

奥比中光-W (688322)

2026 年三季报点评：业务结构持续优化，视觉方案收入快速提升

买入（首次）

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 姜标

执业证书：S0600126100009

jiangb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	564.46	940.74	1,102.00	2,045.00	3,505.00
同比（%）	56.79	66.66	17.14	85.57	71.39
归母净利润（百万元）	(62.91)	127.91	180.42	300.95	407.67
同比（%）	77.20	303.33	41.05	66.81	35.46
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.15)	0.31	0.44	0.73	0.99
P/E（现价&最新摊薄）	(673.19)	331.08	234.72	140.72	103.88

投资要点

- **营收同比基本持平，管理和研发费用抬升侵蚀利润：**2026 年前三季度公司营业收入约 7.11 亿元，同比-0.43%；实现归母净利润 7386 万元，同比-31.62%；扣非归母净利润 4583 万元，同比-33.16%；毛利率达到 49.09%，同比+6.29ppts；销售、管理和研发费用率分别为 7.49%、12.94% 和 24.57%，同比+0.55、+3.75 和+4.05ppts；2026Q3 单季度公司实现营收 2.73 亿，同比-1.86%；实现归母净利润 3222 万元，同比-32.63%；扣非归母净利润 2279 万元，同比-40.63%。公司利润明显下降主要源于管理和研发费用的提升。
- **持续优化业务结构和产能配置，研发投入成效凸显，毛利率同比提升：**
 - 1) 业务结构：**公司调整低毛利业务占比，减少传统生物识别支付终端场景的订单规模，优化业务结构以及产能配置，聚焦高盈利、高成长性赛道，促进毛利率抬升；
 - 2) 研发投入成效：**公司研发投入推动产品矩阵的持续扩充和客户导入数量的增长，自主芯片、算法和全栈技术能力有助于优化公司成本结构，推动综合毛利率稳步抬升。
- **前瞻卡位机器人场景，视觉方案收入达上年同期 2 倍以上：**公司面向全球机器人市场，累计服务超千家机器人客户，视觉方案销售收入显著提升，已达上年同期 2 倍以上，主要源于：
 - 1) 产品矩阵逐渐成熟：**公司形成 Gemini 系列双目 3D 相机、Femto 系列 TOF 相机、Astra 系列单目结构光相机以及无本体数据采集硬件平台等系列产品矩阵；
 - 2) 客户生态扩张：**机器人领域和荣耀、普渡科技以及高仙机器人等开展合作，涉及场景包括物流、清洁等场景，客户生态持续丰富。
- **积极布局海外生态市场，直接境外收入同比翻倍：**公司 2026 年前三季度直接境外收入同比翻倍，海外生态布局及重点客户深耕成效显著。在海外生态市场，公司与日立集团、韩国 Twinny、美国 Quasi Robotics、新加坡 LionsBot 等多家企业建立合作关系，覆盖工业物流、商用清洁以及护理服务等多个场景。2026 年 5 月，公司海外制造基地越南 RVMC 工厂建设项目启动，该基地将主要承担面向海外市场销售产品的制造任务，随着中国+越南“双工厂”格局逐步落地，公司将在研发与制造两大维度实现双重升级，全球交付效率将得以提升。
- **盈利预测与投资评级：**物理 AI 等场景的放量增长将推动公司业绩增长，我们预测 2026-2028 年归母净利润分别为 1.80/3.01/4.08 亿元，对应 PE 分别为 235/141/104 倍，考虑公司具备全栈技术能力，研发投入成效逐步显现，技术壁垒将进一步深化，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**具身智能数据采集等下游需求不及预期风险；视觉感知技术迭代风险；宏观环境风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	102.58
一年最低/最高价	69.02/153.30
市净率(倍)	10.48
流通 A 股市值(百万元)	32,852.66
总市值(百万元)	42,348.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.79
资产负债率(%，LF)	12.08
总股本(百万股)	412.83
流通 A 股(百万股)	320.26

相关研究

奥比中光-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,459	2,848	3,183	3,603	营业总收入	941	1,102	2,045	3,505
货币资金及交易性金融资产	940	1,181	1,257	1,343	营业成本(含金融类)	529	568	1,031	1,766
经营性应收款项	241	444	480	538	税金及附加	7	8	15	28
存货	186	441	630	883	销售费用	69	66	121	205
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	107	195	333
其他流动资产	92	781	816	839	研发费用	203	226	450	841
非流动资产	1,954	1,922	2,118	2,378	财务费用	(5)	1	(1)	(1)
长期股权投资	18	17	17	17	加:其他收益	56	36	41	42
固定资产及使用权资产	472	528	620	742	投资净收益	36	31	33	39
在建工程	0	18	25	28	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	105	147	181	204	减值损失	(20)	(16)	(11)	(11)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	7	5	3	营业利润	120	178	297	402
其他非流动资产	1,345	1,202	1,267	1,382	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,413	4,770	5,301	5,981	利润总额	119	178	297	403
流动负债	377	600	813	1,070	减:所得税	(9)	(2)	(4)	(5)
短期借款及一年内到期的非流动负债	128	120	140	182	净利润	128	180	301	407
经营性应付款项	150	326	447	566	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	18	55	92	140	归属母公司净利润	128	180	301	408
其他流动负债	81	100	134	181	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.44	0.73	0.99
非流动负债	42	39	46	51	EBIT	76	179	296	402
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	126	251	388	518
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.76	48.50	49.61	49.63
租赁负债	0	1	1	1	归母净利率(%)	13.60	16.37	14.72	11.63
其他非流动负债	41	38	45	50	收入增长率(%)	66.66	17.14	85.57	71.39
负债合计	419	640	859	1,121	归母净利润增长率(%)	303.33	41.05	66.81	35.46
归属母公司股东权益	2,977	4,113	4,425	4,843					
少数股东权益	17	17	17	17					
所有者权益合计	2,994	4,130	4,442	4,860					
负债和股东权益	3,413	4,770	5,301	5,981					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	83	(53)	298	371	每股净资产(元)	7.42	9.96	10.72	11.73
投资活动现金流	15	(511)	(245)	(327)	最新发行在外股份(百万股)	413	413	413	413
筹资活动现金流	(78)	929	23	42	ROIC(%)	2.66	4.91	6.78	8.45
现金净增加额	18	362	76	86	ROE-摊薄(%)	4.30	4.39	6.80	8.42
折旧和摊销	50	72	91	116	资产负债率(%)	12.27	13.41	16.21	18.74
资本开支	(63)	(180)	(215)	(251)	P/E (现价&最新股本摊薄)	331.08	234.72	140.72	103.88
营运资本变动	(63)	(285)	(67)	(119)	P/B (现价)	13.82	10.30	9.57	8.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>