

舜宇光学科技

增持（维持评级）

港股公司点评

证券研究报告

(02382.HK)

消费电子复苏+产品高端化贡献业绩

弹性

业绩简评

2024年8月20日，公司发布2024年中报业绩公告。公司2024年H1收入为190亿元、同增32%，归母净利为10.8亿元、同增147%；收入增长主要系消费电子需求复苏、公司产品结构持续优化；车载业务稳健增长。

经营分析

分下游来看，2024年H1手机、汽车、ARVR相关产品收入为130、29、10亿元，同增34%、16%、111%，占比为69%、15%、5%；分产品来看，2023年光学零件、光电产品收入为65、132亿元，同增25%、35%，毛利率为32%、8%，较去年同期提升6pct、1pct，溢利率为14.6%、4.3%，较去年同期提升2pct、4pct。

手机业务：2024年H1手机镜头、摄像头出货量为6、2.9亿件，同增24%、14%，智能手机持续复苏，公司手机业务收入增速优于出货量增速主要系产品结构持续优化。

车载业务：1) 光学零件：公司2023年车载镜头出货量同增13%至0.5亿颗，全球市占率领先，完成自动加热功能ADAS车载镜头的研发、并已获得汽车品牌厂商的定点项目；此外亦完成300万像素侧视玻塑混合ADAS车载镜头的研发，此产品进一步减少了玻璃镜片的数量，大幅降低成本。2) 公司800万像素模组全球市占率第一，获得多个激光雷达定点。

XR业务：公司上半年XR业务明显复苏，同时公司作为行业首家厂商量产最小体积的单色及彩色微发光二极管（「MicroLed」）光机，进一步加深和下游客户合作。

机器人视觉：公司的机器人导航、避障及AI识别摄像模块和模块已开始广泛应用于消费级机器人领域，并已向主流客户量产出货。此外自研的生物识别算法模块亦已成功向智能门锁头部客户批量出货。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年归母净利预测为22、26、30亿元。公司股票现价对应PE估值为22、19、17倍，维持“增持”评级。

风险提示

手机摄像头升级缓慢，车载镜头需求不及预期，行业竞争加剧。

电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

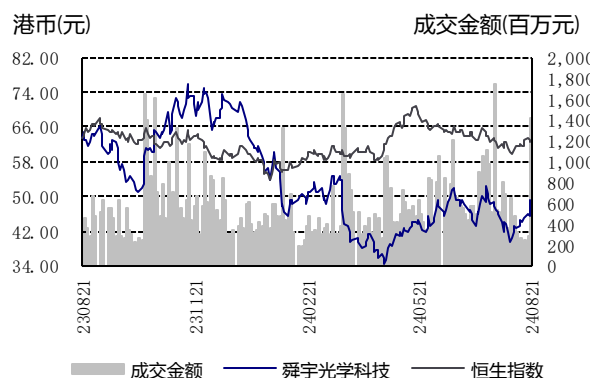
分析师：刘妍雪（执业S1130520090004）

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价（港币）：49.250元

相关报告：

1. 《舜宇光学科技港股公司点评：车载稳健增长，手机持续复苏》，2024.3.22



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,197	31,681	39,455	45,782	53,068
营业收入增长率	-11.47%	-4.57%	24.54%	16.04%	15.92%
归母净利润(百万元)	2,408	1,099	2,225	2,590	2,959
归母净利润增长率	-51.73%	-54.34%	102.41%	16.37%	14.27%
摊薄每股收益(元)	2.195	1.002	2.029	2.361	2.698
每股经营性现金流净额	6.73	2.43	-0.22	4.05	4.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.03%	4.90%	9.03%	9.51%	9.80%
P/E	19.39	42.48	22.22	19.10	16.71
P/B	2.14	2.08	2.01	1.82	1.64

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (百万元)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	37,497	33,197	31,681	39,455	45,782	53,068
增长率	-1.3%	-11.5%	-4.6%	24.5%	16.0%	15.9%
主营业务成本	28,761	26,592	27,091	32,877	38,219	44,441
%销售收入	76.7%	80.1%	85.5%	83.3%	83.5%	83.7%
毛利	8,736	6,605	4,590	6,578	7,563	8,627
%销售收入	23.3%	19.9%	14.5%	16.7%	16.5%	16.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	274	353	415	395	458	531
%销售收入	0.7%	1.1%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	758	929	1,010	1,184	1,373	1,592
%销售收入	2.0%	2.8%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	2,642	2,803	2,566	2,959	3,296	3,715
%销售收入	7.0%	8.4%	8.1%	7.5%	7.2%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	5,129	2,648	750	2,151	2,546	2,900
%销售收入	13.7%	8.0%	2.4%	5.5%	5.6%	5.5%
财务费用	121	88	-126	-203	-230	-304
%销售收入	0.3%	0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
-	0	0	0	0	0	0
-	0	0	0	0	0	0
投资收益	19	-6	22	22	22	22
%税前利润	0.3%	n.a	1.6%	0.8%	0.7%	0.6%
营业利润	5,129	2,648	750	2,151	2,546	2,900
营业利润率	13.7%	8.0%	2.4%	5.5%	5.6%	5.5%
营业外收支	608	160	460	200	200	200
税前利润	5,635	2,715	1,358	2,576	2,997	3,425
利润率	15.0%	8.2%	4.3%	6.5%	6.5%	6.5%
所得税	579	241	208	258	300	343
所得税率	10.3%	8.9%	15.3%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	5,056	2,474	1,150	2,318	2,698	3,083
少数股东损益	68	66	51	93	108	123
归属于母公司的净利润	4,988	2,408	1,099	2,225	2,590	2,959
净利率	13.3%	7.3%	3.5%	5.6%	5.7%	5.6%

