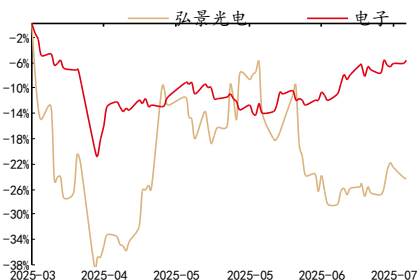




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	85.41
总股本/流通股本(亿股)	0.89 / 0.20
总市值/流通市值(亿元)	76 / 17
52周内最高/最低价	160.07 / 80.87
资产负债率(%)	44.8%
市盈率	24.61
第一大股东	赵治平

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

弘景光电(301479)

3+N 布局丰富光学增长极

● 投资要点

**深耕光学镜头及摄像模组，践行“3+N”产品战略。**自 2012 年设立以来，公司始终专注于光学镜头及摄像模组的研发、设计、制造和销售，在 2012-2015 年初创阶段，公司成立初期正值汽车行车记录仪处于国内市场高速发展期，同时运动相机、智能家居摄像机等开始通过电商平台进行销售，但彼时以视频运用为主的智能硬件普遍存在视频清晰度不高、视场角过小等痛点。公司确立以提供高清、广角的光学镜头为市场方向，以全玻光学镜头为切入点，组织团队研发、设计、制造光学镜头。在 2016-2019 年成长阶段，为满足细分市场客户对光学镜头的差异化需求，公司不断提高研发能力，在全玻光学镜头的基础上，成功开发玻塑混合光学镜头。从 2020 年至今，公司加码智能驾驶和智能座舱光学镜头及摄像模组，同时加大了玻璃非球面与球面镜片的技术开发与制造技术积累，研发设计领先于行业的 4,800 万像素全景相机光学镜头及摄像模组，并批量出货，获得影石创新的深度认可，步入快速发展阶段。公司践行“3+N”的产品战略，“3”代表公司智能汽车、智能家居和全景/运动相机三大业务领域，“N”代表新兴业务领域，公司以三大业务领域为业绩支撑，以新兴业务领域为业绩增长点，2024 年，公司实现营收 10.92 亿元，同比+41.24%，其中智能汽车类产品实现营收 2.29 亿元，同比+30.79%；智能家居和全景/运动相机类产品合计实现营收 8.52 亿元，同比+44.49%；新兴业务领域也取得了有效突破，实现了较好的营收增长。

**智能汽车、智能家居和全景/运动相机三大领域基本盘稳健，积极布局人工智能硬件、机器视觉、工业检测与医疗等新兴领域。**在智能汽车领域，公司车载镜头产品获得了戴姆勒-奔驰、日产、本田、奇瑞、比亚迪、吉利、长城、埃安、蔚来、小鹏等众多车厂和 Tier 1 定点及量产出货，具有较高的市场认可度。根据 TSR 研究报告，公司 2024 年在全球车载光学镜头市场占有率 3.70%，全球排名第七。在智能家居领域，公司已成为欧美市场的中高端智能家居摄像头品牌 Ring、Blink、Anker 的重要供应商。根据 IDC 数据推算，公司 2024 年在全球智能摄像头市场（包含消费级室内和室外摄像头）领域的市场占有率超过 10%。在全景/运动相机领域，公司根据户外运动、短视频拍摄、VR 娱乐等新兴场景的特点，研发设计领先于行业的 4,800 万像素全景相机光学镜头及摄像模组，与影石创新建立了深度合作。根据 Frost & Sullivan 报告，2024 年影石创新在全球专业级全景相机市场的占有率超过 60%，而公司为影石创新的核心供应商，因此在全球全景相机镜头模组市场占据了领先地位。目前公司以智能汽车、智能家居和全景/运动相机三大领域为业绩支柱，以人工智能硬件、机器视觉、工业检测与医疗等新兴领域为业绩增长点，积极进行消费机器视

