车载光学产能加速释放，静待盈利修复　　增持|首次评级

——公司首次覆盖报告

报告要点：

- **公司聚焦光学赛道，是高端镜头及模组领域的领军企业**

公司 41%的收入和 76%的毛利来自于光学产品，主要产品为高清广角镜头、车载镜头、手机镜头及模组，当前在高清广角镜头和全景影像模组领域保持领先地位，不断提高车载镜头、车载影像模组以及手机镜头和手机影像模组的市场占有率，并与特斯拉、比亚迪、蔚来、华勤等各领域头部客户紧密合作。

- **公司聚焦车载光学赛道，产能逐步释放**

智能汽车渗透率和单车摄像头搭载数量提升有望给车载光学产品带来广阔市场增量空间，公司有望充分受益于特斯拉、比亚迪等车企在自动驾驶方向的积极布局。随着公司 2.6 亿颗高端手机镜头产业化项目、合肥联创车载光学产业园项目等建成投产，公司形成“镜头+模组+车载屏+HUD”的完整解决方案，在车载光学领域的竞争力持续增强。

- **模造玻璃工艺打造公司技术护城河**

智能汽车、安防高端镜头、无人机、AR/VR、AI 眼镜等新兴应用场景对玻璃非球面镜片的需求量持续增加，而模造工艺是最适合制造玻璃非球面镜片的技术，工艺技术壁垒高导致市场供不应求。公司是全球模造玻璃的主要供应商，产能领先，自给率较高，目前主要应用在高清广角镜头和车载镜头中。

- **投资建议与盈利预测**

随产能的逐步释放，车载光学产品或成为公司未来成长的主线，公司业绩有望受益于车载光学业务的拉动、消费电子需求的复苏以及车载显示订单的落地。预计公司 2025-2027 年分别实现营收 113、124、134 亿元，实现归母净利润 1.1、3.2、5.0 亿元，以 6 月 9 日市值对应 2025/2026 年市盈率分别为 100、34 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示**

汽车行业需求不及预期、消费电子行业需求不及预期、手机镜头及高清广角镜头行业竞争激烈、传统业务资产减值风险、产能爬坡速度较慢

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9847.74	10211.57	11286.40	12410.12	13414.34
收入同比（%）	-9.95	3.69	10.53	9.96	8.09
归母净利润(百万元)	-992.39	-552.82	110.10	322.10	500.55
归母净利润同比(%)	-1158.39	44.29	119.92	192.54	55.40
ROE（%）	-35.31	-25.35	4.76	12.28	16.01
每股收益（元）	-0.94	-0.52	0.10	0.30	0.47
市盈率(P/E)	-11.09	-19.91	99.97	34.17	21.99

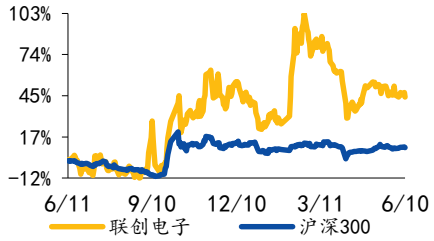
资料来源：Wind,国元证券研究所

当前价/ 10.17 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	14.26 / 6.19
A 股流通股（百万股）：	1052.91
A 股总股本（百万股）：	1059.39
流通市值（百万元）：	10708.11
总市值（百万元）：	10773.96

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师　彭琦
执业证书编号　S0020523120001
电话　021-51097188
邮箱　pengqi@gyzq.com.cn

分析师　沈晓涵
执业证书编号　S0020524010002
电话　021-51097188
邮箱　shenxiaohan@gyzq.com.cn

目 录

1.光学赛道领军企业，车载领域成为重要增长极 4
1.1 发展路径及基本情况：公司聚焦光学赛道 4
1. 2 财务数据：仍处于业绩转型期 5
2.模造玻璃工艺具备竞争优势，车载镜头业务逐步放量 7
2.1 聚焦车载光学赛道，产能逐步释放 7
2.2 模造玻璃工艺打造公司技术护城河 14
2.3 手机光学聚焦高端化转型，高清广角镜头紧密绑定国内外知名客户 15
3.盈利与投资预测 16
4.风险提示 17

图表目录

图 1：联创电子主要业务发展历史沿革 4
图 2：2024 联创电子分产品营收构成 5
图 3：2024 联创电子分产品毛利构成 5
图 4：公司主要产品及对应主要客户 5
图 5：公司营收（亿元）及同比增速 6
图 6：归母净利润及同比 6
图 7：公司分产品毛利率 6
图 8：公司分地区营收（亿元） 6
图 9：公司期间费用率 7
图 10：车载行业可比公司研发费用率对比 7
图 11：公司资产负债率与流动比率% 7
图 12：车载行业可比公司资产负债率对比% 7
图 13：全球智能汽车销量 8
图 14：中国智能汽车销量 8
图 15：智能驾驶解决方案 8
图 16：全球智能驾驶渗透率 9
图 17：中国智能驾驶渗透率 9
图 18：特斯拉无人出租车 Robotaxi 9
图 19：Robotaxi 市场规模预测（亿元） 9
图 20：比亚迪智能驾驶辅助车型 2025 年 4 月销量 10
图 21：智能驾驶核心环节 10
图 22：高级驾驶辅助系统（ADAS）产业链分布 10
图 23：智能汽车感知系统 11
图 24：车载镜头分布 11
图 25：部分车型辅助驾驶等级及搭载摄像头情况 11
图 26：全球车载摄像头市场规模（百万美元） 12
图 27：2025 年 3 月全球车载镜头出货量 12

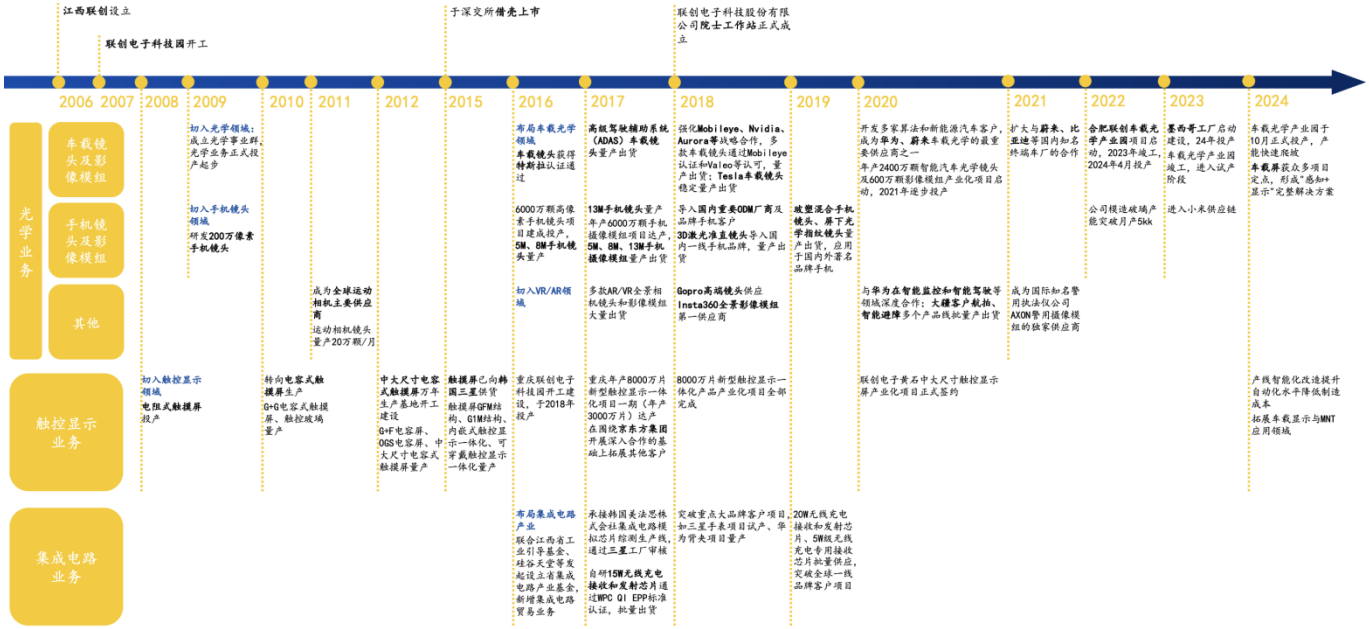
图 28：我国车载摄像头产业链 12
图 29：联创电子全球产业布局 13
图 30：公司车载光学镜头产量 13
图 31：车载镜头上下游产业链 14
图 32：全球智能手机出货量 15
图 33：我国智能手机出货量 15
图 34：高清广角镜头销量及产销率 15
图 35：同行业公司对比 16

