下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

看好高端光学解决方案龙头长期成长

华泰研究 首次覆盖

2026 年 7 月 06 日 | 中国内地 其他军工

首次覆盖力鼎光电并给予“买入”评级，目标价 46.00 元，基于 26 年 50 倍 PE 估值。我们认为公司未来较长一段时间有望维持高景气：1）低空经济进入产业化扩张阶段，无人机镜头从“可选配件”升级为“高性能飞行平台核心感知部件”，公司深度绑定国内头部专业无人机客户，国内收入占比从 24 年的 19.10% 提升至 25 年的 24.60%；2）公司由传统安防镜头供应商，升级为高端定制化光学解决方案提供商，盈利弹性有望逐步凸显。

2025 年业绩拐点初现，无人机头部企业已成为公司重要客户

公司为定制化光学镜头龙头，EVETAR 品牌深耕全球安防中高端市场逾二十年。2025 年公司营收 8.31 亿元（同比+33.85%），归母净利润 2.60 亿元（同比+48.31%），利润端实现 2019 年以来最高同比增速，主要由无人机变焦主摄与避障镜头放量驱动。26Q1 公司营收 2.39 亿元（同比+44.67%），净利润 7044 万元（同比+23.86%）。根据公司 25 年半年报，公司深度绑定国内头部无人机客户，25H1 其模组代工厂跃升为公司第三大客户，专用于无人机的多倍率变焦镜头成销售主力，带动产品结构升级，收入结构从“海外传统市场”向“海外高端+国内低空双轮驱动”转型。

低空经济、机器视觉已成为光学镜头核心增量市场

光学镜头广泛应用于手机、数字安防、摄影等领域，近年来随着无人机、智能机器人等领域的兴起，再次为光学镜头市场注入新的发展动能。无人机领域，根据中国海关统计数据，26 年 1-4 月我国无人机（最大起飞重量 250 克~7 千克）合计出口金额 7.59 亿美元，同比+77.13%，光学镜头正处于“单机搭载数量增加”与“单颗镜头规格升级”的戴维斯双击阶段。机器视觉领域，视觉镜头不是摄像头零件的简单延伸，而是机器人感知链条中决定有效信息获取质量、场景适应性与系统稳定性的关键光学入口。根据 Grandview Research，25-28 年我国 3D 视觉市场规模 CAGR 有望达到 25.73%。

公司已从“传统镜头出口商”升级为“国内外双驱动的高端光学方案商”

25 年公司国内收入达到 2.04 亿元，同比+ 72.33%，公司已切入专业类无人机场景，并逐渐由配套镜头供应商升级为更综合的光学解决方案提供商。一方面，定焦镜头进入无人机避障、感知、计算视觉场景后，销量弹性显著增强，我们预计公司定焦镜头 26-28 年销量同比增长 50%/35%/35%。另一方面，变焦镜头正在由规模导向切换为价值导向。公司 2025 年变焦镜头销量同比下滑 15.79%，但收入仍增长 18.39%，说明公司变焦产品结构从传统安防变焦向无人机主摄镜头切换，带来显著的 ASP 抬升。

我们与市场观点不同之处

主流观点认为公司为“传统安防镜头厂商”，我们认为公司以安防为能力底盘、以低空经济和智能感知为新增长引擎。公司 22 年专业消费/车载/机器视觉收入比重分别为 32%/16%/13%，25H1 国内终端无人机客户的模组代工厂已成为公司第三大客户，公司收入结构有望持续向高附加值领域倾斜。

盈利预测与估值

公司为高端定制化光学镜头龙头，有望受益于无人机主摄/避障、无人物流类镜头放量。预计 26-28 年归母净利润 3.80/5.09/6.73 亿元，对应 PE 为 39/29/22X。选取光学镜头企业睿创微纳、宇瞳光学、中润光学为可比公司。可比公司 26 年平均 PE 为 43X，考虑到力鼎光电无人机、机器人等新兴领域收入占比高于可比公司，给予 26 年 50X PE，目标价 46.00 元，“买入”。

风险提示：下游需求波动风险；贸易政策与汇率变动风险；市场竞争风险。

投资评级(首评)：	买入
目标价(人民币)：	46.00

鲍学博* 研究员
SAC No. S0570525080004 baoxuebo@htsc.com +(86) 10 6321 1166

邹正林* 研究员
SAC No. S0570525120002 huanzhenglin@htsc.com +(86) 10 6321 1166

田莫充* 研究员
SAC No. S0570523050004 tianmochong@htsc.com +(86) 21 2897 2228

朱雨时* 研究员
SAC No. S0570521120001 zhuyushi@htsc.com +(86) 10 6321 1166

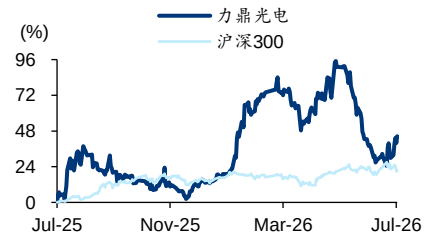
马强*, PhD 研究员
SAC No. S0570525110002 maqiang@htsc.com +(86) 755 8249 2388

王兴 研究员
SAC No. S0570523070003 wangxing@htsc.com
SFC No. BUC499 +(86) 21 3847 6737

基本数据

收盘价 (人民币 截至 7 月 3 日)	36.16
市值 (人民币百万)	14,871
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	180.36
52 周价格范围 (人民币)	25.81-49.28

股价走势图



资料来源：Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	830.52	1,160	1,500	1,951
+/-%	33.85	39.69	29.27	30.11
归属母公司净利润 (百万)	260.04	379.70	508.83	672.94
+/-%	48.31	46.02	34.01	32.25
EPS (最新摊薄)	0.63	0.92	1.24	1.64
ROE (%)	17.11	23.69	28.27	31.38
PE (倍)	57.19	39.17	29.23	22.10
PB (倍)	9.68	8.91	7.70	6.31
EV EBITDA (倍)	43.50	30.03	22.25	16.87
股息率 (%)	1.66	1.66	1.66	1.66

资料来源：公司公告、华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	939.78	1,186	1,312	1,516	1,829
现金	487.10	362.54	406.04	524.89	714.87
应收账款	101.54	130.44	187.40	212.52	281.48
其他应收账款	0.44	1.20	1.10	1.87	1.99
预付账款	12.98	2.56	18.53	7.55	24.98
存货	176.48	206.93	215.86	286.99	322.73
其他流动资产	161.24	482.64	482.64	482.64	482.64
非流动资产	796.37	676.78	769.70	853.75	969.19
长期投资	11.73	10.46	15.31	20.15	25.00
固定投资	398.72	446.52	531.70	608.69	711.79
无形资产	7.91	7.70	2.44	1.44	0.48
其他非流动资产	378.02	212.11	220.24	223.46	231.92
资产总计	1,736	1,863	2,081	2,370	2,798
流动负债	191.04	260.35	350.13	377.46	379.41
短期借款	22.99	26.27	133.99	68.21	35.00
应付账款	96.95	116.70	122.27	159.32	206.50
其他流动负债	71.10	117.38	93.87	149.92	137.90
非流动负债	39.27	63.50	58.53	57.96	57.39
长期借款	0.00	7.26	2.28	1.71	1.14
其他非流动负债	39.27	56.25	56.25	56.25	56.25
负债合计	230.31	323.85	408.66	435.42	436.80
少数股东权益	3.00	3.37	3.44	3.54	3.67
股本	407.12	410.68	411.27	411.27	411.27
资本公积	348.77	400.01	400.01	400.01	400.01
留存公积	723.94	733.46	753.36	780.03	815.31
归属母公司股东权益	1,503	1,536	1,669	1,931	2,357
负债和股东权益	1,736	1,863	2,081	2,370	2,798

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	230.01	342.03	346.20	587.82	664.19
净利润	176.16	260.09	379.77	508.93	673.07
折旧摊销	50.67	56.86	56.70	72.12	82.17
财务费用	(31.79)	(10.16)	12.63	2.97	(0.67)
投资损失	(12.10)	(19.72)	(9.85)	(9.85)	(9.85)
营运资金变动	(2.14)	(7.48)	(101.36)	5.12	(89.05)
其他经营现金	49.21	62.44	8.31	8.52	8.52
投资活动现金	28.09	(234.47)	(146.33)	(152.89)	(194.33)
资本支出	(58.86)	(148.17)	(144.76)	(151.32)	(192.77)
长期投资	78.97	(100.41)	(4.85)	(4.85)	(4.85)
其他投资现金	7.98	14.11	3.28	3.28	3.28
筹资活动现金	(118.06)	(218.69)	(156.37)	(316.08)	(279.87)
短期借款	22.99	3.28	107.72	(65.78)	(33.21)
长期借款	(11.72)	7.26	(4.97)	(0.57)	(0.57)
普通股增加	(0.01)	3.57	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.04)	51.24	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(129.27)	(284.04)	(259.12)	(249.73)	(246.09)
现金净增加额	145.85	(118.63)	43.50	118.85	189.98

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	620.48	830.52	1,160	1,500	1,951
营业成本	352.74	424.42	549.63	703.98	914.57
营业税金及附加	5.98	7.21	10.07	13.02	16.94
营业费用	11.89	17.91	23.20	28.49	35.12
管理费用	29.56	40.03	52.21	64.49	80.00
财务费用	(31.79)	(10.16)	12.63	2.97	(0.67)
资产减值损失	(29.95)	(11.65)	(11.60)	(15.00)	(15.61)
公允价值变动收益	4.12	(6.58)	(6.58)	(6.58)	(6.58)
投资净收益	12.10	19.72	9.85	9.85	9.85
营业利润	199.73	297.10	430.31	577.08	763.60
营业外收入	0.80	2.57	2.57	2.57	2.57
营业外支出	0.14	1.32	1.32	1.32	1.32
利润总额	200.38	298.35	431.56	578.33	764.85
所得税	24.22	38.26	51.79	69.40	91.78
净利润	176.16	260.09	379.77	508.93	673.07
少数股东损益	0.83	0.05	0.07	0.10	0.13
归属母公司净利润	175.33	260.04	379.70	508.83	672.94
EBITDA	228.91	334.78	486.97	648.92	842.45
EPS (人民币，基本)	0.43	0.64	0.92	1.24	1.64

主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	2.73	33.85	39.69	29.27	30.11
营业利润	16.21	48.76	44.84	34.11	32.32
归属母公司净利润	13.72	48.31	46.02	34.01	32.25
获利能力 (%)					
毛利率	43.15	48.90	52.62	53.06	53.13
净利率	28.39	31.32	32.74	33.94	34.49
ROE	11.84	17.11	23.69	28.27	31.38
ROIC	10.26	15.30	21.98	26.19	29.97
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.27	17.38	19.64	18.37	15.61
净负债比率 (%)	(28.42)	(19.09)	(14.03)	(21.70)	(27.26)
流动比率	4.92	4.56	3.75	4.02	4.82
速动比率	3.72	1.97	1.75	2.01	2.68
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.46	0.59	0.67	0.76
应收账款周转率	6.80	7.16	7.30	7.50	7.90
应付账款周转率	3.73	3.97	4.60	5.00	5.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.63	0.92	1.24	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.83	0.84	1.43	1.61
每股净资产(最新摊薄)	3.65	3.73	4.06	4.70	5.73
估值比率					
PE (倍)	84.82	57.19	39.17	29.23	22.10
PB (倍)	9.90	9.68	8.91	7.70	6.31
EV EBITDA (倍)	62.59	43.50	30.03	22.25	16.87

资料来源：公司公告、华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

投资要点 **6**
股价复盘 7
高端光学镜头定制领军企业，安防消费多领域全覆盖 **9**
全链条高端光学解决方案供应商，国家专精特新“小巨人” 9
业绩韧性较强，光学镜头为主要营收利润来源 10
光学镜头：低空经济、机器视觉贡献核心市场增量 **13**
无人机：“单机搭载数量增加”与“单颗镜头规格升级”的戴维斯双击 14
机器人镜头：光学镜头替代人眼，视觉感知打开成长空间 19
力鼎光电：产品结构升级与产能扩充共振 **21**
公司正从传统安防镜头厂商升级为高端光学解决方案供应商 22
募投项目及海外基地扩产完成，静待新产能释放 25
发布股权激励绑定核心人才，彰显公司长期发展愿景 26
盈利预测、估值与投资建议 **28**
估值与投资建议 31
风险提示 31

图表目录

图表 1： 力鼎光电定焦镜头销量预测 6
图表 2： 力鼎光电变焦镜头销量预测 6
图表 3： 力鼎光电定焦镜头单价预测 6
图表 4： 力鼎光电变焦镜头单价预测 6
图表 5： 力鼎光电定焦镜头毛利率预测 7
图表 6： 力鼎光电变焦镜头毛利率预测 7
图表 7： 力鼎光电股价复盘 8
图表 8： 公司发展历程 9
图表 9： 公司股权构成（截至 2026.6.20） 9
图表 10： 公司定焦镜头结构图 10
图表 11： 公司变焦镜头结构图 10
图表 12： 公司营业收入及同比增速情况 10
图表 13： 公司归母净利润情况 10
图表 14： 力鼎光电收入构成情况 11
图表 15： 力鼎光电各业务毛利率情况 11
图表 16： 公司定焦镜头收入情况 11
图表 17： 公司变焦镜头收入情况 11
图表 18： 公司定焦镜头毛利润情况 12
图表 19： 公司变焦镜头毛利润情况 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20： 力鼎光电国内外收入情况 12
图表 21： 光学镜头发展历史 13
图表 22： 光学镜头分类 13
图表 23： 光电产业链示意图 14
图表 24： 无人机根据重量、用途的分类 14
图表 25： 全球军用无人机发展历程 15
图表 26： 美国、中国、以色列、土耳其主要无人机型号参数对比 15
图表 27： 2017-2025 财年美国国防部无人机采购预算情况 16
图表 28： 2023 年中国民用无人机细分市场结构 16
图表 29： 2023 年消费级无人机市场格局情况 16
图表 30： 全球军用无人机市场规模预测 17
图表 31： 全球民用无人机市场规模预测 17
图表 32： 我国无人机（最大起飞重量超过 250 克，但不超过 7 千克）出口情况 17
图表 33： 无人机镜头的类型及应用场景 18
图表 34： 无人机参数对比，配置镜头的数量、分辨率等与无人机售价显著正相关 18
图表 35： 激光雷达模块工作原理 19
图表 36： 智能机器人空间感知技术产业链 19
图表 37： 中国机器视觉市场规模 20
图表 38： 中国 3D 视觉市场规模 20
图表 39： 人形机器人五种主流视觉解决方案对比 20
图表 40： 机器人视觉镜头核心要求 20
图表 41： 光学镜头市场主要参与者、市场地位及核心产品（单位：亿元） 21
图表 42： 各光学镜头企业技术指标对比 22
图表 43： 力鼎光电主营业务毛利率高于同行业公司 22
图表 44： 力鼎光电按下游领域收入拆分（单位：万元） 23
图表 45： 力鼎光电国内收入分领域拆分 23
图表 46： 力鼎光电国内分领域毛利率情况 23
图表 47： 力鼎光电海外收入分领域拆分 24
图表 48： 力鼎光电海外分领域毛利率情况 24
图表 49： 力鼎光电 2022 年分领域收入拆分 24
图表 50： 力鼎光电光学镜头单价变动情况 25
图表 51： 力鼎光电光学镜头毛利率变动情况 25
图表 52： 力鼎光电本轮扩产的核心项目与进度 25
图表 53： 力鼎光电固定资产情况 26
图表 54： 力鼎光电在建工程情况 26
图表 55： 力鼎光电购建固定资产等现金支出情况 26
图表 56： 力鼎光电 2025 年股权激励解锁目标 26
图表 57： 公司 2025 年股权激励预计摊销费用 27
图表 58： 力鼎光电：盈利预测 28
图表 59： 力鼎光电定焦镜头盈利预测 28

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 60： 力鼎光电变焦镜头盈利预测.....29
图表 61： 可比公司估值 31
图表 62： 力鼎光电 PE-Bands 32
图表 63： 力鼎光电 PB-Bands 32

下载日志已记录，仅供内部参考

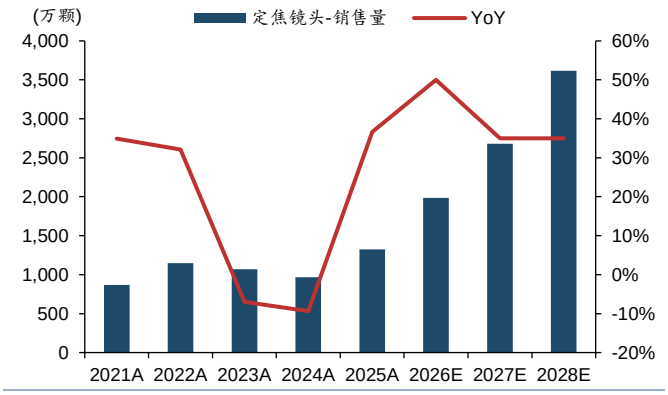
投资要点

我们认为，力鼎光电核心投资逻辑即高端定制化光学镜头主业的量价齐升。量的维度，来自无人机主摄、避障、无人物流等新兴应用场景放量；价的维度，来自高倍率变焦、高清主摄、低照度感知等高附加值产品占比提升。

公司盈利释放仍处于前半段。一方面，定焦镜头在避障、感知、计算视觉类场景中具备“单机用量高、易复制”的放量属性；另一方面，变焦镜头正由规模导向转向价值导向，2025 年销量下滑背景下收入仍实现增长，已验证 ASP 抬升逻辑。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.80/5.09/6.73 亿元，同比增长 46.02%/34.01%/32.25%。

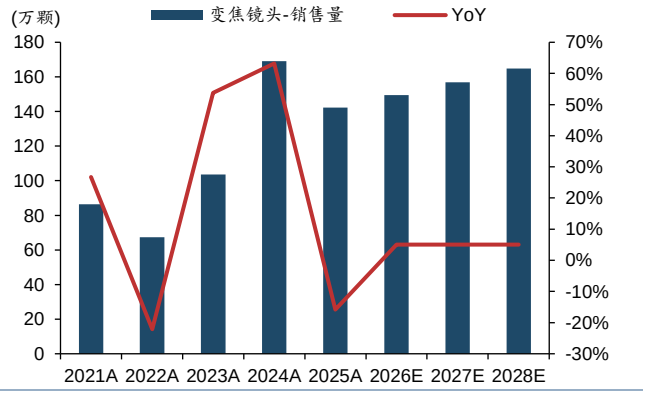
我们与市场观点不同之处在于：主流观点认为公司为“传统安防镜头厂商”，我们认为公司的业务模式为以安防为能力底盘、以低空经济和智能感知为新增长引擎的高端光学解决方案公司。若公司只是传统标品安防镜头企业，很难在行业竞争趋于充分背景下实现毛利率持续上行(23-25 年整体毛利率为 40.40%/43.15%/48.90%，且预计 26-28 年保持稳步上行)。公司 22 年专业消费/车载/机器视觉收入比重分别为 32%/16%/13%，25H1 国内终端无人机客户的模组代工厂已成为公司第三大客户，公司收入结构有望持续向高附加值领域倾斜。

图表1：力鼎光电定焦镜头销量预测



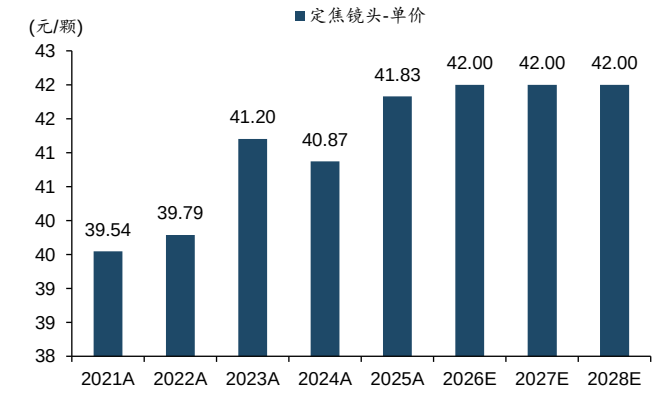
资料来源：力鼎光电公告，华泰研究预测

图表2：力鼎光电变焦镜头销量预测



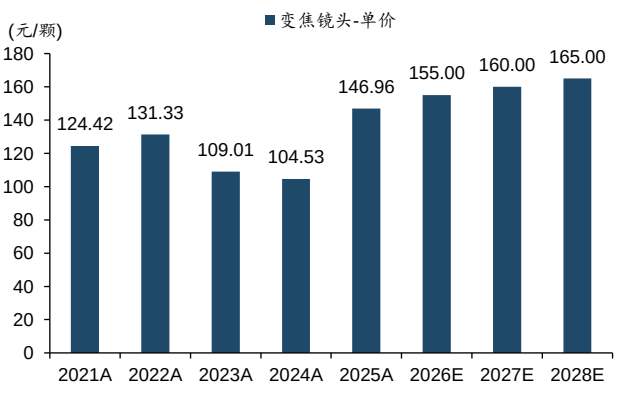
资料来源：力鼎光电公告，华泰研究预测

图表3：力鼎光电定焦镜头单价预测



资料来源：力鼎光电公告，华泰研究预测

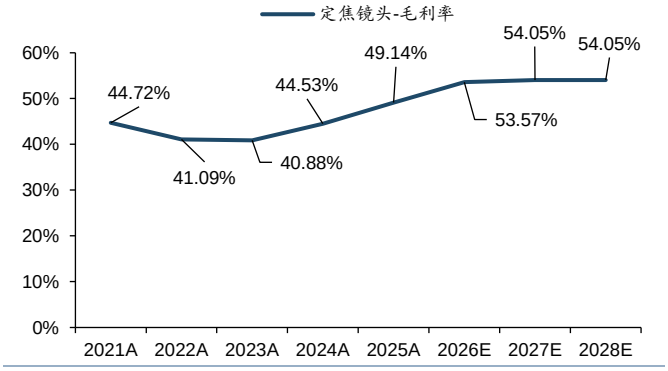
图表4：力鼎光电变焦镜头单价预测



资料来源：力鼎光电公告，华泰研究预测

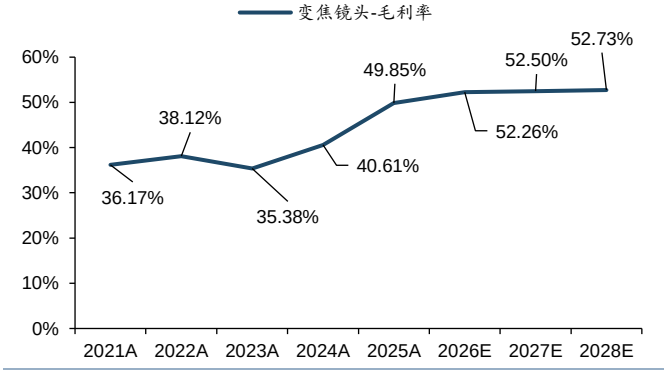
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：力鼎光电定焦镜头毛利率预测



资料来源：力鼎光电公告，华泰研究预测

图表6：力鼎光电变焦镜头毛利率预测



资料来源：力鼎光电公告，华泰研究预测

股价复盘

力鼎光电自 2023 年以来整体经历了“**成长预期启动—高估值出清—低空经济主线强化—业绩验证创新高—短期非基本面因素回调**”五个阶段。

2023 年上半年，公司股价完成第一轮上涨，背后主要是市场开始提升对公司“高端定制化光学镜头+多场景应用延展”能力的认知。尽管当时公司尚未进入业绩高增期，但凭借在安防、机器视觉、专业消费等领域的产品储备，市场开始给予其成长性溢价。随后在 2023 年 6 月至 10 月，公司股价快速回调，更多反映前期估值快速扩张后的理性回归。

2023 年 10 月至 2024 年 1 月，公司股价涨幅接近 100%。这一阶段主要系彼时市场的主题性炒作，根据公司 2023.12.28 和 2024.1.2 发布的交易异动公告，公司无相关 AiPin 产品、未与华为自动驾驶合作、无光刻机反光镜片产品、不涉及 MR 整机设备或模组；但由于当时盈利兑现尚未完全匹配估值扩张速度，股价在 2024 年 1 月至 2 月随市场系统性风险快速出清。

2025 年随着低空经济加速推进，无人机、无人物流等专业类产品放量，公司 2025 年实现营收 8.31 亿元、归母净利润 2.60 亿元，同比增长 33.85%/48.31%；其中无人机变焦主摄镜头和定焦避障镜头成为核心增量来源。受此驱动，公司股价在 2025 年 4 月至 8 月区间涨幅接近 120%。

2025 年末至 2026 年 4 月，公司股价继续上行并创历史新高。这一阶段的上涨由报表验证支撑：2026Q1 公司实现营收 2.39 亿元，同比增长 44.67%；归母净利润 7044.19 万元，同比增长 23.86%。2026 年 4 月高点之后，公司股价快速回调，这一调整更反映前期涨幅较大后的估值消化和交易拥挤度释放，而非成长逻辑逆转。我们认为后续无人机、无人物流、机器视觉等新兴场景有望继续转化为公司高质量业绩增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：力鼎光电股价复盘



资料来源：Wind，公司公告，华泰研究

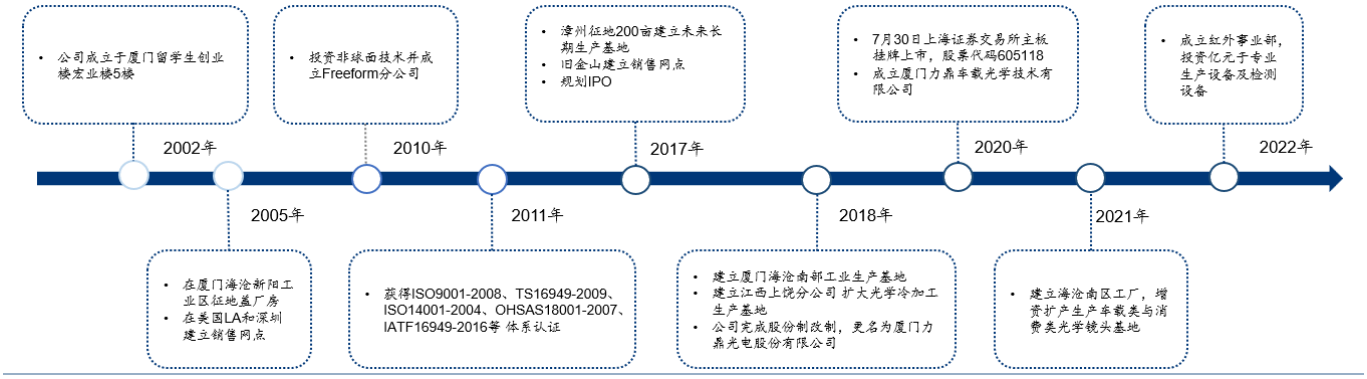
下载日志已记录，仅供内部参考

高端光学镜头定制领军企业，安防消费多领域全覆盖

全链条高端光学解决方案供应商，国家专精特新“小巨人”

厦门力鼎光电股份有限公司成立于 2002 年 9 月，是国家认证的高新技术企业、国家专精特新“小巨人”和国家企业技术中心。公司于 2005 年推出首款百万像素镜头，成功打入欧洲市场，迈出关键一步。在业绩快速增长后，公司于 2018 年完成股份制改革，并于 2020 年 7 月在上海证券交易所主板上市。公司 2018 年收购上饶英锐光电布局玻璃镜片加工，2022 年吸收合并子公司厦门立鼎优化架构，2024 年参股上海理鑫光学切入 AR/VR 领域，同年投资设立马来西亚子公司推进海外产能布局，并在光机电算一体化逐步实现垂直整合。

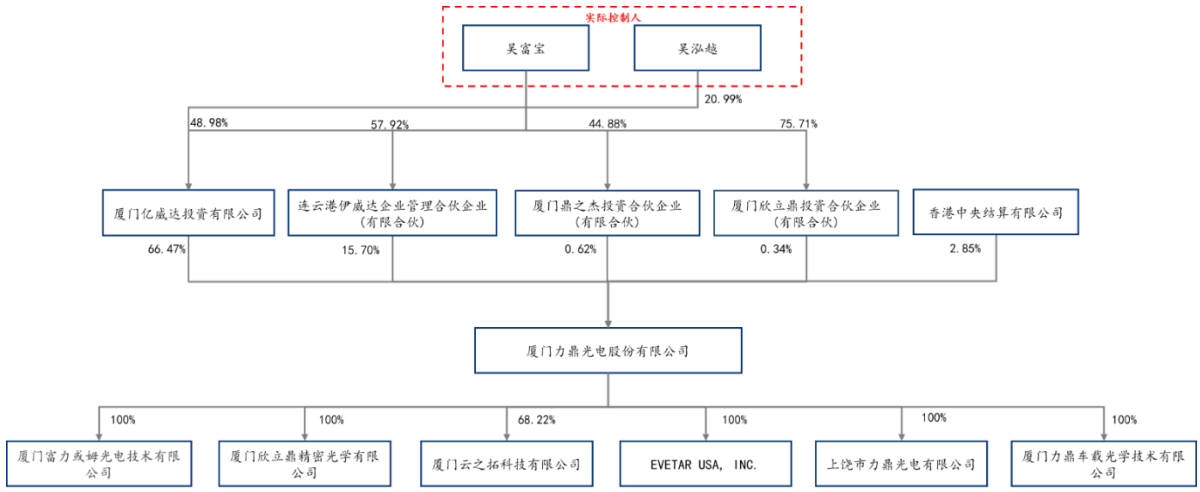
图表8：公司发展历程



资料来源：力鼎光电官网及公告，华泰研究

公司股权结构呈现高度集中的特征。截止 2026 年 6 月 20 日，公司控股股东为厦门亿威达投资有限公司，实际控制人为吴富宝、吴泓越父子。吴富宝通过亿威达投资、伊威达合伙、鼎之杰合伙、欣立鼎合伙等主体间接持有公司 42.19%股权，吴泓越通过亿威达投资间接持有 13.95%股权，父子二人合计持股 56.14%，展现出稳固的控股格局。

图表9：公司股权构成（截至 2026.6.20）



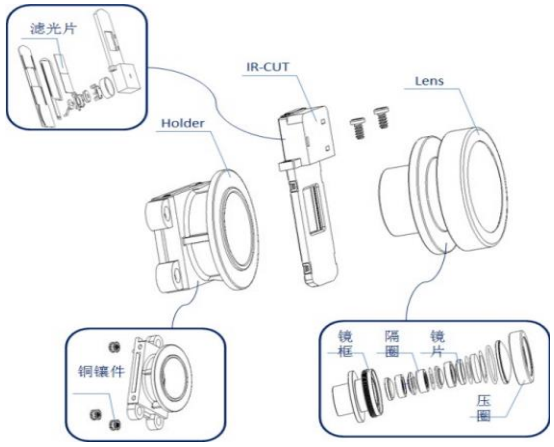
资料来源：Wind，华泰研究

公司是以定制化光学镜头为主要输出产品的“高端光学解决方案供应商”。公司自主研发设计了 3000 多种不同的光学镜头，产品远销全球 80 多个国家和地区。公司核心输出产品为定制化光学镜头，拥有从设计、研发到生产、销售的全链条业务能力。产品按焦距分为定焦与变焦两大类；按镜片特性分为玻璃、塑料、玻塑混合三类。下游应用覆盖低空经济、医疗健康、红外光学、夜视光学、自然灾害防控等领域。产品主要出口中国香港、中国台湾、日本、韩国、欧盟、美国、加拿大、泰国等国家和地区，主要客户包括捷普集团、群光电子、时捷集团、伟创力、SVI 等全球知名电子产品制造商或品牌商。公司“EVETAR”品牌在全球光学镜头市场已成为高质量、高性价比代名词，拥有较高知名度、美誉度。

