

产品结构改善推动盈利能力显著复苏

华泰研究

2025 年 2 月 18 日 | 中国香港

更新报告

电子元件

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

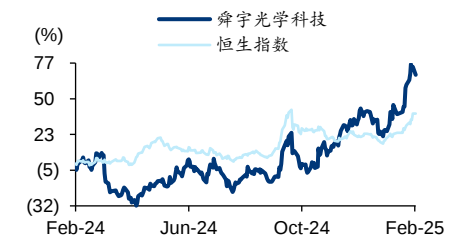
109.90

研究员	黄乐平, PhD
SAC No. S0570521050001	huangleping@htsc.com
SFC No. AUZ066	+(852) 3658 6000
研究员	陈旭东
SAC No. S0570521070004	chenxudong@htsc.com
SFC No. BPH392	+(86) 21 2987 2228
研究员	谢春生
SAC No. S0570519080006	xiechunsheng@htsc.com
SFC No. BQZ938	+(86) 21 2987 2036
研究员	黄礼悦
SAC No. S0570523070007	andrewhuang@htsc.com
SFC No. BRH099	+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(港币)	109.90
收盘价(港币 截至 2 月 17 日)	84.45
市值(港币百万)	92,456
6 个月平均日成交额(港币百万)	811.19
52 周价格范围(港币)	33.30-93.70
BVPS(人民币)	21.15

股价走势图



资料来源: S&P

2025/2/12, 舜宇发布正面盈利预告, 2024 年公司归母净利润 26.39-27.49 亿元人民币, 同比增长 140-150%, 高于彭博和华泰一致预期的 24.42 亿/23.43 亿元。我们认为公司盈利能力的强劲复苏主要有以下三个原因: 1) 公司手机镜头和模组业务的产品结构改善带来的公司出货量、平均售价、毛利率的提升; 2) 公司车载镜头业务继续保持全球领先地位, 出货量稳定增长, 3) 智能电动化加速推动公司车载模组业务出货量快速增长。展望 2025 年, 我们预计公司手机业务毛利率或继续改善 3pp, 车载业务收入同比增长 27%, 驱动公司净利润增长 41%。维持“买入”评级。

手机产品: 市场需求复苏叠加竞争趋缓, 推动盈利能力显著改善

我们预计公司 2024 年手机产品收入增长 20%, 其中手机市场出货量增长 6-7%, CCM/镜头出货量分别下滑 5.9% (调整产品组合)/增长 13% (扩大在苹果、华为等市场份额)。在产品组合改善以及竞争趋缓下我们预计公司手机产品毛利率同比或增长 6pp。展望 2025 年, 我们预计 1) 在国内补贴以及 AI 手机换机需求带动下, 整体手机市场继续增长, 2) 手机规格升级, 如大相面模组、玻塑混合镜头、马达模组一体化、潜望式镜头下沉等仍将继续, 3) 公司苹果业务份额持续提升, 带动公司手机业务收入维持 12% 同比增长, 整体毛利率实现 3.2pp 改善。

汽车产品: 智能驾驶大潮推动镜头模组保持强劲增长

我们预计公司 2024 年汽车业务整体增长 18%, 其中车载镜头出货量增长 12.7%, 车载摄像头模组收入同比增长 26%, 各产品线毛利率维持稳定。展望 2025 年, 我们预计随着比亚迪智驾系统向 10w 以下车型下沉, 其他国内车企或逐渐跟随, 带动车载摄像头市场持续增长。舜宇作为车载镜头龙头或显著受益, 我们预计公司汽车收入 25 年或实现 27% 增长。公司玻塑混合 8M 镜头等产品推出有望帮助公司维持毛利率稳定。

维持“买入”评级, 目标价 109.9 港元

考虑公司手机业务在竞争趋缓及产品组合改善下盈利能力好转, 我们上调公司毛利率 24/25/26 年毛利率 0.8/2.1/2.5pp, 由此上调归母净利润分别至 27.0/37.5/44.8 亿元人民币 (前值: 23.4/29.8/35.0 亿元)。我们维持 SOTP 估值方法, 并给予公司 HKD109.9 目标价 (前值 60 港元), 包含 HKD42.4 汽车业务, 对应 30x 2025 年 PE。维持“买入”评级。

