


公司评级 **买入（维持）**
报告日期 2025 年 08 月 25 日

基础数据

08 月 22 日收盘价（港元）	81.15
总市值（亿港元）	888.43
总股本（亿股）	10.95

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

舜宇光学科技（02382.HK）2024 年业绩点评：新兴业务与大客户有望打开中长期空间-2025.04.01

【兴证海外 TMT】舜宇光学科技 24H2 公司跟踪：手机行业回暖，产品结构改善-2024.12.02

分析师：洪嘉骏

S0190519080002

BPL829

hongjiajun@xyzq.com.cn

分析师：许峰泷

S0190525070013

请注意：许峰泷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

xufenglong@xyzq.com.cn

舜宇光学科技(02382.HK)

手机业务结构改善，车载业务高增

投资要点：

- **2025H1 盈利超预期**：公司 2025 年上半年营业收入 196.52 亿元（人民币，下同；YoY+4.2%），Factset 一致预期为 192.96 亿元人民币，公司毛利润 38.94 亿元（YoY+20.0%），净利润 17.24 亿元（YoY+55.1%），好于 Factset 一致预期的 14.28 亿元人民币。按分部划分，公司光学零件外部销售收入 60.67 亿元（YoY+10.7%），毛利率 31.0%（YoY-0.8pct），光电产品外部销售收入 133.83 亿元（YoY+1.5%），毛利率 10.6%（YoY+2.4pcts），光学仪器外部销售收入 2.02 亿元（YoY+7.1%），毛利率 45.7%（YoY-2.2pcts）。
- **手机业务：产品结构优化，毛利率提升**。2025 年 H1 公司手机相关业务收入 132.5 亿元（YoY+1.7%），其中手机镜头出货量 5.93 亿件（YoY-6%），手机摄像头模组出货量 2.28 亿件（YoY-21%）。报告期内，公司手机相关产品出货量同比下降，但产品结构改善，手机镜头、手机摄像模组平均价格均同比提高 20.0%，且毛利率提升，其中，玻塑混合手机镜头收入同比增长超过 100%，大像面手机镜头收入同比增长超过 20%。中长期看，我们看好 AI 手机对手机高端化的推动作用，并将带动手机镜头、手机摄像模组的规格升级，公司有望受益于手机光学升级和份额提升机会。
- **车载业务：ADAS 加速渗透，公司激光雷达定点项目超 15 亿元**。2025 年 H1 公司车载收入 34.0 亿元（YoY+18.2%），其中，车载镜头出货量 6,478 万件（YoY+22%），公司车载镜头市占率保持全球第一；车载模组收入同比增长 35%，公司 800 万像素车载模组市占率保持全球第一。中长期看，公司将受益于 ADAS 加速渗透趋势，目前公司激光雷达定点项目超 15 亿元，并持续深化与地平线、高通、Mobileye 及英伟达的战略生态合作，为公司车载业务增长奠定坚实基础。
- **新兴业务：AI 场景加速渗透，2025 年 AI 眼镜市场总出货量预计突破 1000 万台**。2025 年 H1 公司 XR 收入 12.0 亿元（YoY+21.1%），报告期内，公司 XR 光学元件取得持续性突破，并将 MR 核心工艺延伸至 AR 产品线，同时通过小型化技术、玻塑混合产品实现对智能眼镜支流客户成像镜头的全覆盖，公司目前在智能眼镜成像模组市占率继续保持全球第一，并预计 2025 年 AI 眼镜市场总出货量突破 1000 万台。此外，公司于 8 月 22 日宣布与歌尔光学进行业务整合，公司旗下子公司宁波奥来将以上海奥来全部股权作价出资认购歌尔光学股权，目标缓解资金压力、加快形成成熟产能，并在 AI 智能眼镜、AR 领域实现核心竞争力互补。
- **投资建议**：预计公司 2025-2027 年营收分别为 434.18/510.49/561.98 亿元，归母净利润分别为 36.11/43.66/48.47 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：1) 消费电子复苏不及预期；2) 车载、VR/AR 等新兴业务进展低于预期；3) 地缘政治风险

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	38,294	43,418	51,049	56,198
同比增长	20.9%	13.4%	17.6%	10.1%
归母净利润（百万元）	2,699	3,611	4,366	4,847
同比增长	145.5%	33.8%	20.9%	11.0%
毛利率	18.30%	19.54%	19.46%	19.73%
每股收益（元）	2.48	3.30	3.99	4.43
市盈率	25.33	22.46	18.58	16.73

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	37,470	42,107	48,624	56,415
现金	4,509	7,882	12,789	19,902
存货	5,870	6,307	6,853	6,892
其他	27,091	27,917	28,983	29,621
非流动资产	16,337	17,866	19,023	20,042
固定资产	10,525	11,587	12,325	12,967
其他	5,813	6,279	6,698	7,075
资产总计	53,807	59,973	67,647	76,457
流动负债	22,398	24,453	26,716	29,624
短期借款	1,004	1,504	2,004	2,504
其他	30,406	34,016	38,928	44,329
非流动负债	6,117	7,117	8,117	9,117
长期债务	4,900	5,900	6,900	7,900
其他	1,217	1,217	1,217	1,217
负债合计	28,514	31,570	34,832	38,741
普通股股本	105	105	105	105
储备	24,660	27,711	32,057	36,884
归母股东权益	24,765	27,816	32,162	36,989
少数股东权益	528	587	653	727
股东权益合计	25,293	28,403	32,815	37,716
负债和股东权益	53,807	59,973	67,647	76,457

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	38,294	43,418	51,049	56,198
营业成本	31,288	34,933	41,117	45,110
销售费用	439	446	585	644
管理费用	1,399	1,425	1,601	1,763
研发费用	2,924	3,369	3,573	3,934
财务费用	499	466	526	586
除税前利润	3,144	4,076	5,037	5,592
所得税	367	406	604	671
净利润	2,777	3,669	4,432	4,921
少数股东损益	78	58	66	74
归属母公司净利润	2,699	3,611	4,366	4,847
EPS (元)	2.48	3.30	3.99	4.43

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	20.9%	13.4%	17.6%	10.1%
归母净利润增长率	145.5%	33.8%	20.9%	11.0%
盈利能力				
毛利率	18.30%	19.54%	19.46%	19.73%
归母净利率	7.05%	8.32%	8.55%	8.63%
ROE	10.90%	12.98%	13.57%	13.10%
偿债能力				
资产负债率	52.99%	52.64%	51.49%	50.67%
流动比率	1.67	1.72	1.82	1.90
速动比率	1.27	1.32	1.43	1.54
营运能力				
资产周转率	0.74	0.76	0.80	0.78
每股资料 (元)				
每股收益	2.48	3.30	3.99	4.43
每股经营现金	3.16	5.57	6.35	8.42
估值比率 (倍)				
PE	25.33	22.46	18.58	16.73
PB	2.78	2.92	2.52	2.19

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2,699	3,611	4,366	4,847
经营活动现金流量	3,455	6,099	6,952	9,219
投资活动现金流量	-10,437	-3,200	-3,000	-3,000
融资活动现金流量	-1,575	494	974	914
现金净变动	-8,576	3,374	4,906	7,113

数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limite 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法

规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海

地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香 港（兴证国际）

地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk