

凌云光（688400.SH）

2026 年 08 月 28 日

2026H1 扣非净利润高增，新兴业务加速产业化

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

周佳（分析师）

张豪杰（分析师）

王悦（分析师）

zhoujia@kysec.cn

zhanghaojie@kysec.cn

wangyue2@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790526020001

证书编号：S0790526080001

日期	2026/8/27
当前股价(元)	47.25
一年最高最低(元)	73.98/34.50
总市值(亿元)	224.79
流通市值(亿元)	216.17
总股本(亿股)	4.76
流通股本(亿股)	4.57
近 3 个月换手率(%)	249.8

● 2026H1 扣非净利润持续高增，维持“买入”评级

2026H1 公司实现营收 14.5 亿元，同比+6.1%；归母净利润达 6.6 亿元，同比大幅增长 583.3%，主因系智谱华章股权 5.9 亿元公允价值变动收益，扣非归母净利润 1.3 亿元，同比+54.5%，主业盈利质量显著提升。考虑到机器视觉主业增长强劲，我们维持 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.2/3.6/4.8 亿元，对应 EPS 分别为 0.9/0.8/1.0 元，当前股价对应 PE 分别为 53.5/62.1/47.2 倍，看好公司在“AI+视觉”领域持续布局，维持“买入”评级。

● 成熟业务持续放量，AI 能力加速变现

分业务板块看，消费电子 2026H1 贡献营收 5.3 亿元，同比+3.7%，公司“AI+视觉”向高价值量测检测延伸，智能装备平台化覆盖多类金属外观检测，并提前布局新材料、新结构检测；新能源 2026H1 贡献营收 1.0 亿元，同比+120.1%。公司检测产品覆盖前中后道关键环节，隔膜、极片、电芯检测均获批量突破，并前瞻布局固态电池等新应用场景；新型显示 2026H1 订单同比增长 35%，点灯检测持续覆盖头部产线，外观检测设备进入规模化推广，并同步切入国际高端客户供应链；印刷包装 2026H1 贡献营收 1.9 亿元，同比+13.5%，公司升级检测产品并推出软包、彩盒一站式检测方案，海外标品推广及国内大客户销售共同驱动增长。

● 新兴业务加速产业化，培育未来增长曲线

2026H1 公司光通信业务收入 3.1 亿元，同比增长 14.5%，下一代产品订单同比增速超 60%，公司重点布局 OCS 全光交换机及光 IO 芯片，先进封装 PWB/TGV 均实现国内首单突破；同时，具身智能业务中 FZMotion 光学动捕系统收入同比增长超 80%，多模态数据采集、运动性能评估及小脑训练三大方案持续拓展工业场景，并与德塔智能、华为云等生态伙伴深度合作；此外，公司“AI+视觉”平台化能力向算力硬件检测延伸，AI 服务器视觉检测方案已在头部客户产线小批量落地，光模块检测完成技术储备。总体来看。光互联、具身智能与 AI 算力检测等新兴业务正加速从技术验证走向产业化落地，有望打开中长期增长天花板。

● **风险提示：** 大客户流失风险；收购整合风险；市场竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,234	2,912	3,543	4,400	5,451
YOY(%)	-15.4	30.3	21.7	24.2	23.9
归母净利润(百万元)	107	161	420	362	476
YOY(%)	-34.7	50.7	160.6	-14.0	31.7
毛利率(%)	34.7	34.8	35.3	36.1	36.9
净利率(%)	4.5	5.5	11.8	8.2	8.7
ROE(%)	2.6	3.8	7.9	6.4	7.8
EPS(摊薄/元)	0.23	0.34	0.88	0.76	1.00
P/E(倍)	210.0	139.3	53.5	62.1	47.2
P/B(倍)	5.8	5.3	4.2	4.0	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

