

舜宇光学科技 (02382.HK)

上半年利润增长 147%，高端产品量产带动盈利能力提升

优于大市

核心观点

上半年营业收入同比增长 32%，归母净利润同比增长 147%。公司发布 2024 年中期业绩公告，1H24 收入 188.60 亿元 (YoY 32.09%)，归母净利润 10.79 亿元 (YoY 147.08%)；其中，光学零件收入 54.80 亿元 (YoY 26.92%)，占比 29.1%；光电产品收入 131.91 亿元 (YoY 35.48%)，占比 69.9%；光学仪器收入 1.89 亿元 (YoY -15.83%)，占比 1.0%。

上半年毛利率提升 2.3pct，受益于手机相关业务毛利率改善。1H24 公司整体毛利率 17.2% (YoY 2.3pct)，增长主要因为手机镜头和手机摄像模组毛利率改善；其中光学零件毛利率 31.8% (YoY 5.8pct)，光电产品毛利率 8.2% (YoY 1.3pct)，光学仪器毛利率 47.9% (YoY 5.2pct)。

智能手机市场逐渐回暖，车载及新兴光学领域持续扩张。1H24 手机相关收入 130.29 亿元 (YoY 34.48%)，占比 69.1%，增长主要由于智能手机市场有所回暖，手机镜头及手机摄像模组收入增加；车载相关收入 28.77 亿元 (YoY 16.43%)，占比 15.3%，增长主要由于行业成长和业务扩张，车载镜头和车载模组收入有所提升；VR/AR 收入 9.92 亿元 (YoY 111.35%)，占比 5.3%，增长主要由于 VR pancake 模块需求较去年同期增加，VR 相关产品收入增加明显。

手机镜头市占率保持领先地位，多款高端镜头实现量产。上半年手机镜头出货量 6.34 亿件 (YoY 23.7%)，手机模组出货量 2.89 亿件 (YoY 13.5%)。公司继续占据市场份额全球第一的位置，借助在高规格、高质量及高附加值产品上的核心竞争力，提高手机镜头的平均售价及改善毛利率。公司已实现多款一英寸玻塑混合主摄手机镜头及多款大像面潜望式手机镜头的量产。

车载镜头出货量持续增长，高端产品与新兴领域共振。上半年车载镜头出货量 5323.4 万件 (YoY 13.1%)。在车载摄像头市场需求持续增长的背景下，公司在高端 ADAS 感应类市场中进一步夯实行业领先地位，上半年完成了具备自动加热功能 ADAS 车载镜头及 300 万像素侧视玻塑混合 ADAS 车载镜头的研发。此外，公司持续在激光雷达、抬头显示及智能车灯等领域加强产品布局 and 专利布局，不断寻求技术层面的差异化突破。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好智能手机摄像头配置升级带来的镜头模组业绩回升，看好公司车载光学领域的快速发展。预计 2024-2026 年归母净利润 23.48/27.93/33.13 亿元（前值 22.88/26.87/32.31 亿元），当前股价对应 PE 分别为 20.3/17.1/14.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,197	31,681	38,085	43,023	47,517
(+/-%)	-11.5%	-4.6%	20.2%	13.0%	10.4%
净利润(百万元)	2408	1099	2348	2793	3313
(+/-%)	-51.7%	-54.3%	113.5%	19.0%	18.6%
每股收益(元)	2.20	1.00	2.14	2.55	3.03
EBIT Margin	7.4%	1.7%	7.1%	7.8%	8.3%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	4.9%	9.7%	10.6%	11.4%
市盈率 (PE)	19.8	43.4	20.3	17.1	14.4
EV/EBITDA	15.5	28.8	17.1	14.8	13.1
市净率 (PB)	2.18	2.13	1.97	1.80	1.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	47.65 港元
总市值/流通市值	52167/52167 百万港元
52 周最高价/最低价	75.96/33.13 港元
近 3 个月日均成交额	596.86 百万港元

市场走势



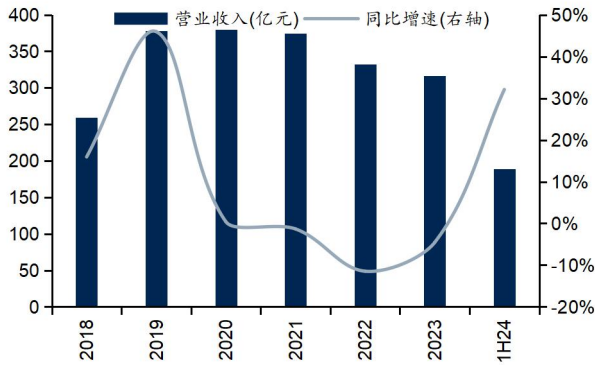
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《舜宇光学科技 (02382.HK) - 预计上半年利润增长 140%-150%，智能手机复苏带动盈利能力提升》——2024-07-24