风险提示: 手机/汽车市场需求低于预期, 市场竞争激烈, 国际政治环境风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (人民币百万)	33,197	31,681	37,450	41,882	45,667
+/-%	(11.62)	(4.57)	18.21	11.83	9.04
归属母公司净利润 (人民币百万)	2,408	1,099	2,701	3,746	4,480
+/-%	(51.73)	(54.34)	145.64	38.69	19.62
EPS (人民币, 最新摊薄)	2.20	1.00	2.47	3.42	4.09
ROE (%)	11.18	4.88	10.84	13.13	14.04
PE (倍)	36.16	79.34	32.30	23.29	19.47
PB (倍)	3.93	3.81	3.23	2.90	2.59
EV EBITDA (倍)	19.75	25.72	15.46	11.99	10.08

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1：舜宇：盈利假设简表

人民币（百万元）	1H24 A	2H24 E	2023A A	2024E 华泰	2025E 华泰	2026E 华泰	2024E 旧值	2025E 旧值	2026E 旧值	2024E 差值	2025E 差值	2026E 差值
收入	18,860	18,590	31,681	37,450	41,882	45,667	39,049	42,999	46,394	-4%	-3%	-2%
同比	32%	7%	-5%	18%	12%	9%	23%	10%	8%			
主营业务成本	(15,614)	(14,768)	(27,091)	(30,381)	(32,984)	(35,402)	(31,994)	(34,766)	(37,129)			
毛利	3,246	3,822	4,590	7,069	8,898	10,264	7,055	8,233	9,265			
营业利润	985	1,590	599	2,575	3,872	4,784	2,369	3,073	3,697	9%	26%	29%
同比	334%	327%	-76%	330%	50%	24%	296%	30%	20%			
税前收入	1,249	1,986	1,358	3,235	4,486	5,366	2,700	3,432	4,029	20%	31%	33%
所得税	(137)	(358)	(208)	(495)	(687)	(821)	(324)	(412)	(483)			
归属股东利润（元）	1,079	1,622	1,099	2,701	3,746	4,480	2,343	2,979	3,497	15%	26%	28%
同比	147%	145%	-54%	146%	39%	20%	113%	27%	17%			
毛利率	17.2%	20.6%	14.5%	18.9%	21.2%	22.5%	18.1%	19.1%	20.0%	0.81 pp	2.10 pp	2.51 pp
期间费用率	-12.0%	0.0%	-12.6%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	(0.00)	0.00	0.00
所得税率	-11.0%	-18.0%	-15.3%	-15.3%	-15.3%	-15.3%	-12.0%	-12.0%	-12.0%	(3.30)	(3.30)	(3.30)
净利率	5.7%	8.7%	3.5%	7.2%	8.9%	9.8%	6.0%	6.9%	7.5%	1.21	2.02	2.27

