

2026H1 收入大幅提升，第二成长曲线加速兑现

投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年中报。2026H1 公司实现营业收入 9.04 亿元 (同比+32.46%)，归母净利润 1.70 亿元 (同比+16.78%)，扣非归母 1.57 亿元 (同比+18.39%)；折算 Q2 单季营收 5.47 亿元 (+31.79%)、归母净利润 1.07 亿元 (+20.97%)。2026H1 综合毛利率约 58.6%，较上年同期约 65.5%下降约 6.9 个百分点，主因半导体、汽车等新拓下游及并购标的东莞泰莱 (贡献收入 0.96 亿元)毛利率相对偏低、产品结构变化所致。2026H1 经营活动现金流量净额-1.68 亿元，同比下降 247.79%；期末存货 5.92 亿元、较上年末同比增长 102.28%，主因销售订单增加、战略性备货所致。2026H1 研发投入 1.39 亿元，占营收 15.35%，技术壁垒持续夯实。
- **3C 电子占比阶段性回落，半导体/汽车板块收入同比大幅提升。**分行业：3C 电子/锂电/半导体/汽车收入占比分别为 47.13%/25.47%/12.16%/5.20%，分别同比增长-2.9%/38.04%/251.32%/243.20%，半导体和汽车业务增速可观，多业务驱动收入大幅高增。
- **工业 AI+3D 打印打开中期空间，第二成长曲线清晰。**2026 年上半年，公司工业 AI 相关系统解决方案实现收入 1.82 亿元，同比增长 107.94%。工业 AI 以数据飞轮为核心壁垒，2026 年已从成品组装环节向前道模组工序延伸，组装段轻量化 AI 进入批量落地阶段。3D 打印方面，公司覆盖粉末检测、在线监控及毛坯 AI 检测全工艺链，是美国客户在 3D 打印视觉领域的首家直接供应商，预计 2027 年将有两款手机导入 3D 打印中框。半导体业务客户结构分散，后发优势持续释放；具身智能业务通过与越疆深度合作，26H1 实现收入近 2000 万元；PCB 业务上半年收入不足 1000 万元，有望在 2027 年随行业高景气放量。
- **估值与投资建议。**我们选取机器视觉行业中的主流公司精测电子/天准科技/奥比中光/凌云光作为可比公司，2026-2028 年可比公司平均 PE 为 113、76、53 倍。受益于消费电子、半导体、新能源、汽车等下游领域旺盛的市场需求，机器视觉行业景气持续向上，公司为机器视觉核心部件龙头，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** 3C 电子、锂电、半导体、汽车等下游景气不及预期的风险；并购整合不及预期的风险；应收账款回收与存货跌价风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,269	1,717	2,582	3,093
增长率	39.2%	35.3%	50.4%	19.8%
归属母公司净利润 (百万元)	186	229	352	427
增长率	36.6%	23.0%	53.8%	21.3%
每股收益 EPS (元)	1.52	1.87	2.88	3.50
净资产收益率 ROE	6.2%	6.9%	8.5%	9.1%
PE	84	68	44	36
PB	5.09	4.66	3.74	3.32

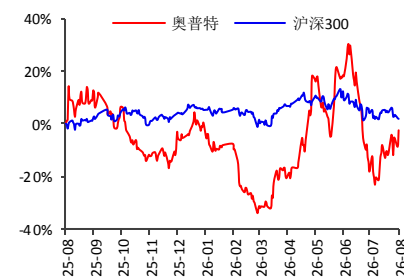
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 邵桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 王梓溢
执业证号: S1250525050003
电话: 021-58351893
邮箱: wzyi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.22
流通 A 股(亿股)	1.22
52 周内股价区间(元)	85.36-187.00
总市值(亿元)	155.67
总资产(亿元)	38.98
每股净资产(元)	26.09

相关研究

目 录

1 奥普特：机器视觉核心部件龙头，多下游拓展开成长空间	1
1.1 产品矩阵完整，半导体、汽车、工业 AI 与光模块构成第二成长曲线	1
1.2 研发投入维持高位，盈利修复拐点已至	2
2 盈利预测与估值	3
2.1 盈利预测	3
2.2 相对估值	4
3 风险提示	5

