

2025年05月12日

精密光学领域订单落地，公司占据核心卡位

奥普光电 (002338)

评级:	买入	股票代码:	002338
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	54.3/23.55
目标价格:		总市值(亿)	121.20
最新收盘价:	50.5	自由流通市值(亿)	121.20
		自由流通股数(百万)	240.00

事件概述:

据公司5月6日公告，公司近日与客户签订某型光学系统研制合同，金额为2.97亿元。公司2024年营业收入7.45亿元，同比下滑3.62%，归母净利润0.66亿元，同比下滑23.33%；25Q1营业收入1.66亿元，同比下滑3.63%；归母净利润0.14亿元，同比下滑19.31%。

分析判断:

► 公司在精密光学领域取得突破性进展，占据核心卡位

据公告，此次签署合同占公司2024年收入的39.84%，且此次客户与公司不存在任何关联关系。本次签订有效验证了公司在精密光学制造领域提前布局、加速产业升级的发展战略，将拓展公司未来在精密光学制造领域的发展空间，为公司核心竞争力的进一步提升奠定基础。此前4月21日，公司披露从长光器采购磁流变抛光设备4台、数控磨头抛光设备10台，业务领域由精密加工扩展至超精密加工。据25年4月25日投关信息表，公司所购设备将在长春光电产业园三期安装，精密光学制造中心预计年内投产使用。综上，我们认为，公司在精密光学领域取得突破性进展，且已占据核心卡位。

► 大股东长光所是国内极紫外EUV光刻领域核心力量

国内光学领域核心力量，孵化一批高精尖企业。据长光所官网，奥普光电大股东长光所是国内光学领域最重要的研究所之一，近年通过成果转化设立高新技术企业30余家，其中上市公司2家，国家级专精特新“小巨人”企业9家，制造业单项冠军示范企业3家，2024年重点企业销售收入突破40亿元。业务涵盖光电传感、激光与应用、光谱与成像、高端制造、航空航天、生命健康，产品涵盖空间载荷、绝对式光栅尺、紫外激光器、晶圆/探针相机、高精度碳化硅陶瓷复合材料、机械臂磁流变设备、无人机光谱成像指数分析仪、双飞翼垂直起降固定翼无人机、面发射激光器等。

承担极紫外EUV光刻关键项目。长光所自上世纪九十年代起专注极紫外EUV/X射线成像技术研究，着重开展了EUV光源、超光滑抛光技术、EUV多层膜及相关EUV成像技术研究。2002年，长光所研制了国内第一套EUV光刻原理装置；2008年，EUV光刻技术被列为“32-22nm装备技术前瞻性研究”国家重大专项重要攻关任务；2017年，长光所承担的国家重大科技专项“极紫外(EUV)光刻关键技术研究”顺利通过验收，代表了当前应用光学发展最高水平，目前着力应对产业工程化需求。2023年4月，中国科学院院士、中国科学院前党组书记、院长白春礼到长春光机所调研，先后参观了高通量基因测序仪、EUV光源、02专项等科技创新成果及研究进展，对长光所取得成绩给予了高度肯定。

光刻机物镜镜片抛磨是一大难点。据工人日报，奥普光电研制的两大设备：非球面超精密铣磨设备和多自由度快速研抛设备，可加工2.5米口径光学元件。镜坯铣磨、研抛的数控示范基地生产线可服务于整个民

用领域。据吉林日报，奥普过去 5 年承担了 2 项国家重点研发计划和 2 项工信部重大专项，在大口径光学加工领域，元件加工领域能力大大提升。据公司 24 年 5 月 29 日投关信息表，**公司光学元件加工的面型精度、表面粗糙度可达纳米级，处于国内领先水平**。此外，控股公司禹衡光学生产的高精度绝对式光栅尺和编码器，是保证光刻机工件台定位精度的先决条件。而工件台系统作为光刻机的核心分系统，直接影响光刻机三大性能指标中的产率和套刻精度。此外，24 年 10 月 25 日，奥普公告与长光所签订《技术转让（专利实施许可）合同》，公司以 200 万元获得相关技术的一年使用权。我们认为，**通过此次技术转让，奥普有望与长光所探索更多样、更紧密的合作方式，充分利用相关优势。**

