

瑞声科技 (02018.HK)

WLG 迎来收获、场景持续拓展

瑞声科技发布 2025H1 业绩。瑞声科技 2025H1 收入 133.2 亿元，同比增长 18.4%；毛利 27.5 亿元，同比增长 13.9%。公司上半年录得净利润 8.76 亿元，同比增长 63.1%。

各业务毛利率层面：1) 光学毛利率同比提升 5.5pct 至 10.2%，主要由于高端化及运营提效：塑料镜头毛利率同比改善超 10pct。2) 电磁传动及精密器件毛利率 22.9%，同比基本持平。3) 声学/车载声学/麦克风毛利率各为 27.2%/23.9%/12.1%，同比有所下滑，主要来自产品结构变化。声学由中高端新品转量产带来毛利率波动，公司预计后续 GPM 将稳定提升。

光学：推进高端化，WLG 进入检验年。瑞声光学业务持续推进高端化：1) 模组方面：32M 以上模组出货占比 34% 以上，OIS 模组销售额同比增长接近 150%。2) 塑胶镜头方面，公司 6P 及以上镜头在 2025H1 出货量占比超 18%，7P 项目稳定出货。3) WLG 方面，公司成功为客户的旗舰机型独家量产供应 WLG 超光棱镜解决方案，同时助力国内客户的高端旗舰机型的 1G6P 主摄升级，下半年望有更多玻塑混合镜头和棱镜搭载出货。

车载场景：完善硬件生态，导入新产品。1) 产品角度，瑞声积极布局车载音响系统、传感交互系统、触觉反馈系统，引领座舱技术范式。公司完成对车载麦克风企业初光的收购事项，完善了车载声学硬件生态。2) 客户角度，瑞声定点国内新能源品牌的豪华 SUV 项目，供应包括 32 个扬声器、40 通道功放、算法及调音服务的音响系统。公司的传感交互系统和触觉反馈系统也分别在国内外品牌定点和量产。

机器人及 XR：布局人形机器人高价值环节，打造 XR 一站式解决方案。1) 机器人场景：瑞声围绕空心杯电机、声学及传感器、光学传感、散热模组等环节展开布局，机器人灵巧手方案即将规模化交付，已获多个项目定点。2) XR 领域：i) 声学：公司持续为多家头部 AR/AI 眼镜厂商提供扬声器及麦克风，ii) 显示：公司与多家 AR 光学厂商建立合作、多个定点开发交付中，iii) 整机：公司具备系统级设计能力，成功交付国内头部大客户。

重申“买入”评级。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 322/368/415 亿元人民币，同比增长 18%/14%/13%；归母净利润分别为 23/27/32 亿元，同比增速为 29%/17%/17%。基于公司的光学高端化驱动、多场景拓展，我们给予瑞声科技目标价 64 港元，对应 25x 2026e P/E，重申“买入”评级。

风险提示：光学产品结构改善不及预期的风险，手机市场恢复不及预期的风险，新品研发或量产进度不及预期的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,419	27,328	32,241	36,768	41,542
增长率 yoy (%)	-1.0	33.8	18.0	14.0	13.0
归母净利润 (百万元)	740	1,797	2,320	2,705	3,174
增长率 yoy (%)	-9.8	142.7	29.1	16.6	17.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.6	1.6	2.0	2.3	2.7
净资产收益率 (%)	2.6	7.6	9.2	9.8	10.4
P/E (倍)	65.2	26.9	20.8	17.8	15.2
P/S (倍)	2.4	1.8	1.5	1.3	1.2

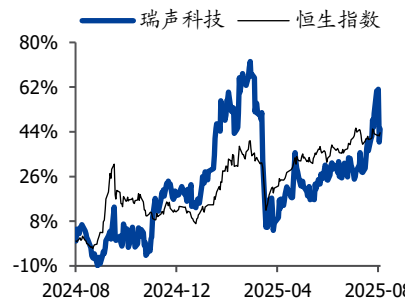
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
08 月 22 日收盘价 (港元)	45.36
总市值 (百万港元)	54,363.96
总股本 (百万股)	1,159.813
其中自由流通股 (%)	98.03
30 日日均成交量 (百万股)	8.15

