

舜宇光学科技 (02382.HK)

2024年中期业绩点评:手机高端化效果凸显,盈利能力有望持续向上

买入 (维持)

2024年08月26日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	33325	31832	38135	43340	48182
同比(%)	(11.28)	(4.48)	19.80	13.65	11.17
归母净利润(百万元)	2408	1099	2300	2914	3449
同比(%)	(51.73)	(54.34)	109.24	26.68	18.34
EPS-最新摊薄(元/股)	2.20	1.00	2.10	2.66	3.15
P/E(现价&最新摊薄)	21.67	47.45	22.68	17.90	15.13

关键词: #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

■ **事件:** 舜宇光学发布 2024 年半年度报告, 2024 上半年公司实现营收 188.6 亿元, 同比+32%, 毛利率 17.2%, 同比+2.3pcts, 归母净利润 10.8 亿元, 同比+147%, 超过预告中值 10.7 亿元。

■ **手机: 高端化见效, ASP 与毛利率提升**

24H1 公司手机相关产品收入 130 亿元, 同比+34%, 其中

1) 手机镜头出货量为 6.3 亿件, 同比+24%, 其中 6P 及以上产品出货量为 1.6 亿件, 同比+23%, ASP 同比增长超 20%, 公司持续推进产品结构改善, 24H1 手机镜头毛利率提升至 20%左右, 预计 24H2 毛利率将持续提升至 20-25%, 公司多款一英寸玻塑混合主摄、大像面潜望式产品实现量产, 多群组潜望式手机镜头完成研发, 2024 年手机镜头出货量有望实现同比增长 5-10%。

2) 手机摄像头模组出货量为 2.9 亿件, 同比+14%, 其中潜望和大像面模组出货量为 0.2 亿件, 同比+67%, 手机模组高端化成效显著, 双群组内对焦潜望式产品已实现量产, 24H1 手机模组毛利率在 6-8%, 公司预计 2024 年毛利率将提升至 6-10%, 24H2 ASP 将持续提升。

■ **汽车: 稳健增长持续布局, 保持高盈利能力**

24H1 公司汽车相关产品收入 28.8 亿元, 同比+16%, 其中:

1) 车载镜头出货量为 53.2 万件, 同比+13.1%, 毛利率稳定在 40%左右, 目前公司完成自动加热 ADAS 车载镜头的研发并获得汽车 OEM 项目定点, 公司预计 2024 年车载镜头在保持毛利率稳定的同时, 出货量有望实现同比增长 10-15%。

2) 公司持续快速开拓车载模组市场, 8MP 市占率保持全球第一, 并获得欧洲头部汽车 OEM 平台型核心项目定点, 目前公司车载模组定点项目金额超过 100 亿元。此外, 公司完成长距激光雷达模组以及全固态补盲激光雷达的研发并获得多个定点项目, 且基于 HUD 头部厂商芯片自主开发 PGU, 公司预计 24H2 开始量产。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司手机产品高端化有望持续, 同时汽车产品仍有可观增长空间, 因此我们将公司 2024/2025 年预期归母净利润由 17.6/22.8 亿元上调至 23.0/29.1 亿元, 并预期 2026 年归母净利润为 34.5 亿元, 最新收盘价对应 PE 分别为 22.7/17.9/15.1 倍, 维持“买入”评级

■ **风险提示:** 产品结构优化不及预期, 车载产品出货量不及预期, 智能手机出货量不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	47.65
一年最低/最高价	33.30/76.35
市净率(倍)	2.25
港股流通市值(百万港元)	52,167.45

基础数据

每股净资产(元)	21.15
资产负债率(%)	51.30
总股本(百万股)	1,094.80
流通股本(百万股)	1,094.80

相关研究

《舜宇光学科技(02382.HK.): 2023 年中报点评: 盈利能力恶化, 等待新下游增长》

2023-08-27

《舜宇光学科技(02382.HK.): 2022 年业绩公告点评: 业绩触底, 多线创新布局下一轮需求红利》

2023-03-22

舜宇光学科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35,143.96	34,718.44	38,570.24	43,824.41	营业总收入	31,832.43	38,135.00	43,340.38	48,182.12
现金及现金等价物	13,084.52	12,746.30	15,175.60	19,448.26	营业成本	27,090.82	31,105.84	35,001.31	38,797.27
应收账款及票据	6,784.72	6,885.49	7,584.57	8,030.35	销售费用	415.10	495.76	541.75	530.00
存货	5,136.94	4,752.28	5,152.97	5,388.51	管理费用	1,009.90	1,144.05	1,256.87	1,349.10
其他流动资产	10,137.78	10,334.37	10,657.10	10,957.29	研发费用	2,566.48	3,088.94	3,488.90	3,854.57
非流动资产	15,153.12	15,926.13	16,514.85	16,994.72	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9,927.32	10,672.23	11,283.05	11,783.93	经营利润	750.13	2,300.42	3,051.55	3,651.19
商誉及无形资产	397.92	374.64	352.53	331.53	利息收入	574.66	261.69	254.93	303.51
长期投资	1,664.88	1,664.88	1,664.88	1,664.88	利息支出	449.15	27.96	27.96	27.96
其他长期投资	1,659.03	1,659.03	1,659.03	1,659.03	其他收益	482.51	255.90	255.90	255.90
其他非流动资产	1,503.98	1,555.36	1,555.36	1,555.36	利润总额	1,358.15	2,790.06	3,534.41	4,182.64
资产总计	50,297.08	50,644.57	55,085.09	60,819.14	所得税	207.83	418.51	530.16	627.40
流动负债	21,286.63	19,318.40	20,754.67	22,933.47	净利润	1,150.32	2,371.55	3,004.25	3,555.24
短期借款	699.00	699.00	699.00	699.00	少数股东损益	50.91	71.15	90.13	106.66
应付账款及票据	17,768.03	15,984.94	17,500.66	19,398.63	归属母公司净利润	1,099.42	2,300.40	2,914.12	3,448.59
其他	2,819.60	2,634.46	2,555.02	2,835.84	EBIT	1,232.64	2,556.33	3,307.45	3,907.09
非流动负债	6,128.82	6,072.99	6,072.99	6,072.99	EBITDA	3,299.87	4,834.69	5,718.73	6,427.21
长期借款	4,862.80	4,862.80	4,862.80	4,862.80					
其他	1,266.02	1,210.20	1,210.20	1,210.20					
负债合计	27,415.45	25,391.39	26,827.67	29,006.47					
股本	105.16	105.16	105.16	105.16	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	458.66	529.81	619.94	726.59	每股收益(元)	1.00	2.10	2.66	3.15
归属母公司股东权益	22,422.97	24,723.37	27,637.49	31,086.08	每股净资产(元)	20.86	23.07	25.81	29.06
负债和股东权益	50,297.08	50,644.57	55,085.09	60,819.14	发行在外股份(百万股)	1,094.80	1,094.80	1,094.80	1,094.80
					ROIC(%)	3.67	7.33	8.70	9.33
					ROE(%)	4.90	9.30	10.54	11.09
					毛利率(%)	14.49	18.43	19.24	19.48
					销售净利率(%)	3.47	6.03	6.72	7.16
					资产负债率(%)	54.51	50.14	48.70	47.69
					收入增长率(%)	(4.48)	19.80	13.65	11.17
					净利润增长率(%)	(54.34)	109.24	26.68	18.34
					P/E	47.45	22.68	17.90	15.13
					P/B	2.28	2.07	1.85	1.64
					EV/EBITDA	21.27	9.30	7.44	5.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月23日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>