

买入

2024年09月16日

产品组合持续优化，盈利能力显著改善

- **营收、利润同比增长，盈利能力显著改善：**公司 2024 年上半年实现收入 188.6 亿元，同比增加 32.1%；毛利率为 17.2%，较去年同期增加约 2.3 个百分点；运营费用率维持在 12%以内，归母净利润为 10.8 亿元，同比增加 147.1%。
- **手机行业需求复苏，产品组合持续优化：**分业务来看，手机业务收入 130.3 亿元，同比增长 34.5%。其中，手机镜头出货 6.3 亿件，同比增长 23.7%，继续保持市场份额全球第一，6P 及以上的高端镜头出货 1.6 亿件，同比增长 23.2%，在期间公司实现多款 1 英寸玻塑混合主摄和大像面潜望式镜头量产和完成多款潜望镜的研发；手机模组出货 2.9 亿件，同比增长 13.5%，维持全球第一的市场份额，在期间，公司在主摄和潜望式摄像头的核心运动器件上持续取得技术突破。上半年出货的不错表现以及下半年对国内安卓客户和海外大客户发新机的良好预期，公司上调手机镜头和模组指引，手机镜头出货量同比提升 5-10%，毛利率有望达到 20-25%；手机模组预计出货与上年持平，ASP 同比增长 10-15%，全年毛利率预计 6-10%。
- **持续布局投资汽车和 AR/VR，获得多个定点项目：**汽车业务收入 28.8 亿元，同比增长 16.4%，其中车载镜头出货 5323.4 万件，同比增长 13.1%。在期间内，公司完成长距激光雷达模块、具备自动加热功能 ADAS 车载镜头等的研发，获得多个激光雷达产品的定点项目，车载模组定点项目超过百亿，显示出公司强劲的市场潜力与未来增长动力，公司上调指引：全年车载镜头出货预计增长 10-15%，毛利率维持在 40%。AR/VR 业务收入 9.9 亿元，同比增长 111.4%，公司持续在光学显示和信息交互方面进行了广泛布局，收入指引由年初的同比增长 15%上调至 25%。
- **目标价 57.3 港元，给予买入评级：**我们相信手机光学升规升配的主线，并期待公司在 VR/AR 业务放量和车载光学领域稳定发展。我们预测公司 2024-2026 年的收入分别为 383.9/437.8/478.8 亿元，净利润分别为 22.7/28.7/33.4 亿元。给予公司目标价 57.3 港元，给予 2025 年 20 倍 PE 估值水平，较现价有 31.65% 的上涨空间，故维持买入评级。

陈晓霞

+852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

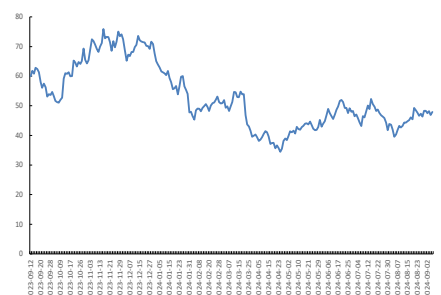
行业	TMT
股价	43.5 港元
目标价	57.3 港元 (+ 31.65%)
股票代码	2382
已发行股本	10.95 亿股
市值	476.24 亿港元
52 周高/低	76.35/33.30 港元
每股净现值	23.17 港元
主要股东	舜旭有限公司 (35.54%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年历史	23年历史	24年预测	25年预测	26年预测
总营业收入 (人民币千元)	33,196,937	31,681,261	38,394,472	43,781,054	47,884,170
变动	-11.5%	-4.6%	21.2%	14.0%	9.4%
股东净利 (人民币千元)	2,407,796	1,099,415	2,265,339	2,869,780	3,340,820
每股盈利 (人民币)	2.203	1.007	2.079	2.634	3.067
变动	-51.8%	-54.3%	106.5%	26.7%	16.4%
基于43.5港元的市盈率 (估)	17.2	39.7	19.2	15.2	13.1
每股派息 (港元)	0.50	0.50	0.68	0.86	1.00
股息现价比	1.16%	1.16%	1.56%	1.97%	2.30%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：Bloomberg

附录 1: 主要财务报表

财务报表摘要

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	33,196,937	31,681,261	38,394,472	43,781,054	47,884,170
毛利	6,604,997	4,590,441	6,898,330	8,204,399	9,093,946
其他业务净额	504,247	1,208,134	813,255	846,850	975,705
销售及管理费用	-4,084,762	-3,991,480	-4,568,942	-5,166,164	-5,626,390
营运收入	3,024,482	1,807,095	3,142,643	3,885,084	4,443,260
财务开支	-292,937	-449,147	-464,616	-473,171	-471,289
联营公司等	-5,996	22,516	22,516	22,516	22,516
税前盈利	2,714,979	1,358,153	2,678,232	3,412,118	3,972,177
所得税	-240,831	-207,830	-307,997	-409,454	-476,661
净利润	2,474,148	1,150,323	2,370,235	3,002,664	3,495,515
少数股东应占利润	66,352	50,908	104,896	132,884	154,695
本公司股东应占利润	2,407,796	1,099,415	2,265,339	2,869,780	3,340,820
折旧及摊销	-1,870,110	-2,004,474	-1,988,008	-2,114,208	-2,233,154
EBITDA	4,888,596	3,834,085	5,153,167	6,021,808	6,698,930
增长					
总收入 (%)	-11.5%	-4.6%	21.2%	14.0%	9.4%
EBITDA (%)	-35.4%	-21.6%	34.4%	16.9%	11.2%