资料来源：Wind，华泰研究预测

图表2：舜宇：分部盈利假设简表

(人民币 百万元)	1H24 A	2H24 华泰	2023E A	2024E 华泰	2025E 华泰	2026E 华泰	2024E 旧值	2025E 旧值	2026E 旧值	2024E 差异	2025E 差异	2026E 差异
量价假设												
销售量（百万支）												
手机镜头	634	690	1171	1324	1373	1471	1284	1404	1435	3%	-2%	3%
YoY	24%	5%	-2%	13%	4%	7%	10%	9%	2%			
手机相机模组	289	245	567	534	572	597	565	598	625	-5%	-4%	-4%
YoY	14%	-22%	10%	-6%	7%	4%	0%	6%	4%			
车载镜头	53	49	91	102	118	133	103	116	131	0%	1%	1%
YoY	13%	12%	15%	13%	15%	13%	13%	13%	13%			
单价（元）												
手机镜头	4.3	4.3	3.9	4.3	4.7	5.0	4.9	5.2	5.2	-11%	-9%	-4%
YoY	2%	18%	-14%	10%	9%	6%	24%	7%	-1%			
手机相机模组	38.5	39.6	28.8	39.0	39.6	39.8	39.0	39.2	39.3	0%	1%	1%
YoY	18%	54%	-25%	35%	1%	1%	35%	0%	0%			
车载镜头	37.0	37.7	37.3	37.3	37.3	37.3	37.3	37.3	37.3	0%	0%	0%
YoY	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
收入（人民币 万元）												
收入按应用拆分												
手机	13,029	12,171	20,935	25,200	27,585	29,513	26,788	29,135	30,312	-6%	-5%	-3%
YoY	34%	8%	-10%	20%	9%	7%	28%	9%	4%			
汽车	2,877	3,342	5,283	6,219	7,897	9,352	6,231	7,463	9,280	0%	6%	1%
YoY	16%	19%	29%	18%	27%	18%	18%	20%	24%			
VRAR相关产品	992	1,345	1,870	2,338	2,931	3,518	2,510	2,931	3,518	-7%	0%	0%
YoY	111%	-4%	-9%	34%	17%	20%	34%	17%	20%			
收入按产品细分												
光学元件	5,480	6,090	9,555	11,570	13,245	15,166	11,968	13,949	15,129	-3%	-5%	0%
光电产品	13,191	14,032	21,599	27,223	30,344	32,733	28,425	30,757	33,497	-4%	-1%	-2%
光学工具	189	317	527	506	531	557	506	531	557	0%	0%	0%
YoY												
光学元件	27%	16%	1%	21%	14%	15%	25%	17%	8%			
光电产品	35%	18%	-7%	26%	11%	8%	32%	8%	9%			
光学工具	-16%	5%	31%	-4%	5%	5%	-4%	5%	5%			
毛利率按产品细分												
光学元件	31.8%	30.3%	28.4%	31.0%	32.9%	33.7%	30.3%	31.5%	33.3%	0.73 pp	1.4 pp	0.41 pp
光电产品	8.2%	12.2%	5.5%	10.3%	12.4%	13.2%	9.5%	10.0%	10.1%	0.73 pp	2.45 pp	3.12 pp
光学工具	47.9%	47.9%	41.2%	41.2%	41.2%	41.2%	41.2%	41.2%	41.2%	0 pp	0 pp	0 pp

资料来源：Wind，华泰研究预测

估值方法

我们基于 SOTP 估值法得出目标价 109.9 港币, 对应 30.2 倍 2025 年预测 PE, 假设到 2025 年平均汇率为 1 港币=人民币 0.94 元。

- 1) 给予车载业务 42.4 港币目标价, 对应 35 倍 2025 年预测 PE, 较可比公司 Wind 一致预期均值 22.81 溢价 53.4%, 主因我们预计公司在未来几年内受益于智驾下沉, 车载镜头和摄像模组业务将继续快速增长。
- 2) 我们对 AR/VR 产品的估值为每股 11.4 港币, 对应 40 倍 2025 年预测 PE, 相比 38.71 倍可比公司 Wind 一致预期均值溢价 3.3%, 我们认为 AR 产品光波导技术路线与公司布局仍需关注。
- 3) 给予手机业务 46.8 港币目标价, 对应 25 倍 2025 年预测 PE, 较可比公司 Wind 一致预期估值均值 20.88 溢价 19.7%, 主因我们预计公司苹果业务份额仍有望提升。
- 4) 给予其他业务 9.3 港币目标价, 对应 35 倍 2025 年预测 PE, 与其车载业务估值水平相同, 主因我们认为包括机器人和 AIoT 等在内的一些新业务有望蓬勃发展并推动利润快速增长。

图表3：舜宇估值方法

	每股价值 (港元)	市场价值 (百万港元)	2025E 营收 (百万人民币)	2025E 净利润 (百万人民币)	净利润率 (%)	P/E (x)
手机业务	46.8	51,326	27,585	1,930	7%	25
汽车业务	42.4	46,454	7,897	1,248	16%	35
VRAR业务	11.4	12,548	2,931	295	10%	40
其他业务	9.3	10,175	3,469	273	8%	35
总计	109.9	120,504	41,882	3,746		30

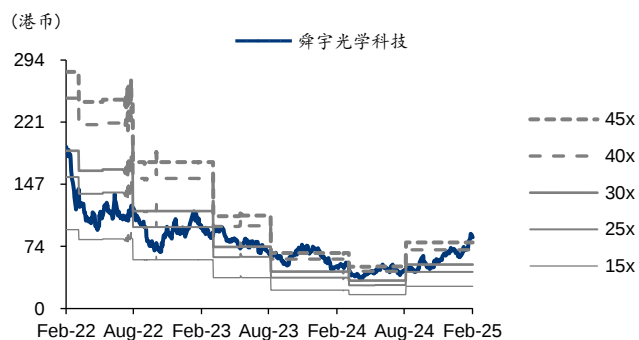
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表4：舜宇可比公司估值水平（2025 年 2 月 17 日）

