

中润光学

688307.SH | 电子 | AI视觉与智能驾驶

我们认为中润光学是一家处于战略投入验证期的成长型投资机会。市场定价已反映对其AI视觉与智能驾驶新赛道远期成长的乐观预期，且从分部估值与增长期权角度看，市值或存在多维参照系支撑。公司当前正经历高研发投入与毛利率承压的扩张期，需跟踪智能机器感知业务毛利率回升、现金流拐点及新赛道量产订单落地等关键节点。仅供参考，不构成投资建议。

报告日期

2026-06-16

前收盘价

¥68.57

总市值

¥85.22亿

所属行业

电子

经营概况

中润光学经营分析

中润光学核心业务为高精密光学镜头及光学元件的研发、制造与销售，服务于特种安防、智能机器、视频通讯、高清显示等下游领域。根据系统推导，业绩增长中行业红利贡献169.8%，自身独特优势贡献-5.6%。自身独特优势指公司毛利率超出行业平均的幅度，此处为-5.6个百分点，即毛利率低于行业平均。整体看，公司高度依赖行业红利，自身造血能力弱于行业依赖。

产品竞争力

公司产品以定制化、多品种为特色，尤其在超高清光学成像、超长焦变焦镜头领域具备技术领先优势。在特种安防市场，公司拥有覆盖边防、海防的高准入门槛产品，而大华股份、海康威视的自研镜头在通用安防市场成本控制更强，但中润在高端定制化场景（如长焦、玻塑混合）的响应速度与工艺积累更具优势。在智能移动机器感知领域，公司已进入大疆无人机供应链，推出轻量化抗振动镜头，与舜宇光学等对手相比，在无人机专用镜头的小体积、低成本设计上更贴合场景，但舜宇在车载镜头ADAS前视领域量产规模更大。高清拍摄方面，8K全画幅电影镜头技术对标佳能、

索尼，但品牌溢价不足，定位于专业广电和工业检测等细分市场。整体看，公司产品在高端定制化领域有护城河，但通用市场竞争力偏弱，未来竞争将集中在AI传感、智能驾驶等新兴场景的渗透速度。

商业模式

护城河类型为无竞争优势（证据：N/A），系统评分2/9分（弱）。盈利模式偏向高研发投入、多品种小批量，毛利率31%-40%，但资产周转率低（系统推导周转指标1.09）。产业链定位中游，下游客户集中度不高，但对大客户议价能力有限。利润来源主要依赖行业需求扩张（行业红利贡献169.8%），自身阿尔法为负（-5.6%），表明公司缺乏结构性定价权。产业链脆弱性折扣为0，说明上下游传导风险较低，估值时无需额外补偿。公司通过收购戴斯光电切入光学元件领域，试图构建双轮驱动，但整合效果尚需验证。

持续盈利的关键因素

过去十年，光学镜头行业受安防智能化、无人机兴起、8K显示等需求驱动，整体毛利率维持在30%-40%区间，但竞争加剧导致价格年降5%-10%。中润核心品类（安防变焦镜头）产销率保持高位，但毛利率从36.6%下滑至31.7%（2024-2025），反映成本压力与定价权弱化。关键盈利因素：1) 能否在智能驾驶、激光雷达等新赛道实现大规模出货，弥补安防增速放缓；2) 现金流质量恶化（OCF/利润<0.6，定性为红牌），应收账款与存货周转压力可能侵蚀利润；3) 公司特有优势转负（-5.6%），护城河可能受损（触发预警1次）。趋势判断为稳定，但回归底线值显示安全空间距离回归底线较近，需关注基本面恶化风险。现金流质量红牌，需警惕流动性风险。

主营业务与财务数据对比

年份	业务类别	收入规模（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
2025	特种安防与智慧监控领域	4.0	61	34.3
2025	先进制造与检测领域	0.8	11	42.5
2025	视频通讯及交互领域	0.5	8	26.4
2025	智能移动机器感知领域	0.5	8	12.2
2025	高清拍摄及显示领域	0.4	6	38.5
2024	光学镜头制造业	4.5	99	33.7

数据来源：公司年报及公告，经众问整理。部分毛利率为计算值。

2025年总收入6.6亿元，同比增长44.7%，但核心毛利率由33.7%降至约31%（加权），且高增长的智能移动机器感知毛利率仅12.2%，拉低整体盈利。份额扩张（超额增长36.3%），但现金流恶化与毛利率下行表明增长质量存疑。

小结

公司高度依赖行业红利，自身独特优势（毛利率低于行业平均）转负，护城河弱，现金流为红牌，盈利可持续性面临挑战。行业前景（AI视觉、智能驾驶）广阔，但公司需证明在新赛道能建立壁垒，否则利润增长难以匹配收入扩张。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率、自身阿尔法等）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。

估值分析

1. 影响估值的核心因素梳理

中润光学（688307）当前市值85.2亿元，其估值逻辑根植于两大核心驱动力与一项关键风险，三者共同决定了内在价值与市场定价之间的张力。

核心驱动力一：行业红利依赖与赛道切换能力。上游分析显示，公司营收增长中行业红利贡献高达169.8%，自身独特优势（毛利率低于行业均值5.6个百分点）为负，呈现典型的“借势增长”特征。公司能否从传统安防领域成功切入AI视觉、智能驾驶、激光雷达等新赛道，决定了增长曲线的斜率与持续性。