中小盘研究团队

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3841	3283	4007	4683	5549
现金	2066	762	1119	1152	1427
应收票据及应收账款	1038	1329	1552	2026	2406
其他应收款	52	71	79	107	123
预付账款	64	65	92	102	138
存货	372	448	542	673	812
其他流动资产	249	608	624	622	642
非流动资产	1617	2946	3223	3532	3875
长期投资	212	380	520	636	747
固定资产	391	508	629	782	958
无形资产	140	224	241	261	285
其他非流动资产	874	1834	1833	1853	1885
资产总计	5459	6229	7230	8215	9424
流动负债	1310	1302	1309	1913	2628
短期借款	560	117	117	299	624
应付票据及应付账款	437	736	679	1057	1398
其他流动负债	314	449	513	557	605
非流动负债	250	680	601	655	702
长期借款	55	478	399	453	500
其他非流动负债	196	202	202	202	202
负债合计	1561	1982	1909	2568	3329
少数股东权益	-10	-10	-11	-12	-13
股本	464	461	479	479	479
资本公积	2925	2873	3549	3549	3549
留存收益	699	849	1184	1482	1871
归属母公司股东权益	3908	4257	5332	5660	6108
负债和股东权益	5459	6229	7230	8215	9424

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	191	147	-203	148	314
净利润	101	161	419	361	475
折旧摊销	90	104	78	93	117
财务费用	-42	-4	6	11	15
投资损失	-23	-74	-85	-56	-44
营运资金变动	69	-126	-388	-225	-204
其他经营现金流	-3	86	-233	-36	-44
投资活动现金流	-123	-320	-72	-345	-414
资本支出	281	96	215	286	348
长期投资	-23	-434	-140	-116	-112
其他投资现金流	181	209	282	57	45
筹资活动现金流	234	-107	632	48	50
短期借款	555	-443	0	182	325
长期借款	28	423	-79	55	47
普通股增加	0	-3	18	0	0
资本公积增加	5	-51	675	0	0
其他筹资现金流	-354	-33	18	-189	-321
现金净增加额	296	-287	357	-149	-50

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2234	2912	3543	4400	5451
营业成本	1460	1899	2291	2811	3438
营业税金及附加	15	15	19	25	31
营业费用	238	284	329	400	480
管理费用	189	225	255	308	371
研发费用	410	484	520	570	682
财务费用	-42	-4	6	11	15
资产减值损失	-18	-24	30	35	58
其他收益	106	111	135	151	173
公允价值变动收益	0	0	197	0	0
投资净收益	23	74	85	56	44
资产处置收益	-0	1	1	1	1
营业利润	68	141	474	412	551
营业外收入	5	5	3	4	5
营业外支出	1	3	1	2	2
利润总额	73	143	476	415	554
所得税	-28	-18	57	54	79
净利润	101	161	419	361	475
少数股东损益	-6	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	107	161	420	362	476
EBITDA	138	263	550	503	679
EPS(元)	0.23	0.34	0.88	0.76	1.00

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-15.4	30.3	21.7	24.2	23.9
营业利润(%)	-42.0	106.3	235.9	-13.0	33.7
归属于母公司净利润(%)	-34.7	50.7	160.6	-14.0	31.7
获利能力					
毛利率(%)	34.7	34.8	35.3	36.1	36.9
净利率(%)	4.5	5.5	11.8	8.2	8.7
ROE(%)	2.6	3.8	7.9	6.4	7.8
ROIC(%)	3.1	5.5	10.8	8.3	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	28.6	31.8	26.4	31.3	35.3
净负债比率(%)	-33.2	-0.4	-7.3	-2.6	-0.1
流动比率	2.9	2.5	3.1	2.4	2.1
速动比率	2.5	2.1	2.5	2.0	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率		2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	3.7	7.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.34	0.88	0.76	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.31	-0.43	0.31	0.66
每股净资产(最新摊薄)	8.21	8.95	11.21	11.90	12.84
估值比率					
P/E	210.0	139.3	53.5	62.1	47.2
P/B	5.8	5.3	4.2	4.0	3.7
EV/EBITDA	154.2	84.8	39.8	44.0	32.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn