

公司研究

持续看好盈利超预期，光学规格提升+车载出货加速

——舜宇光学科技（2382.HK）跟踪点评报告

要点

6月手机摄像模组出货量同比增速转正、手机镜头出货量同比下降：1) 6月手机摄像模组出货量环比+11.1%、同比+0.7%，25H1首次同比增速转正，主要由于客户项目周期因素。25H1手机摄像模组出货量同比-21.0%，低于25年全年增速指引[+5%,10%]区间下限，主要由于聚焦中高端项目、去年同期基数较高，鉴于下半年安卓传统旺季，预计25H2手机摄像模组出货量有望同比上升。2) 6月手机镜头出货量环比-3.1%、同比-12.7%，同比下降主要由于聚焦中高端项目。1-6月手机镜头出货量同比-6.4%，低于25年全年增速指引+5%。鉴于下半年A客户拉货旺季，预计25H2手机镜头出货量同比增速有望转正。3) 6月其他镜头出货量环比-1.1%、同比+37.4%，主要由于IoT领域镜头出货量大幅上升、且公司份额上升。1-6月其他镜头出货量同比+45.5%。

25年光学规格持续提升，有望驱动手机摄像模组、手机镜头盈利能力超预期改善：受益于小型化/超薄化以及对高性能视频需求，公司预计25年全球摄像模组采购金额同比+7.1%，其中小型化/高端产品（主摄OIS+潜望）采购金额占比分别同比+2.4pct/8.2pct至5.2%/42.6%，光学规格持续提升。鉴于：1) 公司目标手机摄像模组盈利能力改善，聚焦中高端项目，实际稼动率由于规格提升保持在较高水平，2) A客户手机镜头份额提升，我们预计25年手机摄像模组毛利率近10%、手机镜头毛利率近30%。

6月车载镜头出货量同比加速上升，2025年“智驾平权”有望驱动车载镜头行业增长提速：6月车载镜头出货量环比+3.2%、同比+44.6%，同比加速上升。25H1车载镜头出货量同比+21.7%，高于25年全年增速指引[+15%,20%]区间上限，其中25Q1/25Q2车载镜头出货量分别同比+11.2%/+33.6%。比亚迪推动“智驾平权”驱动车载镜头行业增长提速，根据TSR数据，预估2025年全球车载镜头出货量超4亿颗，对应同比增速+26%，公司作为全球车载镜头龙头有望深度受益，我们预计公司25年车载镜头出货量增速近25%。

盈利预测、估值与评级：鉴于：1) 25年光学规格持续提升有望驱动手机摄像模组、手机镜头盈利能力超预期改善；2) 智驾平权驱动车载镜头行业增长提升，我们分别上调25/26年归母净利润预测9%/6%至38.28/48.39亿元人民币，新增27年归母净利润预测为60.02亿元人民币。公司短中长期成长逻辑顺畅、估值仍具抬升空间。维持“买入”评级。

风险提示：手机摄像模组、手机镜头行业竞争加剧；车载、VR/AR产品放量不及预期；关税政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	31,681	38,294	44,643	52,631	62,067
营业收入增长率（%）	(4.6)	20.9	16.6	17.9	17.9
净利润（百万人民币）	1,099	2,699	3,828	4,839	6,002
EPS（人民币）	1.01	2.48	3.50	4.42	5.48
EPS增长率（%）	(54.3)	146.4	40.9	26.4	24.0
P/E	68	28	20	16	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至2025-07-10；按照1HKD=0.9134 RMB换算

买入（维持）

当前价：75.45 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

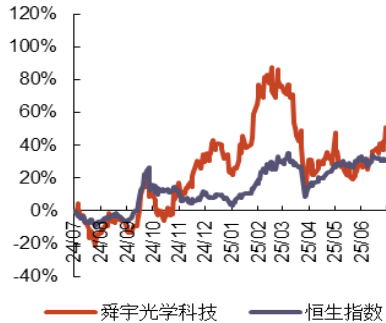
021-52523862

yunwang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.95
总市值(亿港元):	826.03
一年最低/最高(港元):	38.95-96.15
近3月换手率(%) :	111.6%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	16.8	1.2	23.2
绝对	15.4	16.1	57.9