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,988	2,408	1,099	2,225	2,590	2,959
少数股东损益	68	66	51	93	108	123
非现金支出	8	299	0	-101	-86	-70
非经营收益	223	2,730	0	-3,507	704	832
经营活动现金净流	6,979	7,377	2,665	-240	4,441	5,036
资本开支	-2,589	-3,114	0	-2,050	-2,050	-2,050
投资	-685	-1,240	0	-210	-210	-210
其他	373	520	-1,488	222	222	222
投资活动现金净流	-2,902	-3,834	-1,488	-2,038	-2,038	-2,038
股权募资	-212	-359	0	0	0	0
债权募资	154	-468	0	0	0	0
其他	-1,184	-1,333	4,858	-28	-28	-28
筹资活动现金净流	-1,241	-2,159	4,858	-28	-28	-28
现金净流量	2,763	1,428	0	-2,306	2,375	2,969

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,605	7,033	13,085	10,778	13,153	16,122
应收款项	7,306	7,154	7,629	9,075	10,530	12,206
存货	5,482	4,721	5,137	6,575	7,644	8,888
其他流动资产	9,596	11,738	9,294	9,580	9,880	10,180
流动资产	27,989	30,646	35,144	36,008	41,207	47,396
%总资产	72.2%	71.3%	69.9%	69.2%	70.9%	72.9%
长期投资	202	201	1,665	1,665	1,665	1,665
固定资产	8,303	10,120	9,927	10,835	11,651	12,386
%总资产	21.4%	23.5%	19.7%	20.8%	20.1%	19.1%
无形资产	457	490	966	966	966	967
非流动资产	10,785	12,356	15,153	16,061	16,878	17,613
%总资产	27.8%	28.7%	30.1%	30.8%	29.1%	27.1%
资产总计	38,774	43,001	50,297	52,069	58,084	65,009
短期借款	1,539	6,168	699	699	699	699
应付款项	6,834	9,208	17,756	16,438	19,109	22,220
其他流动负债	3,501	3,961	2,831	3,603	4,250	4,981
流动负债	11,873	19,337	21,287	20,741	24,058	27,901
长期贷款	4,516	30	4,863	4,863	4,863	4,863
其他长期负债	1,489	1,452	1,266	1,266	1,266	1,266
负债	17,879	20,819	27,415	26,869	30,187	34,030
普通股股东权益	20,588	21,838	22,423	24,648	27,238	30,197
其中：股本	105	105	105	105	105	105
未分配利润	20,525	21,752	22,318	24,543	27,133	30,092
少数股东权益	307	344	459	551	659	783
负债股东权益合计	38,774	43,001	50,297	52,069	58,084	65,009

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	4.548	2.195	1.002	2.029	2.361	2.698
每股净资产	18.771	19.911	20.444	22.473	24.835	27.533
每股经营现金净流	6.363	6.726	2.429	-0.219	4.049	4.591
每股股利	0.910	0.439	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	24.23%	11.03%	4.90%	9.03%	9.51%	9.80%
总资产收益率	12.86%	5.60%	2.19%	4.27%	4.46%	4.55%
投入资本收益率	16.18%	8.09%	2.14%	6.04%	6.60%	6.90%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.33%	-11.47%	-4.57%	24.54%	16.04%	15.92%
EBIT 增长率	-2.41%	-48.37%	-71.67%	186.77%	18.35%	13.91%
净利润增长率	2.39%	-51.73%	-54.34%	102.41%	16.37%	14.27%
总资产增长率	9.41%	10.90%	16.97%	3.52%	11.55%	11.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.7	69.7	78.2	73.0	73.0	73.0
存货周转天数	69.6	64.8	69.2	73.0	73.0	73.0
应付账款周转天数	86.7	126.4	239.2	182.5	182.5	182.5
固定资产周转天数	80.7	110.8	113.8	99.9	92.6	84.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.64%	-45.30%	-61.18%	-46.40%	-50.43%	-54.99%
EBIT 利息保障倍数	42.4	30.3	-6.0	-10.6	-11.1	-9.6
资产负债率	46.11%	48.41%	54.51%	51.60%	51.97%	52.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806