

舜宇光学科技 (02382.HK)

规格显著升级，拓展下游场景

舜宇光学发布 2025H1 业绩。舜宇光学 2025H1 录得收入 196.5 亿元，同比增长 4.2%。按收入类别来看，舜宇 2025H1 手机领域录得收入 132.5 亿元，同比增长 1.7%。车载领域录得收入 34 亿元，同比增长 18.2%。XR 领域录得收入 12 亿元，同比增长 21.1%。

利润方面，公司 2025H1 毛利额达 38.9 亿元，同比增长 20%；毛利率由去年同期 17.2% 提升至 19.8%。毛利率的提升，一方面来自高毛利车载业务收入增速更快，另一方面来自手机镜头和模组的毛利率同比均有提升。公司 2025H1 归母净利润约 16.5 亿元，同比增长 52.6%。

手机光学：升级需求确定，高端产品占比提升。手机光学赛道，1) 折叠机和超薄需求驱动极致小型化，2) 视频防抖、全焦段体验革新等需求驱动拍摄专业化。在此趋势下，我们看到公司：1) 手机镜头：6 片及以上收入同比增长超 9%。玻塑混合镜头收入同比增长超 100%。2) 手机模组：大像面及潜望收入同比增长超 20%。产品规格的提升也带动了手机镜头和模组 ASP 和毛利率的提升。

车载光学：ADAS 渗透加速，市场地位领先。1) 车载镜头方面，舜宇 2025H1 车载镜头市占率稳居全球第一。在此期间，公司持续推进像素升级，加强消除脏污、除雾去冰等主动清洁技术迭代，并且持续推进玻塑混合镜头这一高性价比的应用。2) 车载模组方面，公司持续深化和地平线、高通、Mobileye、英伟达等智驾平台的合作。2025H1 公司的 800 万像素车载模组市占率稳居全球第一。3) 激光雷达方面，公司把握 L3 及以上智能驾驶的需求点，目前获得定点项目金额已超 15 亿元。

XR 及泛 IOT：加强垂直整合，积极拓展场景。1) XR 方面：公司实现了全链路光学产品覆盖，包括 a) XR 交互模组及镜头、b) MR 显示模块及元件、c) 智能眼镜显示模块及元件、d) 整机 ODM 等。2) 泛 IoT 方面：手持影像设备受众扩大，公司配合客户深度合作镜头及模组，需求持续攀升。机器人领域，公司一方面在导航、避障、AI 识别等视觉方面进一步突破，另一方面在割草机器人、仓储物流机器人等整机业务上规模持续扩大。

目标价 105 港元，重申“买入”评级。我们预计舜宇 2025-2027 年收入分别为 409/476/559 亿元，归母净利润为 35.3/42.0/52.4 亿元。基于光学规格升级、多场景视觉前景拓展，我们给予舜宇目标价 105 港币，对应 25x 2026 P/E，重申“买入”评级。

风险提示：手机光学升级需求不及预期风险，车载光学成长性不及预期的风险，新兴业务布局前期投入较大的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	31,681	38,294	40,944	47,642	55,903
增长率 yoy (%)	-4.6	20.9	6.9	16.4	17.3
归母净利润 (百万元)	1,099	2,699	3,533	4,202	5,244
增长率 yoy (%)	-54.3	145.5	30.9	18.9	24.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.0	2.5	3.3	3.9	4.8
净资产收益率 (%)	5.0	11.0	13.0	13.6	14.7
P/S (倍)	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
P/E (倍)	74.7	30.4	23.2	19.5	15.7

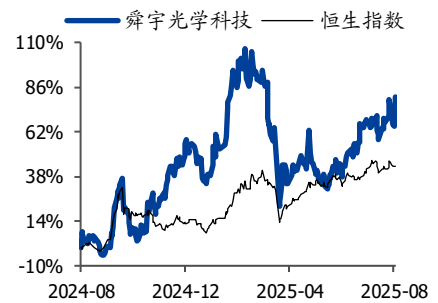
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
08 月 20 日收盘价 (港元)	82.25
总市值 (百万港元)	90,047.69
总股本 (百万股)	1,090.47
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	10.15

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号: S0680524070003

邮箱: liuling3@gszq.com

相关研究

- 《舜宇光学科技 (02382.HK): 光学升规需求持续, 策略调整巩固格局》 2025-03-30
- 《舜宇光学科技 (02382.HK): 光学升规升配, 看好盈利改善》 2024-08-22
- 《舜宇光学科技 (02382.HK): 手机逐步恢复, 车载持续增长》 2024-04-22

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	35144	37470	44351	54053	65553
现金	13085	4509	10401	15621	18933
贸易及其他应收款项及预付款	7855	9211	9036	12196	18436
存货	5137	5870	7034	8356	10303
其他流动资产	9068	17880	17880	17880	17880
非流动资产	15153	16337	16563	16741	16879
物业、机器及设备	9927	10525	10788	10999	11169
使用权资产	769	901	863	829	798
无形资产	195	138	138	138	138
其他非流动资产	4262	4774	4774	4774	4774
资产总计	50297	53807	60915	70794	82432
流动负债	21287	22398	26269	32210	38733
短期借款	699	926	1470	1981	
贸易及其他应付款项	20325	20825	24180	29496	
其他流动负债	263	647	619	733	733
非流动负债	6129	6117	6188	6202	6301
长期借款	1965	2033	2033	2033	2033
其他非流动负债	4164	4084	4156	4170	4269
负债合计	27415	28514	32457	38413	45034
少数股东权益	459	528	696	895	1144
股本	105	105	105	105	105
其他储备	22318	24660	27656	31381	36149
负债和股东权益	50297	53807	60915	70794	82432

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2664	3455	8523	7824	5991
净利润	1150	2777	3701	4401	5493
折旧摊销	2067	2226	2412	2461	2500
财务费用	449	499	465	499	575
营运资金变动	-553	-1668	2410	962	-2002
其他经营现金流	-450	-379	-465	-499	-575
投资活动现金流	-1488	-10437	-2638	-2638	-2638
资本支出	-1768	-1455	-2600	-2600	-2600
其他投资现金流	280	-8982	-38	-38	-38
筹资活动现金流	4858	-1574	8	34	-40
新增银行借贷	513	254	1000	1000	1000
其他筹资现金流	4345	-1829	-992	-966	-1040
现金净增加额	6034	-8556	5893	5220	3312

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	31681	38294	40944	47642	55903
营业成本	27091	31288	32731	37846	44026
其他收益	1330	1333	1063	1094	1284
其他收益及亏损	-122	-52	40	40	40
减值亏损, 扣除拨回	22	0	11	11	11
销售及分销开支	415	439	384	447	524
行政及其他经营开支	1010	1399	1235	1437	1686
研究及开发成本	2566	2924	3404	3960	4647
分占联营公司的业绩	23	118	185	185	185
经营利润	1807	3643	4468	5260	6517
利息支出	449	499	465	499	575
利润总额	1358	3144	4003	4761	5942
所得税	208	367	303	360	449
净利润	1150	2777	3701	4401	5493
少数股东损益	51	78	168	199	249
归属母公司净利润	1099	2699	3533	4202	5244

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-4.6	20.9	6.9	16.4	17.3
营业利润(%)	-39.9	101.6	22.7	17.7	23.9
归属于母公司净利润(%)	-54.3	145.5	30.9	18.9	24.8
获利能力					
毛利率(%)	14.5	18.3	20.1	20.6	0.0
归母净利率(%)	3.5	7.0	8.6	8.8	0.0
ROE(%)	5.0	11.0	13.0	13.6	14.7
ROIC(%)	6.1	11.1	12.3	12.8	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	54.5	53.0	53.3	54.3	54.6
净负债比率(%)	-27.1	11.8	-8.4	-21.6	-26.4
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.6	0.2	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.5	3.7
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.0	2.5	3.3	3.9	4.8
每股经营现金流(最新摊薄)	2.5	3.2	7.8	7.2	5.5
每股净资产(最新摊薄)	20.6	22.8	25.6	29.0	33.4
估值比率					
P/S	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
P/B	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
P/E	74.7	30.4	23.2	19.5	15.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月20日收盘价

图表 1: 舜宇光学核心盈利预测: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	31,681	38,294	40,944	47,642	55,903
YoY	-4.6%	20.9%	6.9%	16.4%	17.3%
光学零件	9,555	11,708	12,857	13,730	14,848
光电产品	21,599	26,157	27,666	33,459	40,568
光学仪器	527	430	422	453	487
总体毛利率	14.5%	18.3%	20.1%	20.6%	21.2%
光学零件	28.4%	31.9%	33.5%	34.0%	34.1%
光电产品	5.5%	9.0%	10.7%	11.6%	13.3%
光学仪器	41.2%	46.2%	45.3%	45.0%	45.0%
销售费用 (百万元)	415	439	384	447	524
占销售收入%	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用 (百万元)	1,010	1,399	1,235	1,437	1,686
占销售收入%	3.2%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用 (百万元)	2,566	2,924	3,404	3,960	4,647
占销售收入%	8.1%	7.6%	8.3%	8.3%	8.3%
归母净利润 (百万元)	1,099	2,699	3,533	4,202	5,244
归母净利润率	3.5%	7.0%	8.6%	8.8%	9.4%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 舜宇光学核心盈利预测: 半年度

	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2 E	2026H1 E	2026H2 E
营业总收入 (百万元)	18,860	19,434	19,652	21,292	22,714	24,927
YoY	32.1%	11.7%	4.2%	9.6%	15.6%	17.1%
光学零件	5,480	6,228	6,067	6,790	6,765	6,965
光电产品	13,191	12,966	13,383	14,283	15,733	17,727
光学仪器	189	241	202	220	217	236
总体毛利率	17.2%	19.3%	19.8%	20.3%	20.4%	20.7%
光学零件	31.8%	32.0%	31.0%	32.1%	32.4%	32.6%
光电产品	8.2%	9.8%	10.6%	10.8%	11.1%	12.0%
光学仪器	47.9%	45.0%	45.7%	45.0%	45.0%	45.0%
销售费用 (百万元)	226	213	184	200	213	234
占销售收入%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用 (百万元)	563	836	593	642	685	752
占销售收入%	3.0%	4.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用 (百万元)	1,468	1,456	1,634	1,770	1,888	2,072
占销售收入%	7.8%	7.5%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
归母净利润 (百万元)	1,079	1,620	1,646	1,887	1,982	2,220
归母净利润率	5.7%	8.3%	8.4%	8.9%	8.7%	8.9%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com