

舜宇光学科技 (2382 HK, 持有, 目标价: HK\$77.00)

买入

持有

卖出

目标价: HK\$77.00 当前股价: HK\$66.20

股价上行/下行空间	+16%
52 周最高/最低价 (HK\$)	96.15/38.95
市值 (US\$mn)	9,284
当前发行数量(百万股)	1,095
三个月平均日交易额 (US\$mn)	153
流通盘占比 (%)	100
主要股东 (%)	
舜旭有限公司	35
王文鉴	3
先锋领航	2

按 2025 年 5 月 15 日收市数据

资料来源: FactSet

股价表现



资料来源: FactSet

2025 年 4 月出货量略低于我们预期

- 2025 年 4 月手机镜头和汽车镜头出货量分别同比上涨 1.3%和 28.9%。
- 我们认为公司 2025 年上半年仍然缺乏来自汽车镜头业务的催化劑。
- 维持“持有”评级和目标价 77 港元。

根据舜宇光学 2025 年 5 月 12 日公告,其 2025 年 4 月手机镜头、车载镜头及其他镜头的出货量分别是 1.03 亿颗、1,156.6 万颗和 994.7 万颗,分别同比增长 1.3%、28.9%和 56.6%;当月手机摄像头模组出货量达 3,924.7 万颗,同比减少 14.1%。根据 FactSet,公司 5 月 12 日股价上涨 14.8% (香港恒生指数同期上涨 3.0%),我们认为这是得益于中美日内瓦经贸会谈就关税问题取得进展,两国对等关税互降 115%。然而,由于公司近期手机镜头和汽车镜头出货量或低于市场预期,我们仍维持“持有”评级。

4 月手机镜头和汽车镜头出货量略低于我们预期。根据公司 2025 年 5 月 12 日公告,2025 年 4 月手机摄像头模组出货量同比下降 14.1%,主要源于公司专注于中高端项目,相应产品结构环比改善。车载镜头方面,2025 年 4 月出货量同比上升 28.9%,略低于我们预期。根据比亚迪官网,采用天神之眼 C 方案的车型配置 12 颗摄像头 (包括 3 颗前视 8M 摄像头、4 颗侧视摄像头、4 颗环视摄像头以及 1 颗后视摄像头),相比以往的全车 4-6 颗摄像头有明显提升。尽管我们认为包括比亚迪等智能汽车摄像头数量的增加有望直接拉动舜宇光学汽车镜头业务发展,但我们认为 2025 年上半年公司依然缺乏汽车镜头业务催化劑。

维持“持有”评级和目标价 77 港元。我们对公司的目标价基于 24 倍 2025 年 P/E,略高于行业平均水平,这是因为公司 2024-2027 年预期每股收益年均复合增长率超过行业平均。

风险提示: 上行风险--智能手机市场需求恢复,单车摄像头数量增加,新增汽车镜头订单。下行风险--智能手机市场疲软,相机规格降配趋势持续,新能源车行业发展放缓。

研究团队

王国略, 分析师

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	31,681	38,310	43,459	49,197	55,822
每股收益 (RMB)	0.93	2.13	2.98	3.69	4.59
市盈率 (x)	76.8	21.4	20.2	16.3	13.1
市净率 (x)	3.5	2.0	2.3	2.1	2.0
股本回报率 (%)	4.5	9.1	11.4	12.7	15.0

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。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。

特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。