

宇瞳光学 (300790.SZ)

买入 (维持评级)

巩固安防业务优势，车载光学成长

业绩简评

4月28日，公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年公司实现营业收入27.43亿元，同比增长27.90%，实现归母净利润为1.84亿元，同比增长494.92%。25Q1实现营业收入6.15亿元，同比增长8.18%，实现归母净利润0.49亿元，同比增长21.33%。

经营分析

按照公司收入机构来看，2024年公司延续巩固加强传统安防业务，积极发展车载、微单、微影等新兴业务，车载镜头、汽车光学零部件业务快速放量，按照公司分业务结构占比来看，安防类/智能家居/车载类/汽车部品/机器视觉/应用光学占比分别为59.30%/10.12%/12.17%/8.30%/1.18%/3.89%，毛利率分别为23.08%/17.26%/26.39%/23.20%/46.16%/32.49%。

巩固加强传统安防业务：公司产品品类不断拓展与产品结构持续升级优化，作为安防镜头出货量最大的生产供应商，公司已形成规模经济，市占率连续十年排名第一。2024年公司已投资设立泰国子公司，为公司拓展海外市场，完善业务布局打下坚实的基础。

车载光学打造第二成长曲线：公司车载产品包括车载镜头、HUD光学部件、车载激光雷达光学元件。TSR2024市场调查报告，2024年宇瞳光学车载镜头出货量占全球销量的10.1%，位居第三。产品得到市场和客户高度认可，取得较多项目定点，份额增长态势明显，玻璃非球面镜片工艺、良率、产能大幅提升，ADAS镜头业务取得进展，激光雷达光学产品与主流厂商加深合作，蓄势待发，智能车灯立项开发。

盈利预测与估值

预计2025-2027年归母净利润为2.65、3.57、4.21亿元，同比+44.51%/+34.65%/+17.97%，公司现价对应PE估值为30、22、19倍，维持买入评级。

风险提示

传统安防需求不及预期、消费类镜头增长不及预期、车载市场拓展不及预期、市场竞争加剧、客户相对集中。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.36元

相关报告：

1.《宇瞳光学公司点评：智能驾驶助力，车载光学快速成长》，2024.7.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,145	2,743	3,204	3,834	4,572
营业收入增长率	16.19%	27.90%	16.80%	19.65%	19.25%
归母净利润(百万元)	31	184	265	357	421
归母净利润增长率	-78.60%	494.92%	44.51%	34.65%	17.97%
摊薄每股收益(元)	0.092	0.491	0.709	0.955	1.126
每股经营性现金流净额	1.63	0.90	1.55	1.39	1.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.64%	7.63%	10.03%	12.49%	13.54%
P/E	228.16	42.76	29.59	21.98	18.63
P/B	3.74	3.26	2.97	2.74	2.52

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,846	2,145	2,743	3,204	3,834	4,572
增长率	16.2%	27.9%	16.8%	19.6%	19.3%	
主营业务成本	-1,392	-1,726	-2,096	-2,440	-2,905	-3,468
%销售收入	75.4%	80.5%	76.4%	76.2%	75.8%	75.9%
毛利	454	419	647	764	929	1,104
%销售收入	24.6%	19.5%	23.6%	23.8%	24.2%	24.1%
营业税金及附加	-9	-13	-17	-10	-12	-14
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-37	-40	-55	-58	-69	-82
%销售收入	2.0%	1.8%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-119	-124	-166	-192	-230	-274
%销售收入	6.4%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-133	-122	-173	-179	-215	-256
%销售收入	7.2%	5.7%	6.3%	5.6%	5.6%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	155	121	236	325	404	477
%销售收入	8.4%	5.6%	8.6%	10.1%	10.5%	10.4%
财务费用	-32	-55	-60	-59	-49	-48
%销售收入	1.7%	2.5%	2.2%	1.8%	1.3%	1.0%
资产减值损失	-9	-46	-44	-13	-9	-11
公允价值变动收益	15	2	30	0	0	0
投资收益	-1	-1	1	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	149	44	204	288	376	444
营业利润率	8.0%	2.1%	7.5%	9.0%	9.8%	9.7%
营业外收支	-6	-3	-5	0	0	0
税前利润	143	42	200	288	376	444
利润率	7.7%	1.9%	7.3%	9.0%	9.8%	9.7%
所得税	8	6	-5	-14	-19	-22
所得税率	-5.7%	-13.6%	2.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	151	47	194	273	357	421
少数股东损益	7	17	10	8	0	0
归属于母公司的净利润	144	31	184	265	357	421
净利率	7.8%	1.4%	6.7%	8.3%	9.3%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	151	47	194	273	357	421
少数股东损益	7	17	10	8	0	0
非现金支出	207	288	316	307	336	378
非经营收益	16	44	28	122	108	108
营运资金变动	-28	166	-200	56	-122	-140
经营活动现金净流	345	546	338	758	679	768
资本开支	-776	-522	-499	-433	-385	-385
投资	-97	-31	184	0	0	0
其他	0	-300	0	0	0	0
投资活动现金净流	-872	-853	-314	-433	-385	-385
股权募资	16	0	0	79	0	0
债权募资	648	13	373	-334	38	-9
其他	-125	395	-277	-215	-251	-277
筹资活动现金净流	539	409	96	-470	-213	-286
现金净流量	14	104	123	-145	81	96

