% | 43.4% | 44.3% | 45.9% |
| 研发费用 | 55 | 85 | 118 | 139 | 净利率 | 14.5% | 19.4% | 21.4% | 24.4% |
| 财务费用 | -20 | 6 | 14 | 8 | ROE | 4.2% | 7.8% | 11.5% | 15.4% |
| 资产减值损失 | -10 | -8 | -5 | -4 | ROIC | 2.7% | 5.9% | 8.6% | 11.5% |
| 营业利润 | 66 | 145 | 240 | 374 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 14.8% | 34.8% | 38.5% | 37.1% |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 5.40 | 3.94 | 3.26 | 3.42 |
| 利润总额 | 66 | 145 | 240 | 374 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 2 | 7 | 19 | 34 | 应收账款周转率 | 2.61 | 2.65 | 2.61 | 2.59 |
| 净利润 | 64 | 138 | 221 | 340 | 存货周转率 | 2.10 | 3.03 | 3.23 | 3.29 |
| 归母净利润 | 64 | 138 | 221 | 340 | 总资产周转率 | 0.27 | 0.31 | 0.35 | 0.42 |
| 每股收益(元) | 0.94 | 2.02 | 3.25 | 5.00 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 0.94 | 2.02 | 3.25 | 5.00 |
| 货币资金 | 312 | 549 | 861 | 1109 | 每股净资产 | 22.29 | 26.06 | 28.34 | 32.59 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 246 | 380 | 538 | 700 | PE | 139.79 | 64.95 | 40.51 | 26.28 |
| 预付款项 | 5 | 8 | 10 | 13 | PB | 5.90 | 5.05 | 4.64 | 4.04 |
| 存货 | 111 | 154 | 202 | 255 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 1382 | 2128 | 2602 | 3076 | 净利润 | 64 | 138 | 221 | 340 |
| 固定资产 | 23 | 23 | 22 | 21 | 折旧和摊销 | 16 | 14 | 8 | 7 |
| 在建工程 | 220 | 220 | 220 | 220 | 营运资本变动 | -39 | -428 | -60 | -126 |
| 无形资产 | 21 | 20 | 20 | 19 | 其他 | -10 | -12 | -13 | -8 |
| 非流动资产合计 | 397 | 592 | 529 | 447 | 经营活动现金流净额 | 31 | -289 | 155 | 213 |
| 资产总计 | 1779 | 2720 | 3131 | 3523 | 资本开支 | -143 | -5 | -5 | -5 |
| 短期借款 | 40 | 240 | 390 | 390 | 其他 | 22 | -174 | 101 | 122 |
| 应付票据及应付账款 | 128 | 187 | 249 | 312 | 投资活动现金流净额 | -121 | -179 | 96 | 117 |
| 其他流动负债 | 87 | 113 | 158 | 198 | 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 256 | 540 | 797 | 900 | 债务融资 | 40 | 598 | 150 | 0 |
| 其他 | 7 | 407 | 407 | 407 | 其他 | 28 | -32 | -90 | -81 |
| 非流动负债合计 | 7 | 407 | 407 | 407 | 筹资活动现金流净额 | 68 | 566 | 60 | -81 |
| 负债合计 | 263 | 947 | 1204 | 1307 | 现金及现金等价物净增加额 | -22 | 98 | 312 | 249 |
| 股本 | 68 | 68 | 68 | 68 | | | | | |
| 资本公积金 | 1336 | 1336 | 1336 | 1336 | | | | | |
| 未分配利润 | 143 | 379 | 500 | 739 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他 | -32 | -11 | 22 | 73 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1516 | 1772 | 1927 | 2216 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 1779 | 2720 | 3131 | 3523 | | | | | |

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的目前已公开的信息，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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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