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (倍)		EPS增速 (%)	YTD 股价跌幅 (%)
				2024E	2025E	2025E	
汽车板块							
002920 CH	德赛西威	134.31	745	35.13	27.25	39.4%	22.0%
002906 CH	华阳集团	36.92	194	29.23	21.85	45.4%	20.1%
600563 CH	法拉电子	118.25	266	23.39	19.33	23.3%	-0.6%
平均数	-	-	-	29.25	22.81	36.0%	13.8%
手机							
002273 CH	水晶光电	22.89	318	30.76	24.80	41.6%	3.0%
002475 CH	立讯精密	42.77	3,096	22.78	18.02	32.2%	4.9%
285 HK	比亚迪电子	55.90	1,160	26.15	20.13	32.9%	32.9%
1415 HK	高伟电子	28.60	227	32.34	20.57	118.2%	1.1%
平均数	-	-	-	28.01	20.88	56.2%	10.5%
VR相关产品							
688025 CH	杰普特	51.16	49	31.97	22.86	56.0%	7.7%
002241 CH	歌尔股份	28.12	977	35.69	26.89	80.5%	9.0%
002475 CH	立讯精密	42.77	3,096	22.78	18.02	32.2%	4.9%
1415 HK	高伟电子	28.60	227	32.34	20.57	118.2%	1.1%
003021 CH	兆威机电	120.32	289	133.72	106.03	22.4%	62.8%
300115 CH	长盈精密	24.20	328	42.42	37.91	96.9%	49.0%
平均数	-	-	-	49.82	38.71	68.2%	8.3%

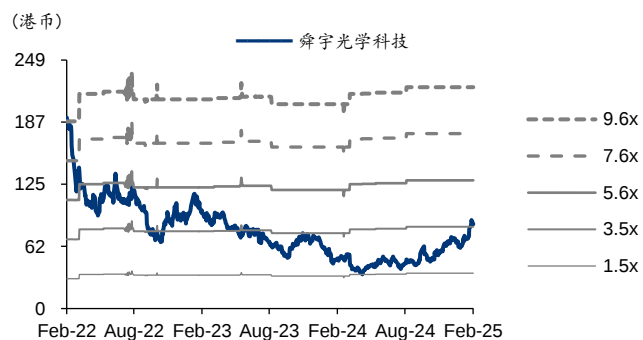
资料来源：Wind，华泰研究

图表5: 舜宇光学科技 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表6: 舜宇光学科技 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,197	31,681	37,450	41,882	45,667
销售成本	(26,592)	(27,091)	(30,381)	(32,984)	(35,402)
毛利润	6,605	4,590	7,069	8,898	10,265
销售及分销成本	(352.79)	(415.00)	(449.00)	(503.00)	(548.00)
管理费用	(928.58)	(1,010)	(1,123)	(1,256)	(1,370)
其他收入/支出	(2,803)	(2,566)	(2,921)	(3,267)	(3,562)
财务成本净额	(230.25)	(230.00)	(264.00)	(277.00)	(309.00)
应占联营公司利润及亏损	(69.00)	(196.00)	100.00	100.00	100.00
税前利润	2,715	1,358	3,235	4,486	5,366
税费开支	(240.83)	(208.00)	(494.96)	(686.36)	(821.00)
少数股东损益	(66.35)	(50.91)	(33.02)	(45.79)	(54.77)
归母净利润	2,408	1,099	2,701	3,746	4,480
折旧和摊销	(1,760)	(1,760)	(2,039)	(2,335)	(2,661)
EBITDA	4,705	3,348	5,538	7,098	8,336
EPS (人民币, 基本)	2.20	1.00	2.47	3.42	4.09