1.光学赛道领军企业，车载领域成为重要增长极

1.1 发展路径及基本情况：公司聚焦光学赛道

联创电子是高端镜头及模组领域的领军企业。公司成立于 2006 年，由江西省电子集团公司与台资企业合资设立，以生产用于数码相机等传统光学镜头/模组和部分触控显示产品起家。2009 年公司切入手机镜头行业，立足于江西的产业基础，公司选择了玻璃镜头的路线，并顺势切入高清广角玻璃镜头领域。为夯实制造和技术基础，2013 年公司决定布局模造玻璃镜片等精密光学技术。2015 年左右公司管理层凭借超前的预判，开始着眼于 ADAS 镜头，进入智能新能源汽车领域。2015 年联创电子成功在深交所借壳上市。

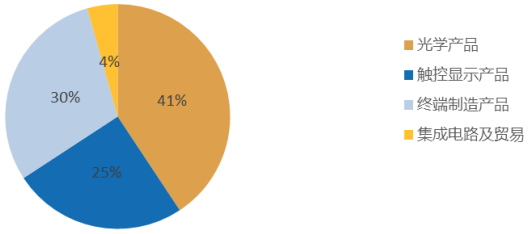
图 1：联创电子主要业务发展历史沿革



资料来源：公司官网及公告，经济观察报，联创电子公众号，硅谷天堂，国元证券研究所

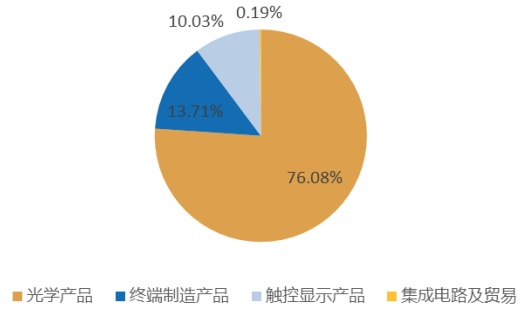
公司目前主要聚焦于光学赛道。目前公司 41%的收入和 76%的毛利来自于光学产品，主要产品为高清广角镜头、车载镜头、手机镜头及模组，公司当前在高清广角镜头和全景影像模组领域保持领先地位，并不断提高车载镜头、车载影像模组以及手机镜头和手机影像模组的市场占有率。

图 2：2024 联创电子分产品营收构成



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2024 联创电子分产品毛利构成



资料来源：Wind，国元证券研究所

公司与各领域头部客户紧密合作。在车载领域，公司作为国内外 ADAS 镜头主力供应商，产品成功导入特斯拉、比亚迪、蔚来、吉利及北美大客户；在手机领域，公司持续巩固与华勤、龙旗等 ODM 厂商合作，并拓展中兴、联想、传音等品牌客户；在运动相机、无人机等领域，公司已覆盖大疆、影石、GoPro 等多家国内外头部品牌。

图 4：公司主要产品及对应主要客户

领域		产品	主要客户
光学产品	车载镜头及影像模组产品	车载前/后/侧/环视、车载驾驶员监测系统（DMS）、车载乘员监测系统（OMS）、车载HUD投影、车载TOF、激光雷达发射和接收、车载智能大灯投影、车载迎宾灯等	特斯拉、比亚迪、蔚来、吉利等
	手机镜头及影像模组产品	屏下指纹镜头、准直镜头、手机镜头、摄像头模组、外挂镜头等	华为、三星、小米、中兴、联想、传音等
	高清广角镜头及影像模组	高清广角镜头23M/14M/12M/8M等，应用于在运动相机、无人机、全景相机、监控等领域	GoPro、大疆、影石（Insta360）、AXON、华为等
	AR/VR	VR Pancake模组及镜片、VR See through 镜头、VR动作捕捉镜头等	-
触控显示产品		触控显示一体化模组、小/中大尺寸触摸屏、显示模组等	京东方、深天马、群创等
终端制造产品		平板电脑、会议降噪麦克风音响、智能手机、智能手表、点阵笔、点餐收银机等	-
集成电路产品		无线充电接收/发射芯片、触控芯片等	-

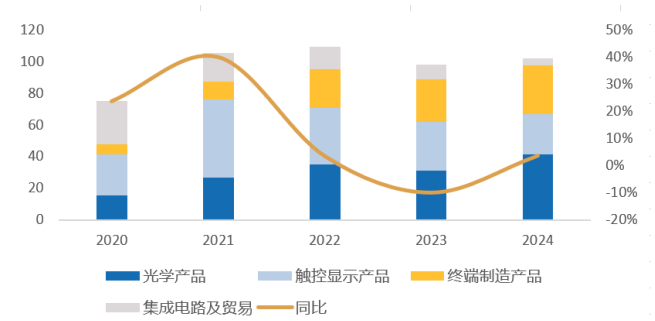
资料来源：公司公告，公司官网，国元证券研究所

1.2 财务数据：仍处于业绩转型期

从收入和业绩端来看，公司仍处于业绩转型期。一方面，随着消费电子市场进入存量竞争阶段，相关光学业务与触控显示业务承压；另一方面，随着智能汽车快速增长及产能逐步释放，车载光学业务处于上升通道。2023 年，显示行业需求持续下滑，叠加主要原材料价格上涨，公司触控显示产品带动公司整体毛利率下行；同年公司计

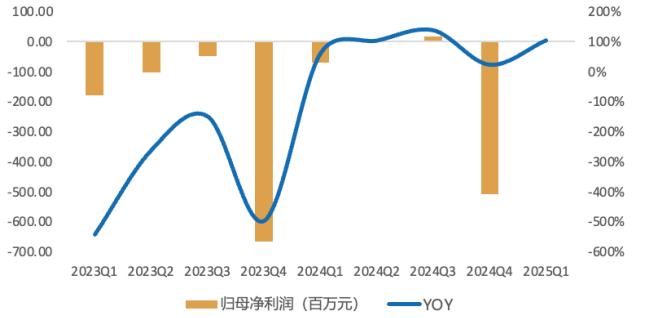
提大规模应收账款坏账损失和存货跌价准备，导致 2023 年利润总额大幅亏损。2024 年，公司已逐渐完成业务转型，重点布局车载光学业务，并压降触控显示等业务规模。预计随着车载产品产能释放及业务逐步完成转型，公司或将迎来业绩增长新阶段。

图 5：公司营收（亿元）及同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

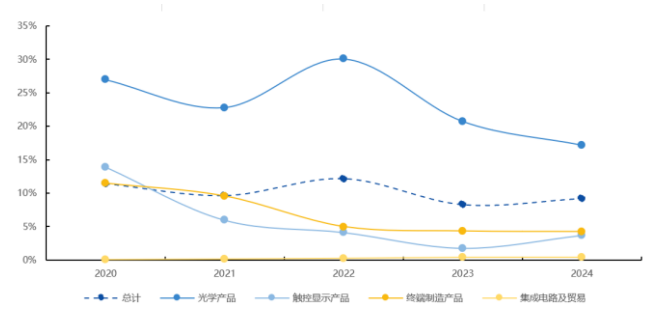
图 6：归母净利润及同比



资料来源：Wind，国元证券研究所

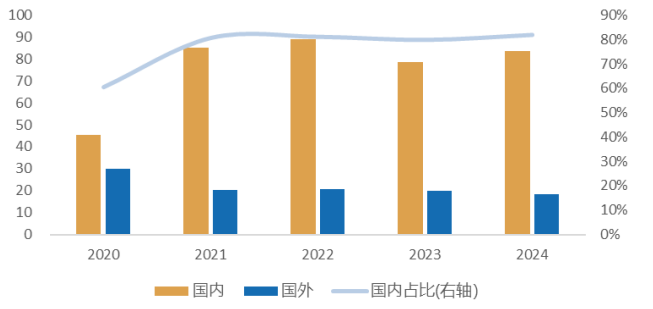
公司收入支柱已从触控转变为光学业务，而车载业务也已经成为光学业务的核心。目前公司大力布局光学产业，尤其是车载光学；同时逐步减少终端制造产业与集成电路贸易产业占比；在触控显示领域，公司也进行了部分业务收缩，并积极调整客户结构和产品结构，推动生产效率的提高，降低产品制造成本。

图 7：公司分产品毛利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

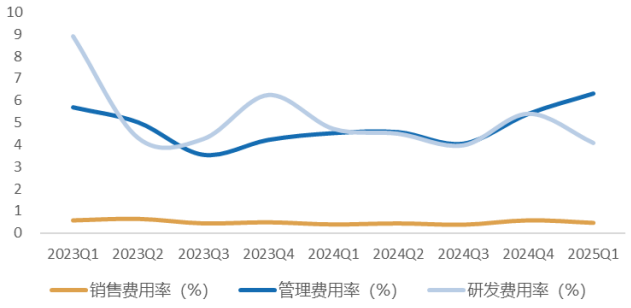
图 8：公司分地区营收（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

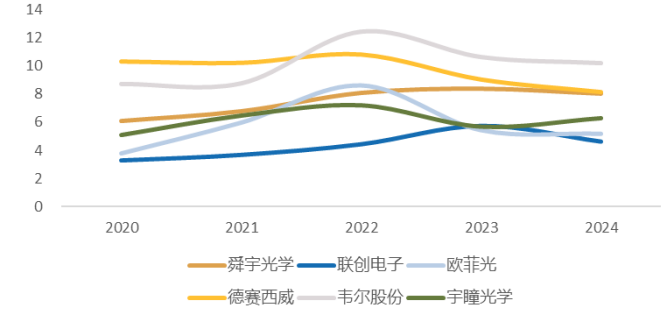
公司为把握车载行业先机，前期投入大量研发费用，目前已进入正向反馈和收获期，并在研发投入方面的管控取得一定效果，未来公司有望保持稳定研发的同时，合理压降研发费用，减少其对总体利润的负面影响。

图 9：公司期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

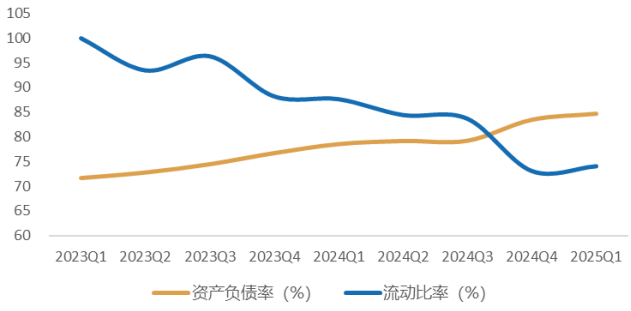
图 10：车载行业可比公司研发费用率对比



资料来源：Wind，国元证券研究所

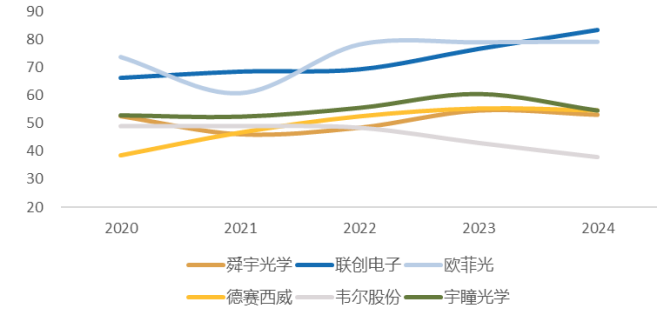
公司建设投入力度较大，资产负债率偏高。公司资产负债率常年在 60%以上，且呈现上升趋势，与同行业可比公司相比偏高。主要由于公司押注车载光学赛道，产能建设超前于订单释放，对债务融资有一定依赖，同时公司尚处于业绩转型期间，主业盈利有待提高，资产减值进一步导致资产负债率上升。随着后续车载光学产能逐步爬坡，收入随之释放，有望带动负债率降低与偿债能力提高，实现前期融资投入向后期业绩增长转化。

图 11：公司资产负债率与流动比率%



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 12：车载行业可比公司资产负债率对比%



资料来源：Wind，国元证券研究所

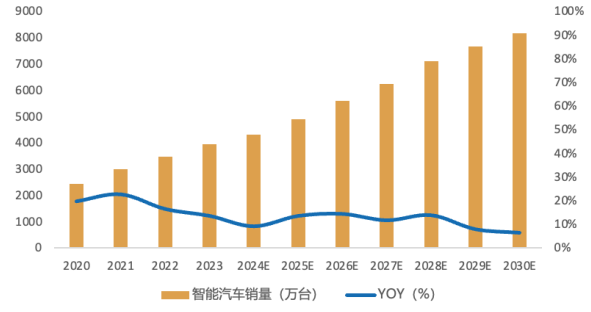
2.模造玻璃工艺具备竞争优势，车载镜头业务逐步放量

2.1 聚焦车载光学赛道，产能逐步释放

智能汽车渗透率提升成为车载光学行业的重要增长动力。根据银保监会与灼识资讯数据，全球与中国智能汽车销量持续增长，2024 年分别突破 4300 万台和 1460 万台，预计 2030 年将分别突破 8100 万台与 2980 万台，智能驾驶赛道进入规模化落地阶段。ADAS 是目前驾驶自动化的主流技术方案，ADAS 通过整车配置的传感器收集车辆周围物体数据与信息，并在极短时间内进行处理，以判断是否存在潜在危险

