

2025 年 06 月 09 日

全球领先的光学成像解决方案供应商，3+N 业务布局打造成长驱动力

弘景光电 (301479)

全球领先的光学成像解决方案供应商

公司成立于 2012 年，2025 年于深交所创业板上市。成立以来，公司专注于光学镜头及摄像模组产品的研发、设计、生产和销售，致力于面向全球光电领域提供专业的光学成像与视频影像解决方案。目前，公司已形成“3+N”的业务布局：“3”代表智能汽车、智能家居和全景/运动相机三大主营业务，“N”代表人工智能硬件、机器视觉、工业检测与医疗等新兴业务。

全景/运动相机：与影石创新深度绑定，技术优势显著

行业：应用领域持续拓宽，市场规模持续提升。1) 运动相机：据弗若斯特沙利文数据，2023 年全球运动相机市场规模达 314.4 亿元，预计 2027 年增长至 513.5 亿元，2023-27 年 CAGR 为 13.0%。2) 全景相机：据弗若斯特沙利文数据，2023 年全球全景相机市场规模为 50.3 亿元，预计 2027 年增长至 78.5 亿元，2023-27 年 CAGR 为 11.8%。

公司：公司自 2015 年起与影石创新建立合作，2022 年签订战略合作协议，是影石创新摄像模组供货比例第一的供应商，供货占比自 22 年的 50-55%，提升至 24H1 的 75%。目前，影石 X3、X4 摄像模组均由弘景独家供货。与此同时，在影石创新即将发布的新产品和进入的新领域，公司也已经深度参与了相关产品的光学镜头及摄像模组的研发设计，部分产品已实现小批量试生产，预计将于 2025 年陆续量产。公司在影石供应链的地位不断提升。

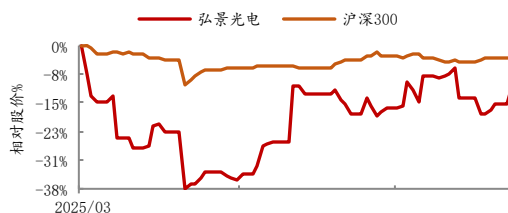
智能家居：智能视觉加速落地，持续拓展下游客户

行业：智能家居行业发展迅速，家用智能视觉产品市场规模不断扩张。据艾瑞咨询数据，2025 年中国家用智能视觉产品市场规模有望达 858 亿元，2020-25 年 CAGR 为 21.0%。其中，作为家用智能视觉市场的核心产品，2025 年中国家用摄像头产品市场规模约为 149 亿元，2020-25 年 CAGR 为 10.9%；出货量约为 8175 万台，2020-25 年 CAGR 为 15.1%。2025 年全球家用摄像头产品市场规模约为 721 亿元，2020-25 年 CAGR 为 14.1%；出货量突破 2 亿台，2020-25 年 CAGR 为 19.3%。随着智能视觉产品品类的丰富，叠加深度融合智能家居，市场规模有望实现进一步增长。

公司：公司成为 Ring、Blink、Anker 等欧美中高端智能摄像头品牌的重要供应商。据公司 2024 年年报，2024 年公司在全球智能摄像头市场（含消费级室内/室外产品）占有率超 10%。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	100.35
股票代码：	301479
52 周最高价/最低价：	168.89/89.86
总市值(亿)	89.28
自由流通市值(亿)	19.95
自由流通股数(百万)	19.88



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentnr1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120525060001
联系电话：

相关研究

智能汽车：市场空间广阔，与头部车厂及 Tier1 深度合作

行业：量价提升，车载摄像头市场空间广阔。1) 量：伴随着高阶智驾的加速渗透，单车摄像头平均搭载量有望持续提升。据高盛预测，单车摄像头平均搭载量有望从 2025 年的 5 颗增长至 2030 年的 10 颗。2) 价：摄像头规格持续升级，带动车载摄像头 ASP 提升。因此，据华经产业研究院预测，2026 年全球车载摄像头市场规模将增长至 355 亿美元，2020-26 年 CAGR 为 18.08%；2025 年中国车载摄像头市场规模将增长至 287 亿元，2020-25 年 CAGR 为 35.03%。

公司：与头部车厂及 Tier1 深度合作。公司车载镜头产品已进入戴姆勒-奔驰、日产、本田、比亚迪、蔚来、小鹏等主流车厂及 Tier1 供应链，实现规模化量产交付。据公司 2024 年年报，2024 年公司在全球车载光学镜头市占率达 3.70%，位列全球第七。

投资建议

我们预计公司 2025-27 年营业收入分别为 15.44、21.48、29.28 亿元，同比+41.42%、+39.12%、+36.33%；归母净利润分别为 2.47、3.57、5.07 亿元，同比+49.43%、+44.45%、+42.08%；EPS 分别为 2.78、4.01、5.70 元。2025 年 6 月 9 日收盘价为 100.35 元，对应 PE 分别为 36.16x、25.03x、17.62x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

下游市场需求不及预期风险，技术研发不及预期风险，中美贸易摩擦风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	773	1,092	1,544	2,148	2,928
YoY (%)	73.1%	41.2%	41.4%	39.1%	36.3%
归母净利润(百万元)	116	165	247	357	507
YoY (%)	106.2%	41.9%	49.4%	44.4%	42.1%
毛利率 (%)	30.5%	29.8%	29.2%	29.0%	28.6%
每股收益 (元)	2.44	3.47	2.78	4.01	5.70
ROE	27.5%	28.0%	19.2%	24.8%	30.6%
市盈率	41.13	28.92	36.16	25.03	17.62

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 弘景光电：全球领先的光学成像解决方案供应商.....	5
1.1. 公司概况：深耕光学成像十余载，国家级专精特新小巨人.....	5
1.2. 股权结构：股权结构稳定集中，核心团队产业经验丰富.....	5
1.3. 业务布局：3+N 产品战略布局，打造业绩增长新驱动.....	6
1.4. 财务分析：业绩增长强劲，研发投入持续加码.....	7
1.5. 募集资金：拟募集资金 4.88 亿元用于产能扩张和研发投入.....	9
2. 行业：下游应用多点开花，市场空间广阔.....	10
2.1. 光学镜头：技术驱动千亿市场，智能终端赋能增长.....	10
2.2. 智能汽车：高级智驾加速渗透，单车摄像头数量提升.....	11
2.3. 智能家居：智能视觉加速落地，家用摄像头加速发展.....	14
2.4. 全景/运动相机：小型便携成为新趋势，应用领域持续拓宽.....	16
3. 公司：研发+制造+客户优势，构建核心竞争力.....	18
4. 盈利预测与估值.....	21
4.1. 盈利预测.....	21
5. 风险提示.....	22

图表目录

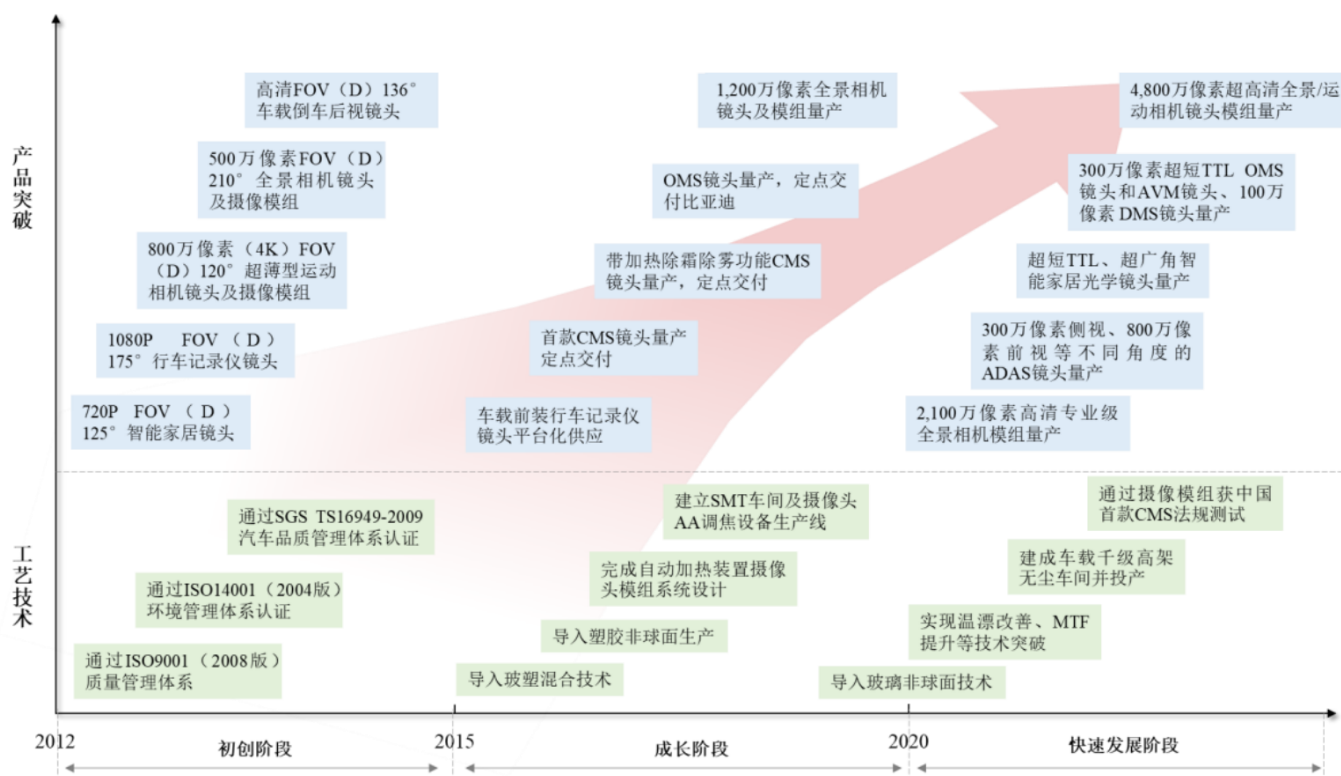
图 1 公司发展历程.....	5
图 2 公司股权结构图（截至 2024 年年报）	6
图 3 公司业务布局.....	7
图 4 公司营业收入及同比增速（百万元，%）	8
图 5 公司归母净利润及同比增速（百万元，%）	8
图 6 公司分产品营业收入（百万元）	8
图 7 公司分产品营业收入占比（%）	8
图 8 公司毛利率和净利率（%）	9
图 9 公司分产品毛利率（%）	9
图 10 公司期间费用率（%）	9
图 11 公司研发费用及研发费用率（百万元，%）	9
图 12 光学镜头行业全球市场规模及增速（亿元，%）	11
图 13 光学镜头行业中国市场规模及增速（亿元，%）	11
图 14 车载摄像头功能.....	12
图 15 全球新车 L0-L5 智能驾驶渗透率（%）	13
图 16 单车摄像头平均搭载数量（颗）	13
图 17 蔚来 AQUILA 8MP 高清摄像头性能.....	13
图 18 全球车载摄像头市场规模（亿美元）	14
图 19 中国乘用车前装市场摄像头出货量（万颗）	14
图 20 家用智能视觉产品概念界定.....	14
图 21 家用智能视觉场景分析.....	15
图 22 中国家用智能视觉产品市场规模及增长率（亿元，%）	15
图 23 全球家用摄像头产品市场规模及出货量.....	16
图 24 中国家用摄像头产品市场规模及出货量.....	16
图 25 全球运动相机市场规模（亿元，%）	17
图 26 全球运动相机出货量（万台，%）	17
图 27 全球全景相机市场规模（亿元，%）	18
图 28 全球全景相机出货量（万台，%）	18
图 29 全球消费级全景相机竞争格局（2023 年）	18
图 30 全球专业级全景相机竞争格局（2023 年）	18
图 31 公司进入品牌时间.....	20
表 1 核心管理团队介绍	6
表 2 公司 IPO 募投项目概况.....	10
表 3 光学镜头主要分类.....	10
表 4 车载摄像头分类及功能.....	11
表 5 不同自动驾驶等级摄像头数量.....	12
表 6 运动相机与传统数码相机的性能对比	16
表 7 各类型全景相机特点	17
表 8 公司核心技术.....	19
表 9 公司与影石创新的产品合作历程.....	20
表 10 公司主营业务拆分.....	21
表 11 可比公司估值	22