下载日志已记录，仅供内部参考

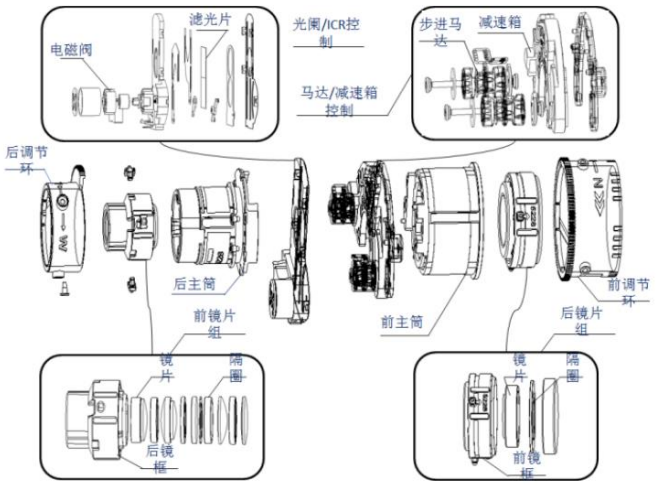
公司深耕国际光学市场领域，始终锚定高端光学核心主业，是国内较早布局海外市场的镜头厂商。公司长期对标老牌德系、日系光学企业，镜头产品主打高端安防、专业消费、机器视觉、车载系统、无人机等下游应用领域的中高端市场，以满足客户个性化需求的客制化产品为主。产品细分上，除普通定焦镜头外，公司的定焦镜头系列产品还包括鱼眼镜头、无畸变镜头、MV 镜头等；除普通变焦镜头外，公司的变焦镜头系列产品主要还包括远程马达驱动 MFZ 镜头等。

图表10：公司定焦镜头结构图



资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

图表11：公司变焦镜头结构图

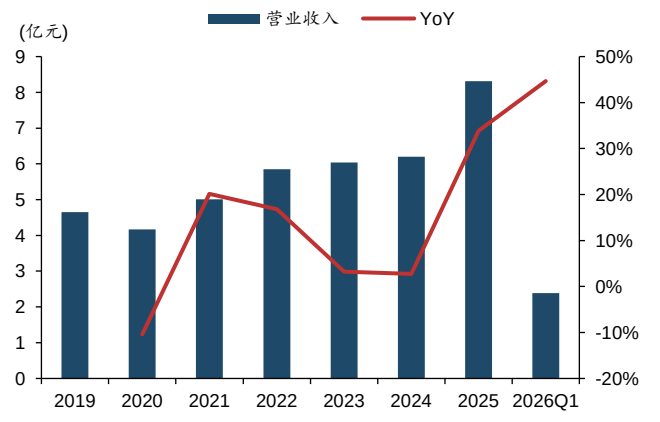


资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

业绩韧性较强，光学镜头为主要营收利润来源

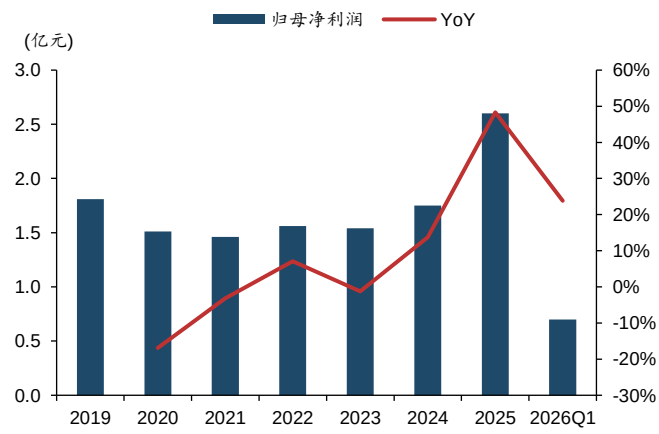
公司 2025 年起业绩步入高增长轨道。2019-2020 年因行业环境及外部需求承压，公司营收分别同比下滑 11.58%/10.41%。2021 年公司营业收入 5.01 亿元，同比+20.14%，归母净利润 1.46 亿元，同比-3.18%，表现出“增收不增利”特征，主要由于美元汇率下行、部分高毛利老产品替换、新机种工序优化阶段成本较高，以及委外半成品加工需求增加。2022-2025 年公司营收由 5.85 亿元增长至 8.31 亿元，其中 2025 年营收同比增长 33.85%，主要系无人机、无人物流等专业类产品的销量提升所致。2022-2025 年公司归母净利润由 1.56 亿元增长至 2.60 亿元，其中 2025 年净利润同比增长 48.31%，业绩步入高增长轨道，主要得益于公司深度参与低空经济这一国家战略性新兴产业，与行业头部客户联合开发的高性能光学解决方案迎来规模化放量，相关超高清变焦主摄产品、避障功能产品成为 2025 年业绩增长的重要引擎。2026Q1 公司实现营业收入 2.39 亿元，同比+44.67%，归母净利润 7044.19 万元，同比增长 23.86%，延续高景气状态。

图表12：公司营业收入及同比增速情况



资料来源：iFind，华泰研究

图表13：公司归母净利润情况

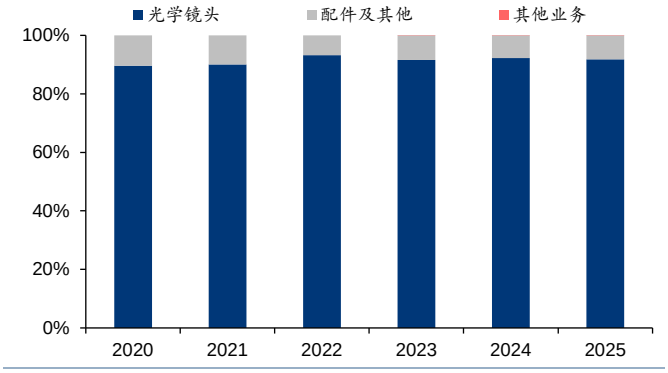


资料来源：iFind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

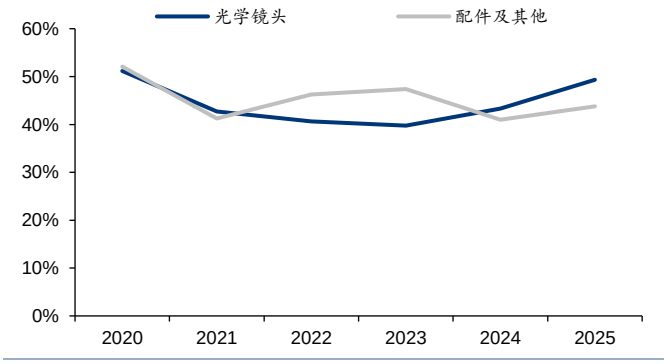
分产品来看，公司的营收和利润主要由光学镜头和配件构成。2021-2025 年，光学镜头的营收占比分别为 90.06%/93.19%/91.54%/92.24%/91.82%，收入占比稳定在 90%以上。该业务的毛利率呈 U 形先降后升的趋势，2021-2025 年毛利率分别为 42.69%/40.61%/39.75%/43.32%/49.34%，主要得益于公司 2024 年起收入结构调整，高附加值的专业消费、机器视觉领域收入占比提升。在全球高端制造变革趋势下，公司光学解决方案品质的持续精进推动了公司主营业务收入和主营业务毛利率的增长。

图表14： 力鼎光电收入构成情况



资料来源：Wind，华泰研究

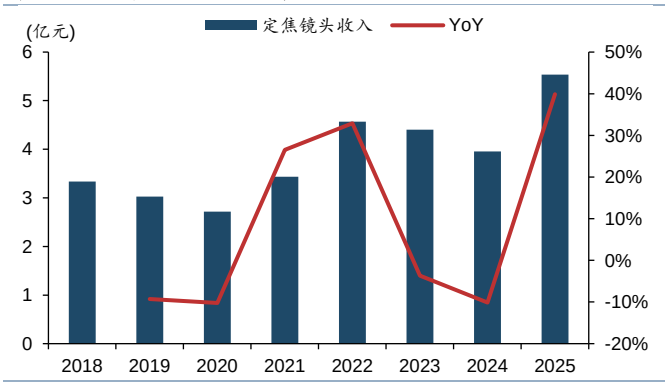
图表15： 力鼎光电各业务毛利率情况



资料来源：Wind，华泰研究

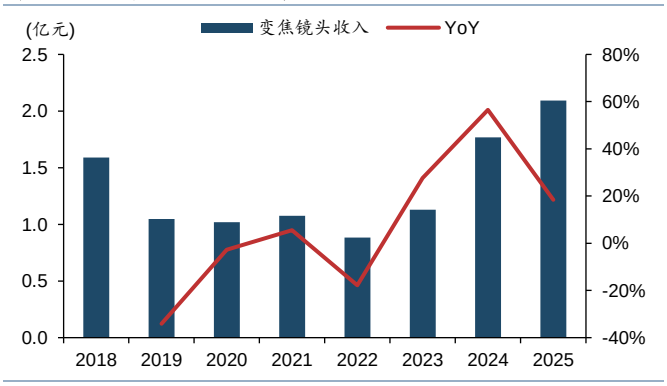
产品结构从定焦绝对主导，逐步向专业变焦与新应用扩展。定焦镜头始终是公司收入主体，近五年占比基本维持在 64%-78%之间，2022 年定焦收入明显抬升，主要由专业消费、机器视觉、车载项目驱动。到 2023 年，定焦收入小幅回落至 4.40 亿元，但 2025 年再次大幅提升至 5.53 亿元，同比增长 39.88%，对应的是无人机避障镜头等专业消费类产品放量。变焦镜头在 2023-2025 年进入新一轮增长周期。2023 年变焦收入 1.13 亿元，同比增长 27.66%，主要受安防变焦与无人机镜头带动；2024 年进一步增长至 1.77 亿元，同比增长 56.50%，主因是专业安防监控应用领域产销量增加；2025 年再升至 2.09 亿元，同比增长 18.39%，低空经济主摄变焦产品成为关键贡献项，公司正通过无人机与专业安防主摄项目，提升变焦业务权重与价值量。

图表16： 公司定焦镜头收入情况



资料来源：Wind，华泰研究

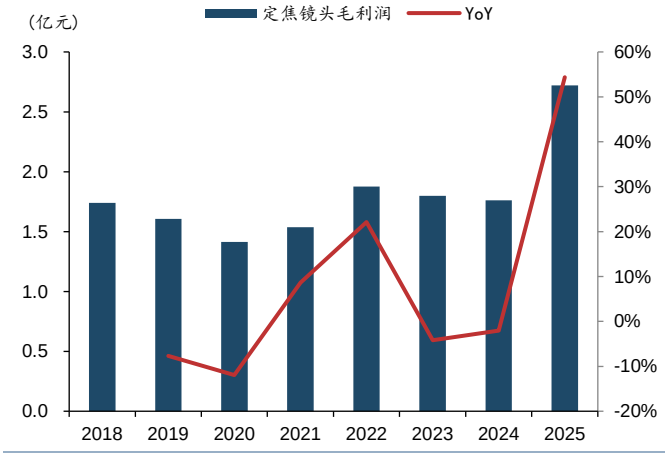
图表17： 公司变焦镜头收入情况



资料来源：Wind，华泰研究

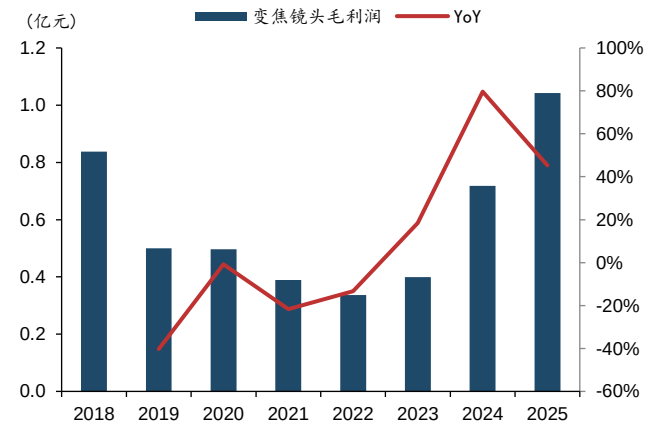
下载日志已记录，仅供内部参考

图表18：公司定焦镜头毛利润情况



资料来源：Wind，华泰研究

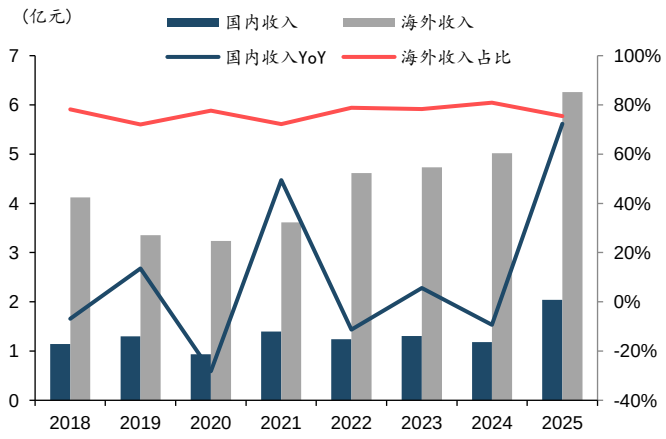
图表19：公司变焦镜头毛利润情况



资料来源：Wind，华泰研究

公司长期是外销主导型企业。2021-2024 年，海外收入占比始终在 72%-81%区间，2024 年达到 80.90%高位，公司历史上主要依托海外 EMS 与国际终端品牌展开业务。2025 年公司国内收入达到 2.04 亿元，同比增长 72.33%，占比回升至 24.60%，国内收入的大幅提升，主要由无人机变焦主摄镜头和定焦避障镜头放量带动。公司收入结构正在从“海外传统镜头供应”向“海外高端市场+国内低空经济新需求”双轮驱动转变。根据公司 2025 年半年报，公司深度布局低空经济领域，与国内知名专业类无人机客户经过三年以上深度磨合后，逐步迎来自身的低空产品红利，**2025H1 国内终端无人机客户的模组代工厂已跻身成为公司第三大客户**，在公司超过 800 款型号镜头的销售排列中，专用于无人机的高清分辨率、多变倍的变焦主摄镜头成为公司销售主要机种之一。

图表20：力鼎光电国内外收入情况



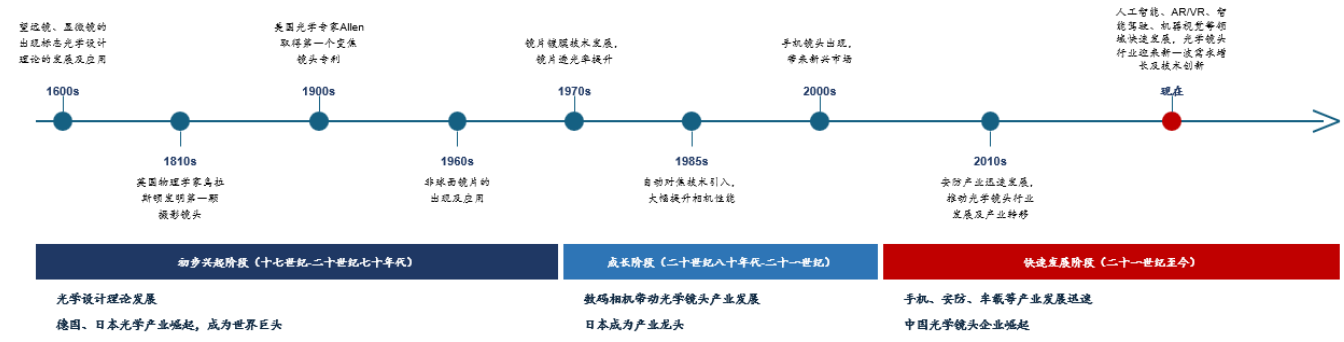
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