资产负债表

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	7,033,194	13,084,519	13,429,867	17,128,380	20,702,219
应收账款	7,205,110	7,854,787	8,730,798	9,595,847	10,495,161
存货	4,720,913	5,136,941	5,436,320	5,848,217	6,057,651
其他流动资产	11,137,423	8,438,068	8,415,757	8,393,446	8,371,135
总流动资产	30,096,640	34,514,315	36,012,742	40,965,891	45,626,166
固定资产	10,767,410	10,726,894	11,795,096	12,737,098	13,560,154
无形资产	250,715	194,505	138,295	82,085	25,875
长期投资	259,297	206,143	206,143	206,143	206,143
其他固定资产	1,078,270	4,025,574	4,025,574	4,025,574	4,025,574
总资产	42,452,332	49,667,431	52,177,850	58,016,791	63,443,912
应付账款	12,917,286	20,324,883	21,054,955	24,757,453	27,631,393
短期银行借款	1,989,981	699,000	685,020	753,522	738,452
其他短期负债	251,567	262,748	262,748	262,748	262,748
总短期负债	15,158,834	21,286,631	22,002,723	25,773,723	28,632,592
长期银行借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,481,986	3,231,330	3,231,330	3,231,330	3,231,330
总负债	16,640,820	24,517,961	25,234,053	29,005,053	31,863,922
少数股东权益	343,999	458,663	563,559	696,443	851,138
股东权益	25,467,513	24,690,807	26,380,238	28,315,295	30,728,852
每股账面值(摊薄)	23.29	22.60	24.21	25.98	28.20
营运资产	14,937,806	13,227,684	14,010,019	15,192,168	16,993,574

财务分析

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	19.9%	14.5%	18.0%	18.7%	19.0%
EBITDA 利率 (%)	14.7%	12.1%	13.4%	13.8%	14.0%
净利率 (%)	7.5%	3.6%	6.2%	6.9%	7.3%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	12.3%	12.6%	11.9%	11.8%	11.8%
实际税率 (%)	8.9%	15.3%	11.5%	12.0%	12.0%
股息支付率 (%)	19.9%	45.9%	30.0%	30.0%	30.0%
库存周转	70.0	66.4	63.0	60.0	57.0
应收账款天数	80.6	86.8	83.0	80.0	80.0
应付账款天数	156.4	223.9	244.0	254.0	260.0
财务状况					
总负债/总资产	0.39	0.49	0.48	0.50	0.50
收入/净资产	1.30	1.28	1.46	1.55	1.56
经营性现金流/收入	0.22	0.08	0.10	0.17	0.15
税前盈利对利息倍数	9.27	3.02	5.76	7.21	8.43

现金流量表

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
EBITDA	4,888,596	3,834,085	5,153,167	6,021,808	6,698,930
净融资成本	-103,648	-477,153	-203,349	-204,162	-312,654
营运资金变化	2,729,695	-552,581	-341,625	2,351,763	1,840,175
所得税	-385,897	-190,740	-307,997	-409,454	-476,661
其他	248,550	50,862	-487,132	-495,687	-493,805
营运现金流	7,377,296	2,664,473	3,813,064	7,264,268	7,255,985
资本开支	-2,644,740	-1,806,561	-3,000,000	-3,000,000	-3,000,000
其他投资活动	-1,189,144	318,700	690,481	699,849	806,459
投资活动现金流	-3,833,884	-1,487,861	-2,309,519	-2,300,151	-2,193,541
负债变化	-398,281	512,925	-13,980	68,502	-15,070
股本变化	-358,857	-269,887	0	0	0
股息	-1,058,671	-517,188	-679,602	-860,934	-1,002,246
其他融资活动	-343,344	5,131,859	-464,616	-473,171	-471,289
融资活动现金流	-2,159,153	4,857,709	-1,158,198	-1,265,603	-1,488,605
现金变化	1,384,259	6,034,321	345,348	3,698,514	3,573,839
期初持有现金	5,605,179	7,033,194	13,084,519	13,429,867	17,128,380
汇兑变化	43,756	17,004	0	0	0
期末持有现金	7,033,194	13,084,519	13,429,867	17,128,380	20,702,219

数据来源: 公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话：(852) 2522-2101
传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。