► **子公司禹衡光学是国内唯一能够实现量产的高端光栅尺生产商**

据 24 年 5 月 10 日投关信息表，禹衡光学（控股 54.74%）是国内唯一能够实现量产的高端光栅尺生产商，其绝对式光栅尺是国内批量替代进口的高端位移传感器主流产品。公司拓展军工、高端数控领域，最新布局半导体领域，产品稀缺性显著，深度受益国产替代。**2024 年，禹衡光学实现营收 1.67 亿元，同比下滑 1.8%，净利润 808.8 万元，同比下滑 37.9%**。我们认为，**公司业绩下滑主要由于半导体、数控等领域研发投入持续增加。目前公司高端品正处于从 0 到 1 阶段，而未来几大领域实现批产后，规模、价值量都将有数量级的提升。**据 2024 年年报，研发方面，公司承担的十余项国家工业母机领域相关专项按计划推进。产能方面，公司规划建设“精密光栅中心”，用于高精度、超高精度光栅传感器的研发、检测与制造，提升禹衡光学的整体研发、检测和产业化能力。市场方面，长光禹衡(台州)传感科技有限公司设立完成，并与浙江省高档数控机床技术创新中心开展合作，全面布局长三角民营机床市场。

半导体领域，据 2024 年年报，增量式反射尺实现 1 μm 最高精度，在多家半导体和泛半导体领域用户应用测试。三个系列产品已成功通过半导体领域重点企业样机试行，其中一个系列实现**小批量供货**。据 25 年 4 月 25 日投关信息表，公司小批量供应半导体设备厂商的高精尺目前客户反馈良好，**2025 年将增加测试数量**；据 24 年 11 月 25 日投关信息表，长春光机所也拥有光栅相关技术，可以为公司提供技术支持。

数控机床领域，据公司投关信息表，近年国内外高端数控机床，都会用到绝对式光栅尺。公司是国内唯一能够实现量产的高端光栅尺生产商。公司产品较国外产品价格较低，客户覆盖华中数控、广州数控、沈阳机床、大连机床、科德数控、上海机床等，有望充分利用价格优势及快速响应能力抢占份额。据 2024 年年报，公司大行程封闭式钢带尺测量长度可达 14 米，**在龙门机床领域实现国产替代。**

机器人领域，据投关记录表，公司多款编码器早已应用于机器人领域，针对于通过伺服电机再配到机器人上面的，公司市占率约 40%；在协作机器人上，公司市占率近 10%。据 2024 年年报，**公司与人形机器人主流厂家进行接触，开拓新的应用领域；**

► **参股公司长光辰芯 CMOS 图像传感器需求持续，有望持续为公司业绩提供重要支撑**

长光辰芯（参股 25.56%）是国内 CMOS 图像传感器龙头企业，先后承担国家“核高基”科技重大专项“8K 超高清图像传感芯片及系统应用”、国家重点研发计划“光电子与微电子器件及集成”重点专项“高动态微光图像探测器件”等重点科研项目，目前已经开发出多款标准货架产品，并在科学成像、科学仪器和专业影像等多个领域广泛应用。**长光辰芯 2024 年实现收入 6.73 亿元，同比增长 11.28%，五年 CAGR 36%；净利润 1.97 亿元，同比增长 15.98%，五年 CAGR 32%**。同时，考虑到辰芯前期激励费用较大，据奥普 23 年 2 月 16 日投关活动表，辰芯后续股份支付费用将根据服务期及解锁比例的约定在 5-10 年内进行分摊，每年数额不会太大，我们预计辰芯将持续为上市公司业绩提供重要支撑。此外，25 年 1 月，长光辰芯基于未来发展战略等因素，撤回科创板上市申请。

► **子公司长光宇航碳纤维复材深度受益商业航天、导弹领域需求爆发**

长光宇航（控股 51%）是国内航天复材领域重要供应商，产品主要应用于商业航天、空间相机、武器装备等领域。24 年营收 2.97 亿元，同比增长 2.7%；净利 0.75 亿元，同比增长 18.2%，完成业绩承诺。据 2024 年

年报，公司积极开拓新市场，成功拓展在核工业领域的市场份额；复合材料箭体结构随快舟火箭数战数捷，复合材料相机结构在阿曼智能遥感一号等卫星成功应用；实现首个复合材料喷管批产型号落地，成为新一代“一体化喷管制备技术”在多脉冲发动机领域应用的一次重大成功尝试。我们认为，今年商业航天迎来爆发，有望带动火箭、卫星碳纤维用量快速提升。此外，导弹方面，据奥普 23 年 8 月 29 日投关活动表，这两年宇航陆续有多个型号项目进入批产阶段，即进入收获期，量产后增速比较快。