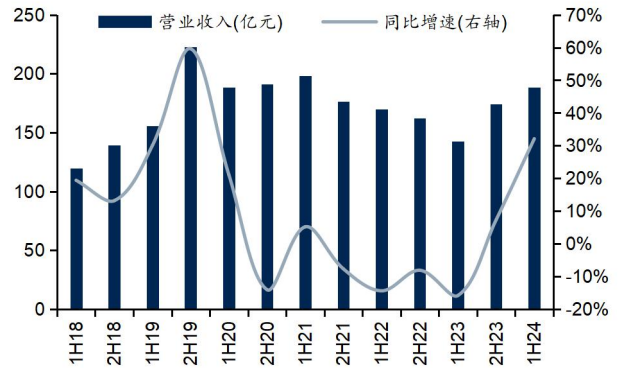
《舜宇光学科技 (02382.HK) - 全球光学龙头企业，车载光学与新兴光学打造新增长点》——2024-03-08

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



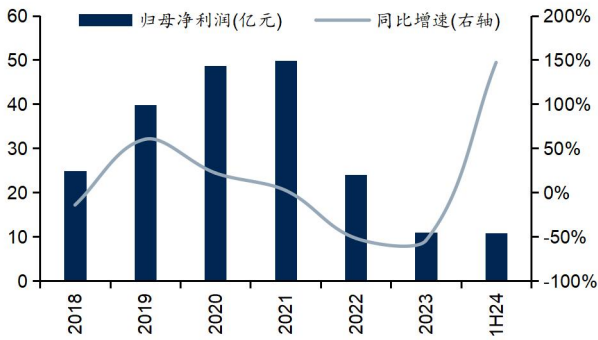
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分半年度营业收入及增速 (亿元, %)



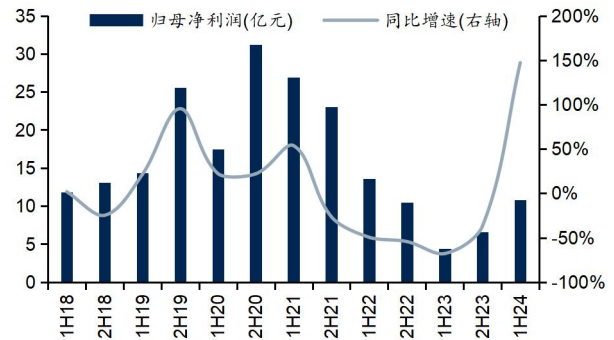
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



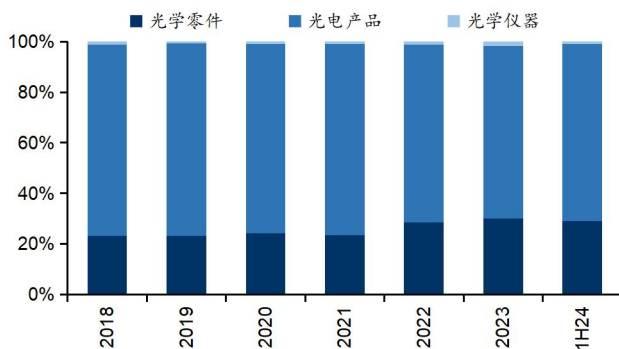
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分半年度归母净利润及增速 (亿元, %)



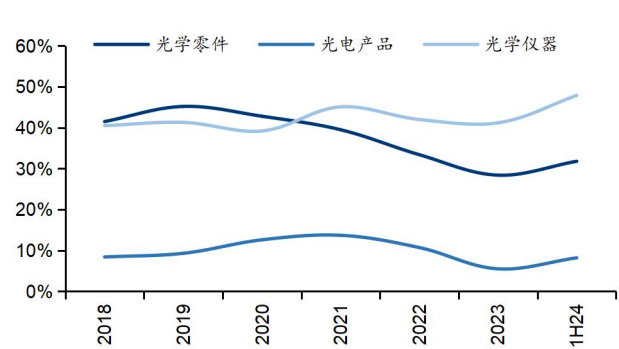
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



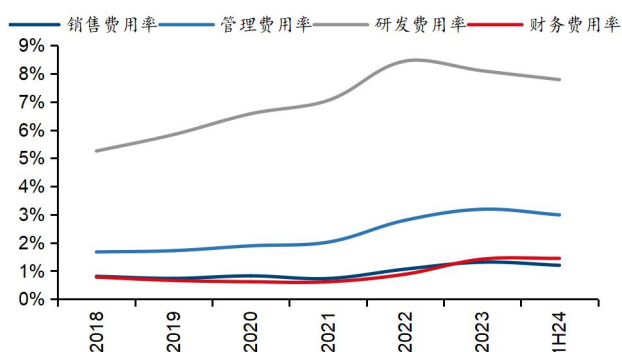
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



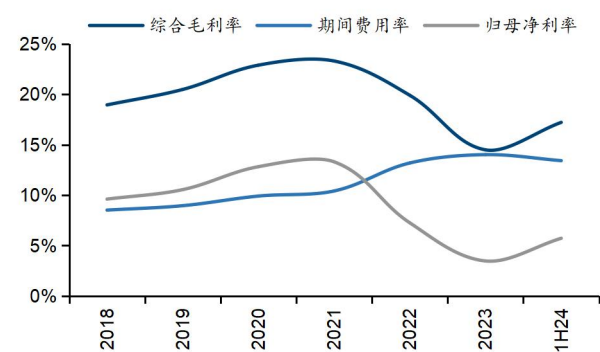
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司费用率



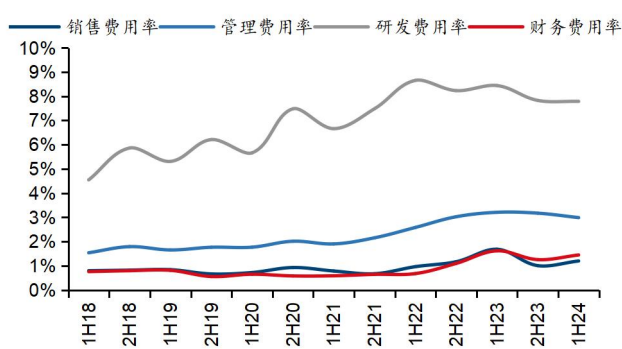
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司毛利率、净利率、费用率 (%)



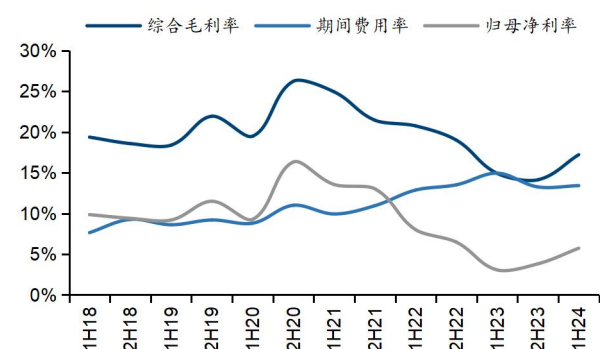
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司分半年度费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司分半年度毛利率、净利率、费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7033	13085	13525	13818	14058	营业收入	33197	31681	38085	43023	47517
应收款项	7154	7629	8237	9617	10762	营业成本	26592	27091	30935	34776	38346
存货净额	4721	5137	5828	6514	7252	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	485	1324	722	1081	1360	销售费用	353	415	394	402	397
流动资产合计	30646	35144	36282	39485	42141	管理费用及研发费用	3788	3633	4038	4472	4841
固定资产	10120	9927	10893	11769	12464	财务费用	330	(49)	155	262	162
无形资产及其他	490	398	371	345	318	投资收益	0	0	12	9	14
其他长期资产	1122	1504	1504	1504	1504	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	624	3324	4432	5596	7253	其他收入	365	565	0	0	0
资产总计	43001	50297	53482	58699	63680	营业利润	2500	1157	2575	3120	3785
短期借款及交易性金融负债	6168	699	5295	3955	2703	营业外净收支	215	201	194	191	189
应付款项	9423	18015	13275	17004	20342	利润总额	2715	1358	2770	3311	3974
其他流动负债	3746	2573	3579	4057	4148	所得税费用	241	208	318	393	512
流动负债合计	19337	21287	22149	25016	27193	少数股东损益	66	51	104	124	149
长期借款及应付债券	30	4863	4863	4863	4863	归属于母公司净利润	2408	1099	2348	2793	3313
其他长期负债	1452	1266	1688	1754	1855	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	1482	6129	6551	6617	6718	净利润	2408	1099	2348	2793	3313
负债合计	20819	27415	28700	31633	33911	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	344	459	539	636	753	折旧摊销	1941	2067	1750	1979	2279
股东权益	21838	22423	24243	26429	29017	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	43001	50297	53482	58699	63680	财务费用	330	(49)	155	262	162
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	3205	5121	(4008)	1847	1368
每股收益	2.20	1.00	2.14	2.55	3.03	其它	52	40	80	97	116
每股红利	0.97	0.47	0.48	0.55	0.66	经营活动现金流	7605	8328	170	6716	7076
每股净资产	19.95	20.48	22.14	24.14	26.50	资本开支	0	(1818)	(2689)	(2828)	(2947)
ROIC	14%	3%	12%	13%	16%	其它投资现金流	(1675)	3283	0	(485)	(254)
ROE	11%	5%	10%	11%	11%	投资活动现金流	(1358)	(1236)	(3797)	(4478)	(4858)
毛利率	20%	14%	19%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	2%	7%	8%	8%	负债净变化	(4486)	4833	0	0	0
EBITDA Margin	13%	8%	12%	12%	13%	支付股利、利息	(1059)	(517)	(528)	(607)	(725)
收入增长	-11%	-5%	20%	13%	10%	其它融资现金流	6269	(9672)	4596	(1339)	(1252)
净利润增长率	-52%	-54%	114%	19%	19%	融资活动现金流	(4819)	(1041)	4068	(1946)	(1977)
资产负债率	49%	55%	55%	55%	54%	现金净变动	1428	6051	441	292	241
息率	2.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.5%	货币资金的期初余额	5605	7033	13085	13525	13818
P/E	19.8	43.4	20.3	17.1	14.4	货币资金的期末余额	7033	13085	13525	13818	14058
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	0	5830	(2541)	3969	4126
EV/EBITDA	16	29	17	15	13	权益自由现金流	0	1097	2001	2520	2822

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032