光学镜头：低空经济、机器视觉贡献核心市场增量

光学镜头经历了上百年的技术积累，广泛应用于手机、数字安防、摄影等领域，近年来随着无人机、智能机器人、智能驾驶等领域的兴起，再次为光学镜头市场注入新的发展动能。

图表21：光学镜头发展历史



资料来源：中润光学招股书，华泰研究

光学镜头根据光学镜片特性原理可分为塑料镜头、玻璃镜头、玻璃塑胶镜头三大类，其结构都由多片镜片构成，镜片越多，镜头的成像质量越高。光学镜头产品技术在不同的应用领域，其材料属性、加工工艺、透光率等方面均存在差异性，表现如下：1）塑料镜头是采用光学塑胶镜片组成的镜头，易制成非球面形状，具有可塑性强，方便小型化等特点，被广泛应用于手机、数码相机等设备上；2）玻璃镜头由玻璃镜片组成，在制造技术、镀膜工艺、精密加工等方面具有较高的技术壁垒。由于玻璃镜头的透光率高，一般用于高端影像领域，如单反相机、高端扫描仪等设备；3）玻璃塑胶混合镜头是由部分塑胶镜片和玻璃镜片共同组成，结合了塑胶和玻璃镜片的特点，形成了较高的折射率和稳定性，广泛应用于监控摄像头、数码相机等。

图表22：光学镜头分类

特征	玻璃镜头	塑料镜头	玻塑混合镜头
工艺难度	高	低	较低
量产能力	低	高	较高
生产成本	高	低	较低
热膨胀系数	低	高	介于两者之间
重量	重	轻	介于两者之间
透光率	镀膜后，单镜片可达 99%	镀膜后，单镜片 89-92%	介于两者之间
主要下游应用	中高端安防视频监控、车载镜头、中高端新兴消费类电子、机器视觉等	智能手机等	智能手机、安防视频监控、车载镜头、新兴消费类电子等
代表性企业	日本的腾龙、富士能、CBC 等，中国的福光股份、联合光电及本公司等	中国台湾的大立光、玉晶光电，中国的舜宇光学等	中国的舜宇光学、凤凰光学、宇瞳光学等

资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

光学镜头属于光电产业链的重要部分。其中上游产业链由光学玻璃、光学塑料等光学原材料供应商和镜片、滤光片等光学元件供应商组成。光学镜头及镜头模组是光学成像系统中的核心组成部分，其通过光学折射原理将需拍摄的景物聚焦到图像传感器芯片上，实现光学成像。作为产业链中游，光学镜头是光电技术结合最紧密的部分，是制造各种光电产品、光学仪器的核心，需要根据下游不同应用领域的差异化需求进行研发、设计和生产，具备较高的技术门槛。下游为光电技术与视频监控、人工智能、智能制造、物联网、工业检测、智能车载、激光显示等领域结合而成的各类产品，应用领域广泛。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表23：光电产业链示意图

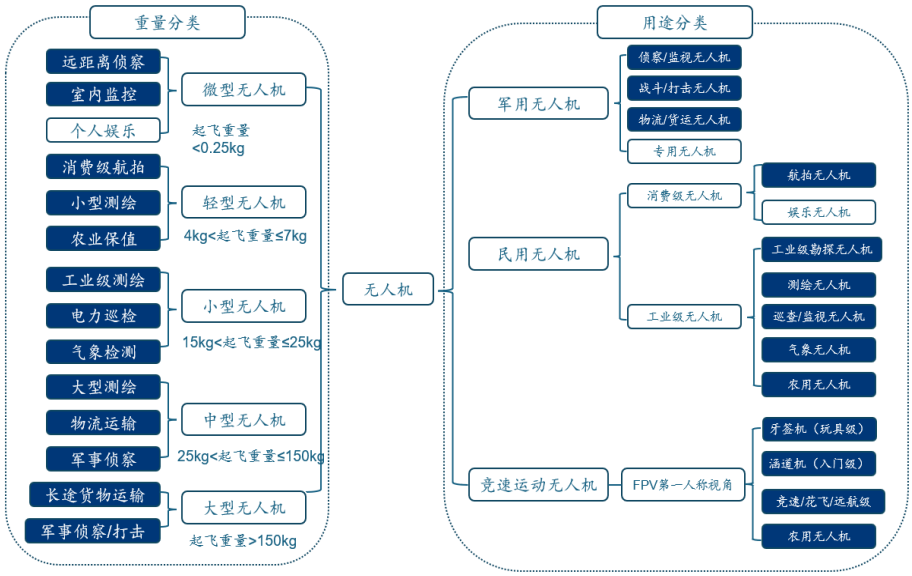


资料来源：中润光学招股书，华泰研究

无人机："单机搭载数量增加"与"单颗镜头规格升级"的戴维斯双击

无人机应用领域广泛，多场景共同塑造新的作业模式。拍摄是多数无人机装备的核心功能之一，消费级无人机主要用于航拍、娱乐、FPV 等场景，工业级无人机主要用于巡检、测绘、农业植保、安防监控、消防救援等场景，通常需要在成像质量、镜头体积和重量之间取得平衡。

图表24：无人机根据重量、用途的分类

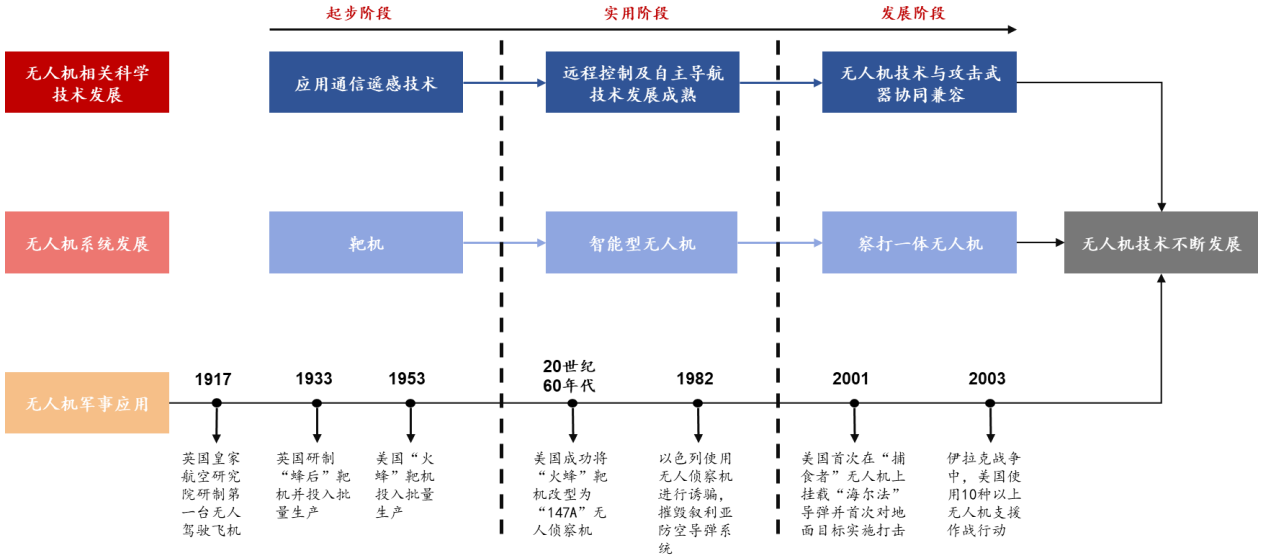


资料来源：中润光学招股书，能飞航空，华泰研究

1）军用领域：军用无人机种类齐全，可应用于各类作战任务。21 世纪以来，军用无人机装备在世界范围内迅速扩散，频繁出现在阿富汗、叙利亚、利比亚等局部地区战场，由执行侦察检测等支援性作战任务向火力打击等主战任务转变，应用潜力不断提升。此外，人工智能、飞控导航、网络通信等技术的发展，加快了无人机装备能力提升，使其任务谱系日益完善，先后发展出低成本可消耗无人机、无人僚机、无人加油机、空射无人机等多种新质装备，衍生出有人-无人协同、无人机蜂群等新型概念，使无人机装备运用形式不断拓展，加速推动无人化、智能化战争时代到来。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表25：全球军用无人机发展历程



资料来源：中无人机招股说明书，华泰研究

军用无人机具备人员零伤亡、作战效率高、制造成本低等显著优势，已经成为当前现代化、信息化、智能化现代战争中的核心作战武器平台，执行任务类型也从空中侦察、战场监视向压制敌方防空系统、实施快速地面打击和导弹防御等作战方向发展，逐步实现从辅助作战手段向主要作战手段转换。

图表26：美国、中国、以色列、土耳其主要无人机型号参数对比

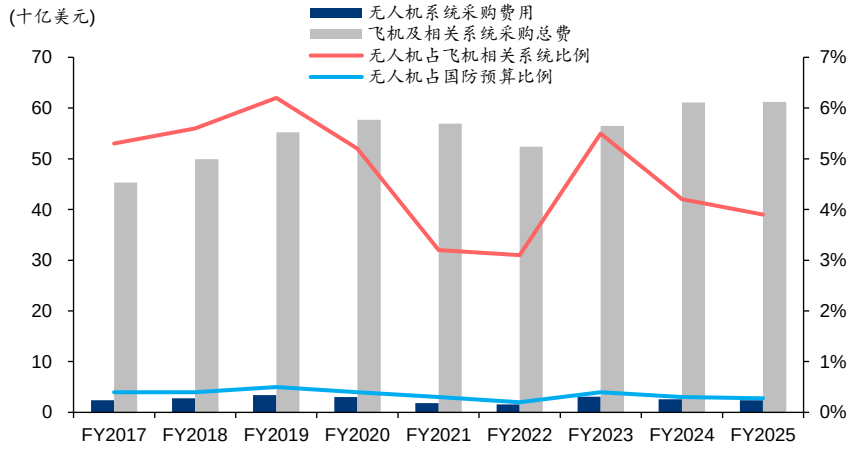
国家	机型	升限/m	续航/h	起飞重量/kg	任务载荷/kg	航速（km/h）
美国	MQ-1B“捕食者”	15,240	40	-	-	240
	MQ-1C“灰鹰”	8,800	-	-	488	310
	MQ-8B“火力侦察兵”	6,100	8	-	-	-
	MQ-9A“收割者”	9,000-15,000	15	-	-	
	RQ-21A“黑杰克”	5,900	16	61	-	460
	RQ-4A/B“全球鹰”	18,000	32	-	-	-
	RQ-7B“影子”	4,600	6	-	-	-
	BQM-147“敢死蜂”	3,000	3	-	-	-
中国	彩虹-3	6,000	12	650	180	260
	彩虹-4	7,200	40	1,330	345	235
	彩虹-5	8,300	40	3,300	1,200	300
	翼龙-1	7,000	24	1,200	-	280
	翼龙-1D	8,500	35	1,600	-	280
	翼龙-2	9,000	28	4,200	480	370
以色列	“赫尔墨斯”450	5,500	20	450	150	175
	“艾坦”无人机	15,240	30	4,650	-	-
	“鸬鹚”无人机	5,486	-	1,000	-	180
	“猎人”无人机	4,500	8-12	-	-	200
土耳其	TB-2 无人机	7,620	27	650	150	220

资料来源：《军用无人机技术发展历程、现状及未来应用研究》（张笋等，【舰船电子工程】，2021 年第 6 期），中无人机招股说明书，华泰研究

据美国国防部历年预算，近 5 个财年（FY2021~FY2025）美军采购无人机预算费用占国防经费预算比例均值为 0.30%。无人机在现代冲突中表现抢眼，其专项采购预算在经历 FY2019 和 FY2023 的小高峰后，每年稳定在 25 亿美元左右。

下载日志已记录，仅供内部参考

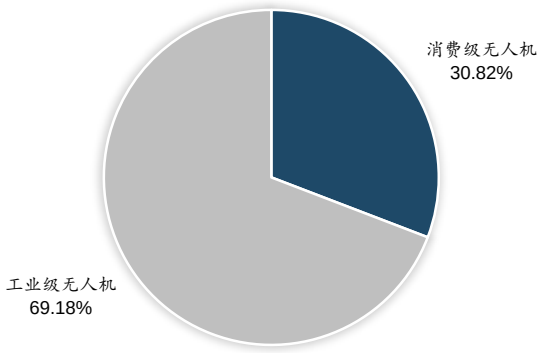
图表27：2017-2025 财年美国国防部无人机采购预算情况



资料来源：美国国防部，华泰研究

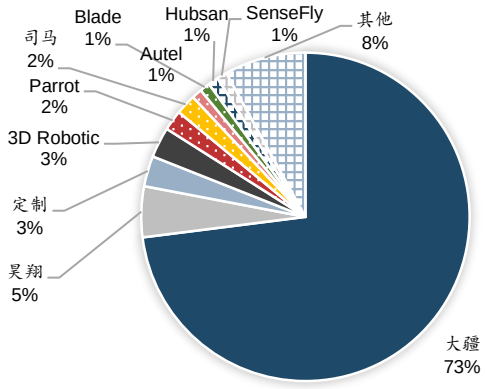
民用领域：工业无人机主要用于地理测绘、农林植保、巡检、安防监控等领域，消费无人机主要用于媒体和航空摄影等领域。无人机市场发展潜力较大。2019 年以来随着无人机植保、驾驶员培训、人工智能等一系列相关政策陆续发布，工业级无人机获得了快速发展。根据华经情报网，2023 年工业无人机占我国民用无人机市场比重的 69.18%。

图表28：2023 年中国民用无人机细分市场结构



资料来源：华经情报网，华泰研究

图表29：2023 年消费级无人机市场格局情况

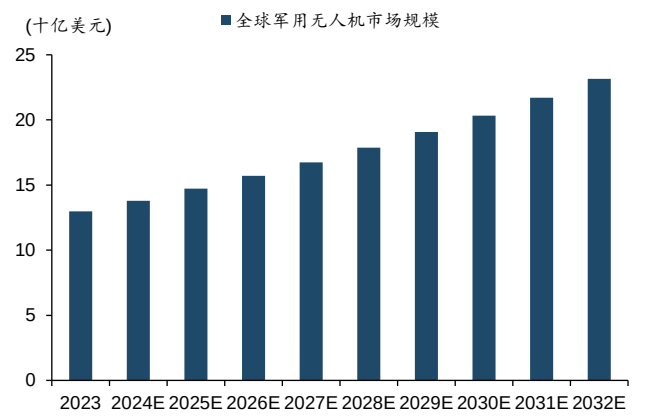


资料来源：华经情报网，华泰研究

根据 Polaris Market Research ，2023 年全球军用无人机市场规模达到 129.8 亿美元，2024 年预计市场规模为 137.9 亿美元，且有望以 **6.7%（2025-2032 年）的复合增速增**长至 2032 年的 231.5 亿美元。根据 Business Research Insights，2026 年全球民用/商用无人机总体市场规模预估已达 148.3 亿美元，预计到 2035 年，该市场将激增至 689 亿美元，**2027-2035 年复合年增长率高达 18.6%。**

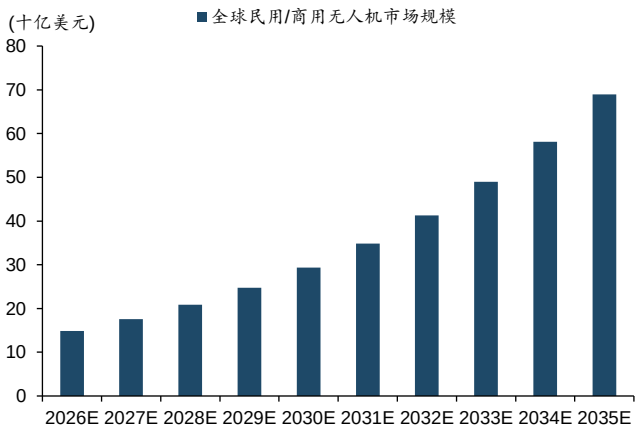
下载日志已记录，仅供内部参考

图表30：全球军用无人机市场规模预测



资料来源：Polaris Market Research，华泰研究

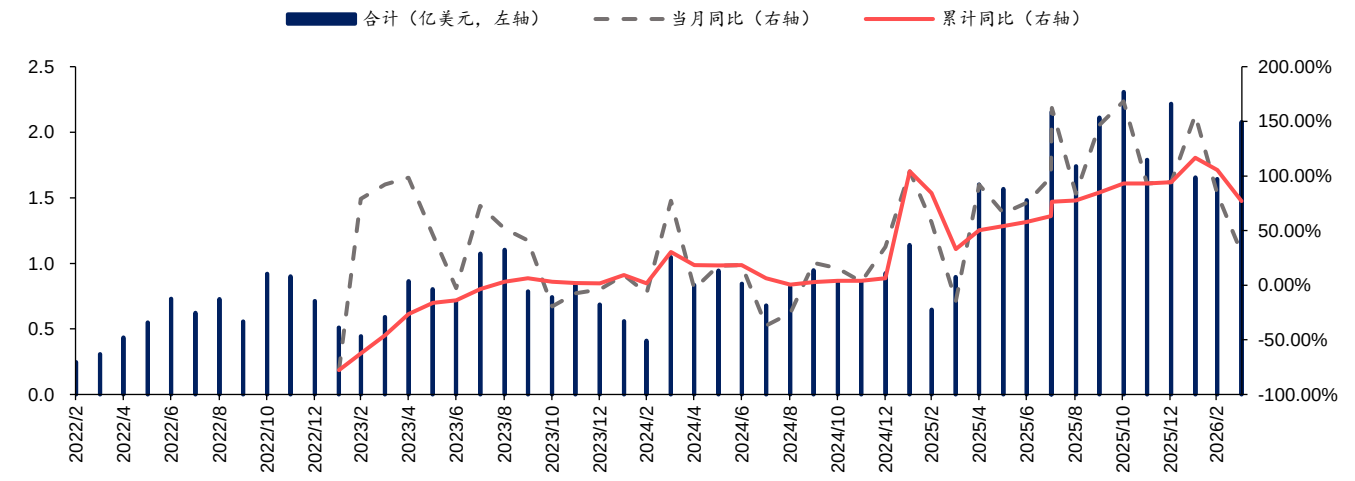
图表31：全球民用无人机市场规模预测



资料来源：Business Research Insights，华泰研究

根据中国海关统计数据，2026 年 1-4 月我国无人机（最大起飞重量超过 250 克,但不超过 7 千克）合计出口金额为 7.59 亿美元，同比增长 77.13%。其中 26 年 1-4 月出口金额分别为 2.22/1.66/1.64/2.08 亿美元，当月出口增速分别为 94.38%/155.93%/83.35%/29.60%。

图表32：我国无人机（最大起飞重量超过 250 克，但不超过 7 千克）出口情况



资料来源：中国海关网，华泰研究

无人机搭载镜头的方式主要有两种，一是镜头直接集成在无人机上，例如 FPV 无人机，另一种是镜头采用拍摄吊舱的形式挂载在无人机上。 1）集成镜头：大多数无人机将镜头直接嵌入在无人机上，例如大疆 Mavic 等系列。 2）拍摄吊舱：吊舱概念来自航空领域，是挂吊在机身或机翼下的流线型部件，用于安装机载设备；云台概念来自摄影行业，是安装、固定摄像机的支持设备，可调整摄像机的水平、俯仰、方向，实现不同的拍摄角度。在工业无人机领域，光学变焦吊舱可实现远距离目标的追踪、摄像、监控，是无人机进行消防、侦察、巡线的核心设备。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表33：无人机镜头的类型及应用场景

镜头类型	分辨率	焦距范围	光圈 f 值	防抖性能	使用场景
光学镜头	高	广角	2.8	无	航拍、风景摄影
电动变焦	中高	可变	3.5-5.6	有	动态拍摄、远摄
广角镜头	中高	广角	2.8	无	风景、建筑
鱼眼镜头	中	超广角	2.8	无	创意摄影
长焦镜头	中高	长焦	4.5-6.0	无	远距离拍摄
微距镜头	中	微距	3.5	无	微观世界
防抖镜头	高	广角	2.8	有	动态拍摄
夜视 / 红外	中	广角	1.4	有	夜间监控、野生动物拍摄

资料来源：Kpower，华泰研究

我们认为，无人机光学镜头正处于“单机搭载数量增加”与“单颗镜头规格升级”的戴维斯双击阶段：

1）多摄化趋势带来“量”的弹性：镜头与无人机的配套关系正在从传统的“1 配 1”快速向“1 配多”演进。以大疆旗舰级消费机型（如 Mavic 3 Pro、Mavic 4 Pro）为例，均已标配“广角+中长焦+长焦”的三摄系统。随着多摄方案逐渐成为高端标配并向中端机型渗透，单台无人机对镜头的绝对需求量成倍增加。一旦搭载多摄的机型成为市场爆品，光学镜头的出货量增长将远超无人机整机的增长，展现出较强的业绩弹性。

2）参数高端化打开“价”的提升空间：无人机售价与镜头配置显著正相关。为了支撑 10000 元甚至数万元的产品价值（如大疆 Inspire 3、道通 EVO Max 4T），无人机镜头必须具备较高的光学素质。这表现在对 6K/8K 超高清解析力、大光圈及可变光圈（如 f/2.8~f/11）、以及超广角或无损长焦（12mm 至 166mm 等效焦距）的追求。这种向专业化、电影级演进的需求，大幅提升了镜头的技术壁垒和单颗产品附加值。

3）极致轻量化驱动“新产品设计”持续迭代：消费级无人机存在严格的法规重量门槛（如大疆 Mini 系列、Flip、道通 EVO Nano+ 均需严格控制在 249g 以内）。而高阶影像需求要求这些超轻无人机依然要具备 4K 甚至更高的分辨率和 f/1.7 级别的大光圈。这种“既要超轻薄、又要高画质”的苛刻物理限制，有别于传统安防或智能手机镜头，催生了大量非标定制、小型轻量化、高精密度的镜头新产品设计需求，为具备底层研发和精密制造能力的光学厂商提供了专属的增量市场。

图表34：无人机参数对比，配置镜头的数量、分辨率等与无人机售价显著正相关

品牌	系列	型号	起飞重量 (g)	参考价格 (元)*	等效焦距 (mm)	视角 (FOV)	光圈 f 值	最近对焦点 (m)	录像最高分辨率
大疆（DJI）	Mavic 系列	Mavic 4 Pro	1063	13888 起	24 / 70 / 166	84° / 35° / 15°	2.8 / 2.8 / 3.4	2001/3/3	6K
		Mavic 3 Pro	958	12499	24 / 70 / 166	84° / 35° / 15°	2.8~11 / 2.8 / 3.4	2001/3/3	5.1K
	Air 系列	Air 3S	724	6988	24 / 70	84° / 35°	1.8 / 2.8	0.5 / 3	4K (60fps HDR)
	Mini 系列	Mini 5 Pro	<249	4788	24	84°	1.7	0.5	4K
		Mini 4 Pro	<249	4198	24	82.1°	1.7	1	4K
		Mini 3	<249	2388	24	82.1°	1.7	1	4K
		Mini 4K	<249	1499	24	83°	2.8	1	4K
	Flip 系列	Flip	<249	2788	24	82.1°	1.7	1	4K
	Neo 系列	Neo	135	1299	14	117.6°	2.8	0.6	4K
	Avata 系列	Avata 2	377	5988	12	155°	2.8	0.6	4K
	Inspire 系列	Inspire 3	4310	79888 起	18/24/35/50/75 (可换镜头)	依镜头而定	依镜头而定	依镜头而定	8K
道通（Autel）	EVO Max 系列	EVO Max 4T	1640	~64000(行业级)	23/(长焦依变焦定)	85° (广角)	1.9 (广角)	0.5	8K (长焦) / 4K
	EVO II 系列	EVO II Pro V3	1194	18999	29	82°	2.8~11 (可变)	0.5	6K
	EVO Lite 系列	EVO Lite+	820	8999	29	82°	2.8~11 (可变)	0.5	6K
	EVO Nano 系列	EVO Nano+	249	4999	23	85°	1.9	0.5	4K

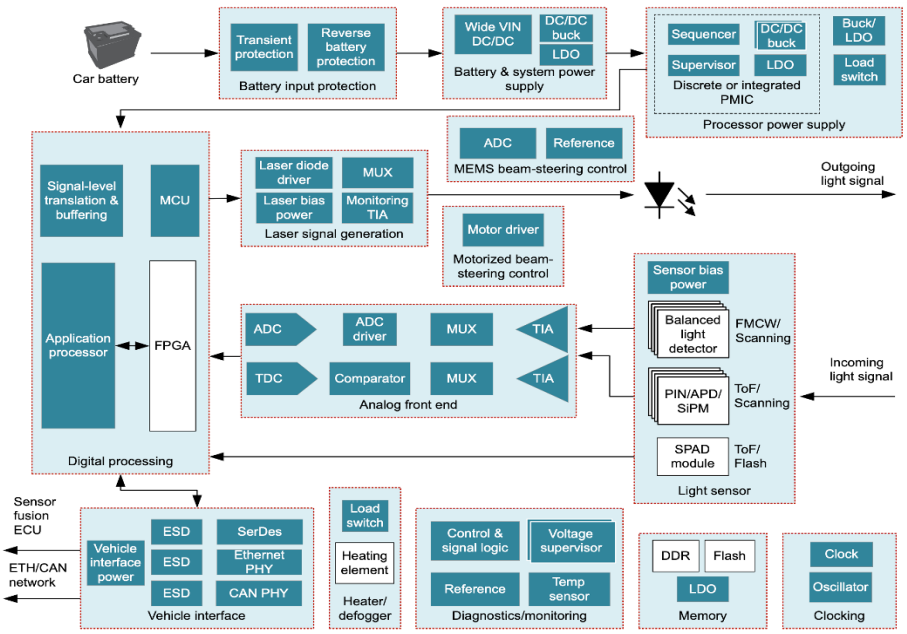
资料来源：大疆无人机官网，道通只能官网，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

机器人镜头：光学镜头替代人眼，视觉感知打开成长空间

机器视觉是机器人获取外界信息的重要方式，核心功能包括检测、测量、识别和定位引导。镜头作为机器视觉系统的信息入口，其成像质量直接影响后续算法识别精度及运动控制效果。相比普通消费类镜头，机器视觉镜头对高分辨率、低畸变、大景深、大像面、大光圈及稳定性要求更高，技术壁垒较高。

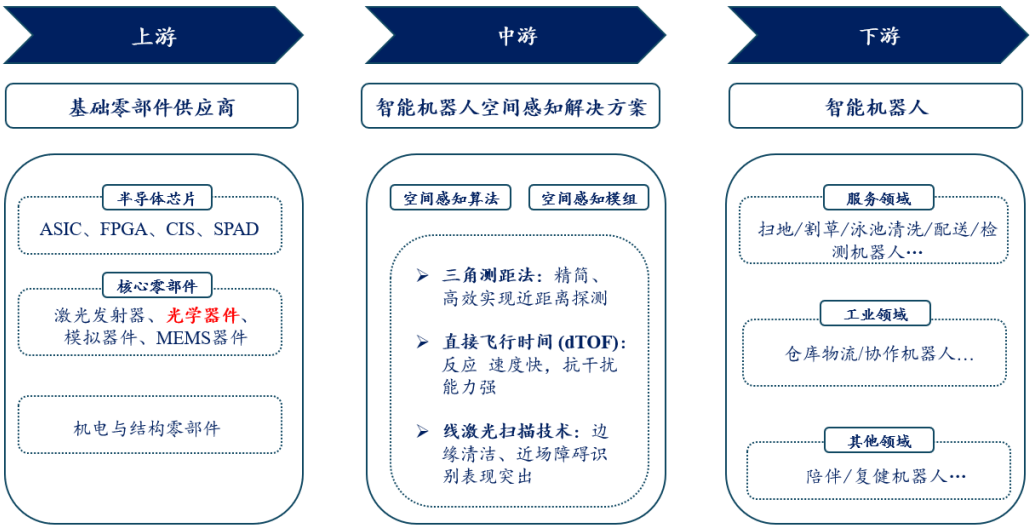
图表35：激光雷达模块工作原理



资料来源：TI，华泰研究

机器视觉镜头未来有望在智能机器人领域进一步拓展。AI 技术不断推动机器人从执行简单任务向具身智能演进，空间感知即机器人实时理解所处环境、自身位置及任务进展，是实现具身智能的重要硬件基础。从产业链看，上游基础零部件包括光学镜头、图像传感器、激光发射器、半导体芯片及结构件等，中游厂商集成形成摄像头模组、激光雷达模组、3D 感知模组及空间感知算法，最终应用于服务机器人、移动机器人、工业机器人及人形机器人等终端。

图表36：智能机器人空间感知技术产业链

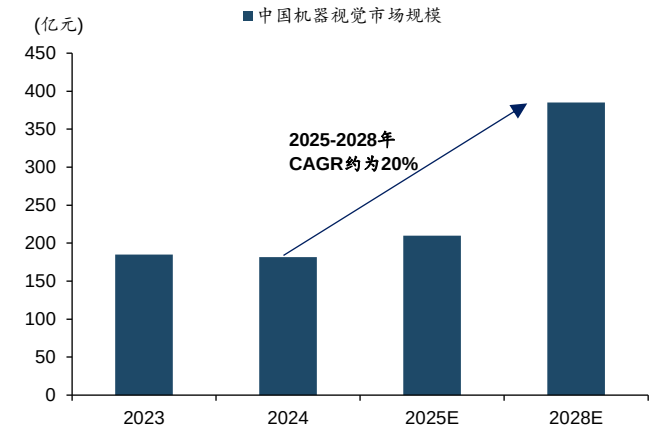


资料来源：灼识咨询，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

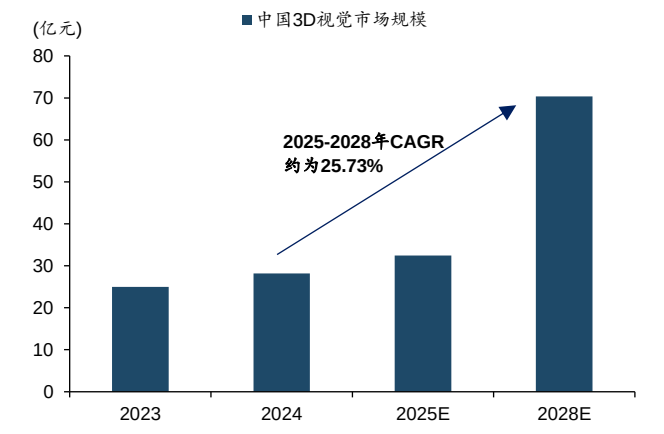
机器人视觉镜头不是“摄像头零件”的简单延伸，而是机器人感知链条中决定有效信息获取质量、场景适应性与系统稳定性的关键光学入口。当前行业正处于由传统工业机器视觉向具身智能视觉升级的过渡阶段，中国机器视觉市场预计由 2025 年的约 210 亿元增长至 2028 年的 385 亿元，其中 3D 视觉由 2024 年的 28.15 亿元增长至 2028 年的约 70 亿元，3D 视觉市场增速快于机器视觉整体增速，或表明其并不只是“市场在增长”，而是增长结构正在向 3D 视觉与高价值感知环节集中。另一方面，人形机器人、移动机器人、工业引导等新场景推动视觉系统从“2D 识别”向“3D 空间理解”迁移，直接抬升镜头、模组、工业相机与算法平台的单位价值量。

图表37： 中国机器视觉市场规模



资料来源：Grandview Research，高工机器人产业研究院，华泰研究

图表38： 中国 3D 视觉市场规模



资料来源：Grandview Research，高工机器人产业研究院，华泰研究

对于机器人而言，镜头不是孤立零件，而是与 CIS、ISP、深度算法、结构光/ToF 发射接收链路共同构成感知前端。因此，未来景气度更高的不是所有镜头，而是**适配 3D 视觉、抗复杂光照、支持近距离/广视场/低畸变/高稳定性的工业与机器人用光学组件。**

图表39： 人形机器人五种主流视觉解决方案对比

	多目视觉	TOF 深度相机	结构光	激光雷达	纯视觉+FSD
代表公司	优必选 Walker X	波士顿动力 Atlas	奥比中光 Gemini 系列	宇树 H1	特斯拉 Optimus 方案
	特斯拉 Optimus（8 摄像头）	小米 CyberOne		智元 A1	2D 摄像头+AI 算法
优势	成本低	实时性好	精度高	远距离	硬件成本低
	信息丰富	抗光照	成本低	高精度	
要求	算法要求高	精度中等	易受强光干扰	成本高	算法壁垒极高
	弱光受限	功耗较高	距离受限	体积大	精度受限

资料来源：GGII，华经产业研究院，华泰研究

我们认为，机器人镜头的投资机会主要来自两方面：1）场景扩容：智能制造、服务机器人、移动机器人、协作机器人、人形机器人等应用持续拓展，推动视觉感知硬件需求提升；2）产品升级：机器人视觉系统由单一摄像头向多传感器融合演进，带来广角、低畸变、小型化、红外/短波红外、TOF、结构光及 3D 感知相关镜头需求。

图表40： 机器人视觉镜头核心要求

应用场景	镜头要求	作用
工业检测	高分辨率、低畸变	提升检测精度
定位引导	大景深、低畸变	保证空间定位准确
移动机器人	广角、小型化	提升环境感知范围

资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

力鼎光电：产品结构升级与产能扩充共振

光学镜头市场的主要参与者，国外包括蔡司、CBC、山野、ADL、富士、腾龙等，国内包括亚洲光学、舜宇光学、宇瞳光学、力鼎光电、中润光学等。国内光学镜头企业起步较晚，近年来随着光学产业转移、国内企业持续投入，国产镜头从中低端市场进入，以高性价比与海外品牌竞争，并逐步向高端市场演进，国产替代加速。

图表41：光学镜头市场主要参与者、市场地位及核心产品（单位：亿元）

公司	股票代码	市场地位	主要参与的光学镜头领域	2025 年		
				营收	归母净利润	毛利率
蔡司集团（卡尔·蔡司）	-	全球光学和光电领域的领先厂商	电影镜头、相机镜头、显微镜、望远镜、瞄准镜、光刻机镜头、医疗器械(镜头)	-	-	-
CBC	-	旗下 Computar 品牌具备较高知名度	安防镜头、ITS 智能交通镜头、机器视觉镜头	-	-	-
VS Technology（日本山野）	-	子公司山野光学株式会社为数字安防超长焦镜头知名制造商	机器视觉镜头、安防镜头(主要为超长焦镜头)、显微镜镜头	-	-	-
ADL	-	数字安防领域超长焦镜头知名制造商	安防镜头、机器视觉镜头	-	-	-
富士胶片控股	4901 JP	旗下富士能(FUJINON)为知名光电产品品牌	安防镜头、工业相机镜头、电影镜头、广播电视镜头、投影镜头、数码相机(镜头)、医用内窥镜	1,352.99	110.48	40.68%
腾龙	7740 JP	旗下腾龙(TAMRON)是知名光学镜头品牌	单反照相机镜头、安防镜头、工业相机镜头等	36.02	4.98	43.98%
亚洲光学	3019 TW	生产多种高科技光电产品，如光学镜头、光学薄膜元件、显微镜零组件、照相机器材、激光测距仪等	数码相机镜头、投影镜头、手机镜头、车载镜头等	56.75	3.94	18.78%
今国光学	6209 TW	光学元件、光学镜头制造商	手机镜头、车载镜头，子公司华国光学主要生产红外热成像镜头、机器视觉镜头、数字安防超长焦镜头等	7.85	0.34	19.35%
扬明光学	3504 TW	投影机光学引擎、投影镜头行业领先企业	投影镜头、机器视觉镜头、车载镜头、安防镜头等	5.75	-0.02	17.17%
舜宇光学科技	2382 HK	综合光学产品制造商和光学影像系统解决方案提供商	手机、数码相机、车载成像系统、安防等领域镜头	432.29	46.39	19.70%
宇瞳光学	300790 CH	光学精密镜片、光学镜头产品研发、销售、制造企业	安防、智能家居、机器视觉、车载等领域镜头	33.82	2.46	24.91%
联合光电	300691 CH	从事光学镜头和光学产品研发设计、销售、制造	安防、手机、车载、视讯会议、数码相机/摄像机、智能家居、运动 DV、航拍无人机、虚拟现实 VR、激光投影等领域镜头	20.20	0.09	25.12%
福光股份	688010 CH	从事特种及民用光学镜头、光电系统、光学组件等产品科研生产	空间观测镜头、安防镜头、车载镜头、红外镜头、机器视觉镜头、投影光机等	6.76	0.13	20.16%
力鼎光电	605118 CH	从事光学镜头的设计、生产及销售	安防、车载、机器视觉、智能家居、视讯会议、无人机、AR/VR 设备、运动 DV 等领域镜头	8.31	2.60	48.90%
福特科	833682 CH	精密光学元组件、精密光学镜头的研发、销售、制造企业	智慧城市、智能交通、智能制造、机器视觉等领域镜头	4.78	0.50	34.45%
中润光学	688307 CH	精密光学镜头产品和技术开发服务提供商，国内中大倍率、超大倍率变焦镜头领域领导品牌	数字安防、无人机、机器视觉、拍摄投影、视讯会议	6.58	0.63	32.52%

资料来源：各公司公告，华泰研究

在光学镜头技术指标方面，力鼎光电的技术指标并不追求“大而全”或极致性价比，而是走专精特新路线：在超大视场角（全景/无人机）和超低光学畸变（机器视觉）这两个指标上处于行业第一梯队。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表42：各光学镜头企业技术指标对比

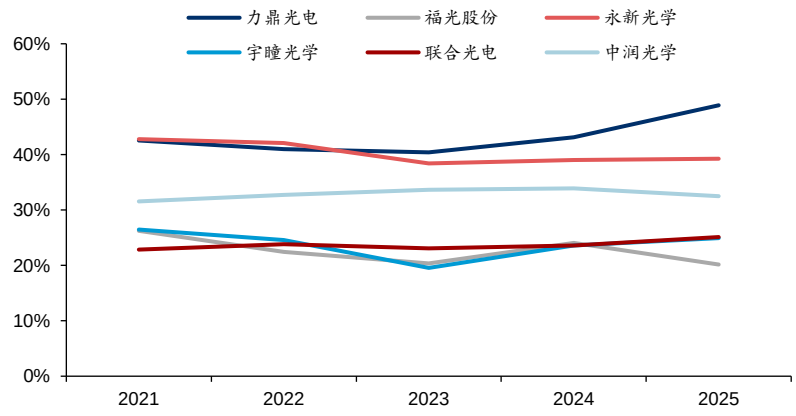
企业名称	核心优势领域	最大光圈 (F 值)	视场角极限 (FOV)	物理畸变率极限	变倍比极限 (Zoom)	最高适配解像力
中润光学	安防变焦、无人机、广播级电影镜头	F1.2 - F1.6 (大光圈变焦)	120° 左右 (偏向中长焦端)	接近 0% (广播级实现全焦段无畸变)	超大变倍比 高达 30X - 50X (安防) 12X (广播级电影)	4K - 8K 主流
力鼎光电	机器视觉定焦、全景/运动相机定焦	F1.4 - F2.8 (兼顾景深与解像力)	超广角/全景 极限可达 200° (鱼眼)	极低畸变 机器视觉可达 < -0.2%	定焦为主 无变焦或微变焦	最高可达 16K (线扫工业镜头)
宇瞳光学	传统安防监控(全球出货第一)	极限超大光圈 主打 F1.0 (星光级)	常规安防广角 100° - 140°	容忍度高 常规在 -5% 左右	小变倍为主 2X - 4X (常规安防)	3MP - 8MP (满足安防主流)
联创电子	车载 ADAS 镜头、高端运动相机	F1.5 - F1.8	超广角 180°+ (ADAS/运动)	较低	定焦为主 (强调抗震与极低温漂)	8MP 主流 (车载高标准)
福光股份	航空航天、军工特种装备、远距离安防	F1.2 - F2.0	极小 (主打几十公里外远摄)	一般	极限变倍比 连续变焦可达 50X - 100X+	4K 级别 (兼顾红外透雾)

资料来源：中润光学招股书，力鼎光电招股书，各公司官网，华泰研究

公司正从传统安防镜头厂商升级为高端光学解决方案供应商

根据公司招股书，**力鼎光电市场定位国际中高端产品，与宇瞳光学、福光股份区别较大**，公司安防镜头主要市场定位于欧美日韩等中高端国际市场，**光学镜头 100%为全玻镜头**，为安讯士、松下电器、博世安保等客户提供产品和服务，市场和客户的成熟度较高，技术要求较高，价格敏感度较低。宇瞳光学和福光股份虽然也为国际客户提供产品和服务，例如宇瞳光学主要客户中有韩华泰科，福光股份主要客户中有安讯士等，但其市场定位主要仍为国内市场，主要为海康威视、大华股份、宇视科技等国内大客户提供同质化程度较高、适合大批量自动化生产、价格竞争激烈的安防镜头，且相当一部分的产品为玻塑混合镜头。

图表43：力鼎光电主营业务毛利率高于同行业公司



资料来源：Wind，华泰研究

从收入构成来看，公司已从安防视频监控+消费电子等相对低毛利率市场转变为安防+专业消费+机器视觉等多领域协同发展的格局。根据公司招股书，2017-2019 年公司安防视频监控+消费电子领域合计收入占比分别为 82.19%/85.59%/69.81%，2019 年已有占比下降趋势但传统领域仍为收入大头。

下载日志已记录，仅供内部参考

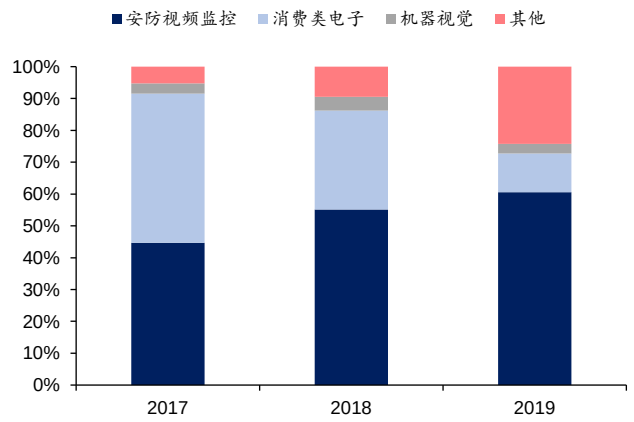
图表44：力鼎光电按下游领域收入拆分（单位：万元）

应用领域	产品类别	产品明细	2017 年度 金额	2017 年度 占比	2018 年度 金额	2018 年度 占比	2019 年度 金额	2019 年度 占比
安防视频监控	光学镜头	定焦镜头	6,810.46	16.15%	7,440.46	14.13%	7,101.84	15.26%
		变焦镜头	8,392.46	19.91%	15,806.24	30.03%	10,405.47	22.35%
	配件及其他		1,504.66	3.57%	1,516.14	2.88%	1,028.11	2.21%
	小计		16,707.58	39.63%	24,762.84	47.04%	18,535.42	39.82%
消费类电子	光学镜头	定焦镜头	17,588.09	41.72%	20,058.07	38.10%	13,589.21	29.19%
		变焦镜头	3.37	0.01%	5.51	0.01%	1.62	0.00%
	配件及其他		352.38	0.84%	231.9	0.44%	368.73	0.79%
	小计		17,943.85	42.56%	20,295.48	38.55%	13,959.56	29.99%
机器视觉	光学镜头	定焦镜头	3,031.11	7.19%	3,697.46	7.02%	4,216.98	9.06%
		变焦镜头	74.23	0.18%	29.27	0.06%	42.77	0.09%
	配件及其他		247.29	0.59%	297.21	0.56%	486.38	1.04%
	小计		3,352.63	7.95%	4,023.94	7.64%	4,746.13	10.20%
其他	光学镜头	定焦镜头	2,777.08	6.59%	2,151.47	4.09%	5,346.85	11.49%
		变焦镜头	27.95	0.07%	62.7	0.12%	30.47	0.07%
	配件及其他		1,347.93	3.20%	1,345.24	2.56%	3,929.31	8.44%
	小计		4,152.96	9.85%	3,559.41	6.76%	9,306.63	19.99%
合计	光学镜头	定焦镜头	30,206.73	71.65%	33,347.46	63.35%	30,254.87	65.00%
		变焦镜头	8,498.02	20.16%	15,903.72	30.21%	10,480.33	22.52%
	配件及其他		3,452.26	8.19%	3,390.48	6.44%	5,812.53	12.49%
	总计		42,157.02	100.00%	52,641.67	100.00%	46,547.74	100.00%

资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

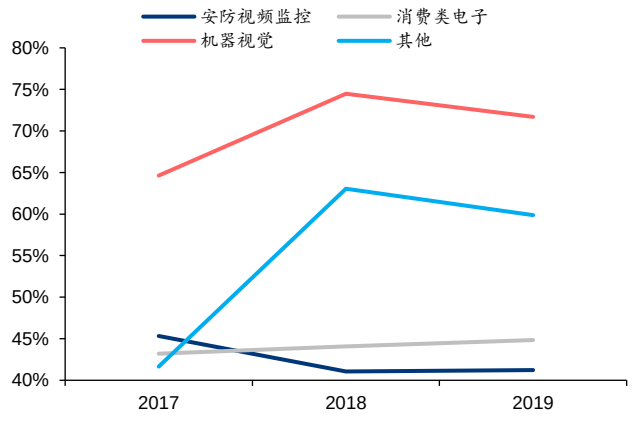
而 2017-2019 年高毛利率的机器视觉领域占公司整体收入比重分别为 7.95%/7.64%/10.20%，对公司业绩贡献仍有限。其中公司国内收入中，2017-2019 年安防占比分别为 44.66%/55.18%/60.56%，机器视觉收入占比仅为 3.21%/4.33%/3.03%，而海外收入中，2017-2019 年安防领域收入占比分别为 37.25%/45.20%/38.31%，消费电子收入占比分别为 44.90%/43.17%/39.00%，机器视觉收入占比分别为 9.83%/8.38%/12.43%。

图表45：力鼎光电国内收入分领域拆分



资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

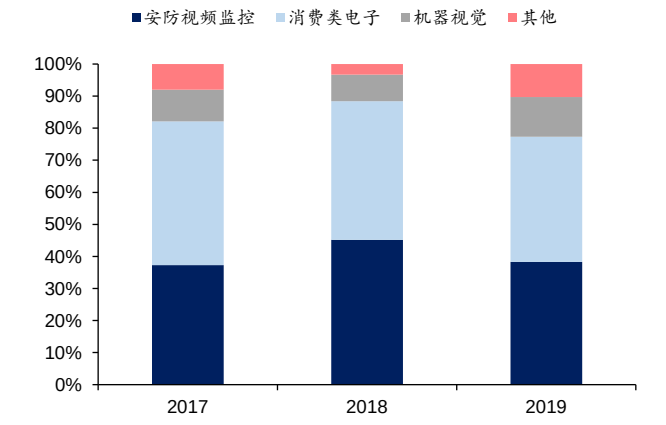
图表46：力鼎光电国内分领域毛利率情况



资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

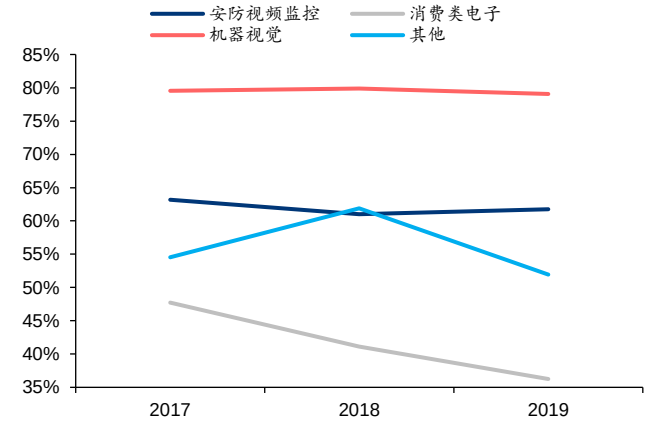
下载日志已记录，仅供内部参考

图表47：力鼎光电海外收入分领域拆分



资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

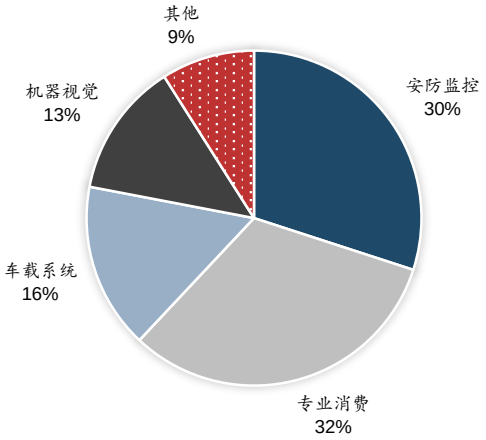
图表48：力鼎光电海外分领域毛利率情况



资料来源：力鼎光电招股书，华泰研究

根据公司 2022 年年报，公司 22 年分下游领域拆分来看，安防监控/专业消费（无人机）/车载系统/机器视觉/其他领域收入比重分别为 30%/32%/16%/13%/9%，公司已转型为安防+专业消费+机器视觉等多领域协同发展的格局。且根据 2025 年半年报，公司与国内知名专业类无人机客户经过三年以上深度磨合后，逐步迎来自身的低空产品红利，2025 年上半年度，国内终端无人机客户的模组代工厂已跻身成为公司第三大客户，公司收入结构有望持续向高附加值领域倾斜。

图表49：力鼎光电 2022 年分领域收入拆分

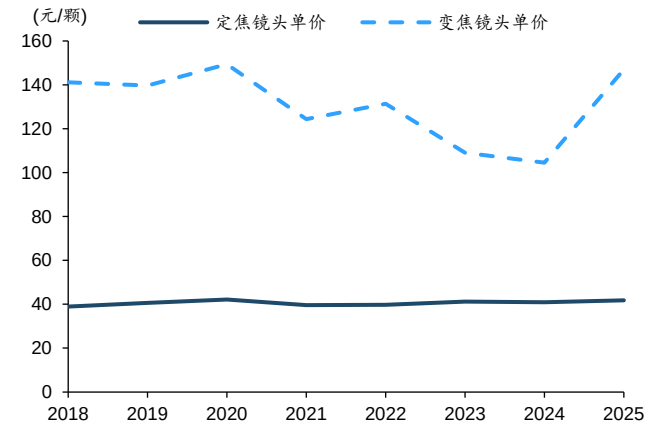


资料来源：力鼎光电年报，华泰研究

从公司光学镜头近三年单价及毛利率也可以看出，光学镜头业务毛利率呈震荡上行趋势，其中定焦镜头虽然产品单价比较稳定，但得益于核心光学部件的自制能力不断增加，委外生产逐步减少，定焦镜头毛利率近几年震荡上行，2022-2025 年公司定焦镜头毛利率分别为 41.09%/40.88%/44.53%/49.14%；变焦镜头受益于无人机变焦主摄镜头放量带来的高价值产品占比提升，2022-2025 年公司变焦镜头毛利率分别为 38.12%/35.38%/40.61%/49.85%，其中 23 年短暂回调主要系无人机相关产品在放量初期，对盈利能力的正面贡献尚未完全体现。

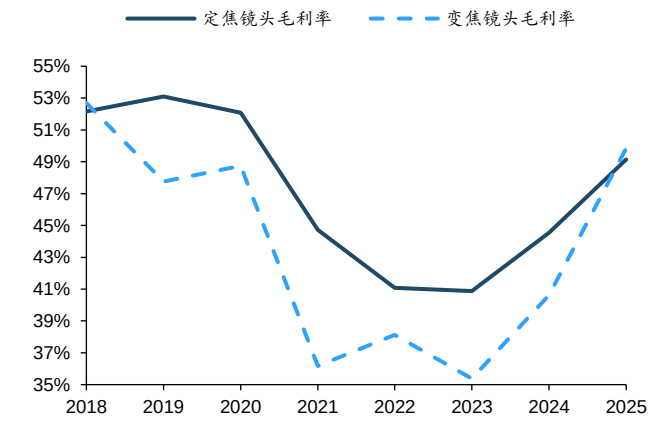
下载日志已记录，仅供内部参考

图表50：力鼎光电光学镜头单价变动情况



资料来源：Wind，华泰研究

图表51：力鼎光电光学镜头毛利率变动情况



资料来源：Wind，华泰研究

募投项目及海外基地扩产完成，静待新产能释放

IPO 募投项目方面，根据公司招股书，2020 年公司募集资金净额 3.56 亿元，截至 2025 年底已累计实际投入 3.51 亿元，占募集资金净额 98.57%，其中 2025 年度单年投入 8657.46 万元，彰显公司在 2025 年明显加快了产能建设节奏。根据招股书，公司 2020 年 IPO 募投资金使用效果“显著增强公司在玻塑镜头、自由曲面镜片镜头、红外镜头等核心光学工艺的自主生产能力”。这意味着扩产不是简单增加组装线，而是增强高附加值光学环节的自主可控程度。根据公司 25 年年报，公司 IPO 募投项目在 2025 年 12 月全部结项，同时马来西亚生产基地厂房改造于 2026 年年初竣工。这两条线分别对应公司产能扩张的两个维度：前者偏向工艺纵深与制造自主率提升，后者偏向全球化交付与地缘风险对冲。

图表52：力鼎光电本轮扩产的核心项目与进度

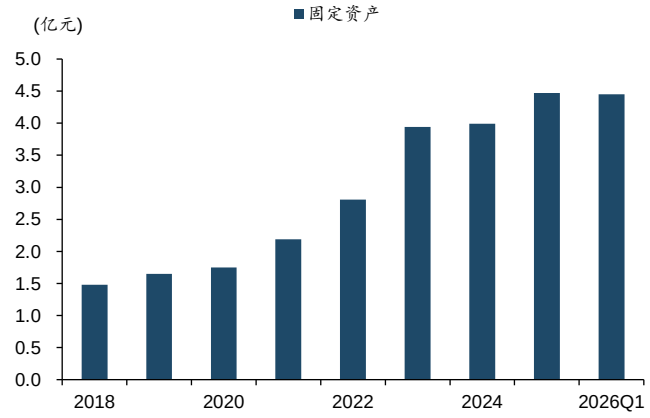
项目	资金/投入	最新进度	直接效果
光学镜头智能制造项目	累计投入 2.92 亿元	2025 年 12 月结项	强化镜头智能制造与核心工艺量产能力。
研发中心升级项目	累计投入 5859.93 万元	2025 年 12 月结项	提升前沿光学研发与新品导入能力。
IPO 募投项目合计	累计投入 3.51 亿元，占募资净额 98.57%	2025 年 12 月全部结项	增强玻塑镜头、自由曲面镜片镜头、红外镜头自主生产能力。
马来西亚生产基地	年报未披露总投资额	厂房改造于 2026 年年初竣工	推进全球化产能布局，提升海外客户服务与贸易环境应对能力。

资料来源：力鼎光电公告，华泰研究

我们认为公司当前处于扩产兑现后半段。即国内募投资本开支已经完成，后续重点转向产能消化、海外基地投用和高附加值产品占比提升。2025 年末，公司固定资产 4.47 亿元，较 2021 年末的 2.19 亿元明显提升，较 2024 年期末的 3.99 亿元同比增长 12.03%；2025 年末在建工程 6556.62 万元，较 2024 年末的 2037.15 万元显著增长，主要对应马来西亚基地工程，且随着马来西亚基地 2026 年年初竣工将逐步转固。本轮公司扩产大体分为两个阶段：**1）**2020-2025 年的国内募投与工艺能力建设，其特征是固定资产扩张+研发升级+关键工艺自制率提升；**2）**2025-2026 年的海外基地落地，其特征是在建工程抬升+全球交付网络搭建。

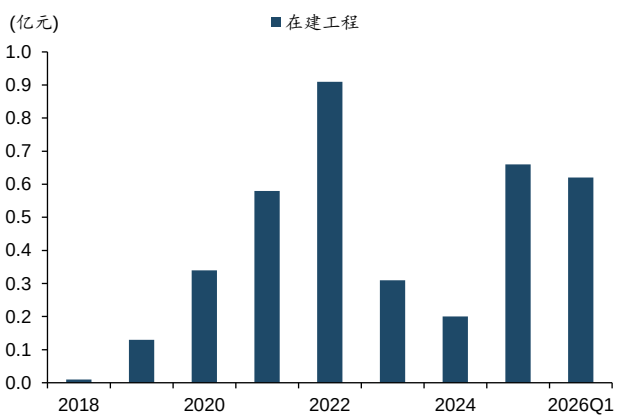
下载日志已记录，仅供内部参考

图表53：力鼎光电固定资产情况



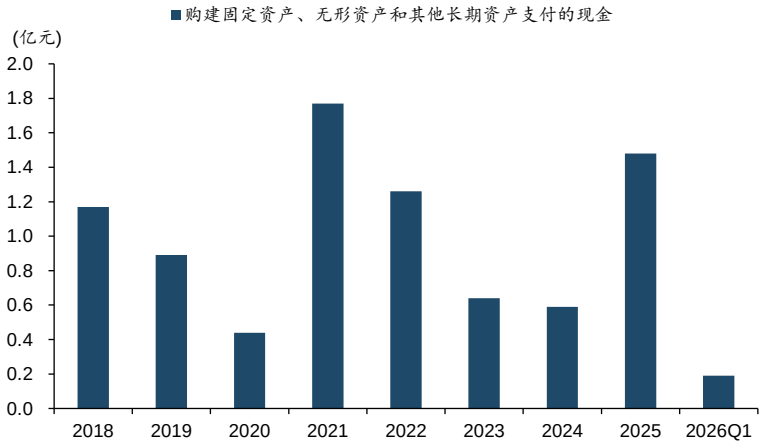
资料来源：Wind，华泰研究

图表54：力鼎光电在建工程情况



资料来源：Wind，华泰研究

图表55：力鼎光电购建固定资产等现金支出情况



资料来源：Wind，华泰研究预测

发布股权激励绑定核心人才，彰显公司长期发展愿景

为激发核心团队积极性，推动公司长期稳健发展，力鼎光电于 2025 年发布股权激励计划，并设定了明确的业绩解锁目标。该计划旨在通过业绩与激励的深度绑定，引导团队聚焦主业、实现可持续增长。

图表56：力鼎光电 2025 年股权激励解锁目标

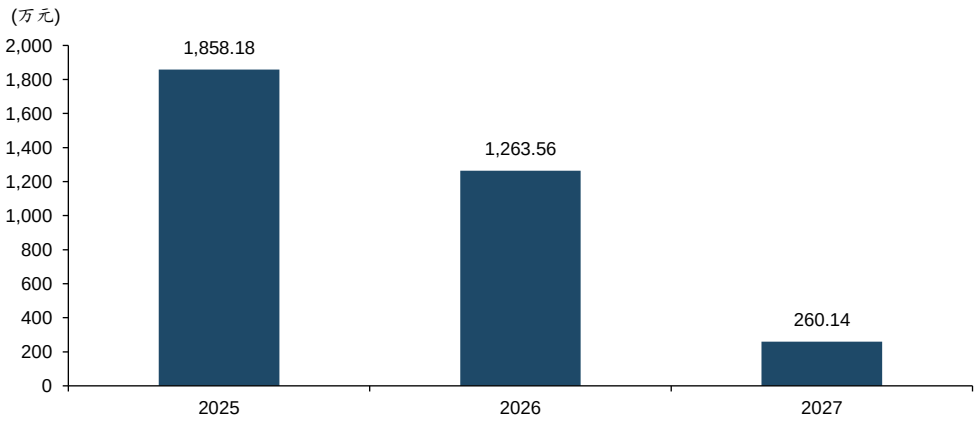
解除限售期	业绩考核目标
第一个解除限售期	满足以下两个条件之一： 1、以 2022 年至 2024 年连续三年营业收入的平均值为基数，2025 年的营业收入增长率不低于 10%； 2、以 2022 年至 2024 年连续三年净利润的平均值为基数，2025 年的净利润增长率不低于 10%
第二个解除限售期	满足以下两个条件之一： 1、以 2022 年至 2024 年连续三年营业收入的平均值为基数，2025 年和 2026 年合计实现的营业收入增长率不低于 120%； 2、以 2022 年至 2024 年连续三年净利润的平均值为基数，2025 年和 2026 年合计实现的净利润增长率不低于 120%

资料来源：力鼎光电公告，华泰研究

在光学镜头行业竞争加剧、技术迭代加速的背景下，力鼎光电通过股权激励绑定核心人才，凸显了公司对创新与效率的重视，有望通过长期激励激发团队活力，实现技术突破与市场扩张。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表57：公司 2025 年股权激励预计摊销费用



资料来源：力鼎光电公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测、估值与投资建议

考虑到力鼎光电已从传统安防镜头供应商，切入“低空经济+AI 机器视觉+无人物流”的高端光学赛道，2026 年起有望迎来新场景持续放量与产能释放兑现，我们预计 2026-2028 年公司收入分别为 11.60/15.00/19.51 亿元，同比增长 39.69%/29.27%/30.11%，归母净利润分别为 3.80/5.09/6.73 亿元，同比增长 46.02%/34.01%/32.25%

图表58：力鼎光电：盈利预测

（人民币百万元）	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	**604.01**	**620.48**	**830.52**	**1,160.13**	**1,499.68**	**1,951.31**
增长率（YoY）	3.23%	2.73%	33.85%	39.69%	29.27%	30.11%
光学镜头收入	552.92	572.30	762.55	1,065.06	1,376.16	1,790.80
YoY	1.40%	3.50%	33.24%	39.67%	29.21%	30.13%
配件及其他收入	51.01	48.07	67.72	94.80	123.24	160.22
YoY	28.02%	-5.76%	40.88%	40.00%	30.00%	30.00%
其他业务收入	0.08	0.11	0.25	0.27	0.28	0.29
YoY	254.66%	28.08%	135.91%	5.00%	5.00%	5.00%
总毛利	**244.05**	**267.74**	**406.10**	**610.50**	**795.70**	**1,036.74**
增长率（YoY）	1.75%	9.71%	51.68%	50.33%	30.34%	30.29%
总毛利率	**40.40%**	**43.15%**	**48.90%**	**52.62%**	**53.06%**	**53.13%**
光学镜头毛利率	39.75%	43.32%	49.34%	53.29%	53.77%	53.85%
配件及其他毛利率	47.37%	40.99%	43.75%	45.00%	45.00%	45.00%
其他业务毛利率	100.04%	99.97%	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%
销售费用率	1.92%	1.92%	2.16%	2.00%	1.90%	1.80%
管理费用率	4.65%	4.76%	4.82%	4.50%	4.30%	4.10%
研发费用率	7.73%	7.47%	7.84%	7.50%	7.40%	7.30%
归母净利润	**154.18**	**175.33**	**260.04**	**379.70**	**508.83**	**672.94**
增长率（YoY）	-1.27%	13.72%	48.31%	46.02%	34.01%	32.25%

资料来源：公司公告，Wind，华泰研究预测

1）光学镜头：

公司光学镜头业务 23-25 年实现收入 5.53/5.72/7.63 亿元，同比增速分别为+1.40%/+3.50%/+33.24%。该业务 23-25 年毛利率分别为 39.75%/43.32%/49.34%，同比-0.85/+3.57/+6.02pcts，24-25 年毛利率提升主要系高端领域产品收入占比提升。结合后文对定焦镜头、变焦镜头产销量、销售单价及毛利率的预测，我们预计该业务 26-28 年实现收入 10.65/13.76/17.91 亿元，同比+39.67%/+29.21%/+30.13%，预计 26-28 年毛利率分别为 53.29%/53.77%/53.85%，同比+3.95/+0.48/+0.08pcts。

