

电子

报告日期：2025 年 04 月 27 日

经营性利润显著提升，长期受益国产高端制造

——欧菲光（002456.SZ）2024 年报及 2025 年一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 25 日

当前价格（元）	11.29
52 周价格区间（元）	7.23-18.84
总市值（百万元）	37,406.05
流通市值（百万元）	36,723.31
总股本（万股）	331,320.18
流通股（万股）	325,272.92
近一月换手（%）	45.83

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《行业复苏+产品升级推动业绩增长，现金流大幅改善——欧菲光（002456.SZ）2024 年半年报点评报告》2024.08.29

事件：

2025 年 4 月 2 日、4 月 25 日，公司分别发布 2024 年报、2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 204.37 亿元，同比增长 21.19%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比减少 24.09%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 48.82 亿元，同比增长 5.07%，实现归母净利润 -5894.98 万元，同比下滑 470.51%。

观点：

➤ **核心主业景气度维持、产品不断升级推动经营性指标大幅提升，年内管理费用及少数股东损益拖累归母净利润。**2024 年全球智能手机、中国新能源汽车出货量同比分别增长 6.4%、4.5%，维持高景气，支撑公司核心主业稳健增长。2024 年公司实现营业收入 204.37 亿元，同比增长 21.19%。公司加大核心业务研发投入与技术创新，光学摄像头模组与光学镜头竞争力持续增强，稳定供应国内主流手机厂商，带动整体毛利率增长 1.58pct 至 11.6%，经营性指标持续提升，扣非归母净利润-1271 万元，同比上升 95.66%，大幅减亏。但由于年内公司实施 2024 年第一限制性股票股票与期权激励计划使股份支付费用同比增长，以及少数股东损益同比增加，影响当期净利润，导致 2024 年归母净利润同比下滑 24.09%。2025 年一季度，受上年同期基数较高及主要手机厂商无旗舰机型发布等因素影响，公司业绩短期波动较大。

➤ **国产高端制造确定趋势下，核心产品持续升级，看好公司长期增长。**头部手机厂商通过差异化与产品规格升级带动消费者换机需求，光学零部件及模组持续升级迭代趋势确定。公司自研 MGL 多群组镜头主动对位技术、CMP/GMP 小型化模组封装技术等持续迭代，摄像头模组技术整体领先业界，并推动拓展至车载行业；7P 光学镜头、潜望长焦镜头等均已量产，8P 高像素主摄、玻塑混合等镜头研发成功，指纹识别、3D ToF 技术保持领先，有望持续拓展市场份额。公司出口业务收入占比 13%，直接出口美国业务占比较小，受关税事件影响不大，在国产高端制造趋势下，公司凭借整体技术优势及产品竞争力，有望直接受益。

➤ **盈利预测及投资评级：**2024 年公司主营业务持续大幅减亏。2025 年，在外围关税+国产替代愈发确定背景下，公司作为光学领域领先供应商有望直接受益。智能手机方面，全球手机出货量有望维持增长，叠加产品规格不断升级，公司核心产品价值量有望提

升；在技术优势及产品竞争力基础上，公司推动光学产品向车载领域拓展，聚焦核心客户及优势业务，公司该领域有望实现持续增长。考虑到公司 2024 年管理费用及少数股东损益拖累归母净利润，拉低基数，出于谨慎性原则，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测（原值 4.16/5.87 亿元），预测 2025-2027 年实现归母净利润分别为 0.89/1.68/2.73 亿元，对应 PE 分别为 418.2/222.1/137.1 倍。我们选取工业富联、联创电子、水晶光电作为可比公司，考虑到公司扭亏后业绩具备较大复苏空间、增长确定性较强，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**消费电子需求恢复不及预期；大客户新机型发布节奏存在不确定性；宏观经济复苏不及预期；关税影响风险；第三方数据引用风险。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,863	20,437	22,980	25,108	27,441
增长率（%）	13.73	21.19	12.44	9.26	9.29
归母净利润（百万元）	77	58	89	168	273
增长率（%）	101.48	-24.09	53.22	88.23	62.00
ROE（%）	1.77	2.87	2.33	4.32	6.73
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.02	0.02	0.03	0.05	0.08
市盈率（P/E）	369.0	679.5	418.2	222.1	137.1
市净率（P/B）	9.5	10.9	10.0	9.6	8.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ **可比公司估值表**