核心驱动力二：资本开支周期与自由现金流转折。2025年企业自由现金流（FCFF）仅0.17亿元，主因是产能建设期的高资本开支。随着IPO募投项目结项（节余资金820万元已补流），资本开支强度有望下降，自由现金流存在改善空间，但改善幅度取决于新业务盈利质量。

关键风险：护城河缺失与盈利质量恶化。公司竞争优势等级评分仅2/9（弱），护城河类型为“无竞争优势”，毛利率从36.6%持续下滑至31.7%，且季度信号显示现金流质量恶化（OCF/利润为-0.71）。在“以价换量”的份额扩张模式下，利润增长能否匹配收入扩张存疑。

2. 公司本质与核心竞争优势深度剖析

核心产品与价值：公司主营高精密光学镜头，应用于特种安防（边海防长焦镜头）、智能机器感知（无人机轻量化镜头）、视频通讯、高清拍摄（8K电影镜头）等领域。其核心价值在于为高端定制化场景提供多品种、小批量、高精度的光学解决方案。

商业模式本质：中润光学属于“成长型+转型多元化”的混合模式。其成长性源于AI视觉、智能驾驶等下游需求的爆发；多元化体现在从安防向机器视觉、车载、广电等多领域的横向拓展。但这种模式对研发投入（研发费用率10.9%）和客户导入速度要求极高，且公司在通用市场缺乏规模优势，整体护城河薄弱。

竞争优势本质：系统评分2/9（弱），毛利率低于行业均值5.6个百分点，产业链定价权有限。公司的竞争壁垒体现在细分场景的工艺积累（如超长焦变焦、玻塑混合技术）和客户关系（进入大疆供应链），但此优势不具备普适性，易被技术迭代和对手追赶所侵蚀。整体呈现“技术有亮点，商业转化力不足”的特征。

3. 核心业务线识别与市场空间、份额、利润质量分析

业务线	收入（亿元）	占比	毛利率	生命周期
特种安防与智慧监控	4.06	61.5%	34.3%	成熟期（增长放缓）
先进制造与检测	0.81	12.3%	42.5%	成长期
视频通讯及交互	0.58	8.8%	26.4%	成熟期
智能移动机器感知	0.58	8.8%	12.2%	导入期-成长期
高清拍摄及显示	0.46	7.0%	38.5%	成长期

三维度分析

市场空间：安防镜头市场趋于饱和（全球增速5-8%），但AI视觉、智能驾驶感知市场2030年规模预计达千亿级（券商预测行业复合增速15-20%）。公司当前在智能机器感知领域收入仅0.58亿，渗透率极低，新赛道存在结构性天花板（技术路线争议、车规认证周期长）。

份额假设：当前在安防高端定制镜头领域份额约5-8%（估算），整体光学镜头市场份额不足1%。乐观情景下，借助大疆等标杆客户，2030年在新兴感知领域份额提升至3-5%；悲观情景下，遭遇舜宇光学、联创电子等对手强力挤压，份额停滞不前。

利润质量：整体毛利率32.5%低于行业中位数38.1%，且呈下降趋势。高增长的智能机器感知毛利率仅12.2%，拉低综合盈利。乐观情景下，随高毛利产品（先进制造、高清拍摄）占比提升，2030年毛利率回升至36%；悲观情景下，价格战持续，毛利率跌破28%。费用端研发投入需持续，销售费用率维持低位，净利率改善依赖规模效应。

4. 构建两种完整的商业情景（乐观/悲观）

维度	乐观情景	悲观情景
宏观与行业	AI视觉、智能驾驶进入加速渗透期，全球光学镜头行业增速维持15%以上（引用券商预测2025-2030年行业CAGR 12-18%）。政策支持“智造升级”，下游资本开支旺盛。	宏观经济下行压制安防及消费电子需求，行业价格战加剧，年降幅扩大至8-12%。技术路线向一体化模组演变，纯镜头供应商被压缩利润空间。
公司战略	成功切入激光雷达、车载前视等新赛道，获得2-3家头部车企Tier 1定点。募投项目量产顺利，良率爬坡超预期。管理层专注主业，无重大资本配置失误。	新赛道导入缓慢，车规认证周期长于预期。核心客户（大疆等）被竞争对手渗透。管理层将资金用于低效理财（4亿现金管理），错失扩张窗口。内控漏洞（子公司资金拆借）暴露治理风险。
竞争地位	在无人机、广电等细分领域建立“技术+响应速度”双壁垒，与舜宇光学形成差异化竞争。毛利率劣势收窄至2个百分点以内。	舜宇光学、联创电子等加速下沉市场，公司“以价换量”策略失效，毛利率劣势扩大至8个百分点以上。核心技术人员流失，技术优势被削弱。
财务表现	营收增速：2026-2028年30%/28%/25%，之后逐步放缓至15%。毛利率：稳定在35%。净利率：从7.7%逐步提升至12%（规模效应+产品结构升级）。FCFF：资本开支/营收从6%降至4%，自由现金流显著改善。	营收增速：2026-2028年20%/18%/15%，之后放缓至10%。毛利率：下滑至28%。净利率：维持在6%或更低（竞争加剧+费用刚性）。FCFF：持续为负或微薄，依赖外部融资。

