



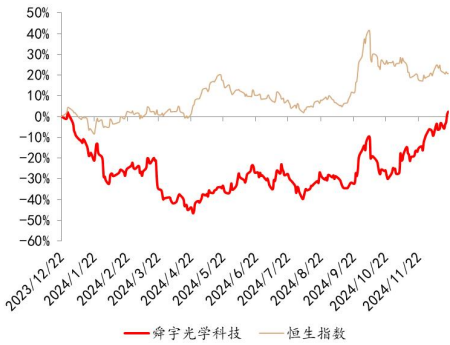
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

舜宇光学科技 (2382. HK)

手机业务盈利改善

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	71.65
总股本/流通股本(亿股)	10.95 / 10.95
总市值/流通市值(亿元)	726 / 726
52周内最高/最低价	72.20 / 33.30
资产负债率(%)	51.30%
市盈率	33.97
第一大股东	舜旭有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

**智能手机市场回暖，收入快速增长。**24H1 公司的收入约人民币 188.60 亿元，较去年同期增加约 32.1%。收入增加主要是因为基于智能手机市场有所回暖，手机镜头及手机摄像模组的收入增加；同时，受益于行业成长和业务扩张，车载镜头和车载模组的收入也有所提升；此外，随着 VR pancake 模块的需求较去年同期增加，VR 相关产品的收入明显增加。光学零件事业的收入约人民币 54.80 亿元，较去年同期增加约 26.9%。收入增加主要是因为手机镜头、车载镜头及 VR 相关产品的收入增加。光电产品事业的收入约人民币 131.91 亿元，较去年同期增加约 35.5%。收入增加主要是因为手机摄像模组及车载模组的收入增加。光学仪器事业的收入约人民币 1.89 亿元，较去年同期减少约 15.8%。

**手机镜头和手机摄像模组盈利能力提升。**24H1 公司的毛利约人民币 32.47 亿元，较去年同期增加约 52.4%。毛利率则约 17.2%，较去年同期增加约 2.3 个百分点。毛利率的增加主要是因为手机镜头和手机摄像模组的毛利率改善。光学零件事业、光电产品事业及光学仪器事业的毛利率分别约 31.8%、8.2%及 47.9%（去年同期：分别约 26.0%、6.9%及 42.7%）。24H1 公司的净利约人民币 11.11 亿元，较去年同期增加约 142.0%；净利率约 5.9%（去年同期：约 3.2%），净利率的增加主要是由于手机镜头及手机摄像模组的盈利能力提升。24H1 公司股东应占期内溢利约人民币 10.79 亿元，较去年同期增加约 147.1%。24H1 每股基本盈利约人民币 99.0 分，较去年同期增加约 147.7%。

**持续增加汽车及 XR 相关业务研发投入。**研发开支方面，24H1 公司的研发开支约人民币 14.68 亿元，较去年同期增加约 21.9%，于回顾期内占公司收入约 7.8%，去年同期占比约 8.4%。有关绝对金额的增加主要是由于公司持续在汽车及 XR 相关业务上增加研发投入。销售及分销开支方面，24H1 公司的销售及分销开支约人民币 2.26 亿元，较去年同期减少约 5.8%，于回顾期内占公司收入约 1.2%，而去年同期占比约 1.7%。有关绝对金额的减少主要是由于公司加强了对营销活动相关开支的管控。行政开支方面，24H1 公司的行政开支约人民币 5.63 亿元，较去年同期增加约 23.0%，于回顾期内占公司收入约 3.0%，去年同期占比约 3.2%。有关绝对金额的增加主要是由于公司行政员工薪资的上升、信息化建设的开支增加及公司限制性股份奖励计划项下的限制性股份的授出增加。