1. 弘景光电：全球领先的光学成像解决方案供应商

1.1. 公司概况：深耕光学成像十余载，国家级专精特新小巨人

弘景光电：全球领先的光学成像解决方案供应商。公司成立于2012年，2025年于深交所创业板上市。成立以来，公司专注于光学镜头及摄像模组产品的研发、设计、生产和销售，致力于面向全球光电领域提供专业的光学成像与视频影像解决方案。

图1 公司发展历程

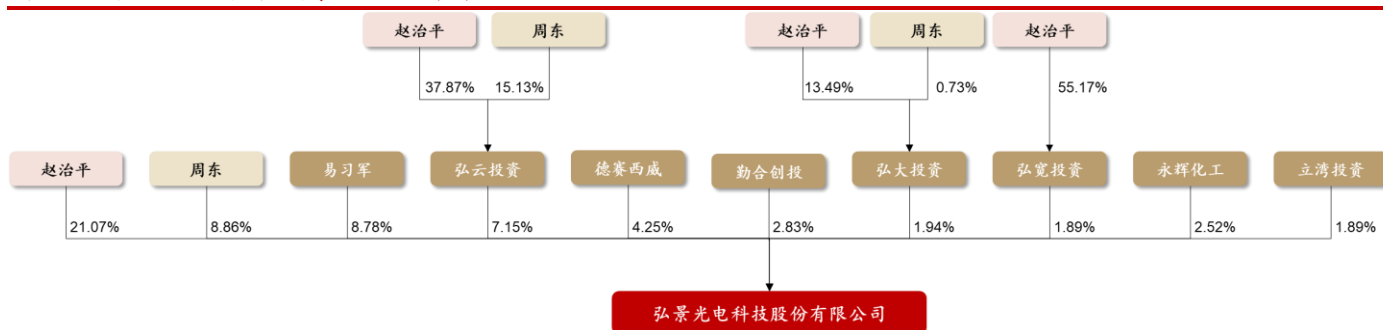


资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

1.2. 股权结构：股权结构稳定集中，核心团队产业经验丰富

股权结构集中稳定。公司的实控人为创始人兼董事长赵治平。截至2024年年报，赵治平直接持有公司21.07%股份，并通过员工持股平台弘云投资、弘宽投资、弘大投资间接持有公司4.01%股份，合计持有公司25.08%股份。其一致行动人周东直接持有公司8.86%股份，并通过员工持股平台弘云投资、弘大投资间接持有公司1.10%股份，合计持有公司9.96%股份。二者合计持有公司35.04%股份，股权结构较为集中。

图 2 公司股权结构图（截至 2024 年年报）



资料来源：Wind，华西证券研究所

核心团队深耕行业多年，产业经验丰富。董事长赵治平作为公司创始人，拥有逾 30 年光学行业经验，曾历任信泰光学、凤凰光学、舜宇光学核心管理职务，2012 年创立弘景光电并主导技术研发与战略布局；常务副总经理周东深耕光学制造与销售管理 20 年，曾任舜宇光学销售副总经理，负责供应链与客户资源整合。

表 1 核心管理团队介绍

姓名	职务	履历
赵治平	董事长 总经理	1992 年 8 月至 2003 年 11 月，历任东莞信泰光学有限公司制造部课长、品保部部长兼管理者代表； 2004 年 4 月至 2004 年 12 月，任江西凤凰光学股份有限公司光学元件事业部本部长； 2005 年 1 月至 2005 年 12 月，任凤凰光学（广东）有限公司总经理； 2006 年 2 月至 2012 年 6 月，任舜宇光学（中山）有限公司总经理； 2009 年 10 月至 2012 年 6 月，任舜科光学（天津）有限公司董事长； 2012 年 8 月至 2014 年 7 月，任职于弘景有限； 2014 年 7 月至 2016 年 5 月，任弘景有限执行董事兼总经理； 2016 年 5 月至今，任弘景光电董事长兼总经理
周东	董事 常务副总经理	2000 年 6 月至 2005 年 1 月，任东莞信泰光学有限公司品质主管； 2005 年 2 月至 2006 年 1 月，任上海劳达斯洁具有限公司制造副总经理； 2006 年 2 月至 2013 年 12 月，任舜宇光学（中山）有限公司销售副总经理； 2014 年 1 月至 2016 年 5 月，任弘景有限副总经理； 2016 年 5 月至今，任弘景光电董事、常务副总经理；

资料来源：2024 年年报，华西证券研究所

1.3. 业务布局：3+N 产品战略布局，打造业绩增长新驱动

公司布局“3+N”的业务矩阵：“3”代表智能汽车、智能家居和全景/运动相机三大主营业务，“N”代表新兴业务。

- **智能汽车：**专注于智能驾驶与智能座舱两大应用场景。主要产品包括智能座舱的车载视频行驶记录系统（DVR）、驾驶员监测系统（DMS）和乘客监测系统（OMS），以及智能驾驶的高能驾驶辅助系统（ADAS）、全景式监控影像系统（AVM）和电子后视镜（CMS）等。公司产品已为戴姆勒-奔驰、日产、本田、奇瑞、比亚迪、吉利、长城、埃安、蔚来、小鹏、飞凡、路特斯等车企批量供货，并导入了博世、安波福、松下等全球知名的 Tier 1 厂商。
- **新兴消费：**聚焦智能家居与全景/运动相机两大产品。目前，公司的产品已经进入 Ring、Blink、Anker、Insta 360、70mai、小米等全球头部品牌供应链，满足户外运动与智能交互需求。
- **新兴业务：**横向拓展人工智能硬件、机器视觉、工业检测与医疗等新兴业务。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图3 公司业务布局

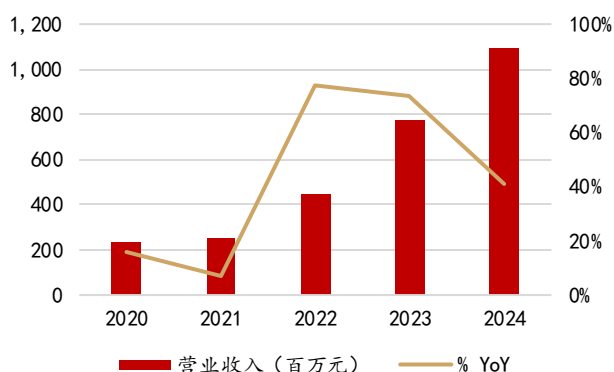


资料来源：弘景光电招股说明书，弘景光电公司官网，华西证券研究所

1.4. 财务分析：业绩增长强劲，研发投入持续加码

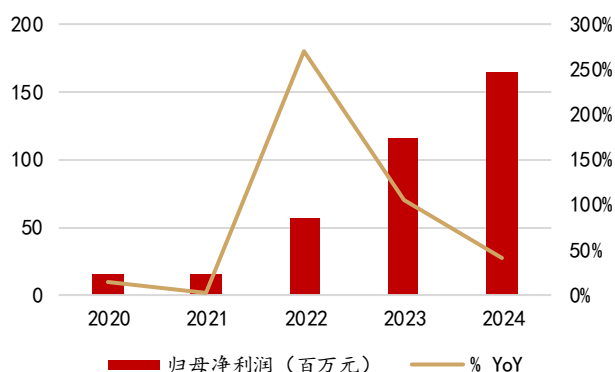
公司近年业绩增长强劲。2024 年公司实现营业收入 10.92 亿元，同比+41.24%，2020-24 年 CAGR 为 46.78%；归母净利润 1.65 亿元，同比+41.91%，2020-24 年 CAGR 为 82.47%。主要受益于全景/运动相机等智能影像设备行业需求的快速增长以及智能家居产业升级带来的需求提升。

图 4 公司营业收入及同比增速（百万元，%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

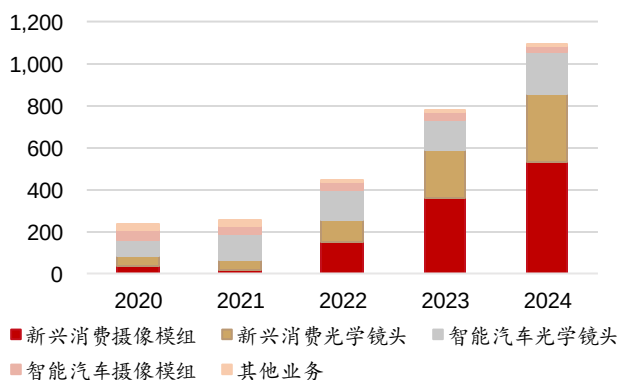
图 5 公司归母净利润及同比增速（百万元，%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

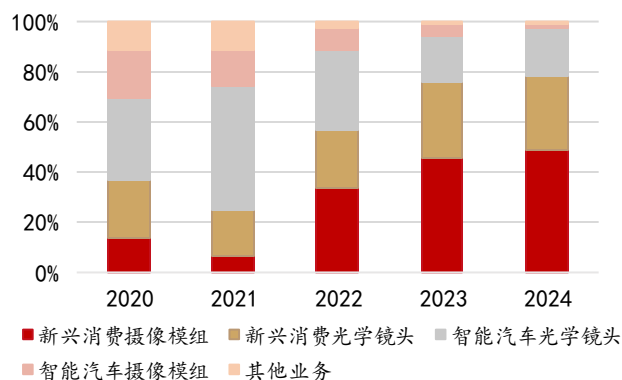
分产品看，新兴消费业务快速崛起，接棒智能汽车驱动营收增长。2021 年起，随着智能家居与全景相机需求爆发，新兴消费业务加速放量，逐步成为公司营收增长的核心引擎。2024 年新兴消费摄像模组、新兴消费光学镜头、智能汽车光学镜头、智能汽车摄像模组营业收入分别为 5.34、3.19、2.07、0.22 亿元，占比分别为 48.87%、29.20%、18.98%、2.04%。

图 6 公司分产品营业收入（百万元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

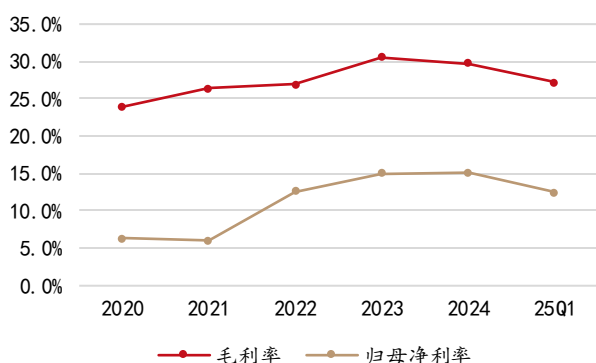
图 7 公司分产品营业收入占比（%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

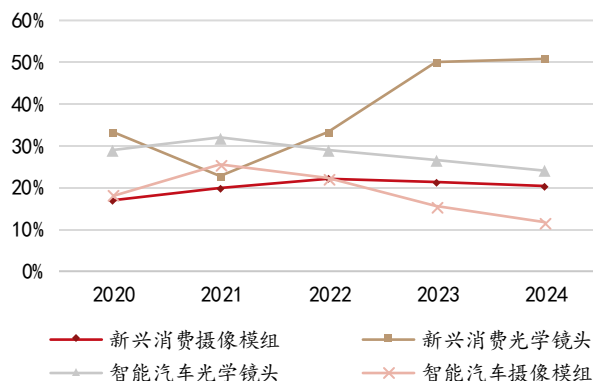
毛利率保持相对稳定。2024 年公司毛利率为 29.76%，同比-0.76pct，主要系智能汽车光学镜头和智能汽车摄像模组毛利率下滑导致。后续公司加快推动自动化、数字化车间建设，有效提升产品生产效率，公司毛利率有望持续提升。

图 8 公司毛利率和净利率 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

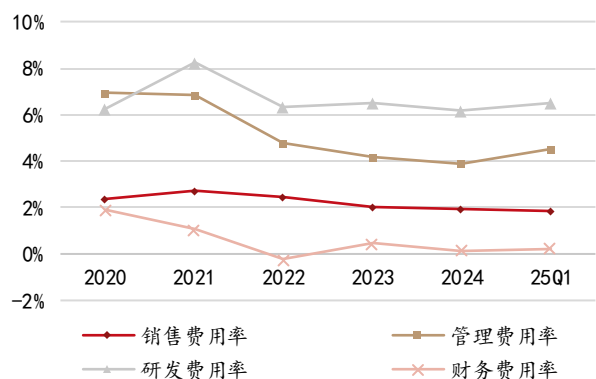
图 9 公司分产品毛利率 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

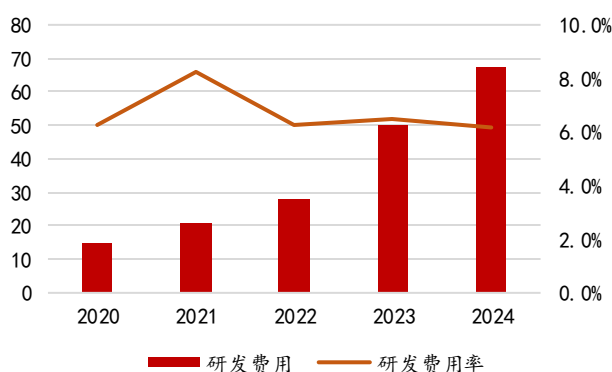
费用管控能力持续优化，高研发投入打造竞争优势。2024 年公司期间费用率为 12.11%，同比-1.01pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.90%、3.88%、6.17%、0.16%。公司加强自主研发能力建设，通过高研发投入成功突破多项核心技术，取得了与全景鱼眼光学系统、高像素广角光学系统等领域相关的多项专利，有效确保了超高清、超广角等产品优势。2024 年公司研发费用为 6738 万元，同比+34.76%。2020-24 年 CAGR 为 46.18%。

图 10 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 公司研发费用及研发费用率 (百万元, %)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.5. 募集资金：拟募集资金 4.88 亿元用于产能扩张和研发投入

公司拟募集资金 4.88 亿元，用于产能扩张和研发投入。其中，2.89 亿元用于“光学镜头及模组产能扩建项目”；0.73 亿元用于“研发中心建设项目”；1.25 亿元用于“补充流动资金”。

- **光学镜头及模组产能扩建项目：**一方面，公司对中山现有租赁厂房进行改造，并购置自动化生产线，组建专业的生产及运营团队，预计新增光学镜头及摄像模组年产能 2796 万颗；另一方面，弘景仙桃对现有厂房进行扩产，并购置自动化生产设备，预计新增新兴消费光学镜头年产能 720 万颗及玻璃非球面镜片年产能 1200 万片。通过该项目的实施，公司将新增年产能超 3500 万颗精密光学镜头及摄像模组的产能，有效解决产能瓶颈问题。同时通过加大玻璃非球面镜片的自供，提升公司镜头及模组产品的毛利率水平。

- **研发中心建设项目：**公司将围绕智能驾驶、激光雷达、AR 领域、医疗镜头、加热器模组及超颖镜片等 6 大研发方向开展系列研发课题进行研究。一方面，公司旨在夯实自身精密光学镜头及摄像模组的技术储备；另一方面，公司通过开展相关前沿研究课题，为后续丰富产品体系奠定基础，实现自身可持续发展。

表 2 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金
1	光学镜头及模组产能扩建项目	28923.00	28923.00
2	研发中心建设项目	7342.17	7342.17
3	补充流动资金项目	12500.00	12500.00
	合计	48765.17	48765.17

资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

2. 行业：下游应用多点开花，市场空间广阔

2.1. 光学镜头：技术驱动千亿市场，智能终端赋能增长

光学镜头是光学成像系统中的核心组成部分。其功能是通过光学折射原理将需拍照的景物聚焦到胶片或图像传感器上，从而完成光学成像。

按照焦距是否可变分类：光学镜头可分为定焦镜头和变焦镜头。1) 定焦镜头：焦距唯一，是一个固定值；2) 变焦镜头：焦距可变，是一段范围：

按材质分类：光学镜头可分为玻璃镜头、塑胶镜头、玻塑混合镜头。1) 玻璃镜头：透光率高、工艺复杂、成本高，主要用于全景/运动相机、机器视觉、车载镜头等高端领域；2) 塑料镜头：可塑性强、成本低、便于实现小型化，主要用于智能手机及智能相机等设备；3) 玻塑混合镜头：结合两者优势，常见于智能家居摄像机、安防监控等领域。

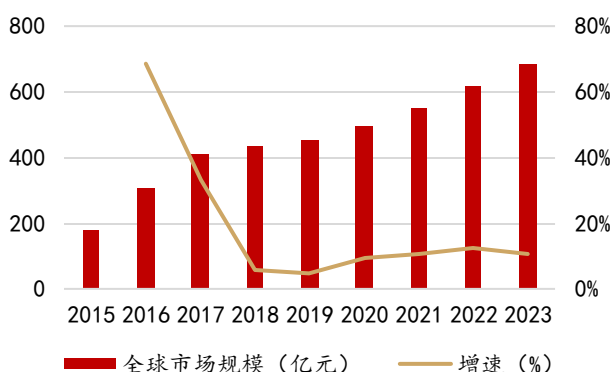
表 3 光学镜头主要分类

镜头种类	工艺难度	量产能力	成本	热膨胀系数	透光率	重量	应用范围
玻璃镜头	高	低	高	高	可达 99%	重	中高端安防视频监控、全景/运动相机、车载镜头、中高端新兴消费电子、机械视觉等
塑胶镜头	低	高	低	低	可达 89%-92%	轻	智能手机、数码相机等
玻璃塑胶混合镜头	高	低	高	介于前两者之间	介于前两者之间	介于前两者之间	智能家居摄像机、安防视频监控、车载镜头、新兴消费类电子等