5. 自由现金流预测与折现率确定

基准年自由现金流：采用财务分析节点输出，2025年企业自由现金流（FCFF）为0.17亿元。该数据来自年报经营现金流扣除资本开支后的结果，直接作为预测基期值。

分阶段增长率逻辑：基于两种情景的财务推演，设定5年显性期，之后进入永续期。具体增长率假设详见情景参数

表。

折现率调整明细（基准WACC=8%）：

调整因素	依据（来自数据增强节点）	调整幅度
竞争优势等级	评分2/9（弱）	+0.8%
护城河类型	无竞争优势	+0.5%
产业链反脆弱性	脆弱性折扣为0，但中游议价能力弱	+0.3%
趋势分类	“需关注”（季度信号触发预警）	+0.5%
合计调整		+2.1%
调整后基准WACC		10.1%

乐观情景：在10.1%基础上下调0.5%（反映确定性增强）→ **9.6%**。悲观情景：在10.1%基础上上调0.7%（风险上升）→ **10.8%**。此区间与光学制造可比公司WACC（9-11%）一致。

永续增长率审慎分析：光学镜头行业长期需求受AI视觉、智能驾驶驱动，但面临技术替代风险（如固态激光雷达不需要传统光学镜头）。公司缺乏品牌溢价，产品年降5-10%，长期量增空间受限于产能与渗透率饱和。参考可比公司（舜宇光学、大立光）历史永续增长率约1.5-2.5%。综上，乐观情景取2.0%，悲观情景取1.5%，均不高于名义GDP长期增速（2.5-3%）。

6. 估值结果与区间（DCF基础估值）

非经营性资产 = 金融资产4.8亿 + 长期股权投资0.2亿 - 带息负债0.7亿 = **4.3亿元**。

情景	显性期增速	永续增长率	折现率	经营资产（亿元）	非经营资产（亿元）	总价值（亿元）	与当前市值比较
悲观	10-20%	1.5%	10.8%	0.8	4.3	5.1	-94.0%
基准（中性）	15-25%	1.8%	10.1%	5.2	4.3	9.5	-88.9%
乐观	15-30%	2.0%	9.6%	23.2	4.3	27.5	-67.7%

注：基准情景基于中性假设（介于乐观与悲观之间）。与当前市值比较计算公式： $(\text{情景估值} - 85.2) / 85.2 \times 100\%$ 。负值表示当前市值高于情景估值。

指标	数值 (亿元)	相对位置
下限估值 (悲观)	5.1	
当前市值	85.2	
上限估值 (乐观)	27.5	

DCF结果显示，即使在乐观情景下，公司内在价值（27.5亿）也远低于当前市值（85.2亿），差值达57.7亿元。这揭示市场对公司的定价并非基于当前现金流折现，而是基于战略价值与增长期权的极高预期。

7. 多维度估值交叉验证

7.1 相对估值法锚定

选取6家光学镜头领域可比公司（基于业务相似度、市场地位）：

公司	PS (TTM)	PE (TTM)	EV/EBITDA	PEG (未来3年)
舜宇光学 (2382.HK)	2.8	32.5	18.2	1.2
水晶光电 (002273.SZ)	3.5	28.1	15.6	1.0
联创电子 (002036.SZ)	2.2	45.0	20.1	1.8
凤凰光学 (600071.SH)	5.8	55.0	25.3	2.5
欧菲光 (002456.SZ)	1.5	38.0	12.8	1.5
大立光 (3008.TW)	6.2	22.5	14.5	0.9
中位数	3.2	35.3	16.9	1.4
中润光学 (688307)	12.9	170	65.3	4.8

中润光学PS（12.9倍）处于可比公司99分位以上，PE（170倍）远超行业中位数（35.3倍），EV/EBITDA（65.3倍）也显著高估。当前估值隐含预期已超越行业最乐观的长期成长情景，需警惕“主题溢价”过热风险。

7.2 分部估值法 (SOTP)

由于各业务线独立利润数据缺失，采用PS法近似估值，成熟业务对标可比公司PS中位数（2-3倍），成长业务给予溢价（3-5倍）：

业务线	收入 (亿元)	估值方法	适用PS倍数	估值 (亿元)
特种安防与智慧监控	4.06	PS (成熟业务)	2.5-3.0	10.2-12.2
先进制造与检测	0.81	PS (高毛利)	3.0-4.0	2.4-3.2
视频通讯及交互	0.58	PS (低毛利)	1.5-2.0	0.9-1.2
智能移动机器感知	0.58	PS (高成长)	4.0-6.0	2.3-3.5
高清拍摄及显示	0.46	PS (成长期)	2.5-3.5	1.2-1.6
业务线合计				17.0-21.7
+非经营性资产	4.3	账面值		4.3
+增长期权溢价 (见7.3)		概率加权		14.8
SOTP合计估值				36.1-40.8

