

买入

2025 年 08 月 28 日

手机光学盈利能力改善，积极布局 XR、泛 IoT 和机器人新兴领域

- **上半年利润超预期：**公司 2025 年上半年实现收入 196.5 亿人民币，同比增加 4.2%。毛利率为 19.8%，较去年同期上升约 2.6 个百分点。归母净利润 16.5 亿元，同比增长 52.6%，超出一致预期的 14.5 亿元。利润增长主要得益于手机相关产品结构性改善和高利润率的车载相关产品收入增速的增加。
- **手机影像系统升级赋能光学业务，盈利能力稳步提升：**手机领域收入为 132.5 亿元，同比增长 1.7%，其中手机镜头出货量达 5.9 亿件，同比下降 6.4%，不过高端产品占比提升带动手机镜头 ASP 同比提升 20%，且毛利率提升至 25-30%，预计下半年继续维持良好的盈利水平；手机模组出货 2.3 亿件，同比下降 21%，产品结构持续改善，其中潜望模组和大像面模组出货同比增长超 20%。展望未来，公司深耕手机摄像头小型化、拍摄专业化，构建技术壁垒，持续推进手机摄像高端化的发展。
- **车载光学业务延续高增长态势：**2025 年上半年，公司车载业务延续高增长态势，实现收入人民币 34.0 亿元，同比增幅达 18.2%，核心产品表现强劲：其中车载镜头出货量达 0.65 亿件，同比增长 21.7%；车载模组业务收入约 12 亿元。当前，ADAS 渗透率加速提升，公司紧抓行业机遇，持续深化与地平线、高通等全球主流智能驾驶平台厂商的战略生态合作，同时不断丰富车载模组产品矩阵，为业务增长注入多元动能。基于现有发展态势，预计 2025 年全年车载业务收入同比增长将超 20%。
- **积极布局 XR、泛 IoT 和机器人新兴领域：**XR 业务作为公司新战略“树”，上半年实现收入人民币 12.0 亿元，同比增长 21.1%。公司围绕 XR 领域构建全链路战略布局，业务覆盖整机 ODM、MR/XR 交互模组及镜头等关键环节，精准锁定高潜力新兴领域增长机遇。目前相关业务已与行业主流大厂展开接洽，为后续规模化放量奠定基础。此外，公司在泛 IoT、机器人等同步推进布局，构建多元化业务生态。展望未来，公司聚焦光学感知技术复用，凭 AI 赋能实现成熟技术向专业设备领域迁移及资源高效利用，同时延伸产业链，构建完整技术能力体系与多行业产品矩阵，推动业务向高价值领域迈进。
- **目标价 109 港元，给予买入评级：**我们预测公司 2025-2027 年的收入分别为 422 亿元/469 亿元/521 亿元人民币；净利润分别为 36.2 亿元/43.1 亿元/48.8 亿元。给予公司 2026 年 25 倍 PE，目标价 109 港元，较现价有 30.4% 的上涨空间，维持买入评级。

陈晓霞

852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

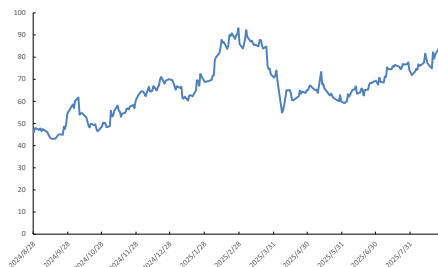
行业	TMT
股价	83.6 港元
目标价	109 港元 (+30.4%)
股票代码	2382
已发行股本	10.95 亿股
市值	915.4 亿港元
52 周高/低	96.15/42.30 港元
每股净现值	26.05 港元
主要股东	舜旭有限公司 (35.54%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	23年实际	24年实际	25年预测	26年预测	27年预测
总营业收入 (人民币千元)	31,681,261	38,294,491	42,219,255	46,853,514	52,114,226
变动	-4.6%	20.9%	10.2%	11.0%	11.2%
股东净利 (人民币千元)	1,099,415	2,699,159	3,623,881	4,307,781	4,875,894
每股盈利 (人民币)	1.007	2.482	3.336	3.966	4.489
变动	-54.3%	146.4%	34.4%	18.9%	13.2%
基于83.6港元的市盈率 (估)	76.4	31.7	23.6	19.8	17.5
每股派息 (港元)	0.50	0.21	0.71	0.84	0.96
股息现价比	0.60%	0.26%	0.85%	1.01%	1.14%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：Bloomberg

附录 1： 主要财务报表

财务报表摘要

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
收入	31,681,261	38,294,491	42,219,255	46,853,514	52,114,226
毛利	4,590,441	7,006,033	8,533,767	9,657,730	10,790,496
其他业务净额	1,208,134	1,281,273	999,126	1,097,672	1,105,089
销售及管理费用	-3,991,480	-4,762,671	-5,032,535	-5,397,525	-5,899,330
营运收入	1,807,095	3,524,635	4,500,358	5,357,877	5,996,254
财务开支	-449,147	-499,383	-479,523	-485,355	-491,478
联营公司等	22,516	118,381	31,799	51,979	69,172
税前盈利	1,358,153	3,143,534	4,052,633	4,924,502	5,573,948
所得税	-207,830	-366,510	-324,211	-492,450	-557,395
净利润	1,150,323	2,777,024	3,728,423	4,432,052	5,016,553
少数股东应占利润	50,908	77,865	104,541	124,270	140,659
本公司股东应占利润	1,099,415	2,699,159	3,623,881	4,307,781	4,875,894
折旧及摊销	-2,004,474	-1,879,069	-1,996,460	-2,150,061	-2,304,301
EBITDA	3,811,774	5,521,986	6,528,617	7,559,917	8,369,727
增长					
总收入 (%)	-4.6%	20.9%	10.2%	11.0%	11.2%
EBITDA (%)	-22.0%	44.9%	18.2%	15.8%	10.7%

资产负债表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金	13,084,519	4,508,657	6,626,232	9,015,908	12,299,512
应收账款	7,854,787	9,211,194	9,369,204	10,397,629	11,565,075
存货	5,136,941	5,870,112	5,906,496	6,522,001	7,245,805
其他流动资产	8,438,068	17,015,556	17,104,854	17,196,831	17,291,567
总流动资产	34,514,315	36,605,519	39,006,787	43,132,368	48,401,958
固定资产	10,726,894	11,450,797	12,065,400	12,725,518	13,430,581
无形资产	194,505	138,295	127,231	117,053	107,689
长期投资	206,143	218,822	218,822	218,822	218,822
其他固定资产	4,025,574	4,529,305	4,529,305	4,529,305	4,529,305
总资产	49,667,431	52,942,738	55,947,545	60,723,066	66,688,354
应付账款	20,324,883	20,825,322	20,765,027	21,909,846	23,775,297
短期银行借款	699,000	925,652	971,935	1,020,531	1,071,558
其他短期负债	262,748	568,651	568,651	568,651	568,651
总短期负债	21,286,631	22,319,625	22,305,612	23,499,028	25,415,506
长期银行借款	1,965,313	2,032,518	2,134,144	2,240,851	2,352,894
其他负债	3,231,330	3,249,196	3,350,822	3,457,529	3,569,572
总负债	26,483,274	27,601,339	27,790,578	29,197,408	31,337,971
少数股东权益	458,663	528,433	632,974	757,245	897,904
股东权益	22,725,494	24,812,966	27,523,993	30,768,414	34,452,479
每股账面值(摊薄)	20.80	22.79	25.24	28.22	31.59
营运资产	13,227,684	14,285,894	16,701,174	19,633,341	22,986,452

财务分析					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	14.5%	18.3%	20.2%	20.6%	20.7%
EBITDA 利率 (%)	12.0%	14.4%	15.5%	16.1%	16.1%
净利率 (%)	3.6%	7.3%	8.8%	9.5%	9.6%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	12.6%	12.4%	11.9%	11.5%	11.3%
实际税率 (%)	15.3%	11.7%	8.0%	10.0%	10.0%
股息支付率 (%)	45.9%	8.1%	20.0%	20.0%	20.0%
库存周转	66.4	64.2	64.0	64.0	64.0
应收账款天数	86.8	81.3	81.0	81.0	81.0
应付账款天数	223.9	240.0	225.0	215.0	210.0
财务状况					
总负债/总资产	0.53	0.52	0.50	0.48	0.47
收入/净资产	1.39	1.54	1.53	1.52	1.51
经营性现金流/收入	0.08	0.09	0.12	0.12	0.13
税前盈利对利息倍数	3.02	6.29	8.45	10.15	11.34

现金流量表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
EBITDA	3,811,774	5,521,986	6,528,617	7,559,917	8,369,727
净融资成本	-477,153	-252,160	-183,197	-275,718	-273,385
营运资金变化	-552,581	-1,893,010	-341,142	-594,207	-130,405
所得税	-190,740	-218,009	-324,211	-492,450	-557,395
其他	73,173	296,493	-511,322	-537,334	-560,650
营运现金流	2,664,473	3,455,300	5,168,745	5,660,208	6,847,893
资本开支	-1,806,561	-2,260,000	-2,600,000	-2,800,000	-3,000,000
其他投资活动	318,700	-8,176,800	605,220	721,076	739,298
投资活动现金流	-1,487,861	-10,436,800	-1,994,780	-2,078,924	-2,260,702
负债变化	512,925	226,652	147,909	155,304	163,069
股本变化	-269,887	-189	0	0	0
股息	-517,188	-218,814	-724,776	-861,556	-975,179
其他融资活动	5,131,859	-1,582,149	-479,523	-485,355	-491,478
融资活动现金流	4,857,709	-1,574,500	-1,056,391	-1,191,607	-1,303,588
现金变化	6,034,321	-8,556,000	2,117,575	2,389,676	3,283,603
期初持有现金	7,033,194	13,084,519	4,508,657	6,626,232	9,015,908
汇兑变化	17,004	19,862	0	0	0
期末持有现金	13,084,519	4,548,381	6,626,232	9,015,908	12,299,512

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。