资料来源：华经产业研究院，弘景光电招股说明书，华西证券研究所

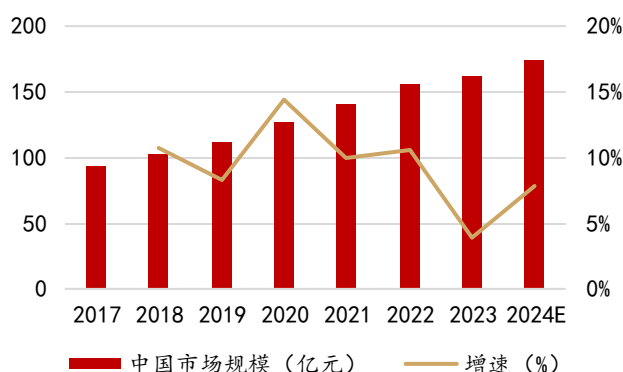
应用场景多元化助力行业发展。据华经产业研究院数据，全球光学镜头市场规模从 2015 年的 181.6 亿元增长至 2023 年的 682.8 亿元，2015-23 年 CAGR 为 18.0%，主要受益于光学镜头从最初的光学显微镜、望远镜、胶片相机等领域不断向安防监控、智能手机、智能驾驶、VR/AR、智能家居等新兴领域拓展。中国作为全球重要生产基地，2023 年市场规模达 161.3 亿元，同比增长 3.9%，预计 2024 年将增至 173.9 亿元。

图 12 光学镜头行业全球市场规模及增速（亿元，%）



资料来源：华经产业研究院，华西证券研究所

图 13 光学镜头行业中国市场规模及增速（亿元，%）



资料来源：华经产业研究院，华西证券研究所

2.2. 智能汽车：高级智驾加速渗透，单车摄像头数量提升

传感器作为智能汽车的“眼睛”，能够感知周围行车环境，在智能驾驶中起到至关重要的作用。智能汽车中传感器主要包括车载摄像头、激光雷达、毫米波雷达和超声波雷达等。不同传感器在感知精度、感知范围、抗环境干扰及成本等方面各有优劣，因此多传感器融合逐渐成为智能汽车的发展趋势。其中，车载摄像头通过拍摄获取车辆周围的实景画面，提取出形状、颜色等信息，通过深度学习算法对车辆、行人、标识等进行识别，可进行 360 度视觉感知，弥补了雷达在物体识别上的缺陷。

根据用途不同，车载摄像头可分为成像类摄像头和感知类摄像头。成像摄像头用于被动安全，并将所拍摄的图像存储或发送给用户。感知类摄像头用于主动安全，需要准确捕捉图像。

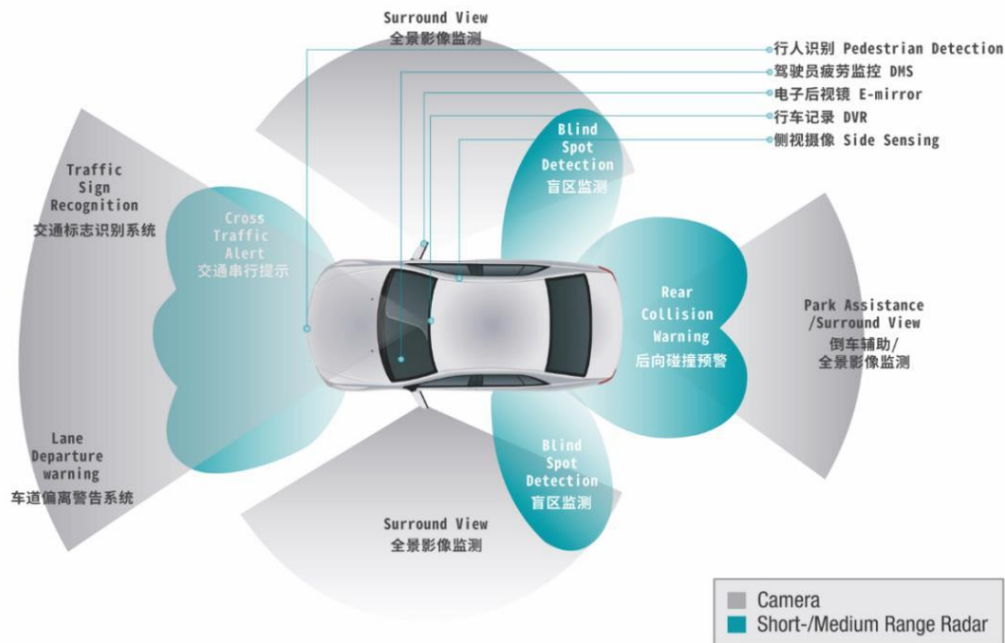
根据位置不同，车载摄像头可分为前视、环视、后视、侧视和内视摄像头。前视摄像头用以实现多种 ADAS 功能，包括前车防撞预警、车道偏离预警、交通标志识别、行人碰撞预警等，规格和成本均较高；侧视摄像头主要安装在后视镜下方，用以检测侧前方或侧后方场景，实现盲点监测功能；环视摄像头采用广角或鱼镜头，获取车身 360 度图像并拼接，实现全景泊车和道路感知；后视摄像头采用广角镜头，主要用于倒车辅助；内视摄像头则用以监测驾驶员的状态，实现疲劳提醒等功能。

表 4 车载摄像头分类及功能

摄像头类别	镜头类型	功能	材料	数量	实现功能
前视	单目/双目/三目	感知类	全玻璃	1-4 颗	安装于前挡风玻璃上，前方碰撞预警（FCW）、车道偏离预警（LDW）、交通标志识别（TSR）、行人碰撞预警（PCW）
环视	广角或鱼眼	成像类	玻塑混合	4-8 颗	安装于车四周，用于全景泊车（SVP）
后视	广角	成像类	玻塑混合	1-4 颗	安装于后备厢，用于泊车辅助（PA）
侧视	普通视角	感知类	全玻璃	2 颗	安装于后视镜下方部位，用于盲点监测（BSD）
内视	广角	成像类	玻塑混合	1 颗	安装于车内后视镜处，用于疲劳提醒等

资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

图 14 车载摄像头功能



资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

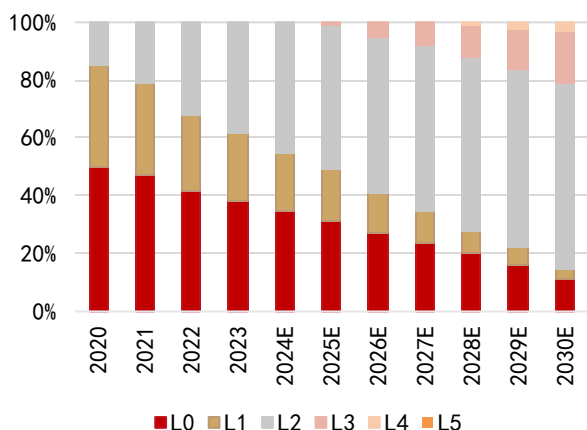
量：高阶智驾加速渗透，单车摄像头搭载数量持续增加。据国际汽车工程师学会（SAE International）发布的自动驾驶分类体系，自动驾驶按等级由低到高划分为 L0-L5 六个等级。单车搭载摄像头的数量随自动驾驶等级提升而增加，据弘景光电招股说明书，L2 级需要 4-5 颗摄像头，L3 级需要 8-11 颗摄像头，而 L4-L5 则需要 15-18 颗摄像头。与此同时，据群智咨询预测，2024 年全球 L2 以上新车智能驾驶渗透率有望达到 45%，随着高阶智驾的快速落地，2030 年该渗透率有望增长至 85%。因此，伴随着高阶智驾的加速渗透，单车摄像头平均搭载量有望持续提升。据高盛预测，单车摄像头平均搭载量有望从 2025 年的 5 颗增长至 2030 年的 10 颗。

表 5 不同自动驾驶等级摄像头数量

等级	名称	定义	搭载摄像头数量 (颗)
L0	无自动化	需要驾驶者全权操作	0-1
L1	驾驶辅助	针对方向盘和加减速其中一项提供驾驶支持，其他由驾驶员操作	3-5
L2	部分自动化	针对方向盘和加减速其中多项提供驾驶支持，其他由驾驶员操作	4-5
L3	有条件自动化	由系统完成所有驾驶操作，根据系统请求，驾驶员提供适当操作	8-11
L4	高度自动化、完全自动化	在限定道路和环境中由系统完成所有驾驶操作	15-18
L5	完全自动化	在所有道路和环境中由系统完成所有驾驶操作	15-18

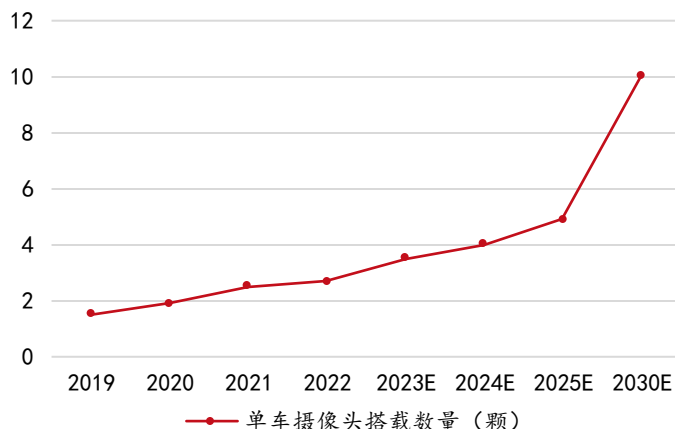
资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

图 15 全球新车 L0-L5 智能驾驶渗透率 (%)