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	4,721	5,137	5,918	6,084	6,798
应收账款和票据	6,335	6,784	9,348	8,693	10,978
现金及现金等价物	7,033	13,085	13,525	13,988	15,037
其他流动资产	10,415	10,441	10,718	10,674	10,917
总流动资产	30,646	35,144	36,087	37,881	40,065
固定资产	10,120	9,927	21,931	23,030	24,114
无形资产	864.90	965.58	876.00	876.00	876.00
其他长期资产	680.66	2,145	2,245	2,345	2,445
总长期资产	12,356	15,153	18,291	19,616	21,071
总资产	43,001	50,297	54,378	57,497	61,136
应付账款	9,752	17,757	13,093	20,400	15,549
短期借款	6,168	699.00	699.00	699.00	699.00
其他负债	3,643	3,643	3,643	3,643	3,643
总流动负债	19,337	21,287	21,287	21,287	21,287
长期债务	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期债务	1,489	6,129	6,129	6,129	6,129
总长期负债	1,482	6,129	6,129	6,129	6,129
股本	105.16	105.16	105.16	105.16	105.16
储备/其他项目	21,733	22,318	24,798	28,004	31,735
股东权益	22,182	22,882	26,963	30,082	33,721
少数股东权益	344.00	458.66	425.64	379.85	325.07
总权益	22,526	23,340	27,388	30,461	34,046

估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	36.16	79.34	32.30	23.29	19.47
PB	3.93	3.81	3.23	2.90	2.59
EV EBITDA	19.75	25.72	15.46	11.99	10.08
股息率 (%)	0.55	0.25	0.61	0.85	1.02
自由现金流收益率 (%)	(2.86)	(8.04)	(7.20)	12.21	(4.95)

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	4,705	3,348	5,538	7,098	8,336
融资成本	230.25	230.00	264.00	277.00	309.00
营运资本变动	(3,832)	(7,113)	(8,286)	7,840	(8,094)
税费	(240.83)	(208.00)	(494.96)	(686.36)	(821.00)
其他	6,515	6,408	6,709	(10,101)	5,805
经营活动现金流	7,377	2,664	3,731	4,427	5,536
CAPEX	(3,132)	(3,084)	(3,071)	(3,434)	(3,745)
其他投资活动	(68.01)	2,979	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(3,834)	(105.06)	(3,071)	(3,434)	(3,745)
债务增加量	0.00	(5,499)	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(481.00)	(220.00)	(220.00)	(540.42)	(749.53)
其他融资活动现金流	(188.59)	(230.01)	(264.00)	(277.00)	(309.00)
融资活动现金流	(2,159)	4,858	(220.00)	(529.00)	(743.00)
现金变动	1,384	7,417	440.10	463.68	1,048
年初现金	5,605	7,033	13,085	13,525	13,988
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	7,033	13,085	13,525	13,988	15,037

业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
营业收入	(11.62)	(4.57)	18.21	11.83	9.04
毛利润	(24.97)	(30.51)	54.01	25.87	15.36
营业利润	(50.86)	(76.23)	329.88	50.37	23.55
净利润	(51.73)	(54.34)	145.64	38.69	19.62
EPS	(51.73)	(54.42)	145.64	38.69	19.62
盈利能力比率 (%)					
毛利率	19.90	14.49	18.88	21.25	22.48
EBITDA	14.17	10.57	14.79	16.95	18.25
净利润率	7.25	3.47	7.21	8.94	9.81
ROE	11.18	4.88	10.84	13.13	14.04
ROA	5.89	2.36	5.16	6.70	7.55
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(3.76)	(54.13)	(47.57)	(44.18)	(42.52)
流动比率	1.58	1.65	1.70	1.78	1.88
速动比率	1.34	1.41	1.42	1.49	1.56

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.81	0.68	0.72	0.75	0.77
应收账款周转天数	70.38	74.54	77.54	77.54	77.54
应付账款周转天数	112.27	182.78	182.78	182.78	182.78
存货周转天数	69.06	65.50	65.50	65.50	65.50
现金转换周期	27.17	(42.74)	(39.74)	(39.74)	(39.74)

每股指标 (人民币)

EPS	2.20	1.00	2.47	3.42	4.09
每股净资产	20.30	20.90	24.63	27.48	30.80

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、谢春生、黄礼悦，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 舜宇光学科技（2382 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、谢春生、黄礼悦本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 舜宇光学科技（2382 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司