

舜宇光学科技 (02382.HK)

光学升规需求持续，策略调整巩固格局

舜宇光学发布 2024 年度业绩。舜宇光学 2024 年录得收入 383 亿，同比增长 20.9%。按收入类别来看，舜宇 2024 年手机领域录得收入 251.6 亿元，同比增长 20.2%；车载领域录得收入 60.4 亿元，同比增长 14.3%；XR 领域录得收入 25.8 亿元，同比增长 37.8%。公司 2024 年毛利率达到 18.3%，较此前同期增长 3.8pct。2024 年度公司实现归母净利 27 亿元，同比增长 145.5%。

舜宇 2024 年手机镜头出货量超 13.2 亿颗，同比增长 13.1%，全球市占率达 30.8%，稳定第一。舜宇 2024 年手机模组出货量超 5.3 亿颗，同比下滑 5.9%，全球市占率 12.1%，稳定第一。舜宇车载镜头 2024 年出货超 1 亿颗，同比增长 12.7%，全球市占率约 32.3%，稳定第一。

手机光学升级需求确定，策略调整追求份额提升、巩固格局。舜宇明确指出，高端化应用驱动手机光学升级，包括 1) AI 影像升级，2) 视频防抖、稳态提升，3) 拍摄减负、画质提升，4) 超薄和小型化。手机镜头方面，公司在 2024 年凭借高端镜头的竞争力，实现 ASP 和 GPM 的提升。手机模组方面，公司表示，2024 年“安卓系高端手机销量显著增加”，因此集团手机模组产品结构得到显著优化，ASP 和 GPM 均有提升；潜望模组和大像面模组的整体出货量较 2023 年提升 27.5%。

在手机光学升级的确定性需求之下，公司表示“在旗舰和高价值机型上精心布局，也不会忽视量大面广产品的市场耕耘”，以此巩固全球市场份额。我们认为，公司手机模组当前的全球市占率尚有提升空间，在高端和中端市场的共同发力有望提升公司的长期竞争力和利润水平。

注重投资于长期成长性。手机领域，公司在多折棱镜、多款 7P 和玻塑混合镜头、多群组长焦镜头方面实现量产；在模组方面亦实现一体化马达潜望模组、多款 OIS 一体化马达主摄模组的量产。车载领域，公司完成 800 万像素加热车载镜头/模组的研发。XR 领域，公司 MR 屏视一体化模块和光学成像模组市占率行业第一。机器人领域，公司实现导航、避障及 AI 识别摄像模组和模块的量产，构建了从模块到整机的全流程开发能力。

上调目标价至 105 港元，重申“买入”评级。我们预计舜宇 2025-2027 年收入分别为 440/494/559 亿元，归母净利润为 35.6/41.5/50.0 亿元。基于手机光学升级、多场景视觉前景拓展，我们给予舜宇 30x 2025 P/E，上调舜宇目标价至 105 港币，重申“买入”评级。

风险提示：手机光学升级需求不及预期风险，车载光学成长性不及预期的风险，新兴业务布局前期投入较大的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	31,681	38,294	44,042	49,385	55,927
增长率 yoy (%)	-4.6	20.9	15.0	12.1	13.2
归母净利润（百万元）	1,099	2,699	3,555	4,152	5,004
增长率 yoy (%)	-54.3	145.5	31.7	16.8	20.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.0	2.5	3.3	3.8	4.6
净资产收益率 (%)	5.0	11.0	12.9	13.3	14.0
P/S（倍）	2.4	2.0	1.7	1.5	1.4
P/E（倍）	69.2	28.2	21.4	18.3	15.2

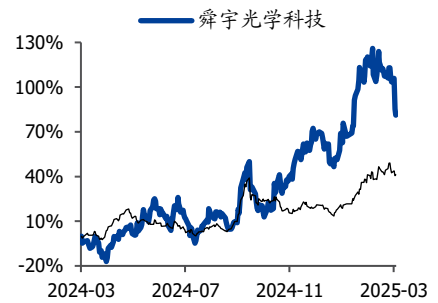
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
03 月 26 日收盘价（港元）	75.25
总市值（百万港元）	82,384.06
总股本（百万股）	1,087.68
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量（百万股）	15.93

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号：S0680524070003

邮箱：liuling3@gszq.com

相关研究

- 《舜宇光学科技 (02382.HK)：光学升规升配，看好盈利改善》 2024-08-22
- 《舜宇光学科技 (02382.HK)：手机逐步恢复，车载持续增长》 2024-04-22
- 《舜宇光学科技 (02382.HK)：业绩承压，看好车载成长性》 2023-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35144	37470	52961	52668	71686
现金	13085	4509	21998	17077	35949
贸易及其他应收款项及预付款	7855	9211	9130	11436	12161
存货	5137	5870	3953	6275	5696
其他流动资产	9068	17880	17880	17880	17880
非流动资产	15153	16337	16724	17035	17286
物业、机器及设备	9927	10525	10955	11307	11595
使用权资产	769	901	856	815	779
无形资产	195	138	138	138	138
其他非流动资产	4262	4774	4774	4774	4774
资产总计	50297	53807	69684	69703	88972
流动负债	21287	22398	35044	31308	45782
短期借款	699	926	1107	1273	1424
贸易及其他应付款项	20325	20825	33202	29300	43449
其他流动负债	263	647	736	736	909
非流动负债	6129	6117	6229	6193	6321
长期借款	1965	2033	2033	2033	2033
其他非流动负债	4164	4084	4196	4160	4289
负债合计	27415	28514	41273	37501	52103
少数股东权益	459	528	628	744	884
股本	105	105	105	105	105
其他储备	22318	24660	27678	31353	35879
负债和股东权益	50297	53807	69684	69703	88972