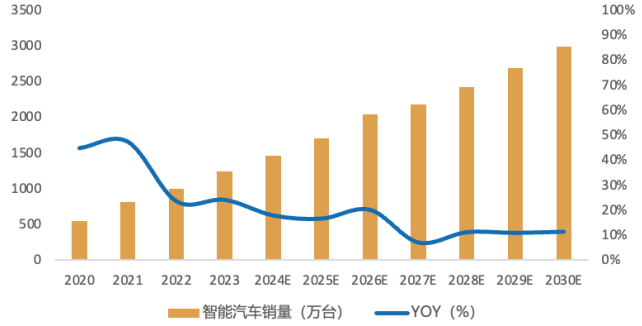
并将结果第一时间反馈给驾驶员。ADAS 的感知层由车载摄像头、激光雷达、超声波雷达、毫米波雷达等传感器构成。其中，车载摄像头凭借较强的物体外形识别能力以及相对较低的规模量产成本优势，已成为 ADAS 感知层的首选传感器之一。智能汽车渗透率和单车摄像头搭载数量提升有望给车载光学产品带来广阔市场增量。

图 13：全球智能汽车销量



资料来源：地平线机器人招股说明书，中国银保监会，灼识咨询，国元证券研究所

图 14：中国智能汽车销量



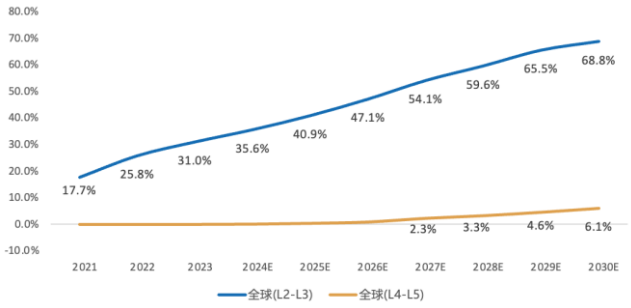
资料来源：地平线机器人招股说明书，中国银保监会，灼识咨询，国元证券研究所

图 15：智能驾驶解决方案

智能驾驶解决方案级别			含义	典型功能或案例	驾驶员角色	车载摄像头数量（个）				
						前视	后视	侧视	环视	总计
应急辅助		L0	系统不能持续执行车辆运动控制，仅具备部分探测与响应能力。	倒车雷达、安全带提醒等	完全负责驾驶	1				1
高级辅助驾驶（ADAS）	部分驾驶辅助	L1	系统在其设计运行条件下可持续执行车辆运动控制，并具备相应的探测与响应的能力。仅对一项驾驶操作提供支援。	自适应巡航控制、车道保持辅助等	辅助驾驶，需随时接管	1		1	1	3
	组合驾驶辅助	L2	系统在其设计运行条件下可持续执行车辆运动控制，并具备相应的探测与响应的能力。对多项驾驶操作提供支援。	辅助控制转向和速度、自适应灯光控制、自动泊车系统等	需监督系统，随时准备接管	1-3	1	2	2	3-8
自动驾驶（AD）	有条件自动驾驶	L3	系统在其设计运行条件下持续执行全部动态驾驶任务。	高速公路自动驾驶，堵车自动驾驶等	必要时接管	3-4	1-2	2-4	2	8-12
	高度自动驾驶	L4	系统在其设计运行条件下持续执行全部动态驾驶任务并自动执行最小风险策略。	无人出租车、园区接驳车等	特定区域内无需人工干预，车辆自主驾驶	3-4	1-2	2-4	2	8-12
	完全自动驾驶	L5	系统在任何可行驶条件下持续执行全部动态驾驶任务并自动执行最小风险策略。	全场景无人驾驶，无需安装踏板和方向盘等人类控制设备	所有场景下无需人工驾驶	5-8	1-2	2-4	2	10-16

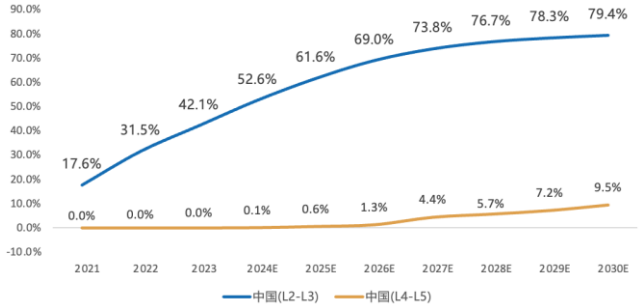
资料来源：地平线机器人招股说明书，国家市场监督管理总局，中商产业研究院，华经产业研究院，聆英咨询，国元证券研究所

图 16：全球智能驾驶渗透率



资料来源：ICV Tank，灼识咨询，国元证券研究所

图 17：中国智能驾驶渗透率



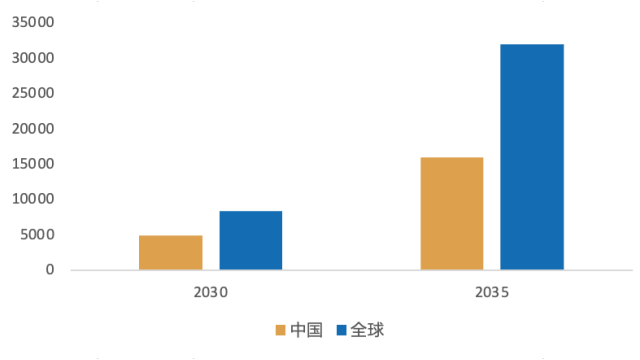
资料来源：如祺出行招股说明书，国元证券研究所

特斯拉已于 25Q1 开始分批次向中国客户推送 FSD（智能辅助驾驶）功能，FSD 入华有望带动特斯拉特定车型在华的销量增长，同时有望倒逼本土厂商加速布局端到端模型。同时，特斯拉积极推动 Robotaxi 落地，未来出货量增长空间可期。据 Frost&Sullivan 预测，2030 年 Robotaxi 在中国及全球的市场规模将分别达到 4888 亿元和 8349 亿元。

图 18：特斯拉无人出租车 Robotaxi

资料来源：特斯拉官网，国元证券研究所

图 19：Robotaxi 市场规模预测（亿元）



资料来源：Frost&Sullivan，国际科技创新中心，国元证券研究所

比亚迪打破智驾高价壁垒，传统车企通过自研或与华为等方案商合作布局智能驾驶。比亚迪于 2017 年开始布局自动驾驶， 2023 年首发高阶智驾辅助系统“天神之眼”，并于 2025 年 2 月宣布将在全系车型搭载“天神之眼”，揭开全民智驾帷幕。2025 年 4 月，比亚迪共销售智驾车型 21 万辆，占国内智驾车型的 71%。 传统车企也纷纷通过标准零部件供应、技术整合以及深度联合造车等模式，与华为等方案商合作，切入智驾赛道。