资料来源：群智咨询，华西证券研究所

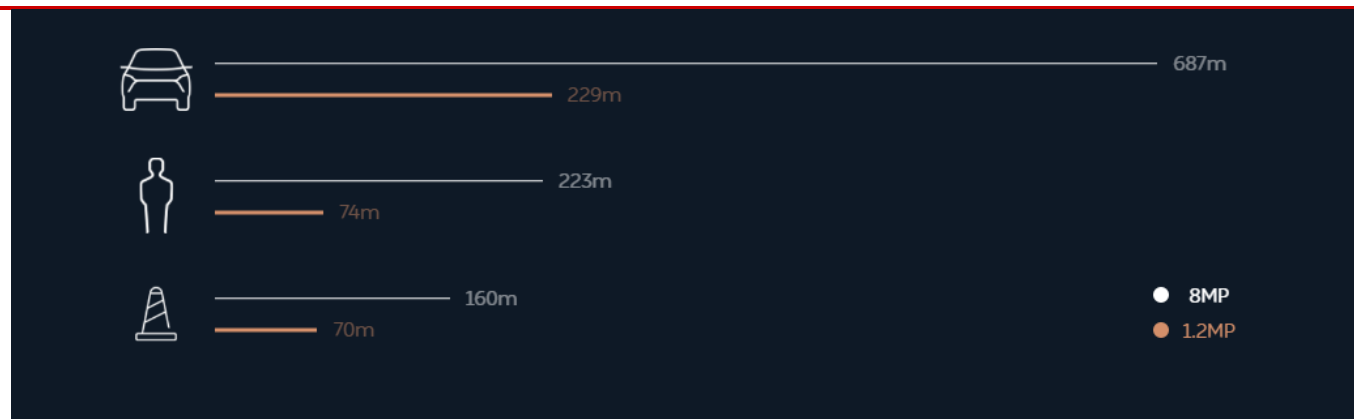
图 16 单车摄像头平均搭载数量 (颗)



资料来源：焉知汽车，52 智驾，高盛，华西证券研究所

价：摄像头规格持续升级，带动车载摄像头 ASP 提升。根据 QC/T 1128-2019 标准，车载摄像头要求：1) 能在-40 度到 85 度的环境中持续工作，2) 需要不受水分浸泡的影响，3) 防磁抗震，4) 使用寿命通常达到 8-10 年的时间。随着自动驾驶等级持续升级，镜头作为车载摄像头的核心元件，对其焦距、光圈、畸变、像素（2MP → 8MP/12MP）等光学指标和温漂、防水、抗震等耐候性指标均提出更高的要求，车辆前视、后视、侧视等全方位摄像头规格参数将不断升级，助推车载摄像头价值量提升。

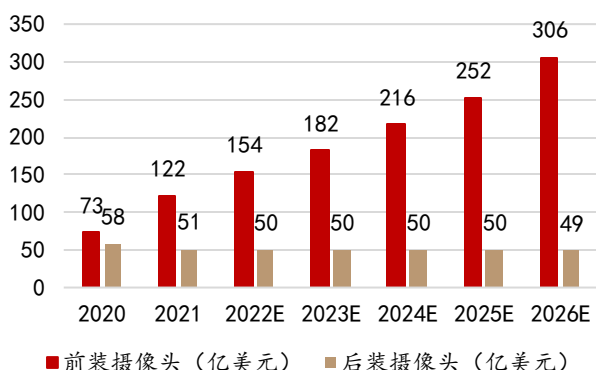
图 17 蔚来 AQUILA 8MP 高清摄像头性能



资料来源：52 智驾，华西证券研究所

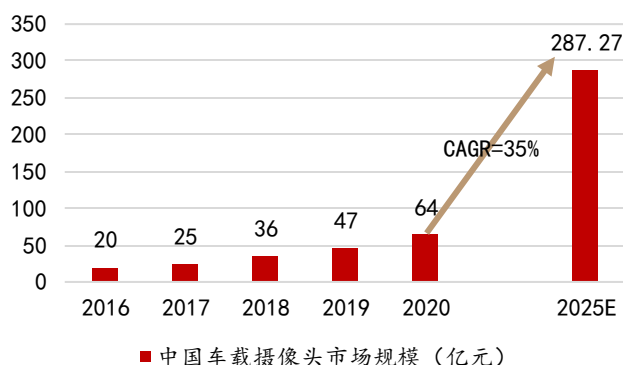
量价齐升，车载摄像头市场空间广阔。据华经产业研究院预测，2026 年全球车载摄像头市场规模有望增长至 355 亿美元，2020-26 年 CAGR 为 18.08%；2025 年中国车载摄像头市场规模有望增长至 287 亿元，2020-25 年 CAGR 为 35.03%。

图 18 全球车载摄像头市场规模（亿美元）



资料来源：华经产业研究院，华西证券研究所

图 19 中国乘用车前装市场摄像头出货量（万颗）

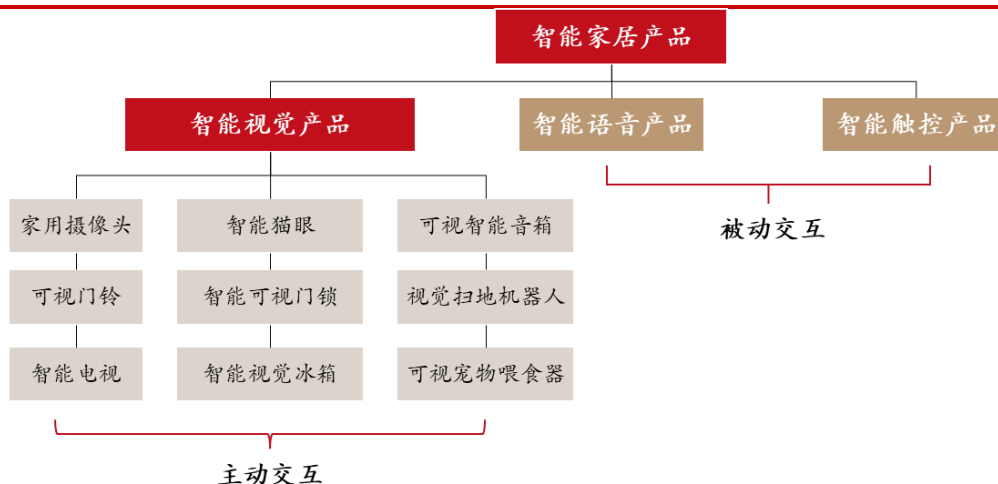


资料来源：华经产业研究院，华西证券研究所

2.3. 智能家居：智能视觉加速落地，家用摄像头加速发展

智能家居成为物联网时代的主要应用场景。根据人机交互方式，目前主流的智能家居设备可分为智能视觉产品、智能语音产品和智能触控产品。其中，智能视觉产品在日常运行情况下采取主动交互的方式，以机器为起点，自主感知并输出执行结果或提供建议给用户，用户根据结果或建议进一步实现具体的交互反馈。目前，家用智能视觉已成为智能家居中落地最快的应用场景，产品包括家用摄像头、智能猫眼、可视门铃、可视智能音箱、智能电视、视觉扫地机器人等。

图 20 家用智能视觉产品概念界定



资料来源：艾瑞咨询，弘景光电招股说明书，华西证券研究所

智能视觉与智能家居交叉渗透，有望迎来全屋智能 4.0 时代。家用智能视觉 1.0 时代的产品起源于安防监控系统，是对传统安防的发展和移植。在家用智能视觉 2.0 时代，智能视觉与智能家居深度融合，家用摄像头的功能更加丰富，能够满足家庭安防刚性需求。在家用智能视觉 3.0 时代，智能视觉实现了多硬件搭载和多场景延伸，创新性地提升了智能家居使用体验。在未来的家用智能视觉 4.0 时代，智能视觉有望在智能家居中起到协同调度的作用，以视觉能力提升智能家居整体的用户体验，走向自主感知、自主反馈、自主控制的全屋智能阶段。

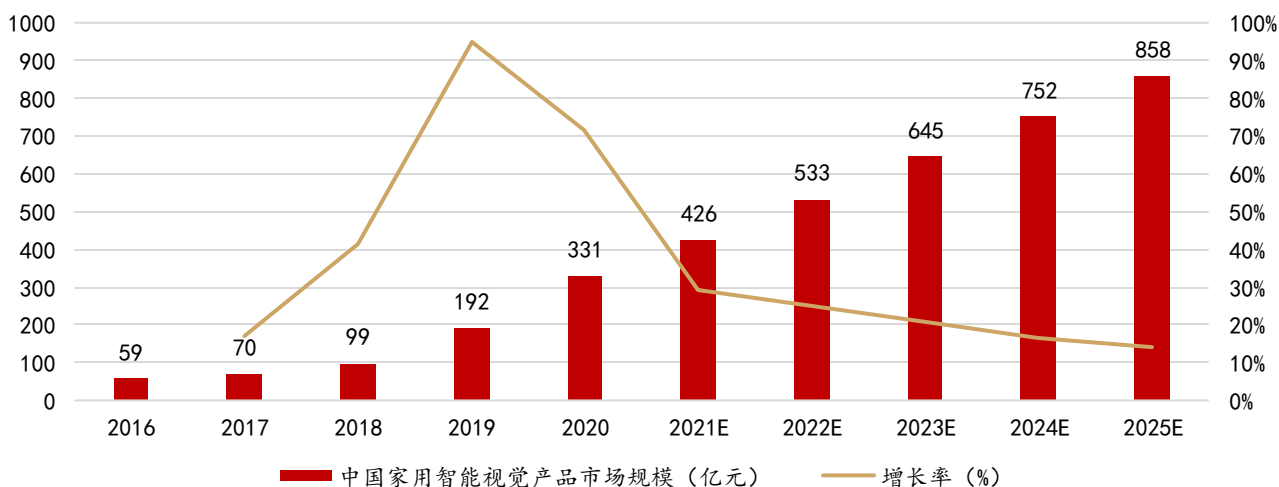
图 21 家用智能视觉场景分析



资料来源: 艾瑞咨询, 华西证券研究所

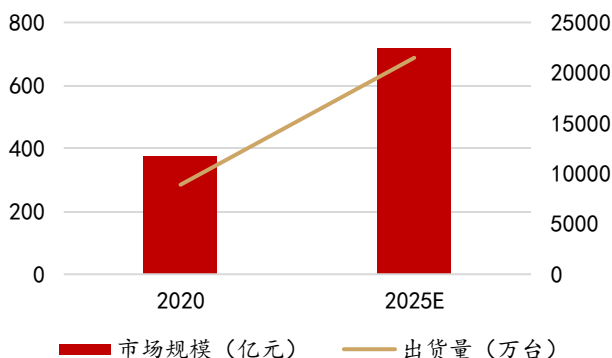
智能家居行业发展迅速, 家用智能视觉产品市场规模不断扩张。据艾瑞咨询数据, 2025 年中国家用智能视觉产品市场规模有望达 858 亿元, 2020-25 年 CAGR 为 21.0%。其中, 作为家用智能视觉市场的核心产品, 2025 年中国家用摄像头产品市场规模约为 149 亿元, 2020-25 年 CAGR 为 10.9%; 出货量约为 8175 万台, 2020-25 年 CAGR 为 15.1%。2025 年全球家用摄像头产品市场规模约为 721 亿元, 2020-25 年 CAGR 为 14.1%; 出货量突破 2 亿台, 2020-25 年 CAGR 为 19.3%。随着智能视觉产品品类的丰富, 叠加深度融合智能家居, 市场规模有望实现进一步增长。