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

- 《瑞声科技 (02018.HK)：光学高端化、引领新终端》 2025-03-24
- 《瑞声科技 (02018.HK)：光学毛利扭亏，盈利改善超预期》 2024-08-26
- 《瑞声科技 (02018.HK)：车载收购并表，光学望显著改善》 2024-03-31

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	16527	20902	21410	26797	28122
现金	6825	7538	8890	9929	11848
短期定期存款	0	0	0	0	0
交易应收及其他应收款项	6653	9371	8296	11851	10912
存货	2992	3938	4169	4961	5308
其他流动资产	57	55	55	55	55
非流动资产	22384	25798	25153	24593	24107
物业、厂房及设备	18070	17884	17492	17154	16861
使用权资产	1798	2045	1792	1570	1376
商誉	275	2093	2093	2093	2093
其他非流动资产	2240	3776	3776	3776	3776
资产总计	38911	46700	46563	51390	52229
流动负债	10129	14403	13215	16684	15753
交易应付及其他应付款项	5796	9558	8403	11826	10926
合同负债	16	63	30	76	44
其他流动负债	4317	4783	4783	4783	4783
非流动负债	6410	9180	8180	7180	6180
银行贷款	1726	3883	2883	1883	883
其他非流动负债	4684	5297	5297	5297	5297
负债合计	16540	23583	21395	23864	21933
股本	97	97	97	97	97
其他储备	21784	22657	24715	27081	29860
非控股股东权益	490	362	356	348	339
负债和股东权益	38911	46700	46563	51390	52229

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4633	5203	5270	4999	5901
税前溢利	823	1990	2791	3250	3814
融资成本	391	417	455	421	387
物业、厂房及设备之折旧	2626	2609	2592	2539	2492
使用权资产折旧	189	226	253	221	194
营运资金变动	1110	145	-344	-879	-338
其他经营现金流	-506	-185	-478	-552	-648
投资活动现金流	-1512	-3485	-2200	-2200	-2200
资本支出	-1364	-2071	-2200	-2200	-2200
其他投资现金流	-148	-1414	0	0	0
筹资活动现金流	-3171	-1025	-1717	-1760	-1782
所筹集之银行贷款	4825	5551	2000	2000	2000
偿还银行贷款	-5201	-3586	-3000	-3000	-3000
已付利息	-311	-371	-455	-421	-387
其他筹资现金流	-2484	-2619	-262	-339	-395
现金净增加额	-50	693	1352	1039	1919

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20419	27328	32241	36768	41542
营业成本	16967	21286	24900	28044	31542
销售及分销开支	443	670	820	927	1047
行政及其他经营开支	978	1270	1543	1759	1987
研发成本	1573	2022	2449	2793	3156
其他收入、收益及亏损	591	411	443	443	443
分占联营公司业绩	-0	-0	1	1	1
汇兑(亏损)收益	14	22	-66	-66	-66
营业利润	1214	2408	3164	3622	4187
融资成本	391	417	373	373	373
利润总额	823	1990	2791	3250	3814
所得税	252	227	478	552	648
净利润	571	1764	2314	2697	3165
少数股东损益	-170	-34	-7	-8	-9
归属母公司净利润	740	1797	2320	2705	3174

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.0	33.8	18.0	14.0	13.0
营业利润(%)	-4.0	98.4	31.4	14.5	15.6
归属于母公司净利润(%)	-9.8	142.7	29.1	16.6	17.4
获利能力					
毛利率(%)	16.9	22.1	22.8	23.7	24.1
净利率(%)	3.6	6.6	7.2	7.4	0.0
ROE(%)	2.6	7.6	9.2	9.8	10.4
ROIC(%)	3.7	6.5	8.3	9.2	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.5	50.5	45.9	46.4	42.0
净负债比率(%)	17.4	27.8	16.2	7.4	-2.9
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8
速动比率	0.7	0.5	0.7	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.4	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	3.2	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.6	1.6	2.0	2.3	2.7
每股经营现金流(最新摊薄)	4.0	4.5	4.5	4.3	5.1
每股净资产(最新摊薄)	19.3	19.9	21.7	23.8	26.1
估值比率					
P/E	65.2	26.9	20.8	17.8	15.2
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
P/S	2.4	1.8	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

