

舜宇光学科技 (02382.HK)

手机产品结构优化显著，车载及新兴光学加速发展

优于大市

核心观点

2024 年营业收入同比增长超 20%，归母净利润同比增长 145.5%。公司发布 2024 年全年业绩公告，2024 年实现收入 382.94 亿元 (YoY 20.87%)，实现归母净利润 26.99 亿元 (YoY 145.51%)。其中，光学零件收入 117.08 亿元 (YoY 22.53%)，占比 30.6%；光电产品收入 261.57 亿元 (YoY 21.10%)，占比 68.3%；光学仪器收入 4.30 亿元 (YoY -18.44%)，占比 1.1%。

2024 年毛利率提升 3.8pct，手机相关业务毛利率改善明显。2024 年公司整体毛利率 18.3% (YoY 3.8pct)，增长主要受益于产品结构改善，手机镜头和手机摄像模组毛利率得到提升。其中，光学零件毛利率 31.9% (YoY 3.5pct)，光电产品毛利率 9.0% (YoY 3.5pct)，光学仪器毛利率 46.2% (YoY 5.0pct)。

手机相关产品结构优化显著，高端产品占比持续提升。2024 年手机相关收入 251.55 亿元 (YoY 20.16%)，占比 65.7%。2024 年手机镜头出货量 13.24 亿件 (YoY 13.1%)，持续保持全球第一的市场份额。作为行业内大像面主摄手机镜头的核心供应商，公司已实现多种新款 7P 手机镜头和玻塑混合手机镜头的量产。2024 年手机摄像模组出货量 5.34 亿件 (YoY -5.9%)，产品结构得到显著优化，平均单价和毛利率均有提升，市场份额仍位于全球第一。

汽车智能化进程加速，车载光学领域不断突破。2024 年车载相关收入 60.39 亿元 (YoY 14.32%)，占比 15.8%。2024 年车载镜头出货量 1.02 亿件 (YoY 12.7%)，市场份额全球第一。公司完成 800 万像素加热车载镜头和超低反镀膜车载镜头研发，并已获得知名汽车制造商项目定点。公司持续与 Mobileye、地平线、高通和英伟达等主流平台厂商深化生态合作，成功打造适配认证的摄像头产品。公司在激光雷达、抬头显示、智能车灯等领域亦不断实现突破。

AI/AR 眼镜加速发展，新兴光学领域持续扩张。2024 年 AR/VR 相关收入 25.77 亿元 (YoY 37.81%)，占比 6.7%。公司继续保持 XR 视觉模组市场份额全球第一的位置；利用先进封装技术及高精密光学组装技术，持续扩大 AR 超小型化光机、集成镜片、MicroLED 小型化封装、集成显示模块等在行业内的影响力。公司应用于 AI 识别和视频拍摄的 1200 万像素 RGB 模组出货量日益攀升。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好智能手机摄像头配置升级带来的镜头/模组盈利提升，看好车载光学和新兴光学领域的快速发展。基于公司超预期的业绩增长和毛利率明显回升，我们上调盈利预期，预计 2025-2027 年归母净利润 34.62/41.24/48.69 亿元（前值 2025-2026 年 27.93/33.13 亿元），当前股价对应 PE 分别为 21.4/18.0/15.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,681	38,294	44,064	50,042	56,711
(+/-%)	-4.6%	20.9%	15.1%	13.6%	13.3%
净利润(百万元)	1099	2699	3462	4124	4869
(+/-%)	-54.3%	145.5%	28.3%	19.1%	18.1%
每股收益(元)	1.00	2.47	3.16	3.77	4.45
EBIT Margin	1.7%	5.7%	8.7%	8.9%	9.2%
净资产收益率 (ROE)	4.9%	10.9%	12.5%	13.2%	13.6%
市盈率 (PE)	67.3	27.4	21.4	18.0	15.2
EV/EBITDA	38.9	23.2	18.1	16.5	14.5
市净率 (PB)	3.30	2.99	2.68	2.37	2.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

72.55 港元

总市值/流通市值

79428/79428 百万港元

52 周最高价/最低价

96.15/33.13 港元

近 3 个月日均成交额

1191.85 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

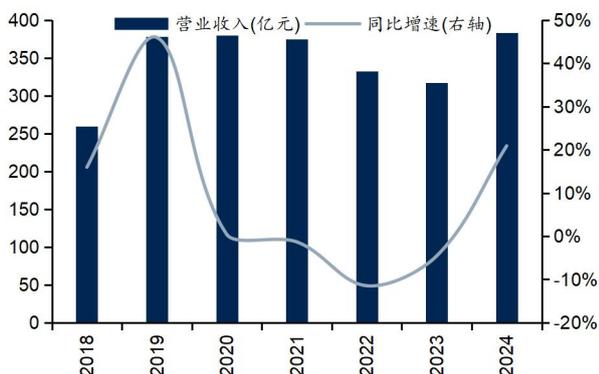
相关研究报告

《舜宇光学科技 (02382.HK) - 上半年利润增长 147%，高端产品量产带动盈利能力提升》——2024-08-25

《舜宇光学科技 (02382.HK) - 预计上半年利润增长 140%-150%，智能手机复苏带动盈利能力提升》——2024-07-24

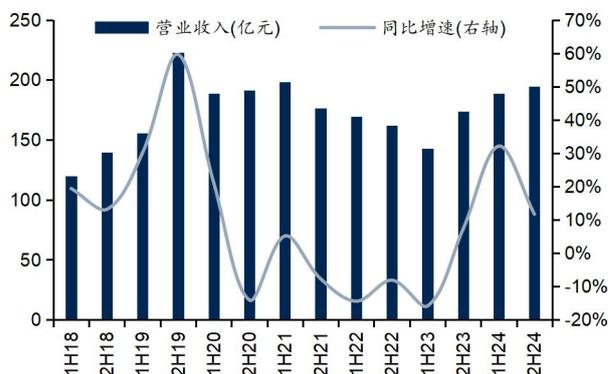
《舜宇光学科技 (02382.HK) - 全球光学龙头企业，车载光学与新兴光学打造新增长点》——2024-03-08

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



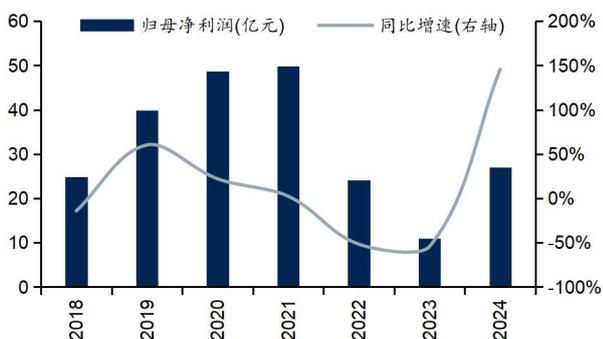
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分半年度营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



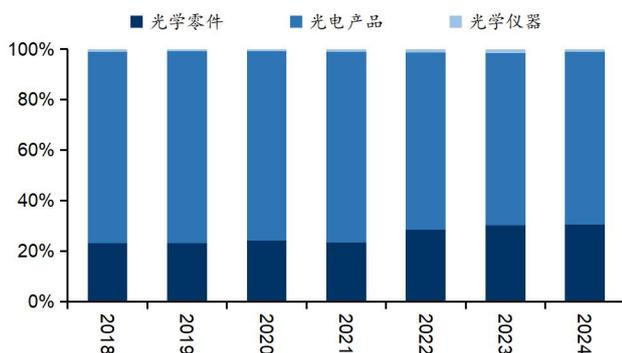
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分半年度归母净利润及增速 (亿元, %)



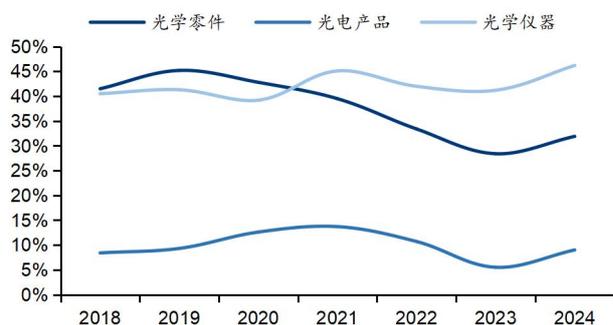
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



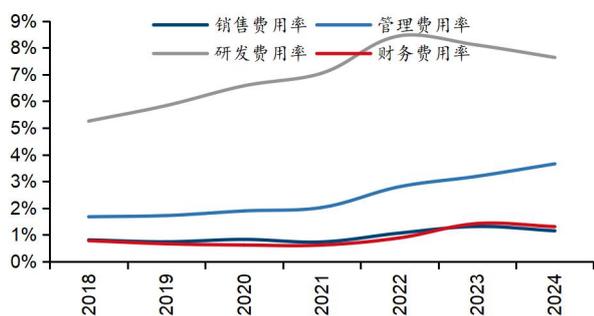
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



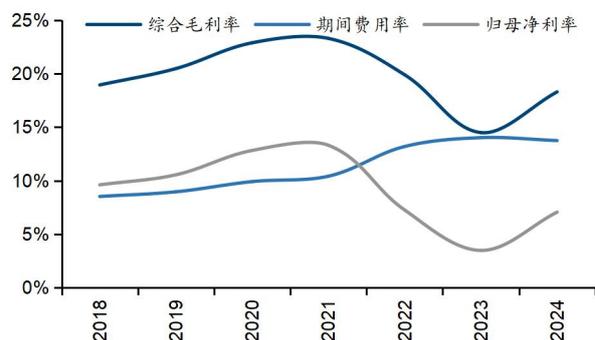
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