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	311	504	540	390	468	563
应收款项	693	824	984	1,212	1,450	1,729
存货	720	601	580	923	1,092	1,297
其他流动资产	56	339	124	90	91	92
流动资产	1,781	2,268	2,228	2,615	3,101	3,681
%总资产	41.7%	44.9%	42.0%	44.9%	48.7%	52.9%
长期投资	171	257	266	266	266	266
固定资产	1,963	2,150	2,394	2,284	2,299	2,281
%总资产	45.9%	42.5%	45.1%	39.2%	36.1%	32.8%
无形资产	291	292	335	482	526	562
非流动资产	2,495	2,788	3,082	3,207	3,265	3,283
%总资产	58.3%	55.1%	58.0%	55.1%	51.3%	47.1%
资产总计	4,275	5,056	5,310	5,822	6,366	6,964
短期借款	999	1,208	1,242	929	967	958
应付款项	817	989	830	1,479	1,760	2,102
其他流动负债	62	52	108	65	78	93
流动负债	1,878	2,249	2,180	2,473	2,805	3,153
长期贷款	431	298	645	645	645	645
其他长期负债	67	510	78	51	48	46
负债	2,376	3,057	2,903	3,169	3,499	3,843
普通股股东权益	1,800	1,881	2,407	2,645	2,859	3,112
其中：股本	338	336	374	488	488	488
未分配利润	621	647	780	940	1,154	1,407
少数股东权益	99	117	0	8	8	8
负债股东权益合计	4,275	5,056	5,310	5,822	6,366	6,964

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.426	0.092	0.491	0.709	0.955	1.126
每股净资产	5.320	5.606	6.434	7.070	7.643	8.319
每股经营现金净流	1.021	1.628	0.903	1.554	1.391	1.574
每股股利	0.000	0.350	0.300	0.217	0.293	0.345
回报率						
净资产收益率	8.01%	1.64%	7.63%	10.03%	12.49%	13.54%
总资产收益率	3.37%	0.61%	3.46%	4.56%	5.61%	6.05%
投入资本收益率	4.88%	3.47%	5.35%	7.30%	8.57%	9.60%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.46%	16.19%	27.90%	16.80%	19.65%	19.25%
EBIT 增长率	-47.58%	-21.86%	95.54%	37.40%	24.38%	18.16%
净利润增长率	-40.59%	-78.60%	494.92%	44.51%	34.65%	17.97%
总资产增长率	24.18%	18.26%	5.03%	9.64%	9.34%	9.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105.1	105.7	105.0	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	181.9	139.7	102.8	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	151.5	147.2	141.0	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	338.7	332.2	304.5	248.2	208.9	173.7
偿债能力						
净负债/股东权益	58.88%	57.59%	53.68%	42.55%	37.97%	31.58%
EBIT 利息保障倍数	4.9	2.2	4.0	5.5	8.3	10.0
资产负债率	55.57%	60.47%	54.67%	54.43%	54.96%	55.19%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-29	买入	13.04	N/A
2	2024-04-15	买入	12.84	N/A
3	2024-07-15	买入	14.40	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---