图 20：比亚迪智能驾驶辅助车型 2025 年 4 月销量

品牌	智能驾驶辅助版本	四月销量（辆）
比亚迪汽车：王朝/海洋	天神之眼B、天神之眼C	190617
方程豹汽车	天神之眼C、乾崑智驾	9068
腾势汽车	天神之眼B、天神之眼C	13519
仰望汽车	天神之眼A	121
总计		213325

资料来源：比亚迪汽车官方微博，国元证券研究所

车载镜头及影像模组作为智能驾驶感知系统中的重要部分，为高阶自动驾驶提供精准的环境感知。当前智能驾驶技术路线分为“视觉派”与“多传感器融合派”：特斯拉坚持纯视觉方案，依赖神经网络算法降低成本；华为、蔚来等车企则采用激光雷达+毫米波雷达+摄像头的融合感知方案，提升安全冗余。ADAS 要求光学镜头须具备高可靠性，能在极端温度条件下保持对焦精度，在频繁震动的路面中稳定成像，在长时间暴晒后仍有识别能力。

图 21：智能驾驶核心环节

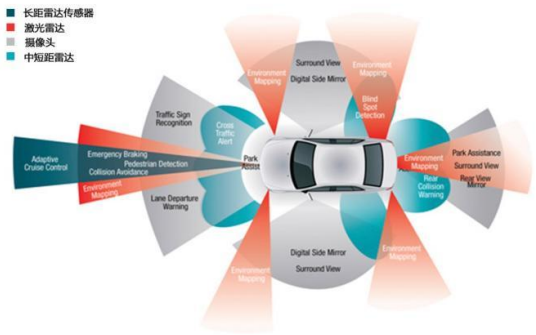
资料来源：中商产业研究院，国元证券研究所

图 22：高级驾驶辅助系统（ADAS）产业链分布

资料来源：天下财经，国元证券研究所

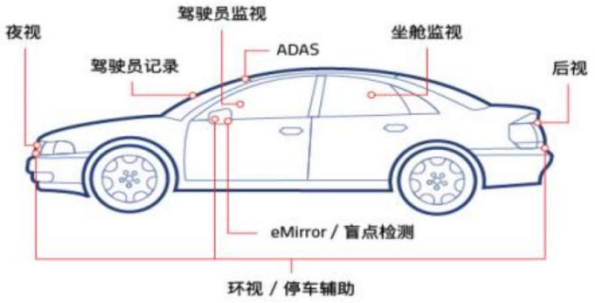
车载摄像头主要分为前视、后视、侧视、环视、舱内五大类，形成多维度环境感知网络。前视摄像头通常集成于挡风玻璃处，负责前方车道线识别、障碍物检测及交通标志解析等路况，支撑车道保持辅助、自动紧急制动等核心 ADAS 功能，对分辨率提出较高要求，业内各大主流新能源车企已将 800 万像素作为高端车载摄像头标配；环视摄像头分布于车身四角，通常通过四个鱼眼镜头实现全景拼接，主要应用于厘米级泊车辅助、低速场景下的道路边缘感知等场景；侧视与后视摄像头逐步对传统后视镜形成替代，通过电子后视镜系统减少盲区，提升夜间成像质量，并支持盲点检测功能；舱内摄像头集成于仪表盘或后视镜处，采用红外镜头进行驾驶员疲劳监测与乘员行为识别，驾驶员注意力监测系统要求保持 95%识别准确率。

图 23：智能汽车感知系统



资料来源：爱卡汽车网，国元证券研究所

图 24：车载镜头分布



资料来源：艾邦智造，CIOE 中国光博会，国元证券研究所

随着高阶自动驾驶渗透率不断突破，单车摄像头配置量从传统燃油车的 2-3 颗跃升至 10 颗左右。目前 800 万像素前视镜头已成为各大主流新能源车企高端摄像头标配，为高阶自动驾驶提供精准环境感知。以特斯拉为代表的纯视觉方案，其 Model Y/X/S 等车型搭载 8 颗摄像头，前视主摄像头最大探测距离达 250 米。比亚迪采用多传感器融合策略，推出的“天神之眼”高阶方案配备约 12 颗摄像头，含 3 颗 800 万像素前视三目镜头，实现 300 米最高探测距离及 1cm 级探测精度，覆盖从 10 万元级海鸥到高端仰望 U8 的全系车型；华为 ADS 系统在问界 M9 等车型中采用 11-13 颗摄像头组合，前视双目 800 万像素摄像头与激光雷达协同，支持无图城区领航功能和 160 余种泊车场景。智能汽车和智能驾驶对摄像头的需求为车载镜头及影像模组提供广阔市场空间和高度增长动能。

图 25：部分车型辅助驾驶等级及搭载摄像头情况

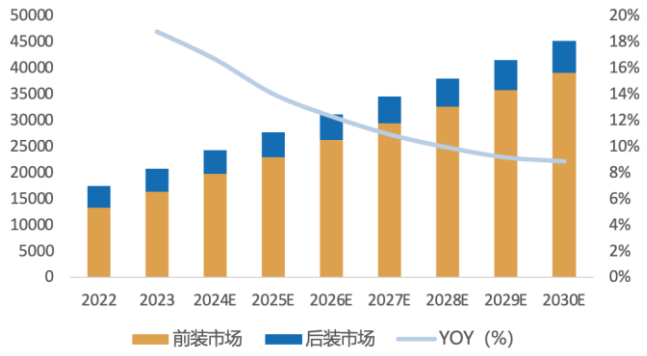
品牌	车型	辅助驾驶等级	摄像头数量（个）	前方感知摄像头
特斯拉	Model Y	L2	8	500w像素，双目
	Model 3	L2	7	500w像素，双目
	Model X	L2	8	三目
	Model S	L2	8	三目
比亚迪	秦PLUS 智驾版系列	L2	12	三目
	宋PLUS 新能源系列	L2	4～12	单目/三目
	元PLUS 智驾版系列	L2	12	三目
	汉系列	L2	5～12	单目/双目/三目
蔚来	ES6/ES8/ET5/ET9/EC6/EC7等	L2	11	800w像素，双目
	ET7	L2/L3	11	800w像素，双目
小鹏	MONA M03	L2	7	单目/双目
	P7+	L2	12	800w像素，双目
	G6	L2	11～12	800w像素，双目
	G9	L2	11	800w像素，双目
理想	L6/L7/L8	L2	10～11	800w像素，单目/双目
	L9	L2	10～12	800w像素，单目/双目
	MEGA	L2	12	800w像素，双目
极氪	7X/001/009	L2	11	800w像素，双目
	007/MIX	L2	12	800w像素，双目
	X	L2	5	单目
小米汽车	SU7	L2	11	800w像素，双目
鸿蒙智行	问界M9	L2	11	800w像素，双目
	智界R7	L2	10～11	双目
	享界S9	L2	11/13	双目
奔驰	C级	L2（选配）	5	单目
	E级	L2	6	双目
宝马	5系/7系	L2	2～6	单目/双目
奥迪	A8/A6L	L2（部分车型选配）	2～5	单目
沃尔沃	XC60	L2	2	单目

