

舜宇光学科技 (02382.HK)

优于大市

产品结构改善推动盈利能力提升，XR 及泛 IoT 市场加速拓展

核心观点

上半年收入同比增长 4.2%，公司股东应占期内溢利同比增长 52.6%。公司发布 2025 年中期业绩公告，上半年收入 196.52 亿元 (YoY 4.20%)，本公司股东应占期内溢利 16.46 亿元 (YoY 52.56%)；其中，光学零件收入 60.67 亿元 (YoY 10.70%)，占比 30.87%；光电产品收入 133.83 亿元 (YoY 1.46%)，占比 68.10%；光学仪器收入 2.02 亿元 (YoY 7.12%)，占比 1.03%。上半年公司整体毛利率 19.82% (YoY 2.61pct)，主要由于手机镜头和摄像模组产品结构改善使得毛利率提升以及毛利率较高的车载业务收入增速更快。

高端化推动手机摄像头升级，多款潜望产品量产出货。上半年手机相关产品收入 132.48 亿元 (YoY 1.68%)，占比 67.4%。2025 年 1-8 月手机镜头出货量 8.07 亿件 (YoY -7.6%)，手机摄像模组出货量 3.13 亿件 (YoY -16.0%)。公司手机镜头在主流终端客户旗舰机型中的参与度持续提升；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。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；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。

ADAS 渗透加速驱动增长，智驾普及引领技术创新。上半年车载相关产品收入 34.00 亿元 (YoY 18.19%)，占比 17.3%。2025 年 1-8 月车载镜头出货量 0.86 亿件 (YoY 22.3%)，车载镜头市占率及 800 万像素车载模组市占率稳居全球第一。公司完成新一代除雾技术的研发，并已应用在多个车厂项目上；同时继续推进高像素玻塑混合车载镜头的研发创新。公司加速开拓海外市场，新获得欧洲头部车厂 800 万像素产品定点。

XR 进入发展快车道，泛 IoT 市场应用场景持续拓展。上半年 AR/VR 相关产品收入 12.01 亿元 (YoY 21.07%)，占比 6.1%。公司将在 MR 领域积累的核心工艺技术延伸至 AR 产品线，实现偏振分束器镜组的量产和虚拟成像镜片的成功试做。公司实现对智能眼镜主流客户成像镜头的全覆盖，持续保持智能眼镜成像模组行业领先的市场地位。随着消费级智能影像设备及各类型机器人需求明显增加，公司已配合名主角客户量产手持摄影设备镜头和模组，同时在机器人导航、避障及 AI 识别视觉领域实现了进一步突破。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好智能手机产品结构升级带来盈利能力提升，以及车载光学和新兴光学领域的快速发展，预计 2025-2027 年归母净利润 37.30/43.33/50.66 亿元（前值 34.62/41.24/48.69 亿元），当前股价对应 PE 分别为 22.3/19.2/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	31,681	38,294	43,274	48,295	54,352
(+/-%)	-4.6%	20.9%	13.0%	11.6%	12.5%
净利润(百万元)	1099	2699	3730	4333	5066
(+/-%)	-54.3%	145.5%	38.2%	16.2%	16.9%
每股收益(元)	1.00	2.47	3.41	3.96	4.63
EBIT Margin	1.7%	5.7%	9.6%	9.7%	10.0%
净资产收益率 (ROE)	4.9%	10.9%	13.4%	13.7%	14.0%
市盈率 (PE)	75.5	30.8	22.3	19.2	16.4
EV/EBITDA	42.3	25.3	18.7	17.2	15.1
市净率 (PB)	3.70	3.35	2.98	2.62	2.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	80.05 港元
总市值/流通市值	87639/87639 百万港元
52 周最高价/最低价	95.30/41.93 港元
近 3 个月日均成交额	814.83 百万港元