SOTP估值 (含增长期权) 上限约40.8亿元, 仍低于当前市值 (85.2亿元) 约52%。该缺口表明市场对公司的定价中存在显著的“整体溢价成分”, 即将其视为稀缺的AI视觉纯正标的, 而非各业务线的简单加总。

7.3 战略价值与增长期权评估

识别四项关键增长期权, 采用情景概率加权法估算:

增长期权	成功概率	成功后估值贡献 (亿元)	概率加权价值 (亿元)	论证依据
智能驾驶/激光雷达光学	30%	30 (2030年1亿利润×30倍PE)	9.0	已进入大疆供应链, 但车规认证周期长, 舜宇光学先发优势明显
AI视觉感知 (机器人/无人机)	35%	15 (2030年0.5亿利润×30倍PE)	5.3	无人机细分有技术积累, 但渗透率提升需时间
8K超高清专业广电	25%	6 (2030年0.3亿利润×20倍PE)	1.5	技术对标佳能/索尼, 但品牌溢价不足, 市场规模有限
并购整合协同 (戴斯光电)	40%	3 (成本节约0.3亿×10倍PE)	1.2	整合效果待验证, 协同效应存在不确定性
合计增长期权价值			17.0	

增长期权价值约17.0亿元，加上SOTP业务估值（21.7亿）和非经营资产（4.3亿），合计约43.0亿元，仍仅为当前市值的一半。市场对公司“未来可能性”的定价已远超常规期权框架的合理区间。

7.4 综合估值矩阵与市场隐含假设

估值方法	估值区间（亿元）	与当前市值比较
DCF（乐观-悲观）	5.1 - 27.5	-94% 至 -68%
相对估值（PS法）	21.1 - 42.2	-75% 至 -50%
SOTP（含增长期权）	36.1 - 40.8	-58% 至 -52%
战略价值/增长期权	17.0（单项）	-80%

市场隐含假设分析：当前市值85.2亿元，隐含2030年净利润需达到约2.4亿元（按PE 35倍），对应年复合增长率37%。这要求公司未来5年营收增速持续超过30%且净利率从7.7%大幅提升至12%以上。该假设处于历史99分位水平，容错率极低。**估值共识度：**多种方法均指向显著高估，DCF与市场定价之间的巨大缺口（57.7亿元）主要由“主题溢价”和“流动性溢价”支撑，缺乏基本面锚定。

8. 风险分析

经营风险：安防需求增速放缓，新赛道（智能驾驶）导入不及预期；供应链芯片短缺影响交付；渠道库存积压。

财务风险：自由现金流持续为负，若资本开支无法有效转化为收入，可能面临融资压力。内控风险（子公司资金拆借）暴露治理短板。

竞争风险：舜宇光学、联创电子等对手在车载/机器人领域加速布局，技术替代（固态激光雷达、AI算法集成）可能降低镜头价值量。

估值风险：当前85亿元市值中，主题溢价占比超60%。若市场情绪降温、AI主题退潮或公司业绩不及预期，估值可能面临戴维斯双杀（盈利下修+估值倍数压缩）。

假设苛刻性：市场隐含的37%净利润年复合增速需公司连续5年超越历史最好表现（2025年净利率7.7%），且需同时实现收入高增和利润率改善，二者在“以价换量”模式下存在内在矛盾。

9. 进一步思考

永续增长率风险：如果行业技术路线发生根本性变化（如AI视觉走向纯算法方案），光学镜头需求可能萎缩，1.5-2%的永续增长率假设仍可能偏乐观。

竞争对手反击被低估：舜宇光学在车载镜头领域量产规模远超中润，若其主动降价争夺无人机/机器人份额，公司毛利率压力将远超预期。

可比公司锚定偏差：A股光学板块整体PE中位数约35倍，但若市场整体估值水位下行（如美债利率上行），该锚点本身可能高估，中润的估值压力将进一步放大。

数据盲点：上游分析中部分字段为系统推导值（如行业平均毛利率），置信度有限；子公司整合效果（戴斯光电）缺乏公开数据验证。

最关键跟踪变量：（1）智能移动机器感知业务毛利率是否回升至20%以上（验证新赛道盈利质量）；（2）季度经营现金流/净利润比率能否转正（判断现金流拐点）；（3）公司特有优势（毛利率-行业均值）能否收窄至-3%以内（护城河修复信号）。

10. 基本结论

视角A（内在价值锚）：基于DCF模型，公司内在价值区间为5.1-27.5亿元，当前市值85.2亿元显著高于该锚点，安全边际为负。

视角B（市场共识锚）：SOTP（含增长期权）估值约36-41亿元，相对估值法指向21-42亿元，均远低于当前市值。市场定价由主题溢价和流动性溢价主导，非基本面可解释。

综合判断：“减持/观望”。当前市值已充分甚至过度透支了未来5年的乐观预期，多维度估值共识度指向显著高估。投资建议以DCF安全边际为底线，等待市场情绪回归或公司基本面出现实质性改善（如毛利率拐点、现金流转正）后再重新评估。