图 22 中国家用智能视觉产品市场规模及增长率 (亿元, %)



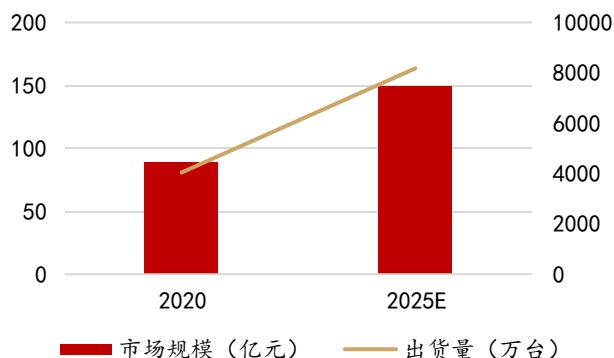
资料来源: 艾瑞咨询, 华西证券研究所

图 23 全球家用摄像头产品市场规模及出货量



资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所

图 24 中国家用摄像头产品市场规模及出货量



资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所

2.4. 全景/运动相机：小型便携成为新趋势，应用领域持续拓宽

运动相机作为记录运动过程的专用相机，可固定于自拍杆、身体部位或运动器械上，以第一人称视角拍摄运动场景。相较于传统摄像机，其体积小、重量轻，具备防水、防尘、耐热、耐摔等特性，尤其在防抖性能上表现卓越，十分契合户外运动场景需求。近年来，伴随着全景技术在运动相机领域的应用，运动相机产品也从开始的相机矩阵模仿全景效果演变出现了全景+运动双元素共存的产品方案。

表 6 运动相机与传统数码相机的性能对比

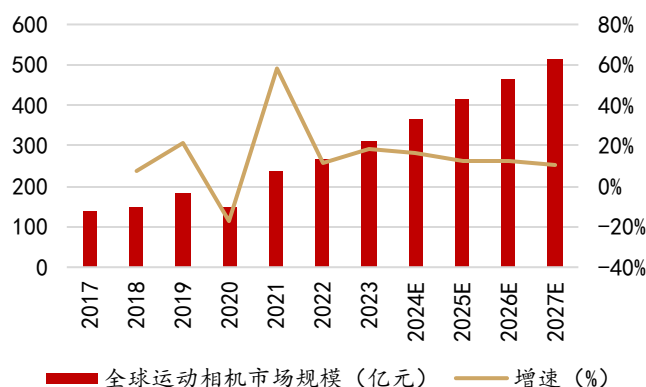
类型	运动相机	传统数码相机
拍摄视角	主要用于自拍，多为第一视角，运动者可以是拍摄主体，也可以是拍摄客体；视角范围宽阔	主要用于他拍，拍摄者很难同时进行其他动作；视角范围较窄，有角度限制
外形	体积小，重量轻，外形简单，便于携带和安装	体积和重量较大，外形较复杂，需要专门空间存放
使用场景	用于滑雪、冲浪、跳伞、攀岩等运动场景	使用场景通常为静态
拍摄效果	满足“画面清晰，色彩保真”的基本要求	高质量，追求美感与品质
性能	防水、防震、防尘、耐热、耐摔，还自带 WIFI、蓝牙、GPS、社交分享等功能	以拍摄质量为核心，其他功能基本没有，不能入水，不经摔
配件	配件数量众多，可按拍摄场景灵活搭配，可以固定在人、物体或者动物身上	传统配件：三脚架、摄影包、快门线等，种类较少

资料来源：弗若斯特沙利文，弘景光电招股说明书，华西证券研究所

市场规模：随着户外运动者数量的增多及社交网络视频分享的普及，消费者拍摄视频的意愿不断增强，从而推动运动相机市场规模持续提升。除此之外，随着功能升级性能提升，运动相机还可应用在真人秀节目拍摄、赛事直播等领域。例如，中国多档真人秀综艺节目、美国 CBS 电视台、国家地理频道已在节目制作时使用运动相机进行全程拍摄。进一步推动了运动相机市场的发展。据弗若斯特沙利文数据，2023 年全球运动相机市场规模达 314.4 亿元，预计 2027 年增长至 513.5 亿元，2023-27 年 CAGR 为 13.0%；2023 年全球运动相机出货量为 4461.0 万台，预计 2027 年增长至 6907.3 万台，2023-27 年 CAGR 为 11.5%。

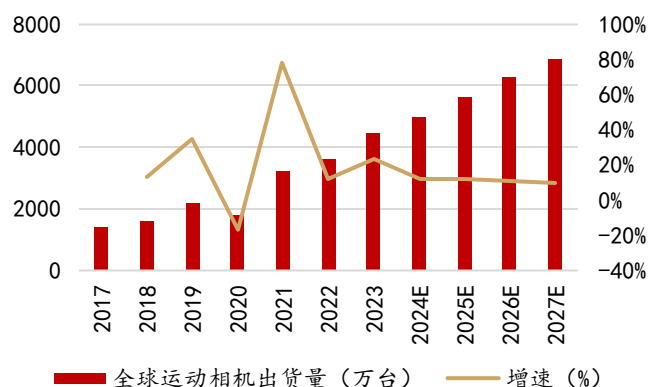
竞争格局：运动相机市场相对集中。全球头部运动相机品牌玩家为 GoPro、影石 Insta360、DJI、深圳塞纳、sjcam 等，据弗若斯特沙利文数据，全球 CR5 超过 70%。

图 25 全球运动相机市场规模（亿元，%）



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

图 26 全球运动相机出货量（万台，%）



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

全景相机是基于全景技术，能够实现全空间不同视角成像，并通过算法自动拼接出 360° 全景图片或视频的智能影像设备。全景拍摄技术可将二维平面图模拟为三维立体空间，从而将真实场景映射成全景图像，实现虚拟现实浏览，具有全方位、真实性、三维性的特点。全景相机的摄像头数量与画面质量相关，2 颗摄像头的多为消费级产品，4-6 颗及 8 颗以上摄像头的多用于商业用途。

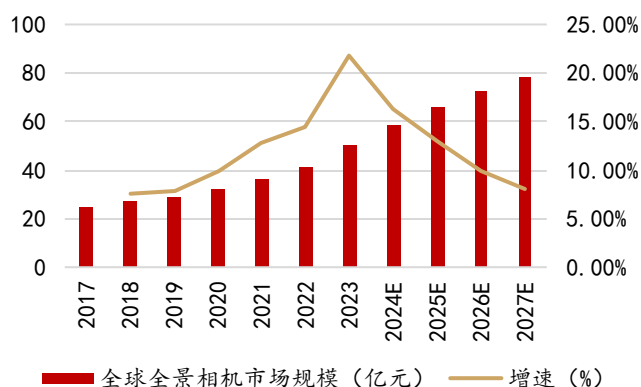
表 7 各类型全景相机特点

摄像头数量	2 颗	4-6 颗	8 颗以上
便携性	体积小，100g 左右，可手持	体积中等，300-700g，放置或支架	体积大，3-4kg，放置或支架
成像质量	4-6K 分辨率	6-8K 分辨率	8-10K 分辨率
使用场景	个人拍摄、生活记录、室内监控	赛事直播、专业摄影、新闻拍摄等	电影、传媒、广告等
价格	1000-3000 元	20000-40000 元	100000-1000000 元

资料来源：弗若斯特沙利文，弘景光电招股说明书，华西证券研究所

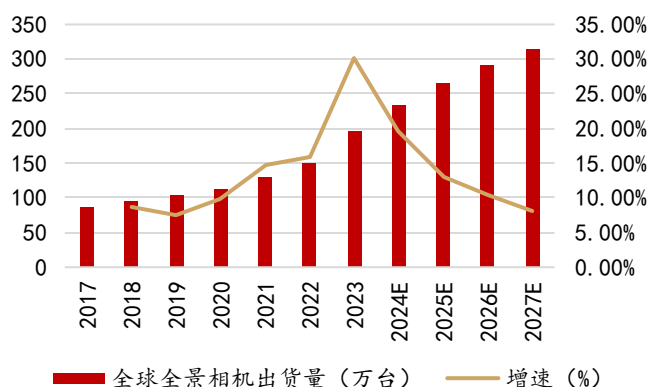
市场规模：因为其捕捉视角全面、创意多变且内容适配于手机等各类终端设备等特点，全景相机受到越来越多消费者的关注。与此同时，随着全景相机在远程医疗、智慧城市等专业领域的不断渗透，全景相机市场有望实现进一步扩大。据弗若斯特沙利文数据，2023 年全球全景相机市场规模为 50.3 亿元，预计 2027 年增长至 78.5 亿元，2023-27 年 CAGR 为 11.8%；2023 年全球全景相机出货量为 196.0 万台，预计 2027 年增长至 316.0 万台，2023-27 年 CAGR 为 12.7%。