资料来源：Wind

相关研报

24 年盈喜净利润超预期，25 年光学规格升级+智驾平权成为业绩增长主要驱动力——舜宇光学科技(2382.HK) 2024 年盈利预告点评……………2025-02-13

24H1 业绩大幅改善，光学规格升级+聚焦高端化有望驱动盈利能力持续改善——舜宇光学科技（2382.HK）2024 年中报点评……………2024-08-22

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	31,681	38,294	44,643	52,631	62,067
营业成本	(27,091)	(31,288)	(35,420)	(41,376)	(48,081)
毛利	4,590	7,006	9,223	11,255	13,986
其它收入	634	844	460	410	210
营业开支	(4,014)	(4,763)	(5,445)	(6,283)	(7,410)
营业利润	1,210	3,087	4,238	5,382	6,787
财务成本净额	126	(62)	(77)	(42)	(41)
应占利润及亏损	23	118	300	300	250
税前利润	1,358	3,144	4,461	5,640	6,995
所得税开支	(208)	(367)	(535)	(677)	(839)
税后经营利润	1,150	2,777	3,926	4,963	6,156
少数股东权益	(51)	(78)	(98)	(124)	(154)
净利润	1,099	2,699	3,828	4,839	6,002
息税折旧前利润	2,968	5,141	7,016	8,441	10,105
息税前利润	901	2,915	4,228	5,372	6,777
每股收益 (元)	1.0	2.5	3.5	4.4	5.5
每股股息 (元)	1.0	0.5	1.4	1.8	2.2

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	50,297	53,807	65,075	75,093	88,829
流动资产	35,144	37,470	48,414	58,371	72,810
现金及短期投资	14,408	7,594	23,405	30,293	41,574
有价证券及短期投资	7,113	13,928	9,875	10,258	10,294
应收账款	6,785	8,006	7,923	9,341	11,016
存货	5,137	5,870	5,313	6,206	7,212
其它流动资产	1,701	2,072	1,898	2,273	2,715
非流动资产	15,153	16,337	16,661	16,722	16,019
长期投资	1,665	1,856	1,934	2,084	2,209
固定资产净额	9,927	10,525	10,692	10,589	9,743
其他非流动资产	3,561	3,957	4,035	4,050	4,068
总负债	27,415	28,514	36,361	42,986	52,551
流动负债	21,287	22,398	26,129	30,356	35,201
应付账款	7,602	7,992	8,855	10,344	12,020
短期借贷	699	1,004	0	0	0
其它流动负债	12,985	13,402	17,274	20,012	23,181
长期负债	6,129	6,117	10,232	12,630	17,350
长期债务	4,863	2,189	5,033	5,033	5,033
其它	1,266	3,928	5,199	7,598	12,318
股东权益合计	22,882	25,293	28,714	32,107	36,278
股东权益	22,423	24,765	28,088	31,356	35,373
少数股东权益	459	528	627	751	905
负债及股东权益总额	50,297	53,807	65,075	75,093	88,829
净现金/(负债)	7,581	473	13,173	17,662	24,223
营运资本	4,319	5,884	4,381	5,203	6,208
长期可运用资本	29,010	31,410	38,946	44,737	53,628
股东及少数股东权益	22,882	25,293	28,714	32,107	36,278

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,664	3,455	12,157	9,313	10,997
净利润	1,099	2,699	3,828	4,839	6,002
折旧与摊销	2,067	2,226	2,788	3,069	3,328
营运资本变动	(426)	(434)	1,503	(822)	(1,004)
其它	(77)	(1,037)	4,039	2,227	2,671
投资活动现金流	(1,488)	(10,437)	1,127	(3,210)	(2,407)
资本性支出净额	(2,452)	(2,237)	(3,000)	(3,000)	(2,500)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(1,464)	(128)	(150)	(150)	(125)
其它资产变化	2,429	(8,072)	4,277	(60)	218
自由现金流	2,479	(562)	7,857	(13,614)	9,850
融资活动现金流	4,858	(1,574)	2,528	784	2,691
股本变动	(275)	(298)	0	0	0
净债务变化	3,542	(2,369)	1,840	0	0
派发红利	(621)	(796)	(505)	(1,570)	(1,985)
其它长期负债变化	2,212	1,890	1,193	2,355	4,677
净现金流	6,034	(8,556)	15,812	6,887	11,281

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP