



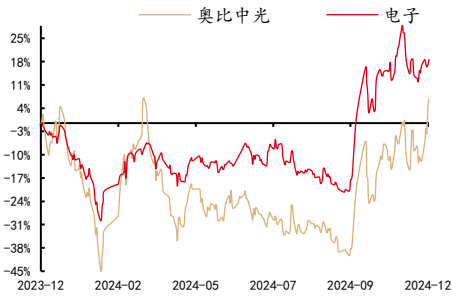
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

奥比中光(688322)

3D感知打造AI视觉产业中台

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)	38.38
总股本/流通股本(亿股)	4.00 / 2.57
总市值/流通市值(亿元)	154 / 99
52周内最高/最低价	38.39 / 19.86
资产负债率(%)	11.0%
市盈率	-55.62
第一大股东	黄源浩

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

3D感知打造AI视觉产业中台。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，已在生物识别、机器人、AIoT、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，在技术纵深处融合了光学、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。

AIGC迈入3D时代，AI空间智能产业融合发展。空间智能(Spatial Intelligence)是一个多维度的概念，通常指个体在三维物理空间及四维时空中的认知和推理能力，包括感知、推理、决策等方面。而公司的3D视觉传感器可以实时采集人体、物体及空间的真实三维数据，赋予各类终端感知能力，属于空间智能中感知侧的关键一环。与生成式AI工具生成的图片或视频等2D内容不同，以3D形式生成的内容具有更好的控制性和一致性。当我们把AI内容提升到3D层面后，想象力与可操作性将得到统一，生成的3D世界具有交互性，会加速诞生更多应用场景和需求，相信也将改变我们当下制作电影、游戏、模拟器和其他物理世界数字表现形式的方式。

NeuralFeels 开创新增市场空间。Meta FAIR 团队的NeuralFeels 技术结合了视觉和触觉功能，通过多模态融合的方式，利用RGBD相机(即3D视觉传感器)让机器人/灵巧手能够对未知物体持续进行3D建模，更精确地估计手势操作中物体的姿态和形状。这项技术通过视觉和触觉的结合，实现更准确的姿态跟踪和形状重建，为机器人在复杂环境中的操作提供了新的可能性。今年，公司融合多模态大模型推出了最新2.0版机械臂方案，能够基于语音指令自动执行一系列复杂任务，识别精度和操作效率均显著提升。截至目前，公司已实现两代多模态大模型在机械臂上的应用部署baseline，初步探索落地3D视觉传感器、大模型与机械臂等硬件终端的适配结合。在人工智能时代，公司致力于打造“机器人与AI视觉产业中台”，并高度重视各类AI技术的研发和创新。未来，公司将持续提升大模型机械臂/灵巧手等的理解能力、在复杂或动态变化环境中的泛化能力以及人机交互的自我学习能力，根据不同应用需求优化解决方案能力，加速其在各类场景中的落

地应用。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 5.5/8.5/12 亿元，实现归母净利润分别为-0.8/0.1/1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PS 分别为 28 倍、18 倍、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

尚未盈利的风险，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，宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	360	550	850	1201
增长率(%)	2.84	52.85	54.55	41.16
EBITDA(百万元)	-233.91	11.32	117.97	204.91
归属母公司净利润(百万元)	-275.88	-80.01	10.29	101.41
增长率(%)	4.80	71.00	112.86	885.49
EPS(元/股)	-0.69	-0.20	0.03	0.25
市盈率(P/E)	-55.65	-191.88	1491.94	151.39
市净率(P/B)	5.09	5.29	5.27	5.09
EV/EBITDA	-59.89	1282.24	122.81	70.37

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	360	550	850	1201	营业收入	2.8%	52.8%	54.6%	41.2%
营业成本	206	294	450	634	营业利润	24.9%	69.7%	115.3%	747.9%
税金及附加	2	4	6	8	归属于母公司净利润	4.8%	71.0%	112.9%	885.5%
销售费用	69	72	77	85	获利能力				
管理费用	132	112	127	144	毛利率	42.6%	46.5%	47.1%	47.2%
研发费用	301	226	255	317	净利率	-76.6%	-14.5%	1.2%	8.4%
财务费用	-22	-31	-23	-24	ROE	-9.1%	-2.8%	0.4%	3.4%
资产减值损失	-8	-6	-6	-6	ROIC	-10.1%	-3.9%	-0.4%	2.5%
营业利润	-268	-81	12	105	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.0%	11.6%	16.9%	20.7%
营业外支出	1	2	2	2	流动比率	5.66	5.46	3.85	3.32
利润总额	-269	-83	11	104	营运能力				
所得税	7	2	0	-1	应收账款周转率	5.18	6.60	6.66	6.50
净利润	-276	-84	11	105	存货周转率	1.33	1.55	1.62	1.58
归母净利润	-276	-80	10	101	总资产周转率	0.11	0.17	0.25	0.33
每股收益(元)	-0.69	-0.20	0.03	0.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.69	-0.20	0.03	0.25
货币资金	1198	935	1034	1162	每股净资产	7.54	7.25	7.28	7.53
交易性金融资产	388	388	388	388	估值比率				
应收票据及应收账款	83	132	196	281	PE	-55.65	-191.88	1491.94	151.39
预付款项	16	22	35	48	PB	5.09	5.29	5.27	5.09
存货	159	221	334	470	现金流量表				
流动资产合计	1922	1777	2071	2437	净利润	-276	-84	11	105
固定资产	286	280	248	210	折旧和摊销	80	125	130	125
在建工程	4	73	72	71	营运资本变动	60	-78	-61	-111
无形资产	125	100	74	48	其他	-24	-20	-22	-30
非流动资产合计	1462	1493	1423	1358	经营活动现金流净额	-160	-57	59	89
资产总计	3384	3271	3494	3795	资本开支	-172	-150	-59	-58
短期借款	148	88	158	218	其他	77	27	34	42
应付票据及应付账款	98	103	186	242	投资活动现金流净额	-95	-123	-25	-16
其他流动负债	94	135	195	275	股权融资	10	0	0	0
流动负债合计	339	326	538	734	债务融资	80	-75	70	60
其他	34	53	53	53	其他	47	-8	-4	-6
非流动负债合计	34	53	53	53	筹资活动现金流净额	137	-83	66	54
负债合计	374	379	591	787	现金及现金等价物净增加额	-116	-263	99	128
股本	400	400	400	400					
资本公积金	4136	4136	4136	4136					
未分配利润	-1588	-1668	-1659	-1573					
少数股东权益	-5	-9	-9	-6					
其他	67	34	35	50					
所有者权益合计	3011	2892	2903	3008					
负债和所有者权益总计	3384	3271	3494	3795					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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