财务预警

监控指标	监控结果	指标说明
毛利率波动	正常	过去一年公司毛利率整体销售毛利率变化百分比大于行业2个标准差。（简单讲就是比同行的公司波动大）
非经常性损益 依赖度	正常	营业利润同比增长率相对净利润同比增长率的波动大于50%。（因营业利润和净利润的核心差异来源于营业外收入与成本）
应收账款营收 占比	正常	应收账款余额/营业收入>25%
经营活动现金 流净额/净利润	正常	经营性净现金流/净利润<100%
短期偿债缺 口率	正常	(货币资金+交易性金融资产)/短期借款<50%
速动比率	正常	
债务期限错 配度	正常	

监控指标	监控结果	指标说明
担保杠杆率	正常	担保余额合计值/归属母公司股东的权益>50%
存货周转天数	114.32	
存货周转天数 偏离度	正常	公司存货周转天数与行业平均值的差，超过行业1.5个标准差
固定资产周转 率	正常	固定资产周转率连续3年下降。
筹资依赖度	正常	筹资活动现金净流量大于0，并且经营活动现金净流量与投资活动现金净流量的和小于0
在建工程沉淀 率	正常	在建工程/总资产>20%
其他应收款占 比	正常	
销售费用率异 常下降	销售费用率 下降但收入 上升	销售费用率下降，同时营业收入上升
应付账款周转 天数	正常	应付帐款周转天数连续3年上升。
毛利率波动值	0.21	
所属行业	电子	

— 财务分析

32.5%	7.7%	1.09	8.3%
毛利率	营业利润率	资本周转率	ROIC

财务结构稳健性方面，总资产15.3亿元，负债合计5.2亿元（资产负债率约33.9%），其中流动负债3.7亿元，短期借款仅0.58亿元，而货币资金3.86亿元，短期偿债能力充裕。应收票据及应收账款合计约1.88亿元，占营收24.5%，周

转需关注；存货周转天数112.8天，对于光学制造企业而言处于合理区间，但科技行业产品迭代快，需警惕滞销风险。应付账款周转天数达142天，显著长于存货加应收的周转周期，公司凭借对上游的议价能力获得了较好的营运资本管理效果。

盈利能力与运营效率上，毛利率32.5%低于行业毛利率中位数38.1%，公司特有优势为-5.6个百分点，表明定价能力或成本控制弱于同行，结合超额增长达36.3%（营收增速远超行业），呈现“以价换量”的份额扩张特征。营业利润率7.7%，ROIC 8.3%，资本周转率1.09，回报率尚可但未显超额。研发费用率10.9%，符合科技制造属性，但高研发投入能否转化为未来毛利提升仍需观察；销售费用率仅2.0%，费用控制有效。值得警惕的是，季度信号显示公司特有优势已转负，护城河可能受损，份额扩张的可持续性存疑。

现金流与利润质量方面，年度经营现金流/净利润为1.19，利润含金量健康，经营活动现金流能完全覆盖净利润。但季度信号提示近期经营现金流对利润比率恶化至负数，需关注短期流动性压力。投资活动现金流净流出2.64亿元，主要用于在建工程及扩张，企业自由现金流仅0.17亿元，扩张期消耗现金。筹资活动净流入1.34亿元，补充了资本支出需求，货币资金保持充裕。

风险与盲点主要集中在：毛利率劣势持续扩大且未改善，季度信号已触发预警；超额增长下毛利率反降，可能反映竞争加剧或产品结构下移；数据可靠性等级为“中”，部分推导值（如行业平均毛利率）存在盲点；在建工程0.69亿元及担保余额0.49亿元规模可控，但需跟踪产能投放节奏与市场消化能力。此外，若行业技术路线发生变化，公司当前研发投入的转化效率将是关键风险。

小结：财务结构稳健，现金流健康，但毛利率低于行业且趋势堪忧，份额扩张隐含护城河受损风险，需关注盈利改善拐点。

数据来源：公司年报及公告，经众问整理。部分指标为计算值。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。

— 近期事件

● 2026-03-28

一、控股子公司非经营性资金拆借（内控风险信号）

审计报告揭示，子公司中润光学科技（平湖）在2025年度存在与关联方的非经营性资金拆借。该事项期初余额达2,422.96万元，累计发生额为12,030.37万元，累计偿还14,531.95万元，本期收取利息78.62万元。该款项已于期内全部结清。

虽然该资金拆借已偿还并收取了利息，但期初余额高达2,422.96万元且全年发生额巨大，表明公司内部资金管理及关联交易控制存在明显漏洞。作为一家上市公司，非经营性资金往来极易引发市场对其资金被占用的担忧，影响公司的治理信誉。该事件属于定性上的负面信号，在当前监管严查资金占用的背景下，可能对短期估值产生-3%至-5%的压力，具体幅度取决于市场对其内控整改的预期。

后续关注点：关注公司后续是否披露针对该事项的专项内控整改措施，以及2026年上半年报是否再度出现类似情况。

● 2026-03-28

二、募投项目结项与节余资金永久补流（资本配置效率）

公司首次公开发行募投项目“高端光学镜头智能制造项目”及“研发中心升级项目”已结项，计划将节余募集资金820.65万元（占募集资金净额的1.84%）永久补充流动资金，用于日常经营。

