

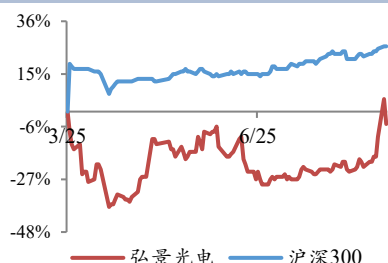
优质客户，前瞻布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-20

收盘价（元） 107.29
近 12 个月最高/最低（元） 168.89/79.51
总股本（百万股） 89
流通股本（百万股） 20
流通股比例（%） 22.35
总市值（亿元） 95
流通市值（亿元） 21

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 新兴消费电子时代，光学创新大有可为 2025-06-27

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 19 日，弘景光电公告 2025 年半年报，公司上半年实现营业收入 7.01 亿元，同比增长 55.72%，归母净利润 0.76 亿元，同比增长 10.22%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 7.23%。对应 2Q25 单季度营业收入 4.22 亿元，同比增长 67.12%，环比增长 51.63%，单季度归母净利润 0.41 亿元，同比增长 8.92%，环比增长 18.10%。

● 优质客户，前瞻布局

公司上半年实现营业收入 7.01 亿元，同比增长 55.72%，归母净利润 0.76 亿元，同比增长 10.22%，扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 7.23%。其中全景/运动相机业务营业收入占比约 49.66%，智能家居业务营业收入占比约 22.80%，智能汽车业务营业收入占比约 18.90%，新业务营业收入占比约 7.55%。

智能汽车、智能家居和全景/运动相机是公司的核心下游领域，受益于上述行业的蓬勃发展，公司相关品类产品需求旺盛，有力带动了营业收入的增长。公司净利润增速低于营业收入的增速，主要原因是首发上市支出导致管理费用增长，毛利率较低的摄像模组占比增加以及导入的新产品良率仍处于爬升期等。

针对公司主要下游的全景相机，我们看好其成长势头和未来空间，从几个维度来看

1) 产品认知：我们认为全景相机是短视频时代的生产力工具，给创作者提供了更多新奇玩法，在短视频平台有头部博主输出相关内容之后，带动创作者模仿输出同风格的视频，比如大头针打卡视频等等；此外，AI 剪辑还能降低普通创作者制作门槛，低成本输出更多内容。

2) 竞争问题：我们认为竞争并不是当前主要矛盾，大疆入局全景市场对消费者教育&产品普及有积极作用，市场蛋糕在持续做大的过程中，所有厂商都会受益，比如 19-20 年的 AirPods 销量也没有因为其他 TWS 耳机出现就有所下降。

3) 市场空间：以产品应用场景测算，全景相机拍摄的视频主要还是分享到视频平台，那我们可以用视频平台的创作者数量 x 渗透率的方式，去估算全景相机潜在的市场量级。海外视频平台 Youtube 用户量约为 27 亿，创作者数量约为 6200 万，频道数量约为 1.1 亿。假设未来全景相机渗透率 15%，整体出货量级有机会接近千万台，以此为分母看全景相机的渗透率还处于较低的阶段。

从客户端情况看，弘景光电是行业内较早布局智能家居、智能汽车和运动相机等业务领域的先行者，经过多年的市场开拓和渠道经营，已经积累了较为丰富的客户资源。在智能汽车领域，公司获得了戴姆勒-奔驰、日产、奇瑞、吉利、长城、阿维塔、小鹏、长安等众多车厂和 Tier1 厂商的定点及量产出货，具有较高的市场认可度；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；在全景/运动相机领域，公司已与占有全景相机全球最大市场份额的影石创新建立了长期稳定的合作关系；在新的业务拓展领域来看，公司在机器视觉业务领域取得初步成效，实现了割草机器人、体感游戏机等项目的批量出货。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.2、2.9、3.6 亿元，对应 EPS 为 2.49、3.28、4.08 元/股。对应 2025 年 8 月 19 日股价的 PE 为 43.2、32.7、26.3 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