代码	简称	最新价 （元）	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
002036.SZ	联创电子	10.17	-0.93	-0.52	0.2	0.38	-	-	-	51.1	26.7	-
002273.SZ	水晶光电	18.71	0.43	0.74	0.92	1.11	1.25	31.4	30.0	20.4	16.9	15.0
601138.SH	工业富联	18.24	1.06	1.17	1.54	1.79	-	14.3	18.4	11.8	10.2	-
平均值			0.19	0.46	0.89	1.09	1.25	11.6	22.8	24.2	17.9	15.0
002456.SZ	欧菲光	11.29	0.02	0.02	0.03	0.05	0.08	369.0	679.5	418.2	222.1	137.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 4 月 25 日股价，其中欧菲光盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,199	14,191	15,685	19,622	20,185	营业收入	16,863	20,437	22,980	25,108	27,441
现金	1,574	1,166	1,589	1,635	1,824	营业成本	15,173	18,067	20,150	22,088	24,233
应收票据及应收账款	6,527	7,385	8,354	11,261	11,606	税金及附加	74	69	88	94	102
其他应收款	1,273	1,125	1,317	1,452	1,567	销售费用	127	141	148	178	192
预付账款	24	46	38	52	48	管理费用	605	706	884	922	1,014
存货	2,514	3,394	3,323	4,165	4,078	研发费用	915	1,057	1,208	1,313	1,438
其他流动资产	286	1,075	1,063	1,057	1,062	财务费用	276	380	228	282	330
非流动资产	7,739	7,491	6,837	6,110	5,527	资产和信用减值损失	-82	-124	-145	-162	-179
长期股权投资	515	426	235	75	-31	其他收益	167	272	165	171	194
固定资产	3,263	4,059	4,111	4,032	3,936	公允价值变动收益	-3	1	0	0	-1
无形资产	1,199	1,390	886	375	-25	投资净收益	-29	-95	-195	-173	-118
其他非流动资产	2,762	1,616	1,605	1,627	1,647	资产处置收益	68	-4	11	19	24
资产总计	19,938	21,682	22,523	25,732	25,712	营业利润	-186	69	110	84	53
流动负债	13,760	14,714	16,063	19,507	19,480	营业外收入	3	17	16	11	12
短期借款	2,611	2,932	3,760	4,971	5,876	营业外支出	-189	2	101	49	-9
应付票据及应付账款	7,338	8,326	8,069	10,308	9,838	利润总额	6	84	25	46	74
其他流动负债	3,810	3,457	4,234	4,228	3,766	所得税	-68	-46	-82	-163	-274
非流动负债	1,994	2,454	1,839	1,396	1,054	净利润	74	129	108	208	349
长期借款	1,041	1,261	859	455	87	少数股东损益	-3	71	18	40	76
其他非流动负债	953	1,194	980	940	967	归属母公司净利润	77	58	89	168	273
负债合计	15,754	17,169	17,902	20,903	20,534	EBITDA	1,136	1,300	1,184	1,254	1,397
少数股东权益	780	856	874	914	990	EPS (元)	0.02	0.02	0.03	0.05	0.08
股本	3,258	3,312	3,312	3,312	3,312	主要财务比率					
资本公积	6,514	6,835	6,835	6,835	6,835	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-6,418	-6,360	-6,252	-6,044	-5,695	成长能力					
归属母公司股东权益	3,404	3,657	3,747	3,915	4,188	营业收入同比增速(%)	13.73	21.19	12.44	9.26	9.29
负债和股东权益	19,938	21,682	22,523	25,732	25,712	营业利润同比增速(%)	96.50	136.98	59.71	-23.30	-36.93
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润同比增速(%)	101.48	-24.09	53.22	88.23	62.00
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	-495	79	-65	151	797	毛利率(%)	10.02	11.60	12.31	12.03	11.69
净利润	74	129	108	208	349	净利率(%)	0.44	0.63	0.47	0.83	1.27
折旧摊销	828	885	956	964	1,031	ROE(%)	1.77	2.87	2.33	4.32	6.73
财务费用	276	380	228	282	330	ROIC(%)	35.97	5.62	7.66	9.81	12.32
投资损失	29	95	195	173	118	偿债能力					
营运资金变动	-1,778	-1,664	-1,685	-1,620	-1,185	资产负债率(%)	79.01	79.18	79.48	81.23	79.86
其他经营现金流	75	254	135	144	156	净负债比率(%)	137.31	146.17	159.63	163.55	153.97
投资活动现金流	-63	-400	-487	-391	-542	流动比率	0.89	0.96	0.98	1.01	1.04
资本支出	303	502	494	397	553	速动比率	0.68	0.66	0.71	0.74	0.77
长期投资	0	1	191	160	106	营运能力					
其他投资现金流	240	101	-184	-154	-95	总资产周转率	0.88	0.98	1.04	1.04	1.07
筹资活动现金流	-1,079	447	-785	-725	-871	应收账款周转率	3.34	3.00	3.00	3.10	3.10
短期借款	-140	321	828	1,211	905	应付账款周转率	2.65	2.50	2.45	2.50	2.60
长期借款	-316	220	-402	-403	-368	每股指标 (元)					
普通股增加	0	54	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.02	0.03	0.05	0.08
资本公积增加	20	321	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.02	-0.02	0.05	0.24
其他筹资现金流	-643	-469	-1,211	-1,533	-1,408	每股净资产(最新摊薄)	1.04	1.10	1.13	1.18	1.26
现金净增加额	-1,632	131	-1,337	-965	-616	估值比率					
						P/E	0.0	515.9	418.2	222.1	137.1
						P/B	9.5	10.9	10.0	9.6	8.9
						EV/EBITDA	38.65	34.48	38.53	36.83	33.17

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046