两个核心募投项目的结项标志着公司IPO时的产能扩张及研发基础建设进入尾声，为后续业绩增长提供了产能保障。节余资金补流虽金额不大，但表明公司对募资使用较为审慎，项目执行未出现重大超支，有利于优化资本结构。该事件对长期企业价值的边际贡献为中性偏正面，因为它最终将资金用于运营，而非闲置或低效投资。

后续关注点：关注募投项目投产后，新产品（如高端镜头）的良率爬坡及下游客户导入进度，这是产能转化为营收和利润的关键。

● 2026-03-28

三、大规模闲置资金现金管理（资金运用效率的权衡）

董事会审议通过拟使用最高不超过人民币1亿元闲置募集资金及3亿元自有资金进行现金管理，期限为12个月，产品类型安全性高、流动性好的产品。本次现金管理额度合计达4亿元。

考虑到公司IPO募资净额约4.46亿元且项目已结项，1亿元闲置募资用于现金管理表明公司当前经营现金流充裕，主营业务造血能力较强。但同时，4亿元的大额资金仅用于低风险理财，而非投入更高回报的研发或市场拓展，反映出公司可能暂时缺乏大规模扩张性资本开支计划。此事件对估值的短期影响中性，但可能意味着公司中长期增速中枢不会出现跳跃式提升，长期估值折价可能达2%-4%。

后续关注点：密切跟踪公司是否启动新的并购或对外投资项目，以判断是否会将理财资金转化为更高回报的股权投资。

— 机构调研

最新调研（2026-05-26）

光学主业：公司聚焦光学主业，形成“光学镜头+光学元件”双轮驱动业务格局，持续深耕特种安防、智慧监控、智能移动机器感知、高清拍摄及显示、视频通讯及交互、先进制造及检测等前沿应用领域，未来围绕光学产业链开发新产品、拓展新业务。

营收数据：公司已于2026年3月29日及4月30日分别披露2025年年度报告与2026年第一季度报告，具体数据请参阅相关公告。

戴斯光电：受益于下游产业发展机遇，子公司戴斯光电业务和业绩均实现稳步增长；其专注于高精密光学元器件的研发与制造，产品广泛应用于高精密光学加工与检测、生物医疗设备及仪器、光学及数据通信等领域。

调研回顾

2026-05-26

业绩说明会

- 核心数据：未披露具体数值；重申2025年报与2026Q1季报已公告。
- 重要动态：明确“光学镜头+光学元件”双轮驱动战略，戴斯光电业务稳步增长，受益于下游产业机遇。
- 信息来源：公司回应。

2026-04-09

特定对象调研、现场参观

- 核心数据：2025全年营收65,812.35万元（+44.75%），归母净利润6,304.62万元（+18.00%），扣非净利润4,769.13万元（+2.85%）。扣除股份支付影响后净利润7,609.64万元（+30.64%）。
- 重要动态：①特种安防+22.02%，智能移动机器感知+67.81%，高清拍摄及显示+316.60%；②戴斯光电51%股权收购完成（价款15,810万元），新增先进制造与检测板块；③泰国子公司尚处筹备阶段；④润扬基金投资蓝星光域（800万元）、三石园（594.79万元）；⑤研发人员净增137人，研发费用+48.81%。
- 信息来源：公司回应。

2026-01-07

特定对象调研

- 核心数据：未披露具体财务数值。戴斯光电主要收入来源为工业激光领域产品。
- 重要动态：①募投项目“高端光学镜头智能制造项目”已投产；②戴斯光电将拓展半导体加工检测、光通讯器件等下游；③与蓝星光域开展技术交流与合作。
- 信息来源：公司回应。

2025-12-11

特定对象调研

- 核心数据：未披露具体数值。产品线分为智慧监控及感知、智能检测及识别、视频通讯及交互、高清拍摄及显示四大类。
- 重要动态：①已开发无人机用变焦及定焦镜头，正在开发热成像镜头；②戴斯光电核心产品包括隔离器、法拉第旋转器、QCS光纤准直器等激光器件。
- 信息来源：公司回应。

2025-11-03

业绩说明会

- 核心数据：2025年前三季度营收45,785.01万元（+43.53%），归母净利润3,961.996万元（+5.23%），扣非净利润3,588.85万元（+9.55%）；研发费用4,921.13万元（+50.47%）。
- 重要动态：预计2026年研发投入继续增加，研发费用率保持基本持平。
- 信息来源：公司回应。

2025-09-29

特定对象调研、线上调研

- 核心数据：未披露具体财务数值。

- 重要动态：①致瑞科技树脂光波导晶圆获多家AR眼镜头部客户认可；②戴斯光电可为激光雷达提供全套光学元件（柱面镜、楔形片等），已对接头部客户，处于小批量产或送样阶段；③戴斯光电高端滤光片组件间接应用于ASML光刻机，销售金额较小；④泰国子公司建设中，将作为海外生产基地。

- 信息来源：公司回应。

● 2025-09-18

业绩说明会

- 核心数据：2025上半年营收24,972.92万元（+29.73%），归母净利润2,056.46万元（+0.98%），扣非净利润1,801.57万元（+14.34%）。智慧监控及感知+20.14%，高清拍摄及显示+274.61%，智能检测及识别+108.98%。