投资建议

考虑下游需求释放节奏存在不确定性，我们调整公司 2025 年盈利预测，并新增 2026-2027 年预测，预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 9.72/12.10/14.48 亿元（此前 25 年为 14.47 亿元），归母净利润 1.22/1.56/2.02 亿元（此前 25 年为 2.70 亿元），EPS 分别 0.51/0.65/0.84 元（此前 25 年为 1.12 元）。对应 2025 年 5 月 12 日 50.5 元/股收盘价，PE 分别为 99/78/60 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期、研发进度不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	773	745	972	1,210	1,448
YoY (%)	23.3%	-3.6%	30.3%	24.5%	19.6%
归母净利润(百万元)	87	66	122	156	202
YoY (%)	5.9%	-23.3%	83.6%	27.8%	29.3%
毛利率 (%)	34.9%	34.5%	34.9%	34.5%	34.5%
每股收益 (元)	0.36	0.28	0.51	0.65	0.84
ROE	7.0%	5.0%	8.4%	9.7%	11.2%
市盈率	140.28	180.36	99.36	77.75	60.12

资料来源：Wind、华西证券研究所

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

分析师：林熹

邮箱：linxi2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100005

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	745	972	1,210	1,448	净利润	106	182	229	292
YoY (%)	-3.6%	30.3%	24.5%	19.6%	折旧和摊销	53	39	40	41
营业成本	488	632	792	948	营运资金变动	-161	211	-18	19
营业税金及附加	8	10	12	14	经营活动现金流	-30	373	185	276
销售费用	21	27	33	39	资本开支	-17	-65	-60	-55
管理费用	93	117	133	152	投资	-32	-20	-20	-20
财务费用	8	0	0	0	投资活动现金流	-48	-27	-13	2
研发费用	75	97	121	130	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	14	0	0	0
投资收益	46	58	67	77	筹资活动现金流	-11	0	0	0
营业利润	108	186	234	298	现金净流量	-89	347	171	277
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	108	186	234	298	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	2	4	5	6	成长能力				
净利润	106	182	229	292	营业收入增长率	-3.6%	30.3%	24.5%	19.6%
归属于母公司净利润	66	122	156	202	净利润增长率	-23.3%	83.6%	27.8%	29.3%
YoY (%)	-23.3%	83.6%	27.8%	29.3%	盈利能力				
每股收益	0.28	0.51	0.65	0.84	毛利率	34.5%	34.9%	34.5%	34.5%
					净利率	8.9%	12.6%	12.9%	13.9%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.9%	4.9%	5.6%	6.5%
货币资金	227	574	745	1,023	净资产收益率 ROE	5.0%	8.4%	9.7%	11.2%
预付款项	79	95	119	142	偿债能力				
存货	361	324	315	291	流动比率	3.14	3.13	3.31	3.60
其他流动资产	528	404	454	481	速动比率	1.98	2.19	2.43	2.79
流动资产合计	1,196	1,397	1,633	1,937	现金比率	0.60	1.29	1.51	1.90
长期股权投资	345	365	385	405	资产负债率	27.0%	26.9%	25.9%	24.6%
固定资产	308	307	306	302	经营效率				
无形资产	50	55	60	65	总资产周转率	0.34	0.41	0.46	0.49
非流动资产合计	1,065	1,112	1,152	1,186	每股指标 (元)				
资产合计	2,262	2,509	2,785	3,123	每股收益	0.28	0.51	0.65	0.84
短期借款	107	107	107	107	每股净资产	5.53	6.03	6.68	7.52
应付账款及票据	74	95	116	137	每股经营现金流	-0.12	1.56	0.77	1.15
其他流动负债	201	244	270	295	每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	381	446	493	539	估值分析				
长期借款	126	126	126	126	PE	180.36	99.36	77.75	60.12
其他长期负债	104	104	104	104	PB	6.83	8.37	7.56	6.71
非流动负债合计	230	230	230	230					
负债合计	611	675	723	768					
股本	240	240	240	240					
少数股东权益	325	385	458	549					
股东权益合计	1,651	1,833	2,062	2,355					
负债和股东权益合计	2,262	2,509	2,785	3,123					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。