图表 1: 瑞声盈利预测: 年度

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入 (百万元)	20419	27328	32241	36768	41542
声学	7499	8214	8924	9693	10474
电磁传动及精密器件	8245	9710	12041	14249	16506
传感器及半导体	1025	773	1255	1449	1674
光学产品	3627	5000	6128	7203	8434
其他产品	1	115	256	256	256
PSS-车载及消费	22	3516	3638	3918	4198
YoY	-1.0%	33.8%	18.0%	14.0%	13.0%
声学	-15.2%	9.5%	8.6%	8.6%	8.1%
电磁传动及精密器件	13.3%	17.8%	24.0%	18.3%	15.8%
传感器及半导体	-18.4%	-24.6%	62.3%	15.5%	15.5%
光学产品	12.7%	37.9%	22.6%	17.5%	17.1%
其他产品	-96.1%	10800%	122.3%	0.0%	0.0%
PSS-车载及消费			3.5%	7.7%	7.1%
总体毛利率	16.9%	22.1%	22.8%	23.7%	24.1%
声学	28.4%	30.2%	30.4%	31.0%	31.0%
电磁传动及精密器件	20.1%	23.3%	24.1%	24.7%	25.0%
传感器及半导体	13.6%	15.6%	16.2%	15.0%	15.0%
光学产品	-13.0%	6.5%	11.0%	14.3%	16.0%
其他产品	-204.6%	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-10.6%
PSS-车载及消费	0.0%	24.8%	24.5%	25.0%	25.0%
销售费用 (百万元)	443	670	820	927	1047
管理费用 (百万元)	978	1270	1543	1759	1987
研发费用 (百万元)	1573	2022	2449	2793	3156
费用率:					
销售费用率	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用率	4.8%	4.6%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用率	7.7%	7.4%	7.6%	7.6%	7.6%
归母净利润 (百万元)	740	1797	2320	2705	3174
归母净利润率	3.6%	6.6%	7.2%	7.4%	7.6%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 瑞声盈利预测: 半年度

	1H24	2H24	1H25	2H25 E	1H26 E	2H26 E
总收入 (百万元)	11247	16081	13318	18923	15041	21728
声学	3460	4754	3523	5400	3860	5833
电磁传动及精密器件	3636	6073	4634	7407	5364	8885
传感器及半导体	389	384	608	647	703	747
光学产品	2213	2787	2648	3481	3069	4135
其他产品	27	89	167	89	167	89
PSS-车载及消费	1522	1994	1738	1900	1878	2040
YoY	22.0%	43.6%	18.4%	17.7%	12.9%	14.8%
声学	4.1%	13.8%	1.8%	13.6%	9.5%	8.0%
电磁传动及精密器件	0.5%	31.3%	27.4%	22.0%	15.8%	19.9%
传感器及半导体	-21.2%	-27.7%	56.2%	68.4%	15.5%	15.5%
光学产品	24.9%	50.2%	19.7%	24.9%	15.9%	18.8%
其他产品	0.0%	8287%	531%	0.0%	0.0%	0.0%
PSS-车载及消费	14236%	0.0%	14.2%	-4.7%	8.1%	7.4%
总体毛利率	21.5%	22.5%	20.7%	24.2%	23.0%	24.2%
声学	29.9%	30.4%	27.2%	32.5%	31.0%	31.0%
电磁传动及精密器件	23.0%	23.4%	22.9%	24.8%	24.0%	25.1%
传感器及半导体	16.4%	14.9%	12.1%	20.0%	15.0%	15.0%
光学产品	4.7%	7.9%	10.2%	11.6%	13.7%	14.7%
其他产品	-10.7%	-10.5%	-14.5%	-14.5%	-10.0%	-10.0%
PSS-车载及消费	25.0%	24.6%	23.9%	25.0%	25.0%	25.0%
销售费用 (百万元)	297	373	343	477	379	548
管理费用 (百万元)	566	704	637	905	720	1039
研发费用 (百万元)	949	1073	998	1451	1127	1666
费用率:						
销售费用率	2.6%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用率	5.0%	4.4%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用率	8.4%	6.7%	7.5%	7.7%	7.5%	7.7%
归母净利润 (百万元)	537	1260	876	1444	1030	1674
归母净利润率	4.8%	7.8%	6.6%	7.6%	6.9%	7.7%

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，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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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