图 27 全球全景相机市场规模（亿元，%）



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

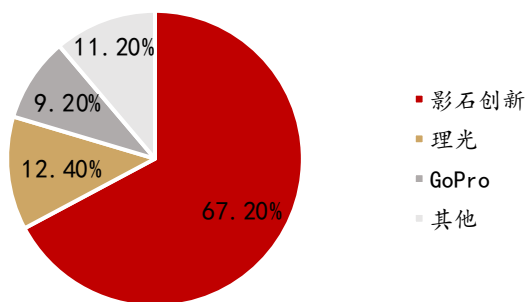
图 28 全球全景相机出货量（万台，%）



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

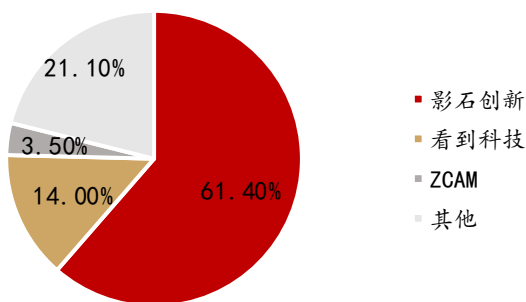
竞争格局：据弗若斯特沙利文数据，目前全球消费级全景相机领域领先企业包括中国的影石创新、日本的理光以及美国的 GoPro，2023 年全球市场占有率分别为 67.2%、12.4%和 9.2%。专业级的 VR 全景相机市场则主要由影石创新和看到科技有限公司主导。2023 年影石创新、看到科技、ZCAM 市占率分别为 61.4%、14.0%、3.5%。

图 29 全球消费级全景相机竞争格局（2023 年）



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

图 30 全球专业级全景相机竞争格局（2023 年）



资料来源：弗若斯特沙利文，华西证券研究所

3. 公司：研发+制造+客户优势，构建核心竞争力

研发优势：坚持自主研发，加强核心技术优势。公司坚持技术驱动发展路径，获国家级专精特新“小巨人”及高新技术企业认定，并建立广东省智能光电影像工程技术研究中心等省市级研发平台。通过十余年技术积累，公司在光学镜头的研发、设计、生产等方面已积累了较多的核心技术，光学镜头及摄像模组产品在解像力、光学总长、视场角、光圈、畸变和像素密度控制等技术指标方面表现较为突出。除此之外，公司通过与细分领域领先品牌客户建立紧密的合作，能够快速、准确地掌握最新的产品性能需求和市场变化趋势，提前布局产品研发；同时，公司还会定期与芯片厂商和图像处理厂商进行技术交流，主动收集其对光学镜头的最新性能要求、产品定义和技术参数，形成公司的系列化产品。

表 8 公司核心技术

序号	核心技术名称	技术领域及概要	先进性表征	技术来源
1	带自动加热功能的摄像模组设计技术	通过自动感温加热或雨滴检测加热功能, 对外露的第一透镜进行加热, 从而在寒冷、潮湿、雨天等天气状况或环境中达到自动去冰除霜的效果, 适用于车载相机、户外监控摄像机等众多领域	运用该技术可实现在-20℃的环境下 120 秒内快速去除冰霜的效果, 公司该项技术已处于批量生产阶段, 并进入了知名汽车厂商	自主研发
2	超高清摄像模组设计和生产技术	采用玻璃球面和玻璃非球面镜片, 通过多个非球面镜片消除像差, 结合玻璃模压技术、镜头调芯技术、模组 AA 技术, 实现超高清摄像模组的设计和生, 适用于全景/运动相机等领域	该项技术可实现摄像模组 AA 调焦后, 光心偏移小于 5 个像素, 相机达到 8K 成像效果	自主研发
3	疲劳驾驶监控光学系统及其应用的摄像模组设计技术	利用主动式红外光源投射, 配合近红外成像光学镜头, 可实现全天候驾驶员监控, 为疲劳驾驶监控提供辅助预警	(1) 该项技术搭配 940nm 红外光, 可实现全天候高清图象采集; (2) 可保证镜头在-40℃~105℃的温度范围内清晰成像; (3) 镜头高度小于 10mm, 前端口径小于 8mm, 实现小型化	自主研发
4	高清广角日夜共焦光学系统设计技术	利用不同光谱在光学元件中不同的折射率, 达到可见光与红外光均聚焦于同一焦平面, 实现白天使用可见光谱成像, 晚上使用红外光谱成像, 具有日夜共焦效果, 适用于智能家居、安防监控和车内监控等场景	该项技术最高可实现 800 万像素, 可见光、红外光共焦设计, 光圈最大可达 1.65; 最大水平角度可达 155 度; 最短 TTL 可达 13mm	自主研发
5	全景双摄镜头光学系统及模组设计技术	利用双鱼眼镜头+双图像传感器背靠背式的结构方案, 实现双偏折式鱼眼镜头+双图像传感器呈对称方式布局, 借助鱼眼镜头超 180° 视场角特点, 结合图像软件拼接算法的处理, 实现双摄模组 360 度全景成像, 适用于全景/运动相机等领域	(1) 该项技术最高可实现拍照 4,800 万像素, 视频 8K 成像效果; (2) 可保证镜头在-20℃~85℃温度范围内清晰成像; (3) 双镜头+双图像传感器方案可满足全景视场范围及像素要求, 通过背靠背式结构实现小型化, 满足便携要求	自主研发
6	大光圈、小口径、高像素车载镜头设计技术	由高精度光学镜片构成, 采用光阑前移方式, 有效减小镜头前端口径, 同时采用大光圈设计, 有效保证在低照度下的良好成像质量, 适用于车载光学镜头	(1) 镜头光圈可达 1.6, 在低照度下成像清晰明亮; (2) 前端口径最小达到 12mm 以下, 实现小型化; (3) 已实现最高 800 万像素车载镜头量产	自主研发
7	摄像模组温漂设计控制技术	在不同温度环境下, 通过改变镜片光焦度配比、结构件和底座材质等方式, 稳定镜头光学后焦距	采用不同温度特性的元件进行组合优化, 实现不同温度环境下镜头的焦点偏移量小于 1μm, MTF 变化量小于 5%, 保证成像效果稳定	自主研发

资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

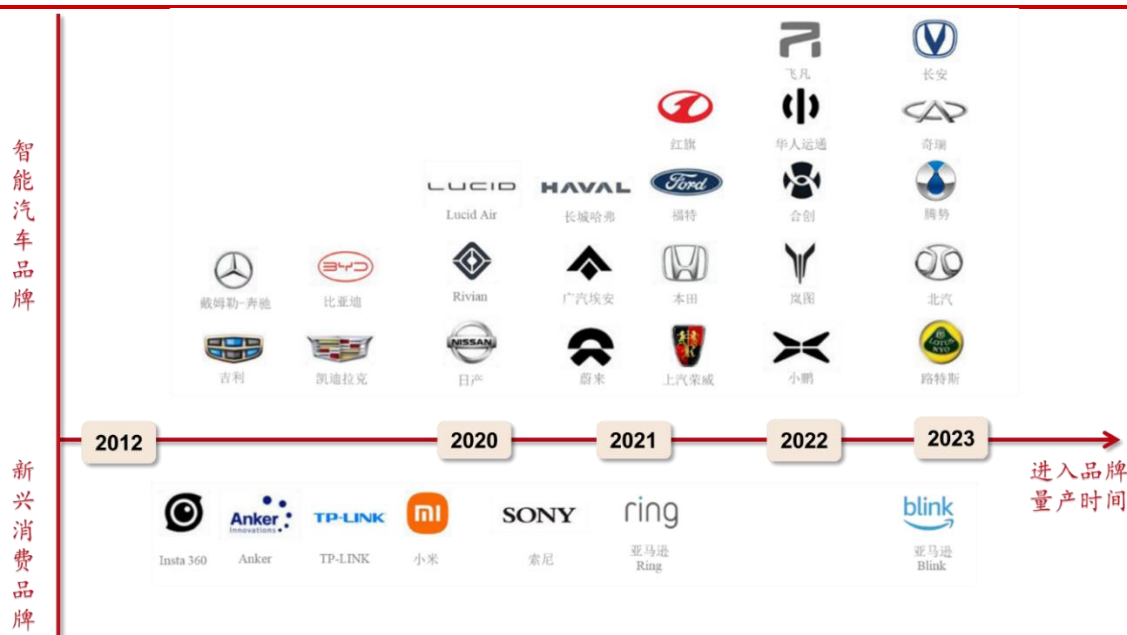
制造优势：精密制造+精益生产，构建产品竞争力。公司拥有真空镀膜机、塑胶非球面成型机、玻璃非球面精密模压机、调芯机、AA 调焦机等精密设备，并自主掌握小口径球面镜片的芯取定芯技术、镀膜技术、塑胶非球面成型技术、玻璃非球面模压技术、镜头自动化组装技术、镜头调芯技术、模组 AA 调焦技术等核心制造技术。公司运用上述精密设备与核心制造技术，有效提高了产品性能和精密程度。除此之外，公司加快推动自动化、数字化车间建设，成功导入 6 条全新自动化生产线，并为现有产线配备多台外观检查设备，有效提升生产效率、提高产品品质。

客户优势：积累高质量客户资源，构建长期稳固合作。

➤ **智能汽车领域：与头部车厂及 Tier1 深度合作。**公司车载镜头产品已进入戴姆勒-奔驰、日产、本田、比亚迪、蔚来、小鹏等主流车厂及 Tier1 供应链，实现规模化量产交付。据公司 2024 年年报，2024 年公司在全球车载光学镜头市占率达 3.70%，位列全球第七。

- **智能家居领域：欧美中高端品牌核心供应商。**公司成为 Ring、Blink、Anker 等欧美中高端智能摄像头品牌的重要供应商。据公司 2024 年年报，2024 年公司在全球智能摄像头市场（含消费级室内/室外产品）占有率超 10%。
- **全景/运动相机领域：与影石创新深度绑定。**据问询函回复披露，公司自 2015 年起与影石创新建立合作，2022 年签订战略合作协议，是影石创新摄像模组供货比例第一的供应商，供货占比自 22 年的 50-55%，提升至 24H1 的 75%。目前，专业级智能影像设备方面，影石 PRO 系列和 TITAN 系列均由弘景独家发货；消费级智能影像设备方面，影石 X3、X4 摄像模组均由弘景独家供货。此外，在影石创新即将发布的新产品和进入的新领域，公司也已经深度参与了相关产品的光学镜头及摄像模组的研发设计，部分产品已实现小批量试生产，预计将于 2025 年陆续量产。公司在影石供应链的地位不断提升。