觉模组、新兴市场机器视觉模组、新兴市场 AI 眼镜模组以及工业机器人视觉模组的研制，目前部分研发项目已进入产品验证阶段，部分项目初步实现落地。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 15.31/20.45/25.97 亿元，实现归母净利润分别为 2.38/3.25/4.24 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 32 倍、23 倍、18 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

新产品研发及技术迭代的风险，研发人员及核心技术流失风险，全景/运动相机光学镜头及摄像模组产品客户集中的风险，汇率波动风险，市场竞争加剧的风险，国际贸易摩擦风险，募投项目新增折旧和摊销影响公司经营业绩的风险，新增产能无法及时消化的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1092	1531	2045	2597
增长率(%)	41.24	40.20	33.57	27.01
EBITDA（百万元）	234.58	343.72	437.01	557.55
归属母公司净利润（百万元）	165.23	237.60	324.59	424.35
增长率(%)	41.91	43.80	36.61	30.73
EPS(元/股)	1.86	2.67	3.65	4.77
市盈率（P/E）	45.99	31.98	23.41	17.91
市净率（P/B）	12.88	5.92	5.35	4.75
EV/EBITDA	-0.36	20.40	15.95	12.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1092	1531	2045	2597	营业收入	41.2%	40.2%	33.6%	27.0%
营业成本	767	1085	1458	1857	营业利润	39.9%	43.7%	36.6%	30.7%
税金及附加	5	9	12	15	归属于母公司净利润	41.9%	43.8%	36.6%	30.7%
销售费用	21	28	38	47	<b>获利能力</b>				
管理费用	42	51	65	78	毛利率	29.8%	29.1%	28.7%	28.5%
研发费用	67	92	114	136	净利率	15.1%	15.5%	15.9%	16.3%
财务费用	2	1	-10	-10	ROE	28.0%	18.5%	22.8%	26.5%
资产减值损失	-6	-8	-10	-10	ROIC	23.1%	16.1%	19.6%	23.1%
营业利润	185	266	363	474	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	44.8%	32.9%	36.2%	37.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.52	2.43	2.18	2.17
利润总额	184	265	362	474	<b>营运能力</b>				
所得税	19	27	38	49	应收账款周转率	5.60	5.64	5.57	5.49
净利润	165	238	325	424	存货周转率	4.67	4.66	4.71	4.65
归母净利润	165	238	325	424	总资产周转率	1.20	1.03	0.99	1.09
每股收益(元)	1.86	2.67	3.65	4.77	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.86	2.67	3.65	4.77
货币资金	216	782	822	923	每股净资产	6.63	14.43	15.98	18.00
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	232	332	432	551	PE	45.99	31.98	23.41	17.91
预付款项	2	4	5	6	PB	12.88	5.92	5.35	4.75
存货	203	262	357	442	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	696	1429	1667	1976	净利润	165	238	325	424
固定资产	318	407	481	496	折旧和摊销	48	78	84	94
在建工程	1	6	7	7	营运资本变动	0	-89	-36	-78
无形资产	13	14	14	14	其他	12	18	22	22
非流动资产合计	373	485	560	576	经营活动现金流净额	226	245	395	463
资产总计	1069	1914	2227	2552	资本开支	-143	-166	-161	-111
短期借款	118	158	158	158	其他	0	-25	0	0
应付票据及应付账款	287	364	517	641	投资活动现金流净额	-143	-192	-161	-111
其他流动负债	53	67	90	111	股权融资	0	594	0	0
流动负债合计	458	589	765	910	债务融资	16	61	0	0
其他	21	41	41	41	其他	-11	-143	-193	-251
非流动负债合计	21	41	41	41	筹资活动现金流净额	5	512	-193	-251
负债合计	479	630	806	951	现金及现金等价物净增加额	90	566	41	101
股本	48	89	89	89					
资本公积金	160	712	712	712					
未分配利润	359	423	512	628					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	24	59	108	172					
所有者权益合计	590	1284	1421	1601					
负债和所有者权益总计	1069	1914	2227	2552					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048