资料来源：汽车之家，国元证券研究所

车载镜头作为车载摄像头的核心部件，下游市场空间广阔。当前智能驾驶行业正经历“感知冗余➡算力升级➡规控进化”的技术闭环构建，带动车载摄像头市场大规模增长。根据 ICV Tank 数据，2024 年全球车载摄像头市场规模约为 243.67 亿美元，近年来保持大于 8%的同比增幅。作为车载摄像头的核心部件，车载镜头市场空间广阔。根据 TSR2023 镜头市场调研数据，全球车载镜头销售额 2023 年约为 13.09 亿美元，2020-2023 年间复合增长率达 17.7%，预计 2027 年销售收入将增长至 18.87 亿美元。

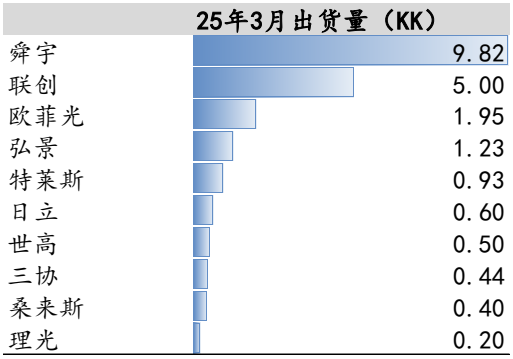
当前中国车载镜头市场呈现"一超多强"的竞争格局，舜宇光学 30%左右的全球市场份额稳居第一，联创电子、欧菲光等企业凭借突出的技术优势紧随其后。联创电子于 2016 年开始布局车载光学领域，2018 年已研发 800 万像素智驾镜头并不断拓展下游厂商，随合肥车载光学产业园的建设及后续投产的逐步爬坡，联创电子已跻身市场竞争格局前列。

图 26：全球车载摄像头市场规模（百万美元）



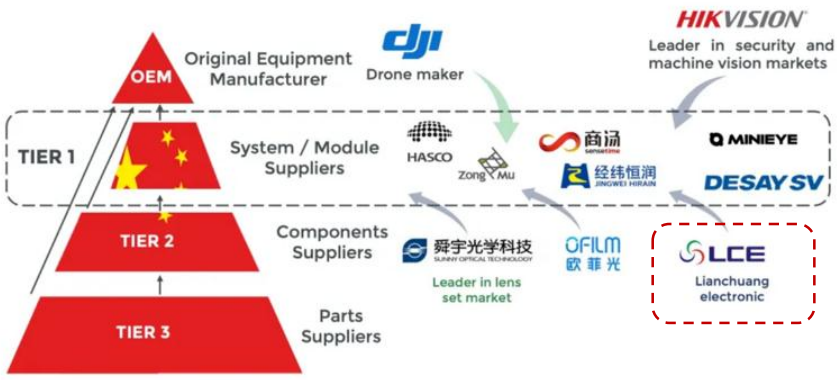
资料来源：ICV Tank，国元证券研究所

图 27：2025 年 3 月全球车载镜头出货量



资料来源：潮电智库，国元证券研究所

图 28：我国车载摄像头产业链



资料来源：YOLE，CSDN，国元证券研究所

联创电子自 2016 年切入车载光学领域，产品线从单一镜头向复杂模组及系统方案延伸。2020 年以前，公司车载光学产品以全玻璃镜头为主，2020 年及以后，公司从车载镜头单点突破，向模组化与场景扩展，开发多家算法和新能源汽车客户，扩大与比亚迪、华为、蔚来等国内知名终端车厂的合作，获国内车企十余项目定点。2024 年，合肥联创车载光学产业园投产，公司形成“镜头+模组+车载屏+HUD”的完整解决方案。

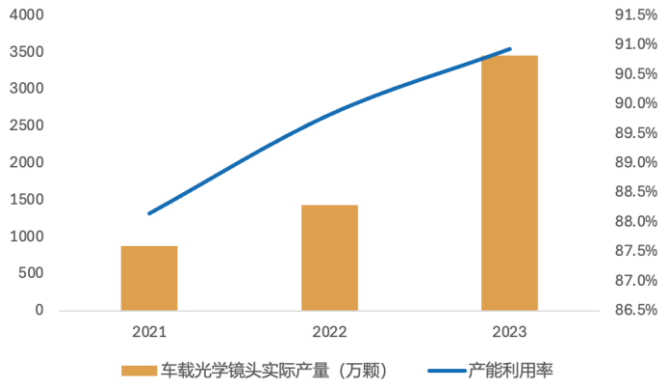
车载镜头及模组是公司未来增长的重要方向，公司车载光学产品产能目前处于爬坡阶段。为满足市场对高端车载光学日益增长的需求，公司将 2020 年非公开发行股票原计划投入“年产 2.6 亿颗高端手机镜头产业化项目”的募集资金全部用于“年产 2400 万颗智能汽车光学镜头及 600 万颗影像模组产业化项目”，产能位于江西南昌，快速扩充了公司车载光学产能。目前，该项目已完成建设并投产，主要供应特斯拉、Mobileye 等头部客户。此外，公司依托合肥联创光学有限公司的“车载光学产业园项目”土建工程于 2022 年 9 月开工，目前基建工程顺利竣工，该项目拟于 2025 年底前形成年产车载镜头和车载影像模组各 5000 万颗的生产能力，重点服务蔚来、比亚迪等国内新能源车企。随着车载镜头项目的逐步建成投产，公司在光学元件领域的竞争力将持续增强。

公司海外建厂，积极拓展海外市场。公司通过建设墨西哥、越南工厂拓展全球市场，前者于 2024 年下半年正式投产，就近服务特斯拉等北美客户，后者于 2025 年 3 月试产，主要配套东南亚及欧洲市场，形成“多区域产能+本地化服务”的协同网络，强化全球服务和交付能力。

图 29：联创电子全球产业布局

资料来源：公司官网，国元证券研究所

图 30：公司车载光学镜头产量



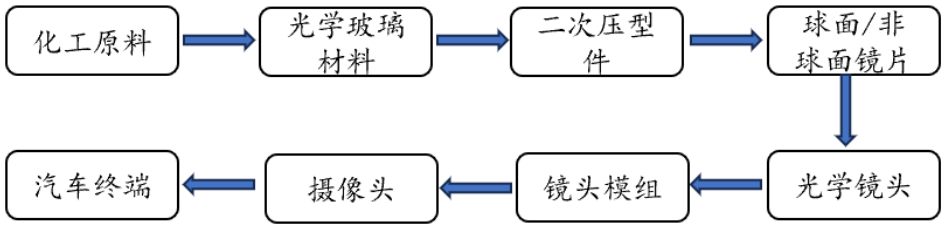
资料来源：公司公告，国元证券研究所

同时，**公司积极培育车载显示领域。**目前成立了车载显示事业部和车载抬头显示事业部。车载屏已获得了众多项目定点，且部分项目已进入量产阶段。车载抬头显示已建成中试线，第二代样机已完成装车体验。车载屏和车载抬头显示所构成的车载显示产业已具备独立运作的产业基础。