市场走势

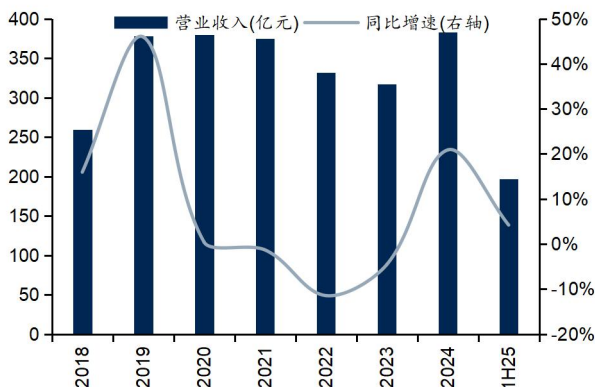


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

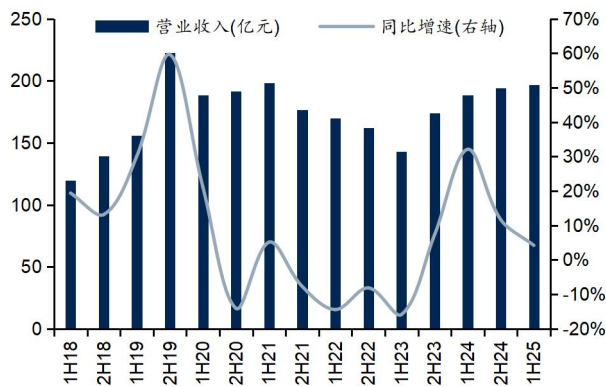
《舜宇光学科技 (02382.HK) - 手机产品结构优化显著，车载及新兴光学加速发展》——2025-04-02
《舜宇光学科技 (02382.HK) - 上半年利润增长 147%，高端产品量产带动盈利能力提升》——2024-08-25
《舜宇光学科技 (02382.HK) - 预计上半年利润增长 140%-150%，智能手机复苏带动盈利能力提升》——2024-07-24
《舜宇光学科技 (02382.HK) - 全球光学龙头企业，车载光学与新兴光学打造新增长点》——2024-03-08

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



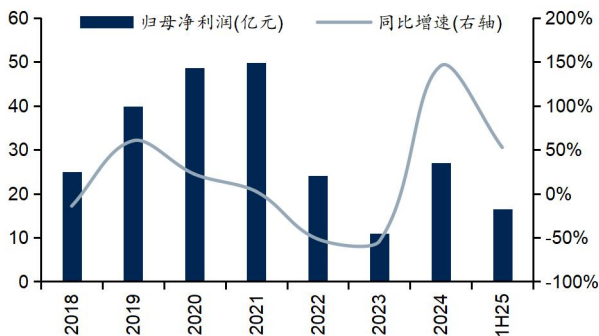
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分半年度营业收入及增速（亿元，%）



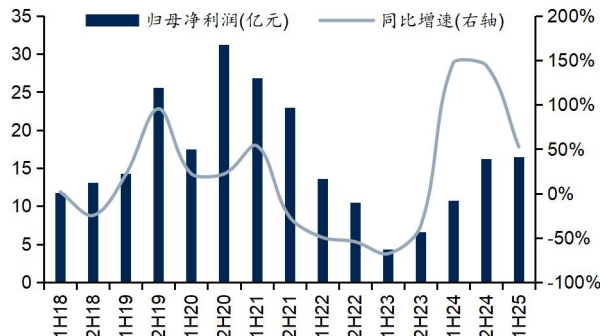
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



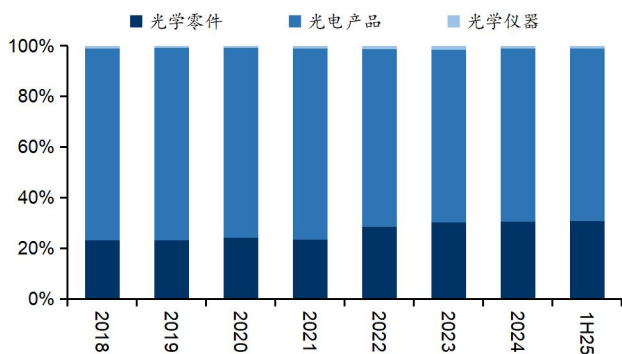
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司分半年度归母净利润及增速（亿元，%）



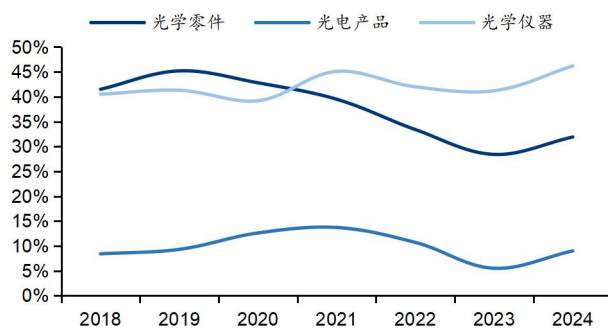
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



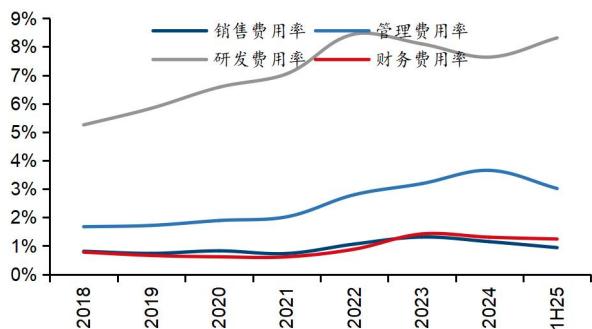
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



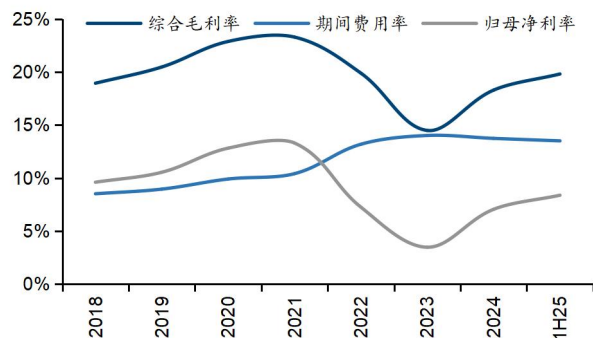
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