客户集中风险，市场竞争加剧风险，国际贸易摩擦风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1092	1451	1874	2332
收入同比 (%)	41.2%	32.9%	29.2%	24.5%
归属母公司净利润	165	221	292	363
净利润同比 (%)	41.9%	33.9%	31.8%	24.4%
毛利率 (%)	29.8%	29.5%	29.2%	29.0%
ROE (%)	28.0%	15.8%	17.3%	17.8%
每股收益 (元)	3.47	2.49	3.28	4.08
P/E	0.00	43.16	32.74	26.32
P/B	0.00	6.83	5.68	4.70
EV/EBITDA	-0.36	28.68	22.41	17.86

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	696	1526	1851	2270	营业收入	1092	1451	1874	2332
现金	216	707	868	1107	营业成本	767	1023	1326	1657
应收账款	227	299	384	477	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	3	4	5	6	销售费用	21	28	34	40
预付账款	2	3	4	5	管理费用	42	55	69	84
存货	203	265	340	422	财务费用	2	1	-6	-8
其他流动资产	44	247	250	252	资产减值损失	-6	-5	-5	-5
非流动资产	373	485	569	639	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	318	359	400	437	营业利润	185	247	325	404
无形资产	13	12	11	10	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	41	114	158	192	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1069	2011	2420	2909	利润总额	184	246	324	403
流动负债	458	573	699	836	所得税	19	25	32	40
短期借款	118	138	138	138	净利润	165	221	292	363
应付账款	287	369	479	598	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	53	65	82	100	归属母公司净利润	165	221	292	363
非流动负债	21	40	40	40	EBITDA	235	314	395	482
长期借款	10	30	30	30	EPS (元)	3.47	2.49	3.28	4.08
其他非流动负债	11	11	11	11					
负债合计	479	613	739	876					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	48	89	89	89					
资本公积	160	712	712	712					
留存收益	382	597	880	1231					
归属母公司股东权益	590	1398	1681	2033					
负债和股东权益	1069	2011	2420	2909					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	226	249	336	414	成长能力				
净利润	165	221	292	363	营业收入	41.2%	32.9%	29.2%	24.5%
折旧摊销	48	67	77	87	营业利润	39.9%	33.3%	31.8%	24.3%
财务费用	4	4	5	5	归属于母公司净利润	41.9%	33.9%	31.8%	24.4%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	0	-53	-47	-50	毛利率 (%)	29.8%	29.5%	29.2%	29.0%
其他经营现金流	174	283	347	422	净利率 (%)	15.1%	15.2%	15.6%	15.5%
投资活动现金流	-143	-380	-161	-158	ROE (%)	28.0%	15.8%	17.3%	17.8%
资本支出	-143	-152	-152	-152	ROIC (%)	23.1%	14.1%	15.5%	16.1%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-229	-9	-6	资产负债率 (%)	44.8%	30.5%	30.5%	30.1%
筹资活动现金流	5	623	-14	-16	净负债比率 (%)	81.1%	43.8%	44.0%	43.1%
短期借款	43	20	0	0	流动比率	1.52	2.66	2.65	2.72
长期借款	-15	20	0	0	速动比率	0.99	1.78	1.81	1.92
普通股增加	0	41	0	0	营运能力				
资本公积增加	1	552	0	0	总资产周转率	1.20	0.94	0.85	0.88
其他筹资现金流	-24	-10	-14	-16	应收账款周转率	5.60	5.52	5.48	5.42
现金净增加额	90	491	161	239	应付账款周转率	3.44	3.12	3.13	3.08

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	3.47	2.49	3.28	4.08	P/E	0.00	43.16	32.74	26.32
每股经营现金流 (摊薄)	2.54	2.79	3.77	4.65	P/B	0.00	6.83	5.68	4.70
每股净资产	15.65	15.71	18.89	22.85	EV/EBITDA	-0.36	28.68	22.41	17.86

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。