图 目 录

图 1：公司技术体系.....	1
图 2：主要产品.....	2
图 3：营业收入（百万元）和同比增速.....	3
图 4：归母净利润（百万元）和同比增速.....	3
图 5：各项费用率.....	3
图 6：公司毛利率、净利率.....	3

表 目 录

表 1：公司分业务收入及毛利率预测.....	4
表 2：可比公司估值.....	5
附表：财务预测与估值.....	6

1 奥普特：机器视觉核心部件龙头，多下游拓展打开成长空间

1.1 产品矩阵完整，半导体、汽车、工业 AI 与光模块构成第二成长曲线

机器视觉核心部件国产龙头，产品矩阵完整。奥普特（688686.SH）定位自动化核心零部件供应商，是国内机器视觉应用技术领先者，产品覆盖光源、镜头、工业相机、视觉控制系统、3D 激光传感器等机器视觉核心软硬件，并延伸至运控产品。公司服务全球 15,000 余家客户，含众多世界 500 强与知名设备制造商，产品应用于 20 多个国家和地区。

产品与解决方案：从“核心部件”到“系统方案”。公司主营分为机器视觉核心部件、机器视觉配件与运控。产品三大类：核心部件为光源/镜头/相机/视觉控制器等高毛利产品，配件与运控形成协同。近年公司从单一成像部件向“视觉系统+工业 AI+运控”整体方案升级，深度参与下游客户产线的检测、定位、测量与识别等环节。

产业链定位：上承光学/传感器件，下接 3C/锂电/半导体/汽车等制造终端。上游为光学元件、图像传感器（CIS/CMOS）、芯片与结构件等；公司处于中游机器视觉核心部件与系统环节；下游覆盖消费电子（3C）、锂电、半导体、汽车、光伏及新兴的工业 AI、具身智能等自动化制造场景。3C 为传统基本盘，半导体、汽车、工业 AI 与光模块构成第二成长曲线。

图 1：公司技术体系



数据来源：招股说明书，西南证券整理

奥普特主要生产和销售的产品包括光源、光源控制器、镜头、相机、视觉控制系统等机器视觉核心软硬件，并通过向下游客户提供专业的机器视觉解决方案带动产品的销售。

图 2：主要产品



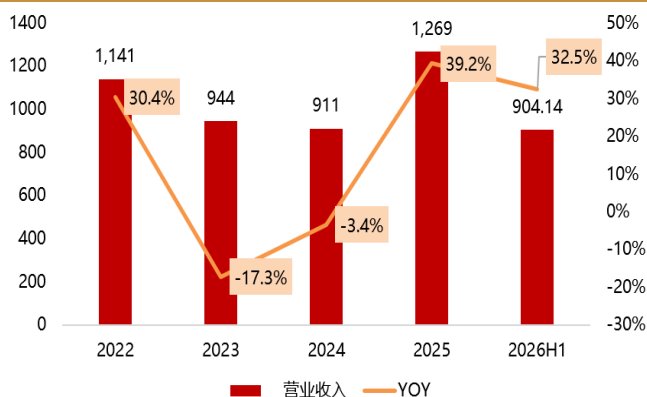
数据来源：招股说明书，西南证券整理

1.2 研发投入维持高位，盈利修复拐点已至

2022-2025 年公司营收由 11.41 亿元波动至 12.69 亿元，其中 2023-2024 年受 3C 资本开支周期下行拖累有所回落，2025 年随下游复苏与新赛道放量重回增长（+39.2%）。归母净利润由 2022 年 3.25 亿元回落至 2024 年 1.36 亿元、2025 年回升至 1.86 亿元，主要受毛利率下行与研发/销售费用率抬升影响。2026 年上半年，公司营收延续高增至 9.04 亿元（同比+32.46%），归母净利 1.70 亿元（同比+16.78%），但“增收不增利”特征明显——毛利率同比下滑 6.86pct 至 58.61%，主因低毛利半导体、汽车业务占比大幅提升及泰莱并表摊薄；研发费用率从 2024 年 23%+ 的高位回落至 15.35%，财务费用率因汇率波动由负转正至 0.70%，经营性现金流受战略性备货影响阶段性转负至 -1.68 亿元。

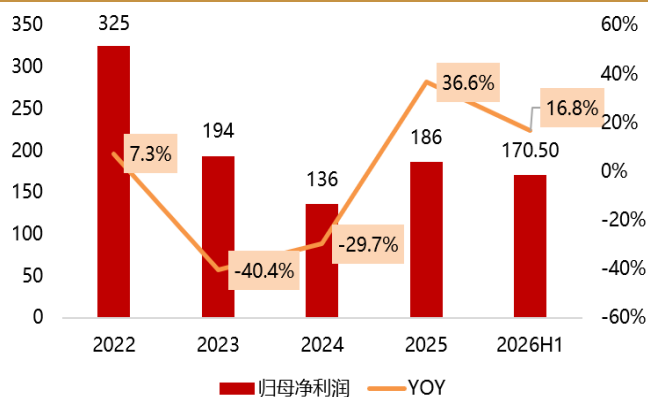
费用端看，销售费用率与研发费用率在 2023-2024 年明显上行（研发费用率一度超 23%），体现公司在新赛道与工业 AI 的前瞻投入；财务费用率长期为负（利息净收入），2026H1 受汇兑影响短暂转正。毛利率由 2022 年 66.2% 逐年回落至 2025 年 60.9%、2026H1 进一步降至 58.61%；净利率由 2022 年 28.5% 降至 2025 年 15.1%、2026H1 为 18.86%，主要系高毛利 3C 占比下降、新兴低毛利业务占比提升及并表摊薄所致。

图 3：营业收入（百万元）和同比增速



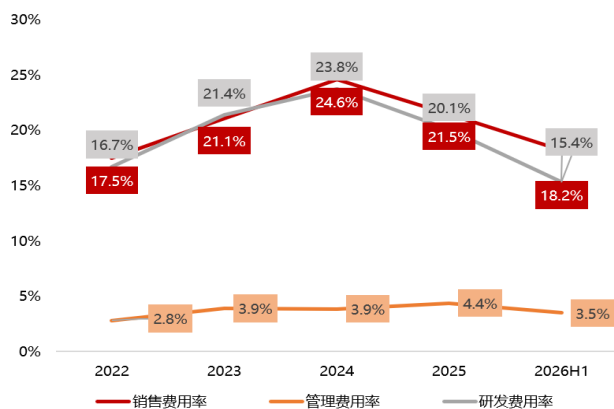
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：归母净利润（百万元）和同比增速



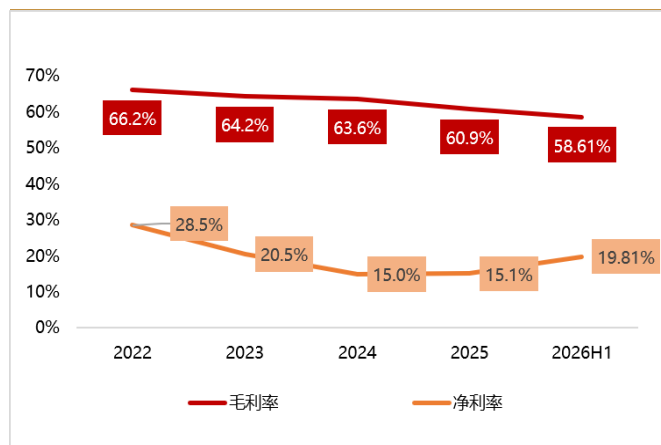
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：各项费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司毛利率、净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

1) 3C 电子（核心基本盘，AI 驱动重回高增长）：公司为全球 3C 视觉检测龙头，深度绑定苹果等大客户。受益工业 AI 全流程渗透（质检 AI 向前道模组延伸+组装段轻量化 AI 批量落地）及 2027 年苹果 20 周年新品周期，预计 2026-2028 年 3C 电子收入增速为 20.0%/50.0%/20.0%。

2) 锂电（稳健增长极，海外客户深化）：公司锂电视觉检测受益动力电池、储能及数码电池多板块协同。随海外客户（LG 等）直接或间接配合持续深化，预计 2026-2028 年锂电收入增速为 30.0%/20.0%/10.0%。