**光学零件出货量强劲增长。**在车载镜头业务方面，24H1 公司车载镜头的出货量较去年同期上升约 13.1%至 53,234,000 件。在车载摄像头市场需求持续增长的背景下，公司深耕优势业务，在高端高级

辅助驾驶系统(“ADAS”)感应类市场中进一步夯实行业领先地位。24H1 公司完成具备自动加热功能 ADAS 车载镜头的研发。该镜头可实现快速除冰除雾, 并已获得汽车品牌厂商的定点项目。此外, 公司亦已完成 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。在车载光学新兴领域方面, 公司持续在激光雷达, 抬头显示器(“HUD”)及智能车灯领域中挖掘市场机遇, 加强产品布局和专利布局, 不断寻求技术层面的差异化突破。于激光雷达方面, 公司获得多个激光雷达产品的定点项目, 并已完成长距激光雷达模组的研发。同时, 公司也已完成全固态补盲激光雷达平台化产品的研发, 具备超大视野及更小体积, 并在全球范围内进行推广。此外, 公司在激光雷达发射端和接收端模组量产设备上实现技术突破, 缩短激光雷达的装调时间。于 HUD 方面, 公司基于 HUD 头部厂商芯片自主开发的核心光学引擎(“PGU”)成功获取国内客户的定点项目, 且预计于二零二四年下半年量产。于智能车灯方面, 公司积极把握投影小灯市场兴起所带来的市场机遇, 并完成多通道投影小灯产品的研发。在消费级新兴光学业务方面, 随着硬件的逐渐成熟以及 AI 技术的持续加持, 多模态的交互场景为 XR 行业注入了新的动力, 行业生态的发展愈加明确。于回顾期内, 公司与全球头部厂商持续深化在显示类、交互类新产品和新技术上的合作, 推动多款显示光学和传感光学差异化产品的定义和量产, 持续在名主角客户的供应链上占据了关键位置。在手机镜头业务领域, 受益于全球智能手机出货量的回暖, 公司手机镜头的出货量较去年同期上升约 23.7% 至 634, 401, 000 件, 继续占据市场份额全球第一的位置。同时, 公司积极借助在“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。例如, 公司已实现多款一英寸玻塑混合主摄手机镜头的量产, 成为行业内大像面玻塑混合主摄手机镜头的引领者。而在潜望式手机镜头方面, 公司已实现多款大像面潜望式手机镜头的量产, 此类产品在超远距离拍摄时, 仍然可以保持清晰画质及鲜明色彩。此外, 公司双群组内对焦潜望式手机镜头的出货量持续增加, 且已完成多款多群组潜望式手机镜头的研发, 以实现集近物特写及远景拍摄的功能于一体, 协助客户达成卓越的影像目标。

光电产品持续深化生态合作。在车载模组业务方面, 公司与 Mobileye、地平线、高通和英伟达等主流平台方案厂商持续深化生态合作, 并成功开发参考设计方案, 成为头部客户发展自动驾驶技术的首选供应商。在环境感知产品线, 公司 800 万像素车载模组的市占率继续维持全球第一的位置, 并于回顾期内, 获得欧洲头部汽车制造商平台型核心项目的定点。此外, 凭借在板上芯片(“COB”)封装技术上的深厚积累, 公司的 800 万像素 COB 车载模组备受国内多家汽车主机厂(“OEM”)客户的青睐与认可, 且出货量处于行业绝对领先地位。而在智能座舱产品线, 公司配合头部客户进行产品及方案的持续创新, 如舱内广角深度传感方案, 以提升驾驶安全性能及丰富驾乘体验。同时, 公司连同核心生态业务伙伴, 构建先进的智能座舱解决方案的开发能力。在 XR 领域方面, 公司持续为名主角客户提供即时定位与建

图（“SLAM”）模组、高清透视摄像模组等核心产品，并积极开发下一代性能更优、品质更稳定的多传感 XR 视觉模组，产品方案得到了主流客户的高度认可。同时，凭借小型化及高精密组装的优势，公司作为行业首家厂商已量产最小体积的单色及彩色微发光二级管（“MicroLed”）光机，从而，深化与头部 XR 客户的合作，持续扩大公司小型化光机在行业内的影响力。在机器人视觉领域方面，公司的机器人导航、避障及 AI 识别摄像模组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，公司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。在手机摄像模组业务方面，二零二四年上半年，随着全球智能手机市场需求有所回暖，公司手机摄像模组的出货量较去年同期上升约 13.5% 至 289,013,000 件，继续保持了市场份额全球第一的地位。同时，基于小型化封装及高精密光学组装的深厚积累，连同在手机镜头、马达和手机摄像模组一体化的突出优势，公司在高端产品的竞争力进一步加强，份额也相应提高，进而使得公司手机摄像模组的产品结构、平均售价和整体毛利率得以改善。24H1 公司已实现一英寸主摄长行程导杆马达的量产，此产品不仅同时确保了摄像头在远焦及近焦的解像力，还助力实现摄像头的超薄化。与此同时，双群组内对焦潜望式手机摄像模组也已实现量产。此外，公司在主摄和潜望式摄像头的核心运动器件上也持续取得技术突破，并完成两亿像素搭载自研马达的潜望一体式手机摄像模组、搭载多折式棱镜及自研马达的潜望一体式手机摄像模组及 1/2” 主摄马达的研发。此外，公司深度开展智能化工厂建设，全力推进越南国际化标杆工厂的运营，构建国际化运营体系，并进一步提升高端规模制造水平，强化了全球供应能力，巩固了行业龙头地位。

光学仪器研发创新持续突破。在智能检测设备业务方面，公司进一步聚焦工业智能装备、医疗装备及新兴市场装备的市场需求，充分发挥自身在光学影像、精密机械设计和图像处理算法等方面的优势，持续赋能先进制造。24H1 公司已完成手机镜头后道检测第五代线体的研发，较上一代的线体效率提升 50% 以上。该线体集成了空间频率响应、杂光、低对比度瑕疵及自动视觉检测等功能，并采用高精度光学系统及自研 AI 模型与传统图像算法相结合的方式，实现对手机镜头缺陷及性能的高精度检测，其综合性能处于行业领先地位。在显微镜业务方面，公司的研发创新再获突破。24H1 公司成功开发了首款宽波段平场大数值孔径 40X 水镜。该物镜无论是从数值孔径、分辨能力及色差校正方面来讲，还是从极低的自发荧光和大视野平场性方面来看，都具备了极佳的性能。作为显微镜的核心部件，该物镜极大地拓展了宽场、结构光、共聚焦、超分辨显微系统在生命科学领域的应用。

## ● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 382/442/487 亿元，实现归母净利润分别为 25/32/37 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 29 倍、22 倍、20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求不及预期风险，利率风险，外汇风险，全球贸易摩擦风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31681	38201	44229	48651
增长率(%)	-5%	21%	16%	10%
归属母公司净利润(百万元)	1099	2525	3214	3652
增长率(%)	-54%	130%	27%	14%
EPS(元/股)	1.01	2.31	2.94	3.34
市盈率(P/E)	64.72	28.58	22.45	19.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	31,681	38,201	44,229	48,651	营业收入	-4.57%	20.58%	15.78%	10.00%
其他收入	151	160	170	180	归属母公司净利润	-54.34%	129.68%	27.29%	13.61%
营业成本	27,091	31,191	35,616	39,142	<b>获利能力</b>				
销售费用	415	458	531	584	毛利率	14.49%	18.35%	19.47%	19.54%
管理费用	1,010	1,184	1,371	1,508	销售净利率	3.47%	6.61%	7.27%	7.51%
研发费用	2,566	3,132	3,649	4,014	ROE	4.90%	10.12%	11.41%	11.47%
财务费用	-126	-107	-95	-212	ROIC	3.67%	8.00%	9.21%	9.11%
除税前溢利	1,358	2,979	3,821	4,358	<b>偿债能力</b>				
所得税	208	367	487	568	资产负债率	54.51%	50.53%	51.41%	50.76%
净利润	1,150	2,612	3,334	3,790	净负债比率	-32.88%	-27.93%	-41.45%	-51.57%
少数股东损益	51	87	120	138	流动比率	1.65	1.76	1.74	1.77
归属母公司净利润	1,099	2,525	3,214	3,652	速动比率	1.35	1.43	1.41	1.45
EBIT	1,233	2,872	3,726	4,146	<b>营运能力</b>				
EBITDA	3,300	3,552	4,388	4,791	总资产周转率	0.68	0.75	0.80	0.77
EPS (元)	1.01	2.31	2.94	3.34	应收账款周转率	4.83	5.29	5.32	5.14
<b>资产负债表</b>					应付账款周转率	2.01	1.90	2.13	2.00
<b>流动资产</b>					<b>每股指标 (元)</b>				
现金	13,085	13,083	18,413	23,788	每股收益	1.01	2.31	2.94	3.34
应收账款及票据	6,785	7,649	8,992	9,929	每股经营现金流	2.43	0.05	4.60	4.42
存货	5,137	5,794	6,613	7,294	每股净资产	20.44	22.79	25.73	29.07
其他	10,138	9,179	8,725	7,814	<b>估值比率</b>				
非流动资产	15,153	15,839	16,598	17,437	P/E	64.72	28.58	22.45	19.76
固定资产	9,927	9,669	9,428	9,202	P/B	3.19	2.89	2.56	2.27
无形资产	398	376	355	336	EV/EBITDA	19.38	18.31	13.72	11.55
其他	4,828	5,794	6,815	7,899	<b>现金流量表</b>				
资产总计	50,297	51,544	59,340	66,262	经营活动现金流	2,664	52	5,041	4,843
流动负债	21,287	20,273	24,632	27,660	净利润	1,099	2,525	3,214	3,652
短期借款	699	1,399	1,799	2,199	少数股东权益	51	87	120	138
应付账款及票据	17,768	15,064	18,443	20,714	折旧摊销	2,067	680	662	645
其他	2,820	3,810	4,390	4,747	营运资金变动及其他	-553	-3,240	1,045	407
非流动负债	6,129	5,773	5,873	5,973	<b>投资活动现金流</b>				
长期债务	4,863	4,563	4,663	4,763	投资活动现金流	-1,488	-238	18	277
其他	1,266	1,210	1,210	1,210	资本支出	-2,488	-400	-400	-400
负债合计	27,415	26,046	30,505	33,633	其他投资	1,000	162	418	677
普通股股本	105	105	105	105	<b>筹资活动现金流</b>				
储备	22,339	24,868	28,086	31,742	筹资活动现金流	4,858	180	268	252
归属母公司股东权益	22,423	24,952	28,170	31,826	借款增加	12,585	400	500	500
少数股东权益	459	546	665	803	普通股增加	-274	0	0	0
股东权益合计	22,882	25,498	28,835	32,629	已付股利	-517	-220	-232	-248
负债和股东权益	50,297	51,544	59,340	66,262	其他	-6,937	0	0	0
					现金净增加额	6,051	-2	5,330	5,375

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048