图 31 公司进入品牌时间



资料来源：弘景光电招股说明书，华西证券研究所

表 9 公司与影石创新的产品合作历程

产品上市时间	影石创新产品型号	产品分类	是否独家供货
2016 年	Nano S	消费级智能影像设备	是
2017 年	Air	消费级智能影像设备	是
	PRO	专业级智能影像设备	是
2018 年	PRO2	专业级智能影像设备	是
2019 年	TITAN	专业级智能影像设备	是
2020 年	ONE R 4K 版本	消费级智能影像设备	是
2022 年	ONE RS	消费级智能影像设备	是
	ONE RS 4K 版本	消费级智能影像设备	是
	X3	消费级智能影像设备	是
2023 年	Ace	消费级智能影像设备	是
2024 年	X4	消费级智能影像设备	是

资料来源：关于广东弘景光电科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函的回复，华西证券研究所

4. 盈利预测与估值

4.1. 盈利预测

基本假设：

1、新兴消费摄像模组/光学镜头：1) 全景/运动相机：公司与影石创新深度绑定，是影石创新摄像模组供货比例第一的供应商。其中，影石 X3、X4 摄像模组均由弘景独家供货。与此同时，在影石创新即将发布的新产品和进入的新领域，公司也已经深度参与了相关产品的光学镜头及摄像模组的研发设计，部分产品已实现小批量试生产，预计将于 2025 年陆续量产。公司在影石供应链的地位不断提升。2) 智能家居：公司是 Ring、Blink、Anker 等欧美中高端智能摄像头品牌的重要供应商。展望未来，随着下游客户产品的持续放量叠加公司份额的不断提升，有望带动公司新兴消费摄像模组和光学镜头业务营收保持持续增长。因此，我们假设公司新兴消费摄像模组 2025-27 年营收分别为 7.99、11.57、16.19 亿元，同比+49.76%、+44.85%、+39.90%；新兴消费光学镜头 2025-27 年营收分别为 4.14、5.30、6.62 亿元，同比+29.89%、+27.92%、+24.95%。毛利率方面，随着公司加快推动自动化、数字化车间建设，有效提升产品生产效率，公司该板块毛利率有望持续提升。因此，我们假设公司新兴消费摄像模组 2025-27 年毛利率分别为 20.50%、20.80%、21.00%；新兴消费光学镜头 2025-27 年毛利率分别为 51.00%、51.30%、51.50%。

2、智能汽车摄像模组/光学镜头：公司车载镜头产品已进入戴姆勒-奔驰、日产、本田、比亚迪、蔚来、小鹏等主流车厂及 Tier1 供应链，实现规模化量产交付。展望未来，随着公司客户的逐步拓展，公司该板块业务有望实现持续增长。因此，我们假设公司智能汽车摄像模组 2025-27 年营收分别为 0.25、0.28、0.31 亿元，同比+11.20%、+11.32%、+11.42%；智能汽车光学镜头 2025-27 年营收分别为 2.91、4.11、5.83 亿元，同比+40.51%、+41.15%、+41.85%。毛利率方面，随着公司推动精细化生产，提高产品良率，公司该板块毛利率有望持续提升。因此，我们假设公司智能汽车摄像模组 2025-27 年毛利率分别为 11.00%、11.50%、12.00%；智能汽车光学镜头 2025-27 年毛利率分别为 24.00%、24.50%、25.00%。

盈利预测结果：综上所述，我们预计公司 2025-27 年营业收入分别为 15.44、21.48、29.28 亿元，同比+41.42%、+39.12%、+36.33%；毛利率分别为 29.23%、28.95%、28.64%。

表 10 公司主营业务拆分

百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	235.20	251.72	446.50	773.02	1091.79	1543.96	2148.02	2928.32
yoy		7.02%	77.38%	73.13%	41.24%	41.42%	39.12%	36.33%
毛利率	23.93%	26.40%	26.98%	30.52%	29.76%	29.23%	28.95%	28.64%
新兴消费摄像模组	33.19	15.54	151.65	355.72	533.52	799.01	1157.37	1619.21
yoy		-53.18%	876.10%	134.56%	49.98%	49.76%	44.85%	39.90%
毛利率	16.98%	20.00%	22.11%	21.20%	20.26%	20.50%	20.80%	21.00%
新兴消费光学镜头	53.93	48.05	103.23	234.16	318.82	414.10	529.74	661.88
yoy		-10.89%	114.84%	126.82%	36.15%	29.89%	27.92%	24.95%
毛利率	33.28%	22.77%	33.38%	49.93%	50.80%	51.00%	51.30%	51.50%
智能汽车摄像模组	45.59	37.48	40.11	35.68	22.32	24.82	27.63	30.78
yoy		-17.80%	7.02%	-11.04%	-37.44%	11.20%	11.32%	11.42%
毛利率	18.17%	25.56%	22.24%	15.58%	11.74%	11.00%	11.50%	12.00%
智能汽车光学镜头	76.12	122.66	139.37	139.79	207.18	291.10	410.88	582.84
yoy		61.15%	13.62%	0.30%	48.20%	40.51%	41.15%	41.85%
毛利率	28.98%	32.02%	29.07%	26.82%	24.05%	24.00%	24.50%	25.00%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

其他	26.37	27.99	12.13	7.68	9.96	14.93	22.40	33.60
yoy		6.12%	-56.66%	-36.69%	29.64%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	8.98%	12.65%	25.21%	7.69%	24.08%	25.00%	25.00%	25.00%

资料来源：Wind，华西证券研究所

4.2. 相对估值

我们选取光学镜头相关公司宇瞳光学、联创电子、福光股份、舜宇光学作为可比公司。2025 年可比公司 PE 为 52.51x，PEG 为 1.18。我们预计公司 2025-27 年营业收入分别为 15.44、21.48、29.28 亿元，同比+41.42%、+39.12%、+36.33%；归母净利润分别为 2.47、3.57、5.07 亿元，同比+49.43%、+44.45%、+42.08%；EPS 分别为 2.78、4.01、5.70 元。2025 年 6 月 9 日收盘价为 100.35 元，对应 PE 分别为 36.16x、25.03x、17.62x。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 11 可比公司估值

公司	代码	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			G 25-27 CAGR	PE/G 2024E
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E		
宇瞳光学	300790.SZ	20.71	0.75	0.98	1.22	27.57	21.11	16.92	27.67%	1.00
联创电子	002036.SZ	10.39	0.15	0.35	0.59	70.35	29.61	17.71	99.32%	0.71
福光股份	688010.SH	31.05	0.34	0.50	0.77	91.19	61.55	40.53	50.00%	1.82
舜宇光学	2382.HK	65.20	3.11	3.72	4.32	20.94	17.50	15.10	17.78%	1.18
平均						52.51	32.44	22.56	48.69%	1.18
弘景光电	301479.SZ	100.35	2.78	4.01	5.70	36.16	25.03	17.62	43.26%	0.84

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：可比公司数值均为 Wind 一致预期，时间截至 2025 年 6 月 9 日

5. 风险提示

下游市场需求不及预期风险，技术研发不及预期风险，中美贸易摩擦风险。

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,092	1,544	2,148	2,928	净利润	165	247	357	507
YoY (%)	41.2%	41.4%	39.1%	36.3%	折旧和摊销	48	66	73	82
营业成本	767	1,093	1,526	2,090	营运资金变动	0	-81	-77	-69
营业税金及附加	5	7	10	14	经营活动现金流	226	251	373	541
销售费用	21	28	37	44	资本开支	-143	-115	-102	-111
管理费用	42	59	77	100	投资	0	0	0	0
财务费用	2	-1	-2	-4	投资活动现金流	-143	-127	-102	-111
研发费用	67	85	107	132	股权募资	0	594	0	0
资产减值损失	-6	-10	-10	-10	债务募资	16	30	34	35
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	5	477	-175	-262
营业利润	185	275	397	564	现金净流量	90	601	96	168
营业外收支	-1	-1	-1	-1	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	184	274	396	563	成长能力				
所得税	19	27	40	56	营业收入增长率	41.2%	41.4%	39.1%	36.3%
净利润	165	247	357	507	净利润增长率	41.9%	49.4%	44.4%	42.1%
归属于母公司净利润	165	247	357	507	盈利能力				
YoY (%)	41.9%	49.4%	44.4%	42.1%	毛利率	29.8%	29.2%	29.0%	28.6%
每股收益	3.47	2.78	4.01	5.70	净利率	15.1%	16.0%	16.6%	17.3%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	18.1%	16.3%	16.8%	20.0%
货币资金	216	817	912	1,080	净资产收益率 ROE	28.0%	19.2%	24.8%	30.6%
预付款项	2	4	5	7	偿债能力				
存货	203	274	366	512	流动比率	1.52	2.35	2.22	2.05
其他流动资产	274	429	533	713	速动比率	0.99	1.86	1.72	1.56
流动资产合计	696	1,524	1,816	2,312	现金比率	0.47	1.26	1.12	0.96
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	44.8%	34.2%	36.8%	41.0%
固定资产	318	367	394	421	经营效率				
无形资产	13	16	17	18	总资产周转率	1.20	1.02	1.01	1.15
非流动资产合计	373	433	461	489	每股指标（元）				
资产合计	1,069	1,957	2,277	2,801	每股收益	3.47	2.78	4.01	5.70
短期借款	118	147	181	217	每股净资产	15.65	14.48	16.17	18.58
应付账款及票据	287	438	545	788	每股经营现金流	5.99	2.82	4.20	6.08
其他流动负债	53	64	91	122	每股股利	1.50	1.60	2.31	3.29
流动负债合计	458	648	818	1,127	估值分析				
长期借款	10	10	10	10	PE	28.92	36.16	25.03	17.62
其他长期负债	11	11	11	11	PB	0.00	6.93	6.20	5.40
非流动负债合计	21	20	20	20					
负债合计	479	669	838	1,147					
股本	48	89	89	89					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	590	1,288	1,439	1,653					
负债和股东权益合计	1,069	1,957	2,277	2,801					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。