3) 半导体（核心成长曲线，爆发式放量）：公司半导体视觉覆盖晶圆制造量检测、划片切割、固晶贴装、AOI 检测、先进封装等高端装备环节，客户结构高度分散，后发优势持续释放。预计 2026-2028 年半导体收入增速为 170.0%/140.0%/30.0%。

4) 汽车行业（高弹性赛道，基数低增速快）：公司通过进入核心重点客户资格目录及与欧洲集成商联合研发双线推进。预计 2026-2028 年汽车收入增速为 130.0%/30.0%/20.0%。

5) 其他行业：我们预计其他业务维持平稳增长，预计 2026-2028 年其他行业收入增速为 15.0%/15.0%/15.0%。

6) 综合毛利率：受结构性因素（高毛利 3C 占比阶段性回落、低毛利锂电/半导体/汽车占比提升、泰莱并表摊薄）影响，2026 年综合毛利率预计降至 58.7%；2027-2028 年随半导体和汽车等高毛利订单放量及 3C 占比回归，毛利率有望企稳回升至 60.0%/60.0%。

基于以上假设，预测公司 2026-2028 年份业务收入成本如下表：

表 1：公司分业务收入及毛利率预测

业务板块		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入（亿元）	9.11	12.69	17.17	25.82	30.93
	YoY	-3.5%	39.3%	35.3%	50.4%	19.8%
	综合毛利率	63.6%	60.9%	58.7%	60.0%	60.0%
3C	收入（亿元）	5.85	7.25	8.70	13.05	15.66
	YoY	0.9%	23.9%	20.0%	50.0%	20.0%
锂电	收入（亿元）	2.09	3.23	4.20	5.04	5.54
	YoY	-19.6%	54.6%	30.0%	20.0%	10.0%
半导体	收入（亿元）	0.51	0.79	2.13	5.12	6.65
	YoY	44.6%	53.9%	170.0%	140.0%	30.0%
汽车行业	收入（亿元）	0.32	0.44	1.01	1.32	1.58
	YoY	89.4%	37.5%	130.0%	30.0%	20.0%
其他行业	收入（亿元）	0.34	0.98	1.13	1.30	1.49
	YoY	-34.4%	189.7%	15.0%	15.0%	15.0%

数据来源：Wind，西南证券

2.2 相对估值

我们选取机器视觉行业中的主流公司精测电子/天准科技/奥比中光/凌云光作为可比公司，2026-2028 年可比公司平均 PE 为 113、76、53 倍。受益于消费电子、半导体、新能源、汽车等下游领域旺盛的市场需求，机器视觉行业景气持续向上，公司为机器视觉核心部件龙头，首次覆盖给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			26E	27E	28E	26E	27E	28E
300567.SZ	精测电子	206.28	1.17	2.00	3.11	176	103	66
688003.SH	天准科技	81.80	0.91	1.27	1.73	90	65	47
688322.SH	奥比中光	96.80	0.75	1.25	1.88	129	77	52
688400.SH	凌云光	46.17	0.85	0.76	1.01	54	61	46
平均值						113	76	53
688686.SH	奥普特	127.35	1.87	2.88	3.50	68	44	36