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2664	3376	20484	-1969	21838
净利润	1150	2777	3654	4268	5144
折旧摊销	2067	2101	2253	2328	2389
财务费用	449	499	530	545	561
营运资金变动	-553	-1501	14576	-8566	14305
其他经营现金流	-450	-499	-530	-545	-561
投资活动现金流	-1488	-2300	-2640	-2640	-2640
资本支出	-1768	-2260	-2600	-2600	-2600
其他投资现金流	280	-40	-40	-40	-40
筹资活动现金流	4858	-8	-355	-311	-327
新增银行借贷	513	700	700	700	701
其他筹资现金流	4345	-708	-1055	-1011	-1028
现金净增加额	6034	1069	17489	-4920	18872

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31681	38294	44042	49385	55927
营业成本	27091	31288	35079	39015	43857
其他收益	1330	1333	1188	1184	1341
其他收益及亏损	-122	-52	38	38	38
减值亏损, 扣除拨回	22	0	-54	-54	-54
销售及分销开支	415	439	483	542	614
行政及其他经营开支	1010	1399	1894	2124	2405
研究及开发成本	2566	2924	3299	3699	4189
分占联营公司的业绩	23	118	120	120	120
经营利润	1807	3643	4687	5400	6414
利息支出	449	499	530	545	561
利润总额	1358	3144	4157	4856	5853
所得税	208	367	503	588	708
净利润	1150	2777	3654	4268	5144
少数股东损益	51	78	99	116	140
归属母公司净利润	1099	2699	3555	4152	5004

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	20.9	15.0	12.1	13.2
营业利润(%)	-39.9	101.6	28.7	15.2	18.8
归属于母公司净利润(%)	-54.3	145.5	31.7	16.8	20.5
获利能力					
毛利率(%)	14.5	18.3	20.4	21.0	0.0
归母净利率(%)	3.5	7.0	8.1	8.4	0.0
ROE(%)	5.0	11.0	12.9	13.3	14.0
ROIC(%)	6.1	11.1	13.0	13.5	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	53.0	59.2	53.8	58.6
净负债比率(%)	-27.1	11.8	-50.1	-28.4	-75.1
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.7	1.6
速动比率	0.6	0.2	0.6	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	4.5	4.8	4.8	4.7
应付账款周转率	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.0	2.5	3.3	3.8	4.6
每股经营现金流(最新摊薄)	2.4	3.1	18.8	-1.8	20.1
每股净资产(最新摊薄)	20.6	22.8	25.5	28.9	33.1
估值比率					
P/S	2.4	2.0	1.7	1.5	1.4
P/B	3.4	3.1	2.7	2.4	2.1
P/E	69.2	28.2	21.4	18.3	15.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 26 日收盘价

图表 1: 舜宇光学核心盈利预测: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	31,681	38,294	44,042	49,385	55,927
YoY	-4.6%	20.9%	15.0%	12.1%	13.2%
光学零件	9,555	11,708	14,034	15,368	16,404
光电产品	21,599	26,157	29,018	33,027	38,533
光学仪器	527	430	990	990	990
总体毛利率	14.5%	18.3%	20.4%	21.0%	21.6%
光学零件	28.4%	31.9%	35.0%	35.6%	35.8%
光电产品	5.5%	9.0%	10.2%	11.2%	12.8%
光学仪器	41.2%	46.2%	45.0%	45.0%	45.0%
销售费用 (百万元)	415	439	483	542	614
占销售收入%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用 (百万元)	1,010	1,399	1,894	2,124	2,405
占销售收入%	3.2%	3.7%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用 (百万元)	2,566	2,924	3,299	3,699	4,189
占销售收入%	8.1%	7.6%	7.5%	7.5%	7.5%
归母净利润 (百万元)	1,099	2,699	3,555	4,152	5,004
归母净利润率	3.5%	7.0%	8.1%	8.4%	8.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 舜宇光学核心盈利预测: 半年度

	2024H1	2024H2	2025H1 E	2025H2 E	2026H1 E	2026H2 E
营业总收入 (百万元)	18,860	19,434	21,674	22,368	25,114	24,270
YoY	32.1%	11.7%	14.9%	15.1%	15.9%	8.5%
光学零件	5,480	6,228	6,721	7,314	7,556	7,811
光电产品	13,191	12,966	14,458	14,560	17,063	15,964
光学仪器	189	241	495	495	495	495
总体毛利率	17.2%	19.3%	19.9%	20.8%	20.4%	21.6%
光学零件	31.8%	32.0%	33.5%	33.8%	34.4%	34.5%
光电产品	8.2%	9.8%	9.9%	10.5%	10.9%	11.6%
光学仪器	47.9%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
销售费用 (百万元)	226	213	238	245	276	266
占销售收入%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用 (百万元)	563	836	932	962	1,080	1,044
占销售收入%	3.0%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用 (百万元)	1,468	1,456	1,624	1,676	1,881	1,818
占销售收入%	7.8%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
归母净利润 (百万元)	1,079	1,620	1,668	1,887	1,983	2,169
归母净利润率	5.7%	8.3%	7.7%	8.4%	7.9%	8.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com