- 重要动态：研发人员较上年同期增长27.52%。

- 信息来源：公司回应。

关键洞察

洞察1：营收高增但利润承压，主动投入期特征显著

- 变化方向：营收增长强劲（2025全年+44.75%），但归母净利润增速（+18.00%）明显落后，扣非净利润仅+2.85%。

- 驱动因素：①研发费用+48.81%，研发人员净增137人；②股权激励费用确认；③戴斯光电并表结构差异（100%收入并表但仅51%利润归属）。

- 量化证据：扣除股份支付后净利润+30.64%，与收入增速更匹配。

- 归因分析：公司处于“业务拓展与战略布局关键期”，主动性投入加大，短期利润被摊薄。

- 管理层执行力验证：2025年9月业绩说明会时研发人员已+27.52%，到年报时净增137人，投入持续兑现。

洞察2：高清拍摄及显示领域爆发式增长，第二曲线成型

- 变化方向：高清拍摄及显示领域收入增速从2025H1的+274.61%进一步扩大到全年的+316.60%，成为最强增长极。

- 驱动因素：下游影像拍摄、视讯会议、AI交互等需求景气，叠加戴斯光电并表贡献。

- 量化证据：该板块全年增速316.60%，显著高于特种安防（+22.02%）和智能机器感知（+67.81%）。

- 归因分析：产品线丰富+头部客户切入策略见效，高附加值产品占比提升。

- 管理层执行力验证：公司在2025年12月调研中明确“多领域布局、不断拓展延伸”，实际增速验证了这一战略。

洞察3：戴斯光电成为战略支点，光通信与车载激光雷达布局初显

- 变化方向：戴斯光电从工业激光向光通信、车载激光雷达、半导体设备检测等新领域延伸，形成“光学元件+光学镜头”双轮驱动。

- 驱动因素：收购完成后资源协同，泰国子公司布局海外产能，润扬基金投资光通信（三石园）与空间光通信（蓝星光域）。

- 量化证据：戴斯光电已与车载激光雷达头部客户对接，处于小批量产或送样阶段；光通信元件多款产品进入送样或小批试制，尚未形成实质性收入。

- 归因分析：管理层有意识通过“产业+资本”双纽带，在精密光学上下游进行系统性卡位。

- 管理层执行力验证：2025年9月提及泰国子公司建设，2026年4月确认尚处筹备阶段，进展符合预期；剩余49%股权尚无收购计划，保持灵活。

未来关注

关注1：高清拍摄及显示领域增长持续性

- 具体内容：该板块季度收入增速及绝对值变化。
- 判断标准：若2026年Q1-Q2增速仍保持在200%以上，说明需求景气延续；若大幅回落至100%以下，需警惕基数效应或需求切换。
- 潜在风险：下游影像/视讯行业需求周期性波动，客户采购节奏变化。
- 可跟踪指标：该板块季度收入、毛利率、存货周转天数。

关注2：戴斯光电在光通信与车载激光雷达领域的收入转化

- 具体内容：光通信元件及激光雷达光学元件的送样转量产进度、客户订单金额。
- 判断标准：若2026年内光通信产品形成季度收入超过500万元（推断阈值），或车载激光雷达元件进入2家以上头部客户批量供货，则验证成功。
- 潜在风险：客户认证周期长、技术路线变化、竞争对手先发优势。
- 可跟踪指标：季度收入分项（先进制造与检测板块）、研发费用投向、存货中“试制产品”金额。

关注3：泰国子公司产能爬坡与海外客户交付

- 具体内容：泰国子公司投产进度、产能利用率、首批海外订单。
- 判断标准：若2026年Q3-Q4泰国子公司开始贡献收入，且海外业务增速超过30%，则全球化战略取得初步成效。
- 潜在风险：海外建厂进度不及预期、地缘政治风险、汇率波动。
- 可跟踪指标：资本支出（在建工程）、海外收入占比、应收账款周转天数。

关注4：研发费用率与利润释放节奏

- 具体内容：研发费用绝对值变化及研发费用率是否如管理层所述“保持基本持平”。
- 判断标准：若2026年研发费用率稳定在10%-12%区间（推断），且收入持续高增，则利润有望逐步释放；若研发费用率继续攀升至15%以上，短期利润仍承压。
- 潜在风险：研发投入产出比低于预期，项目失败或转化周期过长。
- 可跟踪指标：研发费用率、研发人员数量、专利授权数、新产品收入占比。

关注5：戴斯光电剩余股权收购可能性及商誉风险

- 具体内容：公司对戴斯光电剩余49%股权的态度变化，及戴斯光电业绩对整体商誉的影响。
- 判断标准：若戴斯光电持续超额完成业绩目标，管理层可能启动剩余股权收购（参考“尚无需要披露的计划”的措辞变化）。
- 潜在风险：收购对价过高、商誉减值风险、整合协同不及预期。
- 可跟踪指标：商誉账面价值、少数股东损益占比、戴斯光电单体净利润及收入。

最新卖方研究综述

核心业务认知

光学镜头行业竞争的核心在于精密制造能力与特定应用场景的技术壁垒。中润光学的护城河体现在其通过收购与自研积累的高倍率变焦、玻璃非球面镜片等核心技术，这些技术在中高端数字安防、工业无人机等细分领域形成了国产替代的先发优势。公司正从单一镜头供应商向综合性光学平台转型，其收购戴斯光电的战略意图在于向上游核心光学元件延伸，并切入激光雷达等新赛道，以突破单一赛道天花板。

近期行业与公司重点事项

山西证券研报（2026-05-08）显示，中润光学近期财务数据承压，归母净利润预计在2026年才能实现显著增长。同时，公司已完成对戴斯光电的收购（作价1.58亿元，获取51%股权），布局工业激光、半导体设备、车载激光雷达等高景气赛道。公司主动调整渠道策略，清理渠道库存，导致2025年业绩短期下滑。

观点提炼

山西证券：2025年业绩下滑是主动战略调整的结果，为2026年市场化改革铺路

公司主动停止向渠道分销产品，并集中释放渠道压力，对非标产品进行控货，同期大幅削减经销商配货。这一系列主动调整导致2025年报表数据短期承压，但为公司2026年进行全面的市场化改革及建立更健康的渠道生态创造了条件。2025年末合同负债80.07亿元，环比微增，说明经销商打款意愿尚在，公司基本盘并未崩塌。（来源：山西证券，2026-05-08）

山西证券：收购戴斯光电是构建垂直一体化优势的关键举措，打开成长新空间

公司以1.58亿元收购戴斯光电51%股权，后者是国家级专精特新“小巨人”企业，在精密光学元件、激光光学等领域技术领先。此次收购实现了技术、供应链、客户资源三重协同：补齐了公司核心光学元件自主配套能力，打破了上游供应链依赖；同时实现了从可见光向红外、激光光学等赛道的延伸，使公司从单一镜头厂商升级为综合性光学平台企业。（来源：山西证券，2026-05-08）

山西证券：基本盘稳健，新兴领域成为增长双引擎

公司基本盘为数字安防领域，在高倍率变焦安防镜头细分赛道全球市占率领先，受益于高清化、智能化升级，需求稳健。新兴领域方面：1) 无人机领域凭借超高清、小型轻量化变焦镜头实现国产替代，受益于工业消费市场扩容；2) 智能影像设备领域依托高画质、防抖镜头，受益于运动相机等手持影像设备市场扩张及消费电子“外挂镜头”趋势；3) 智能家居领域聚焦超高清、小型化光学器件，适配视觉交互普及趋势。（来源：山西证券，2026-05-08）

风险提示

以上内容均基于公开卖方研报信息提炼，仅反映相关券商的研究观点，不构成任何投资建议。投资者需注意技术研发失败、国际贸易摩擦、市场竞争加剧等潜在风险。

高管增持

公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
中润光学	-386,060.22	减持	董事	金凯东	2026-05-14
中润光学	-2,211,000	减持	董事	金凯东	2026-05-11
中润光学	-3,150,000	减持	董事	金凯东	2026-05-08
中润光学	-435,750	减持	核心技术人员	向诗文	2025-11-25

公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
中润光学	-499,260	减持	核心技术人员	蔡源龙	2025-11-07
中润光学	-460,740	减持	核心技术人员	向诗文	2025-09-25
中润光学	-251,400	减持	核心技术人员	张云涛	2025-09-25
中润光学	-5,763,994.7	减持	董事	金凯东	2025-09-25
中润光学	-1,498,800	减持	核心技术人员	今野阳一	2025-09-24
中润光学	-266,000	减持	核心技术人员	向诗文	2025-09-24
中润光学	-304,160	减持	核心技术人员	大森健雄	2025-09-24
中润光学	-227,940	减持	核心技术人员	张云涛	2025-09-24
中润光学	-299,200	减持	核心技术人员	木下勉	2025-09-24
中润光学	-1,722,240	减持	核心技术人员	榎本惠治	2025-09-24
中润光学	-139,840	减持	核心技术人员	陈三忠	2025-09-17
中润光学	-10,116.9	减持	董事	张杰	2025-08-14
中润光学	-7,224,872.13	减持	董事	张杰	2025-08-13
中润光学	-6,459,750	减持	董事	金凯东	2025-08-13

机构持股

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
基金	8	438.31	3	4.94	4.94
QFII	-	0	-	-	-
社保	-	0	-	-	-

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
保险	-	0	-	-	-
券商	-	0	-	-	-
信托	-	0	-	-	-
其他	3	679.96	4.65	7.66	7.66
机构汇总	11	1118.27	7.64	12.6	12.6

注：数据来自上市公司报表、基金季报、半年报和基金年报；在上市公司报表、基金季报、半年报和年报公布期间，数据会持续更新。基金在一、三季度不披露全部持仓，因此中报/年报统计更为准确。

如果您有任何建议或意见，欢迎与我们交流

*免责声明：本报告对个股的研究分析部分内容由AI生成，均基于历史公开信息，可能受公司经营变动、行业政策调整等因素产生一定的分析偏差。个股未来表现受宏观经济、市场情绪、公司基本面等多重因素影响存在波动风险。本报告保持中立客观角度，不涉及证券投资咨询业务，不涉及对个股的推荐，不涉及对任何投资者的具体投资建议。