2.2 模造玻璃工艺打造公司技术护城河

模造工艺是最适合制造玻璃非球面镜片的技术。玻璃非球面镜片是一种新型的光学元件，相比于传统的球面镜片，能够消除球面畸变，使成像更加清晰、真实，获得更广阔的视野和更高的分辨率。车载领域，过去传统汽车的车载镜头主要使用塑胶非球面镜头，随着汽车智能驾驶和无人驾驶技术的发展，塑胶非球面镜头无法达到智能驾驶感知要求，需要使用性能更加优越的玻璃非球面镜头替代。随着智能汽车、安防高端镜头、无人机、AR/VR、AI 眼镜等新兴应用场景对光学镜头的高清化、宽视场角、小型轻量化、耐受性等要求的提高，下游市场对玻璃非球面镜片的需求量持续增加，市场空间广阔。根据 LPI 出具的《全球非球面成像镜头市场增长趋势 2024-2030》，2023 年全球非球面镜片市场规模已达到 113 亿元人民币，预计至 2029 年将达到 178 亿元，年均复合增长率达 7.50%。

图 31：车载镜头上下游产业链



资料来源：光电股份公告，国元证券研究所

模造工艺技术壁垒高，市场供不应求。受制于玻璃非球面镜片模造工艺的技术壁垒较高，当前国内掌握该技术并可实现量产的企业较少。此外，由于上游模具材料和模具生产设备尚未完全实现国产替代，国内玻璃非球面镜片产能仍存在一定短缺，市场呈现出供不应求的局面。

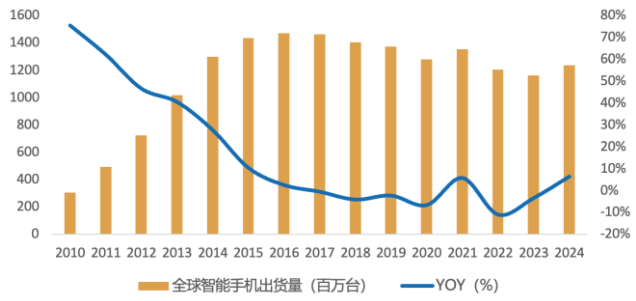
公司是全球模造玻璃的主要供应商。公司在模造非球面玻璃领域布局较早，是国内少数能够实现模造玻璃非球面镜片规模化量产的企业之一。公司于 2013 年启动模造玻璃镜片技术的布局， 2015 年实现量产。2023 年以来公司积极巩固光学镜头行业领先地位，优化产品结构、加大研发投入，玻璃非球面镜片工艺、良率、产能大幅提升。目前主要应用在高清广角镜头和车载镜头中。

公司模造玻璃镜片产能领先，目前以自用为主。公司在非球面模造玻璃的制造和应用已具备丰富的技术积累，工艺成熟度、量产规模、产能在国内处于领先地位，目前产能约达到 7KK/月。一方面，通过自主研发模造玻璃镜片，目前公司在模造玻璃镜片上以自用为主，在全球模造玻璃镜片资源短缺的情况下，为公司高清广角镜头（含 ADAS 车载镜头）、手机玻塑混合镜头的发展提供了保证，同时避免了后续产能受到关键原材料的限制；另一方面，公司自研非球面玻璃镜片模具、塑料镜筒模具等核心工具，掌握高温模压工艺等关键技术，模造玻璃产能全球第二（截至 2022 年），全产业链自主化有利于降低生产成本，保障生产稳定性。

2.3 手机光学聚焦高端化转型，高清广角镜头紧密绑定国内外知名客户

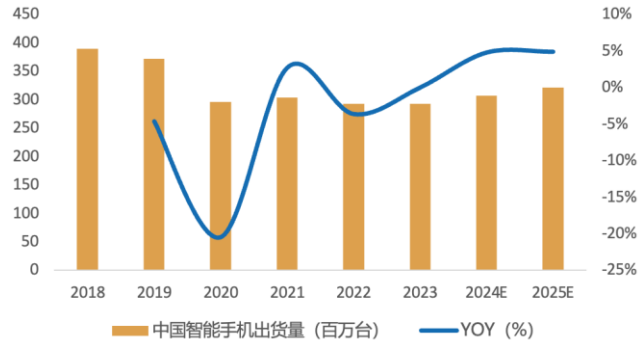
手机光学领域，公司受益于行业结构性回暖，并聚焦高端化转型。2024 年受益于全球手机市场的结构性复苏，公司手机镜头及模组的出货量有所回暖。公司凭借在模造玻璃镜片和棱镜的技术优势，有效提高了高像素镜头和影像模组、OIS 光学防抖影像模组等高附加值产品的占比，并在不断增进与 ODM 客户和国内主流手机品牌客户合作的同时，努力拓展新的业务增长空间。

图 32：全球智能手机出货量



资料来源：statista，IDC，国元证券研究所

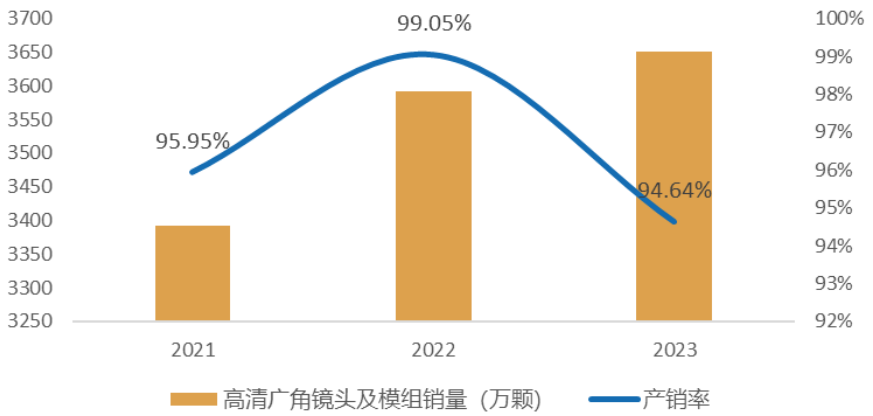
图 33：我国智能手机出货量



资料来源：艾瑞咨询，国元证券研究所

在高清广角镜头和模组领域，公司和国内外知名客户绑定。2015 年以前，公司专注于为运动相机开发镜头，2013 年公司已经成为全球最大的运动相机镜头供应商之一，早期运动相机镜头业务的利润支撑起公司，形成了全球化的能力。目前公司在运动相机镜头、全景镜头等高清广角镜头领域具有丰富的研发经验，主要覆盖运动相机、无人机、全景相机和警用监控等场景，已成为 Insta360 公司全景影像模组、Gopro 公司运动相机镜头的核心供应商。

图 34：高清广角镜头销量及产销率



资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.盈利与投资预测

随产能的逐步释放，车载光学产品或成为公司未来成长的主线，公司业绩有望受益于车载光学业务的拉动、消费电子需求的复苏以及车载显示订单的落地。预计公司2025-2027年分别实现营收113、124、134亿元，实现归母净利润1.1、3.2、5.0亿元，以6月9日市值对应2025/2026年市盈率分别为100、34倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图35：同行业公司对比

