

盈利能力持续优化，龙头地位不断巩固

2025 年 08 月 22 日

➤ **事件:** 8 月 19 日, 舜宇光学科技发布 2025 年中期业绩公告, 公司 25H1 实现营收 196.52 亿元, YOY+3.56%; 净利润 16.46 亿元, YOY+52.56%; 毛利率为 19.8%, YOY+2.6pcts; 净利率为 8.8%, YOY+1.9pcts。

➤ **手机相关产品受益于手机摄像头高端化和公司前瞻布局及领先技术市占率蝉联全球第一。** 镜头方面, 25H1 公司在主流终端客户旗舰机型中的参与度持续提升, 目前已通过采用多群组系统方案实现多种形态的潜望产品量产。模组方面, 25H1 公司已实现多折潜望模组及大底潜望内对焦模组在核心大客户旗舰机型中的大规模量产; 同时, 凭借自研马达模组的整合优势, 公司独创的大光圈低负载潜望模组已配合头部客户进行深度研发与应用。

➤ **受益智驾下沉, 全球车载镜头市场快速增长, 公司车载相关产品亦有良好表现。** 镜头方面, 25H1 公司车载镜头市占率稳居全球第一; 同时, 公司完成了新一代除雾技术的研发, 该技术可使车载镜头的水雾消散效果更佳, 并已应用在多个车厂项目上; 此外, 公司继续推进高像素玻塑混合车载镜头的研发创新, 以进一步夯实公司在 ADAS 车载镜头市场的领先地位。模组方面, 公司持续深化与地平线、高通、Mobileye 及英伟达等全球主流智能驾驶平台厂商的战略合作生态, 不断拓展车载模组的产品矩阵。25H1, 公司 800 万像素车载模组市占率稳居全球第一, 并加速开拓海外市场, 新获得欧洲头部车厂 800 万像素产品定点。

➤ **AI/AR 眼镜市场的快速增长, 为公司 XR 相关产品带来重要市场机遇。** 25H1, 依托小型化技术与玻塑混合产品, 公司实现了对智能眼镜主流客户成像镜头的全覆盖, 也保持了智能眼镜成像模组行业领先的市场地位。同时, 在 AR 领域, 公司利用垂直整合优势及独特的模塑封装技术, 在光电类产品更进一步实现了效果优化与轻量化封装, 持续引领行业发展。

➤ **手持摄像设备和机器视觉兴起, 泛 IoT 市场的光学零件及光电产品需求明显增加。** 手持摄影设备方面, 公司已配合名主角客户量产相关镜头及模组, 且需求持续攀升; 机器人整机方面, 公司在割草机器人、仓储物流机器人领域持续发力, 业务规模持续扩大。此外, 随着高分辨率显微仪器国产化替代率不断提升, 公司光学仪器业务也有望打开成长空间。

➤ **投资建议:** 公司深耕光学领域三十年, 是全球领先的光学零件和产品制造商, 下游应用场景不断拓宽, 车载和 XR 等新兴领域持续推动公司业务多元化发展, 我们看好在新一轮光学创新周期中公司营收和盈利能力能有进一步提升, 同时, 公司在 AI/AR 眼镜及泛 IoT 领域的卡位也有望帮助公司打开长期成长空间。我们预计公司 25-27 年分别实现营收 437.24/486.99/532.79 亿元, 归母净利润 37.12/45.28/51.37 亿元, 对应 PE 分别为 22/18/16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 市场竞争加剧; 光学创新进展不及预期。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,294	43,724	48,699	53,279
增长率(%)	20.9	14.2	11.4	9.4
归母净利润	2,699	3,712	4,528	5,137
增长率(%)	145.5	37.5	22.0	13.4
EPS	2.47	3.39	4.14	4.69
P/E	30	22	18	16
P/B	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