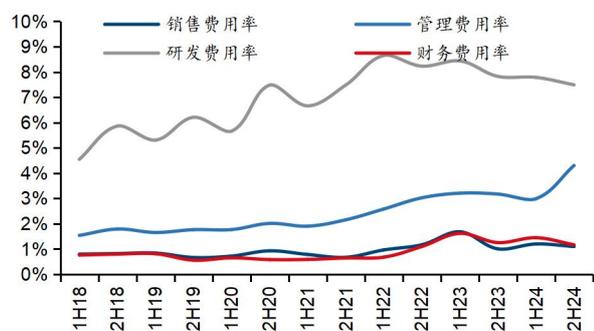
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率 (%)



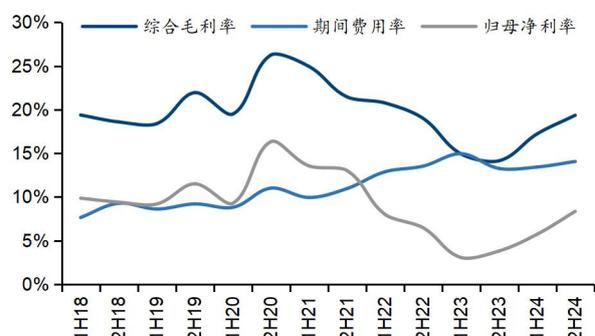
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分半年度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分半年度毛利率、净利率、费用率 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	13085	4509	6315	8476	10283	营业收入	31681	38294	44064	50042	56711
应收款项	7629	9090	10160	11803	13305	营业成本	27091	31288	35018	39647	44785
存货净额	5137	5870	6605	7577	8505	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1324	3085	2012	2802	3445	销售费用	415	439	439	499	566
流动资产合计	35144	37470	40007	46483	51835	管理费用及研发费用	3633	4380	4765	5435	6132
固定资产	9927	10525	11638	12659	13510	财务费用	(49)	604	166	115	66
无形资产及其他	398	1041	972	902	833	投资收益	0	0	115	115	116
其他长期资产	1504	940	940	940	940	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	3324	3832	5109	6604	7698	其他收入	565	1561	0	0	0
资产总计	50297	53807	58665	67588	74816	营业利润	1157	3144	3790	4461	5279
短期借款及交易性金融负债	699	1004	851	927	889	营业外净收支	201	0	208	313	365
应付款项	18015	18326	19113	24073	26067	利润总额	1358	3144	3999	4774	5644
其他流动负债	2573	3068	3895	4011	4613	所得税费用	208	367	438	532	635
流动负债合计	21287	22398	23859	29012	31569	少数股东损益	51	78	99	118	140
长期借款及应付债券	4863	4900	4900	4900	4900	归属于母公司净利润	1099	2699	3462	4124	4869
其他长期负债	1266	1217	1622	1679	1817						
长期负债合计	6129	6117	6522	6579	6717	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	27415	28514	30381	35591	38286	净利润	1099	2699	3462	4124	4869
少数股东权益	459	528	612	715	842	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	22423	24765	27673	31281	35688	折旧摊销	2067	2226	1925	2180	2516
负债和股东权益总计	50297	53807	58665	67588	74816	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(49)	604	166	115	66
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	5121	(2635)	1288	1728	(338)
每股收益	1.00	2.47	3.16	3.77	4.45	其它	40	78	83	103	127
每股红利	0.47	0.00	0.51	0.47	0.42	经营活动现金流	8328	2368	6759	8135	7173
每股净资产	20.48	22.62	25.28	28.57	32.60	资本开支	0	(2767)	(2970)	(3131)	(3298)
ROIC	3%	13%	28%	34%	38%	其它投资现金流	3283	(6946)	0	(908)	(475)
ROE	5%	11%	13%	13%	14%	投资活动现金流	583	(10221)	(4247)	(5534)	(4866)
毛利率	14%	18%	21%	21%	21%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	6%	9%	9%	9%	负债净变化	4833	37	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(517)	0	(554)	(515)	(463)
收入增长	-5%	21%	15%	14%	13%	其它融资现金流	(11490)	(798)	(152)	76	(38)
净利润增长率	-54%	146%	28%	19%	18%	融资活动现金流	(2859)	(723)	(706)	(439)	(501)
资产负债率	55%	54%	53%	54%	52%	现金净变动	6051	(8576)	1806	2161	1807
息率	0.7%	0.0%	0.7%	0.7%	0.6%	货币资金的期初余额	7033	13085	4509	6315	8476
P/E	67.3	27.4	21.4	18.0	15.2	货币资金的期末余额	13085	4509	6315	8476	10283
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	2.1	企业自由现金流	0	(1244)	3665	4741	3521
EV/EBITDA	39	23	18	17	15	权益自由现金流	0	(2445)	3365	4715	3424

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032