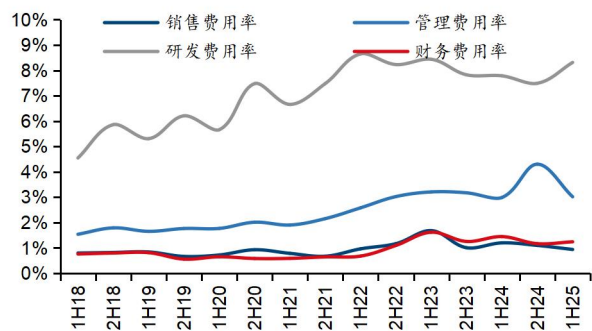
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



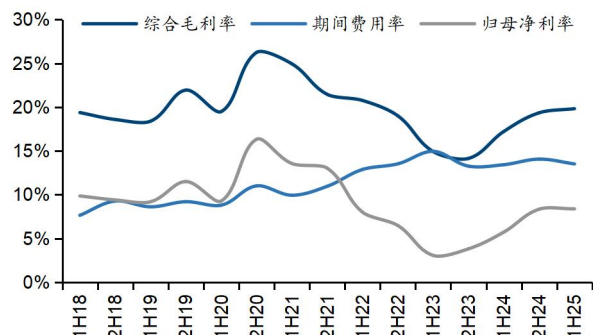
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分半年度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分半年度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	13085	4509	6271	8438	10389	营业收入	31681	38294	43274	48295	54352
应收款项	7629	9090	9977	11391	12751	营业成本	27091	31288	34056	37907	42520
存货净额	5137	5870	6413	7227	8051	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1324	3085	1976	2705	3301	销售费用	415	439	432	482	542
流动资产合计	35144	37470	39553	45585	50792	管理费用及研发费用	3633	4380	4635	5202	5834
固定资产	9927	10525	11616	12591	13390	财务费用	(49)	604	167	116	65
无形资产及其他	398	356	332	309	285	投资收益	0	0	115	115	116
其他长期资产	1504	1625	1625	1625	1625	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	3324	3832	5109	6604	7698	其他收入	565	1561	0	0	0
资产总计	50297	53807	58235	66714	73789	营业利润	1157	3144	4100	4703	5507
短期借款及交易性金融负债	699	1004	851	927	889	营业外净收支	201	0	208	313	365
应付款项	18015	18346	18566	22970	24693	利润总额	1358	3144	4308	5015	5872
其他流动负债	2573	3048	3780	3821	4358	所得税费用	208	367	471	558	660
流动负债合计	21287	22398	23197	27719	29941	少数股东损益	51	78	107	124	145
长期借款及应付债券	4863	4900	4900	4900	4900	归属于母公司净利润	1099	2699	3730	4333	5066
其他长期负债	1266	1217	1622	1679	1817	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	6129	6117	6522	6579	6717	净利润	1099	2699	3730	4333	5066
负债合计	27415	28514	29720	34298	36657	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	459	528	618	727	858	折旧摊销	2067	2226	1879	2131	2463
股东权益	22423	24765	27897	31689	36273	折旧摊销	2067	2226	1879	2131	2463
负债和股东权益总计	50297	53807	58235	66714	73789	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(49)	604	167	116	65
每股收益	1.00	2.47	3.41	3.96	4.63	营运资本变动	5121	(3320)	1037	1547	(384)
每股红利	0.47	0.00	0.55	0.49	0.44	其它	40	78	90	109	132
每股净资产	20.48	22.62	25.48	28.94	33.13	经营活动现金流	8328	1683	6735	8119	7276
ROIC	3%	13%	30%	34%	38%	资本开支	0	(2767)	(2946)	(3083)	(3238)
ROE	5%	11%	13%	14%	14%	其它投资现金流	3283	(6946)	0	(908)	(475)
毛利率	14%	18%	21%	22%	22%	投资活动现金流	583	(10221)	(4224)	(5487)	(4806)
EBIT Margin	2%	6%	10%	10%	10%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	12%	14%	14%	15%	负债净变化	4833	37	0	0	0
收入增长	-5%	21%	13%	12%	13%	支付股利、利息	(517)	0	(597)	(541)	(481)
净利润增长率	-54%	146%	38%	16%	17%	其它融资现金流	(11490)	(113)	(152)	76	(38)
资产负债率	55%	54%	52%	53%	51%	融资活动现金流	(2859)	(38)	(749)	(465)	(519)
息率	0.6%	0.0%	0.7%	0.7%	0.6%	现金净变动	6051	(8576)	1762	2167	1951
P/E	75.5	30.8	22.3	19.2	16.4	货币资金的期初余额	7033	13085	4509	6271	8438
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6	2.3	货币资金的期末余额	13085	4509	6271	8438	10389
EV/EBITDA	42	25	19	17	15	企业自由现金流	0	(1929)	3667	4774	3683
						权益自由现金流	0	(2445)	3366	4748	3587

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032