79.25 港元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书: S0100524090002

邮箱: luruiqi@mszq.com

相关研究

1. 舜宇光学科技 (2382.HK) 深度报告: 龙头地位稳固, 卡位光学创新-2025/03/19

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	37,470	42,567	47,348	52,362
现金及现金等价物	4,509	10,751	13,675	16,981
应收账款及票据	8,006	8,485	9,450	10,339
存货	5,870	6,665	7,359	7,995
其他	19,085	16,665	16,864	17,047
非流动资产合计	16,337	16,235	16,154	16,298
固定资产	10,525	10,376	10,257	10,362
商誉及无形资产	356	402	439	479
其他	5,457	5,457	5,457	5,457
资产合计	53,807	58,802	63,502	68,660
流动负债合计	22,398	24,645	26,412	28,665
短期借贷	1,004	854	604	604
应付账款及票据	17,943	19,918	21,990	23,890
其他	3,451	3,873	3,819	4,172
非流动负债合计	6,117	5,617	4,617	3,117
长期借贷	4,900	4,400	3,400	1,900
其他	1,217	1,217	1,217	1,217
负债合计	28,514	30,261	31,029	31,782
普通股股本	105	105	105	105
储备	24,660	27,812	31,628	35,901
归属母公司股东权益	24,765	27,917	31,733	36,006
少数股东权益	528	624	740	871
股东权益合计	25,293	28,541	32,473	36,878
负债和股东权益合计	53,807	58,802	63,502	68,660

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,455	9,752	7,191	8,074
净利润	2,699	3,712	4,528	5,137
少数股东权益	78	95	116	132
折旧摊销	2,226	2,352	2,382	2,155
营运资金变动及其他	-1,548	3,593	165	650
投资活动现金流	-10,437	-2,119	-2,154	-2,300
资本支出	-2,260	-2,250	-2,300	-2,300
其他投资	-8,176	131	146	0
筹资活动现金流	-1,574	-1,371	-2,093	-2,448
借款增加	14,499	-650	-1,250	-1,500
普通股增加	-369	0	0	0
已付股利	-228	-540	-692	-844
其他	-15,476	-181	-151	-105
现金净增加额	-8,576	6,242	2,924	3,305

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,294	43,724	48,699	53,279
其他收入	0	100	100	100
营业成本	31,288	35,852	39,581	43,002
销售费用	439	459	463	480
管理费用	1,399	1,181	1,266	1,332
研发费用	2,924	3,323	3,677	3,996
财务费用	499	-1,136	-1,260	-1,350
权益性投资损益	118	0	0	0
其他损益	1,281	131	146	0
除税前利润	3,144	4,278	5,218	5,919
所得税	367	471	574	651
净利润	2,777	3,807	4,644	5,268
少数股东损益	78	95	116	132
归属母公司净利润	2,699	3,712	4,528	5,137
EBIT	3,643	3,141	3,958	4,569
EBITDA	5,869	5,493	6,339	6,724
EPS (元)	2.47	3.39	4.14	4.69

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	20.87	14.18	11.38	9.40
归属母公司净利润	145.51	37.52	21.99	13.44
盈利能力(%)				
毛利率	18.30	18.01	18.72	19.29
净利率	7.05	8.49	9.30	9.64
ROE	10.90	13.30	14.27	14.27
ROIC	10.32	8.27	9.66	10.33
偿债能力				
资产负债率(%)	52.99	51.46	48.86	46.29
净负债比率(%)	5.52	-19.26	-29.78	-39.26
流动比率	1.67	1.73	1.79	1.83
速动比率	1.27	1.42	1.47	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.78	0.80	0.81
应收账款周转率	5.18	5.30	5.43	5.38
应付账款周转率	1.75	1.89	1.89	1.87
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	3.39	4.14	4.69
每股经营现金流	3.16	8.91	6.57	7.37
每股净资产	22.62	25.50	28.99	32.89
估值比率				
P/E	30	22	18	16
P/B	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.84	14.78	12.81	12.08

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048