①定焦镜头：

公司定焦镜头 2023-2025 年收入分别为 4.40/3.96/5.53 亿元，同比增速分别为-3.68%/-10.09%/+39.88%，毛利率分别为 40.88%/44.53%/49.14%。综合对定焦镜头产销量、单价、毛利率的预测，我们预计公司 2026-2028 年定焦镜头实现营收 8.33/11.25/15.19 亿元，同比增长 50.61%/35.00%/35.00%，毛利率分别为 53.57%/54.05%/54.05%。

图表59：力鼎光电定焦镜头盈利预测

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
定焦镜头-营业收入（百万元）	**456.83**	**440.02**	**395.61**	**553.37**	**833.43**	**1,125.13**	**1,518.92**
YoY	32.93%	-3.68%	-10.09%	39.88%	**50.61%**	**35.00%**	**35.00%**
定焦镜头-生产量（万颗）	**1,212.40**	**885.01**	**999.28**	**1,420.60**	**2,130.90**	**2,876.71**	**3,883.56**
YoY	15.04%	-27.00%	12.91%	42.16%	50.00%	35.00%	35.00%
定焦镜头-销售量（万颗）	**1,148.23**	**1,067.96**	**967.92**	**1,322.90**	**1,984.35**	**2,678.87**	**3,616.48**
YoY	32.13%	-6.99%	-9.37%	36.67%	**50.00%**	**35.00%**	**35.00%**
定焦镜头-单价（元/颗）	**39.79**	**41.20**	**40.87**	**41.83**	**42.00**	**42.00**	**42.00**
定焦镜头-毛利率	**41.09%**	**40.88%**	**44.53%**	**49.14%**	53.57%	54.05%	54.05%

资料来源：力鼎光电公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

产销量：

公司定焦镜头 2023-2025 年生产量分别为 885.01/999.28/1420.60 万颗，同比增速分别为-27.00%/+12.91%/+42.16%；2023-2025 年销售量分别为 1067.96/967.92/1322.90 万颗，同比增速分别为-6.99%/-9.37%/+36.67%。公司定焦镜头在 2023-2024 年销量均有所下滑，产量在 2023 年下滑显著，2024 年有所回升，2025 年公司定焦镜头产销量均有大幅增长。根据公司年报，2023 年定焦镜头产量下滑，主要系 22 年客户延迟提货的库存在 23 年销售出库，2024 年定焦镜头销量下滑，主要系下游消费类领域产品需求回落，2025 年公司专业消费类产品（无人机定焦避障镜头）的产销量增长明显，导致定焦镜头产销量增加。

展望未来，需求层面，根据公司 25 年年报，公司深度参与低空经济产业，与行业头部客户联合开发的高性能光学解决方案迎来规模化放量，**避障功能产品已成为 2025 年业绩增长的重要引擎**。我们认为定焦避障、感知、计算视觉类镜头通常具有三个特征：1）单机搭载数量较多；2）相比主摄镜头更标准化、更易规模复制；3）对轻量化、小型化、低畸变、夜视和感知稳定性有较高要求。这使得定焦镜头天然适合作为低空经济等下游需求大幅增长领域的主力品类。从公司产品能力看，其具备超低照度、广角无畸变等技术优势，且拥有中高端专业类无人机避障功能镜头等产品积累。产能层面，公司海外马来西亚生产基地建设进展顺利，厂房改造于 2026 年年初竣工。我们预计公司定焦镜头 2026-2028 年生产量，销售量均同比增长 50.00%/35.00%/35.00%。

单价：

公司 2023-2025 年定焦镜头单颗售价分别为 41.20 /40.87/41.83 元，价格基本稳定，由于定焦产品内部既有高毛利的专业消费类、感知类产品，也包含部分更标准化的大批量产品，因此我们预计该产品价格或较 25 年略有提升，预计 2026-2028 年定焦镜头单颗售价分别为 42.00/42.00/42.00 元，其反映的不是简单的产品涨价，而是产品结构优化抵消部分规模化降价压力。

毛利率：

定焦镜头 2023-2025 年单颗成本分别为 29.40/21.96/19.81 元，根据公司招股书，定焦镜头的主要成本是光学玻璃镜片，玻璃镜片在生产过程中是单个镜片加工研磨，成型难度高，良率较低，我们认为公司定焦产品单位成本下降，主要系子公司持续扩充玻璃球面镜片的产能，外购和委外加工玻璃球面镜片占比下滑。我们预计公司定焦镜头单位成本仍有一定规模效应+自有供应链占比提升带来的下降空间，但降幅或有限，预计 2026-2028 年定焦镜头单颗成本为 19.50/19.30/19.30 元，对应毛利率分别为 53.57%/54.05%/54.05%。

②变焦镜头：

公司变焦镜头 2023-2025 年收入分别为 1.13/1.77/2.09 亿元，同比增速分别为 27.66%/56.50%/18.39%，毛利率分别为 35.38%/40.61%/49.85%。综合对变焦镜头产销量、单价、毛利率的预测，我们预计公司 2026-2028 年变焦镜头实现营收 2.32/2.51/2.72 亿元，同比增长 10.75%/8.39%/8.28%，毛利率分别为 52.26%/52.50%/52.73%。

图表60：力鼎光电变焦镜头盈利预测

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
变焦镜头-营业收入（百万元）	88.44	112.90	176.70	209.19	231.66	251.09	271.89
YoY	-17.79%	27.66%	56.50%	18.39%	10.75%	8.39%	8.28%
变焦镜头-生产量（万颗）	74.34	130.53	157.89	146.81	154.15	161.85	169.95
YoY	-22.99%	75.59%	20.96%	-7.02%	5.00%	5.00%	5.00%
变焦镜头-销售量（万颗）	67.34	103.57	169.03	142.34	149.46	156.93	164.78
YoY	-22.11%	53.79%	63.21%	-15.79%	5.00%	5.00%	5.00%
变焦镜头-单价（元/颗）	131.33	109.01	104.53	146.96	155.00	160.00	165.00
变焦镜头-毛利率	38.12%	35.38%	40.61%	49.85%	52.26%	52.50%	52.73%

资料来源：力鼎光电公告，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

产销量：

公司变焦镜头 2023-2025 年生产量分别为 130.53/157.89/146.81 万颗，同比增速分别为+75.59%/+20.96%/-7.02%；2023-2025 年销售量分别为 103.57/169.03/142.34 万颗，同比增速分别为+53.79%/+63.21%/-15.79%。公司变焦镜头产销量走势与定焦镜头差异化较大，在 2023-2024 年产销量均大幅提升，而 2025 年有所回落。根据公司年报，2023-2024 年变焦镜头的产销量及库存量提升，主要系安防变焦镜头及无人机镜头销量增加所致，2025 年公司产销量下滑主要系公司产品结构调整，其中高价值量的无人机变焦主摄镜头增长明显。展望未来，根据公司 25 年年报，公司**无人机超高清变焦主摄产品功能产品已成为 2025 年业绩增长的重要引擎**。我们认为公司变焦镜头正在摆脱“规模导向”，转向“价值导向”。考虑到原有产能的进一步挖潜，以及马来西亚基地产能逐步释放，我们预计公司定焦镜头 2026-2028 年生产量，销售量均同比增长 5.00%/5.00%/5.00%。

单价：

公司 2023-2025 年变焦镜头单颗售价分别为 109.01/104.53/146.96 元，我们认为变焦产品 2025 年销量下降而收入增长，已经反映单价抬升趋势（为了满足不断提高的成像清晰度要求，变焦镜头更多使用高成本玻璃镜片，单位成本的上涨导致变焦镜头销售单价上涨），未来若无人机主摄镜头、高分辨率多变倍镜头继续放量，则变焦镜头单价仍有进一步上行空间。我们预计 2026-2028 年变焦镜头单颗售价分别为 155.00/160.00/165.00 元。

毛利率：

变焦镜头 2023-2025 年单颗成本分别为 55.89/66.46/71.46 元，根据公司招股书，变焦镜头需要使用两组或多组镜片，并且为了实现自动变焦、自动光圈、夜视等功能，需要加入电机马达、ICR、Iris 等部品，组装难度更高，因此单位生产成本和直接材料占比远高于定焦镜头。我们认为公司变焦产品单位成本逐年上升，主要系公司变焦产品中，高价值量，高成本的无人机变焦主摄产品占比提升所致，我们认为随着无人机产品占比持续提升，未来该产品单位成本或仍会有小幅提升，预计 2026-2028 年定焦镜头单颗成本为 74.00/76.00/78.00 元，对应毛利率分别为 52.26%/52.50%/52.73%。

2）配件及其他：

主要包含公司的光学镜头配件销售业务、子公司厦门富力或姆的玻璃非球面业务、子公司厦门云之拓的模组业务等。该业务 2023-2025 年分别实现收入 0.51/0.48/0.68 亿元，同比+28.02%/-5.76%/+40.88%。参考对光学镜头主业的盈利预测，我们预计该业务 2026-2028 年实现收入 0.95/1.23/1.60 亿元，同比+ 40.00%/30.00%/30.00%。毛利率方面，该业务 2023-2025 年毛利率分别为 47.37%/40.99%/43.75%，该业务体量较小，受产品结构调整等影响较大，参考我们对公司光学镜头产品毛利率的预测趋势，其配件产品也有望随着产品结构优化对冲年度阶梯降价，盈利能力稳定在较高水平，我们预计该业务 2026-2028 年毛利率分别为 45.00%/45.00%/45.00%。

3）其他业务：

该业务为房租和废品收入，占整体收入比较较低，我们谨慎预计该业务 2026-2028 年收入增速为 5%，毛利率参考 2025 年水平。

费用率预测：

1）销售费用率：2023-2025 分别为 1.92%/1.92%/2.16%，其中 2025 年公司销售费用绝对值同比增长 50.66%，主要系业务扩展带来的销售人员薪酬增加所致，2026Q1 销售费用率为 1.85%，同比-0.12pcts。我们预计随着公司主要产品在低空经济等新兴民用市场的应用推广，公司销售费用绝对值略有提升，费用率随着营收规模扩张而略有下滑，预计 2026-2028 年销售费用率为 2.00%/1.90%/1.80%。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）管理费用率：2023-2025 分别为 4.65%/4.76%/4.82%，其中 2025 年公司管理费用绝对值同比增长 35.39%，主要系股权激励股份支付费用增加，2026Q1 公司管理费用率为 3.85%，同比-0.74pcts，费用控制能力表现突出，公司 2025-2027 年股权激励支付费用分别为 1858.18/1263.56/260.14 万元。我们预计 2026-2028 年管理费用率或随着营收规模扩张，同时股权支付费用下降而小幅下滑，预计 2026-2028 管理费用率分别为 4.50%/4.30%/4.10%。

3）研发费用率：2023-2025 分别为 7.73%/7.47%/7.84%，费用率整体较为稳定，2026Q1 公司研发费用率为 5.72%，同比-0.48pcts。考虑到公司需不断进行研发投入以完善产品体系，因此我们预计公司研发费用逐年增长，研发费用率随着公司营收规模扩大而略有下滑，预计 2026-2028 分别为 7.50%/7.40%/7.30%。

估值与投资建议

公司作为高端定制化光学镜头龙头，有望充分受益于下游无人机主摄/避障、无人物流、专业消费类镜头放量驱动。我们预计公司 26-28 年分别实现归母净利润 3.80/5.09/6.73 亿元，同比增长 46.02%/34.01%/32.25%。选取高端光学镜头企业睿创微纳（公司主业为红外探测器、热成像机芯模组及红外热像仪整机产品）、宇瞳光学（主业为新兴消费类光学镜头）、中润光学（中大/超大倍率变焦镜头龙头，同样受益于无人机、机器人等领域兴起）作为可比公司。可比公司 2026 年平均 PE 为 43X，考虑到公司无人机、机器人等新兴领域收入占比高于可比公司，给予 2026 年 50X PE，对应目标价 46.00 元，给予“买入”评级。

图表61： 可比公司估值

		股价（元/股）	市值(mn)	市盈率 (x)			市净率 (x)			2026-2028 年归母净利润 CAGR
公司名称	**股票代码**	**2026/7/3**	**2026/7/3**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	
睿创微纳	688002 CH	151.87	71,372	42	32	26	8.8	7.1	5.7	35%
宇瞳光学	300790 CH	24.30	12,704	29	21	16	4.2	3.6	3.1	48%
中润光学	688307 CH	72.59	9,022	59	42	32	9.0	7.9	6.8	64%
平均值			**23,274**	**43**	**32**	**25**	**7.3**	**6.2**	**5.2**	**49%**
力鼎光电	002246 CH	36.16	14,871	39	29	22	8.9	7.7	6.3	37%

注：除力鼎光电外，其余公司盈利预测来自于 Wind 一致预期
资料来源：Wind，华泰研究预测

风险提示

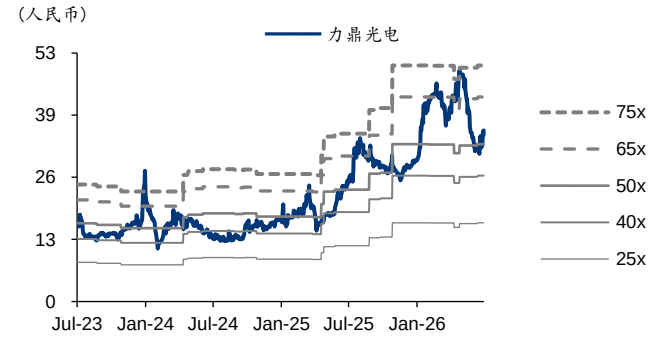
受下游行业波动的影响。公司以中高端定制化市场为主，光学产品覆盖了前述绝大多数应用领域，通过在不同行业、不同场景、不同应用下的项目储备，以期望未来某一领域的成长机会能推动公司业绩增长，但仍不排除未来受国内外宏观经济、产业政策等影响，下游行业景气程度波动，进而导致公司经营业绩波动。

贸易政策与汇率变动风险。2025 年美国“对等关税”政策已将光学镜头产品纳入加征范围，2025 年公司直接出口北美洲的销售额已不足人民币 1 亿元，但当前国际形势愈发复杂，若地缘紧张局势升级导致供应链重构、客户采购策略调整，公司出口业务可能面临下滑压力。出口业务是公司重要的收入、利润来源。因此，主要销售国贸易政策变化、汇率变动等因素对公司经营业绩有较大影响。

市场竞争风险。光学镜头市场的竞争仍较为激烈，各镜头厂仍在争相布局新兴产业和未来产业。若公司不能持续提供高性价比产品，或者竞争对手通过研发新技术或新产品、降价促销、方案替代等方式抢占市场份额，公司可能面临市场竞争加剧从而导致产品价格下跌、毛利率下降或重要客户丢失等风险，对公司业绩造成不利影响。

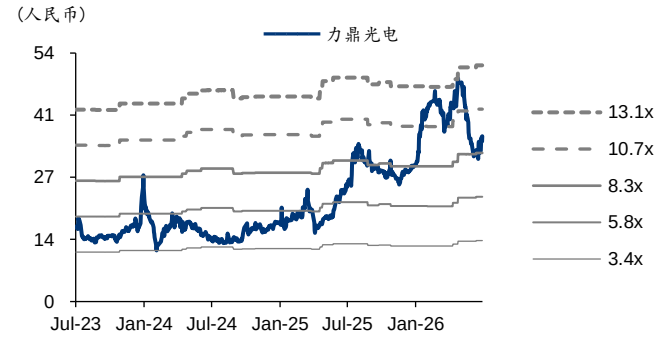
下载日志已记录，仅供内部参考

图表62：力鼎光电 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表63：力鼎光电 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，鲍学博、邬正林、田莫充、朱雨时、马强、王兴，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师鲍学博、邹正林、田莫充、朱雨时、马强、王兴本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

下载日志已记录，仅供内部参考

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司