代码	标的名称	24年主营业务收入（亿元人民币）	市值（亿元人民币）	25年归母净利润一致预测（亿元人民币）	25年对应PE
2382.HK	舜宇光学科技	382.9	653.6	34.1	19.2
000050.SZ	深天马A	334.9	203.3	2.1	95.4
002456.SZ	欧菲光	204.4	410.6	0.9	461.3
1478.HK	丘钛科技	161.5	74.1	5.3	13.9
002845.SZ	同兴达	95.6	44.3	-	-
300120.SZ	经纬辉开	32.6	47.0	-	-
002036.SZ	**联创电子**	**102.1**	**110.1**	**1.1**	**100.1**

资料来源：Wind，国元证券研究所（采用2025年6月9日收盘价及当日汇率）

注：除联创电子外，其他公司归母净利润采用Wind一致预测

4.风险提示

汽车行业需求不及预期：受宏观经济影响，下游汽车行业客户订单不及预期

消费电子行业需求不及预期：消费电子需求波动，手机镜头及高清广角镜头行业竞争激烈，大客户份额流失

传统业务资产减值风险：触控显示等业务盈利持续不及预期，资产减值金额较大

产能爬坡速度较慢：产能释放节奏慢于预期，公司收入及利润释放延后

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7040.53	6674.62	6718.81	7441.42	8134.36
现金	1832.00	885.41	1128.64	1241.01	1341.43
应收账款	2755.47	2686.74	3030.06	3413.77	3644.79
其他应收款	179.47	27.25	102.29	115.21	127.18
预付账款	263.72	193.13	213.08	241.09	264.71
存货	1732.01	2291.76	1769.13	1971.26	2257.45
其他流动资产	277.87	590.33	475.62	459.07	498.79
非流动资产	8237.57	9414.15	8938.39	8967.71	8904.37
长期投资	938.28	932.48	860.23	920.64	912.91
固定资产	3795.35	4053.29	3624.10	3194.91	2765.72
无形资产	1197.29	1510.68	1850.35	2152.52	2452.62
其他非流动资产	2306.64	2917.70	2603.70	2699.64	2773.12
资产总计	15278.10	16088.77	15657.20	16409.13	17038.73
流动负债	7979.01	9123.11	8784.94	9010.80	8944.16
短期借款	3701.72	3569.18	4444.78	4291.58	3807.82
应付账款	1524.15	2786.59	1690.07	1931.80	2302.84
其他流动负债	2753.14	2767.33	2650.09	2787.42	2833.50
非流动负债	3742.25	4314.66	4077.10	4256.14	4389.48
长期借款	1432.26	1960.03	2060.03	2140.03	2190.03
其他非流动负债	2309.99	2354.64	2017.07	2116.11	2199.45
负债合计	11721.26	13437.78	12862.04	13266.94	13333.64
少数股东权益	746.64	469.92	482.88	520.24	578.34
股本	1068.56	1059.37	1059.37	1059.37	1059.37
资本公积	1281.84	1236.43	1236.43	1236.43	1236.43
留存收益	560.03	7.44	117.54	439.64	940.19
归属母公司股东权益	2810.20	2181.07	2312.29	2621.95	3126.75
负债和股东权益	15278.10	16088.77	15657.20	16409.13	17038.73

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	210.26	345.17	441.50	992.32	1202.07
净利润	-1059.99	-621.47	123.06	359.46	558.65
折旧摊销	672.59	789.25	640.47	664.70	677.23
财务费用	302.24	334.33	259.51	259.02	228.73
投资损失	-7.12	2.45	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-163.31	-493.79	-628.58	-410.25	-407.11
其他经营现金流	465.85	334.40	47.04	119.38	144.58
投资活动现金流	-1751.54	-1456.83	-490.07	-596.49	-548.11
资本支出	1733.50	1358.67	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.70	1.00	-47.76	55.41	-9.62
其他投资现金流	-17.34	-97.16	-537.83	-541.08	-557.73
筹资活动现金流	1054.38	531.30	291.80	-283.46	-553.54
短期借款	239.66	-132.54	875.60	-153.20	-483.77
长期借款	120.26	527.77	100.00	80.00	50.00
普通股增加	-4.79	-9.19	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-12.32	-45.41	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	711.58	190.67	-683.80	-210.26	-119.78
现金净增加额	-487.76	-571.81	243.23	112.37	100.42

利润表					单位:百万元
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9847.74	10211.57	11286.40	12410.12	13414.34
营业成本	9031.29	9273.25	9274.27	10083.40	10925.92
营业税金及附加	25.66	27.69	65.46	69.50	72.44
营业费用	50.92	44.50	49.66	49.64	50.97
管理费用	441.90	470.71	564.32	595.69	590.23
研发费用	566.54	472.09	564.32	595.69	590.23
财务费用	302.24	334.33	259.51	259.02	228.73
资产减值损失	-306.45	-300.51	-300.00	-300.00	-300.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.12	-2.45	0.00	0.00	0.00
营业利润	-1048.89	-653.43	139.80	383.22	590.50
营业外收入	1.13	4.46	1.97	2.43	2.50
营业外支出	26.67	6.98	12.24	12.03	12.00
利润总额	-1074.43	-655.94	129.53	373.62	581.00
所得税	-14.44	-34.47	6.48	14.16	22.35
净利润	-1059.99	-621.47	123.06	359.46	558.65
少数股东损益	-67.60	-68.64	12.95	37.36	58.10
归属母公司净利润	-992.39	-552.82	110.10	322.10	500.55
EBITDA	-74.06	470.15	1039.78	1306.95	1496.46
EPS（元）	-0.93	-0.52	0.10	0.30	0.47

主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-9.95	3.69	10.53	9.96	8.09
营业利润(%)	-1639.83	37.70	121.39	174.13	54.09
归属母公司净利润(%)	-1158.39	44.29	119.92	192.54	55.40
获利能力					
毛利率(%)	8.29	9.19	17.83	18.75	18.55
净利率(%)	-10.08	-5.41	0.98	2.60	3.73
ROE(%)	-35.31	-25.35	4.76	12.28	16.01
ROIC(%)	-10.06	-3.85	4.37	7.01	8.83
偿债能力					
资产负债率(%)	76.72	83.52	82.15	80.85	78.25
净负债比率(%)	55.82	53.71	59.63	58.21	55.39
流动比率	0.88	0.73	0.76	0.83	0.91
速动比率	0.67	0.48	0.56	0.61	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.65	0.71	0.77	0.80
应收账款周转率	2.82	3.01	3.23	3.21	3.13
应付账款周转率	6.87	4.30	4.14	5.57	5.16
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.94	-0.52	0.10	0.30	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.33	0.42	0.94	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.06	2.18	2.48	2.95
估值比率					
P/E	-11.09	-19.91	99.97	34.17	21.99
P/B	3.92	5.05	4.76	4.20	3.52
EV/EBITDA	-221.78	34.93	15.80	12.57	10.98

资料来源：Wind，国元证券研究所

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027