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

- **下游行业资本开支不及预期的风险。**公司营收高度依赖 3C 电子和锂电两大行业。若下游消费电子复苏乏力、换机周期拉长，或锂电行业因产能过剩导致扩产放缓，将直接压缩客户的设备投资预算，进而对公司机器视觉产品的订单增速和收入确认节奏构成显著压力。
- **并购整合不及预期及商誉减值的风险。**公司此前收购东莞泰莱等标的旨在补全技术拼图，若后续在技术融合、客户资源共享及供应链协同上达不到预期效果，不仅无法发挥“1+1>2”的效应，还可能因标的业绩承诺无法兑现而产生商誉减值，对上市公司净利润造成侵蚀。
- **应收账款回收与营运资金占用的风险。**受行业结算周期及项目制验收特点影响，公司下游客户（多为大型制造企业）回款周期相对较长，导致公司应收账款规模较大。若宏观经济环境波动导致部分客户信用状况恶化，可能引发坏账风险；同时，较大的资金占用也会增加公司的流动性压力，并对经营性现金流产生不利影响。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,269	1,717	2,582	3,093	净利润	192	235	358	433
营业成本	497	709	1,033	1,237	折旧与摊销	29	35	35	35
营业税金及附加	15	13	20	23	财务费用	-4	-5	-8	-7
销售费用	273	319	470	552	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
管理费用	56	76	112	131	经营营运资本变动	-127	-205	-190	-203
财务费用	-4	-5	-8	-7	其他	61	31	46	69
资产减值损失	-10	-10	-10	-10	经营活动现金流净额	140	80	231	318
投资收益	13	13	13	13	资本支出	-83	-3	-3	-3
公允价值变动损益	13	9	11	11	其他	46	32	24	24
其他经营损益	0	0	0	0	投资活动现金流净额	-37	29	20	21
营业利润	193	276	422	510	短期借款	21	21	-1	-1
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	长期借款	23	23	0	0
利润总额	192	276	421	509	股权融资	14	0	0	0
所得税	0	41	63	76	支付股利	-30	-37	-46	-70
净利润	192	235	358	433	其他	-72	1	8	7
少数股东损益	6	6	6	6	筹资活动现金流净额	-45	8	-39	-65
归属母公司股东净利润	186	229	352	427	现金流量净额	62	117	212	273
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	300	418	673	946	成长能力				
应收和预付款项	975	1,320	1,945	2,284	销售收入增长率	39.24%	35.31%	50.37%	19.78%
存货	293	433	664	784	营业利润增长率	48.93%	43.22%	52.48%	21.00%
其他流动资产	955	883	890	894	净利润增长率	40.71%	22.32%	52.55%	21.01%
长期股权投资	0	0	0	0	EBITDA 增长率	55.66%	40.10%	46.32%	20.05%
投资性房地产	0	0	0	0	获利能力				
固定资产和在建工程	532	504	477	450	毛利率	60.86%	58.70%	60.00%	60.00%
无形资产和开发支出	146	138	130	122	三费率	25.62%	22.71%	22.24%	21.88%
其他非流动资产	357	339	322	306	净利率	15.11%	13.66%	13.86%	14.00%
资产总计	3,557	4,035	5,101	5,786	ROE	6.20%	6.95%	8.52%	9.13%
短期借款	21	42	42	41	ROA	5.39%	5.81%	7.01%	7.48%
应付和预收款项	315	441	636	748	ROIC	11.64%	12.33%	14.98%	15.02%
长期借款	23	46	45	45	EBITDA/销售收入	17.25%	17.86%	17.38%	17.42%
其他负债	108	130	180	211	营运能力				
负债合计	466	659	903	1,045	总资产周转率	0.38	0.45	0.57	0.57
股本	122	122	122	122	固定资产周转率	2.40	3.32	5.26	6.67
资本公积	1,710	1,710	1,710	1,710	应收账款周转率	1.46	1.55	1.65	1.53
留存收益	1,260	1,539	2,357	2,894	存货周转率	2.04	1.82	1.84	1.69
归属母公司股东权益	3,061	3,340	4,158	4,694	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	86.86%	—	—	—
少数股东权益	30	35	41	47	资本结构				
股东权益合计	3,090	3,376	4,199	4,741	资产负债率	13.11%	16.34%	17.70%	18.06%
负债和股东权益合计	3,557	4,035	5,101	5,786	带息债务/总负债	9.47%	13.40%	9.64%	8.21%
					流动比率	5.97	5.15	4.99	5.01
					速动比率	5.27	4.42	4.19	4.21
					股利支付率	16.37%	37.11%	39.09%	41.07%
					每股指标				
					每股收益	1.52	1.87	2.88	3.50
					每股净资产	25.04	27.33	34.01	38.40
					每股经营现金	1.15	0.66	1.89	2.60
					每股股利	0.25	0.30	0.37	0.58
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	218.87	306.65	448.71	538.66					
PE	83.61	67.98	44.20	36.42					
PB	5.09	4.66	3.74	3.32					
PS	12.27	9.07	6.03	5.03					
EV/EBITDA	64.37	45.69	30.66	25.03					
股息率	0.20%	0.24%	0.29%	0.45%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn