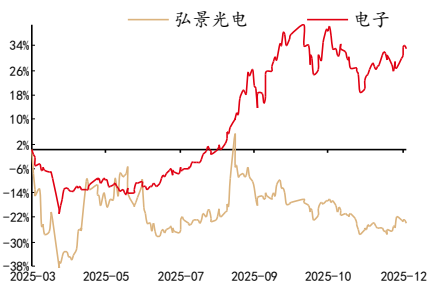


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|----------------|
| 最新收盘价(元) | 85.81 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 0.89 / 0.21 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 76 / 18 |
| 52周内最高/最低价 | 160.07 / 80.87 |
| 资产负债率(%) | 44.8% |
| 市盈率 | 24.73 |
| 第一大股东 | 赵治平 |

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

弘景光电(301479)

全景/运动相机强劲增长，新兴市场持续拓展

● 投资要点

全景/运动相机业务增速显著。全景/运动相机领域，随着社交媒体内容的爆发和沉浸式体验需求的增长，全景相机和运动相机作为捕捉动态瞬间和分享沉浸式体验的智能设备，正从小众玩家的记录设备加速演变为大众用户的创意生产力工具。本土厂商的崛起重塑了行业格局，叠加政策红利、技术革新和应用拓展等多重利好因素，行业有望迎来跨越式增长。2025 年前三季度，公司实现营收 11.98 亿元，同比增长 51.65%。受益于重要客户的需求增长和新产品的顺利导入，全景/运动相机业务增速显著，营业收入同比增长超 50%。未来，公司将着重推动产能释放和客户开拓工作，进一步强化公司在该细分领域的领先地位。

“3+N”产品战略持续深化。在智能汽车领域，公司获得了奇瑞、吉利、长城、小鹏、长安等众多车厂和 Tier 1 厂商的定点及量产出货；在智能家居领域，公司已成为欧美市场的中高端智能家居摄像头品牌 Ring、Blink、Anker 的重要供应商；在全景/运动相机领域，公司已与占有全景相机全球最大市场份额的影石创新建立了长期稳定的合作关系；在新业务领域，公司成功进入国内知名品牌的供应链。截至目前，公司在手订单充足，具备消化项目新增产能的市场能力。另外，公司调整募投项目相关事宜，调整后的项目总投资额 8.66 亿元，其中，拟使用募集资金 3.95 亿元（含超募资金 1.06 亿元），自有及自筹资金 4.71 亿元。项目建成投产后，预计中山总部基地将新增光学镜头及摄像模组产能约 3,894 万个，仙桃生产基地将新增光学镜头产能约 720 万个及玻璃非球面镜片年产能 1,200 万片，能有效满足公司未来数年的发展需要，进一步夯实公司在精密光学产业的竞争优势。未来 3-5 年，公司将积极践行“3+N”的产品战略，提升智能汽车、智能家居和全景/运动相机三大主要业务领域的市场份额，并着重向人工智能硬件、机器视觉、工业检测与医疗等新兴领域拓展。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 15.94/21.77/28.00 亿元，归母净利润分别为 2.0/2.8/3.7 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争风险，行业政策变化风险，国际贸易摩擦风险，客户集中风险，新产品研发及技术迭代风险，规模扩大导致的管理风险，毛利率波动风险，存货跌价风险。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 1092 | 1594 | 2177 | 2800 |
| 增长率(%) | 41.24 | 45.98 | 36.57 | 28.63 |
| EBITDA(百万元) | 234.58 | 296.41 | 393.92 | 498.24 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 165.23 | 201.72 | 283.03 | 367.95 |
| 增长率(%) | 41.91 | 22.08 | 40.31 | 30.01 |
| EPS(元/股) | 1.86 | 2.27 | 3.18 | 4.14 |
| 市盈率(P/E) | 46.20 | 37.85 | 26.97 | 20.75 |
| 市净率(P/B) | 12.94 | 6.02 | 5.50 | 4.94 |
| EV/EBITDA | -0.36 | 24.70 | 18.53 | 14.50 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要财务比率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 1092 | 1594 | 2177 | 2800 | 营业收入 | 41.2% | 46.0% | 36.6% | 28.6% |
| 营业成本 | 767 | 1183 | 1622 | 2101 | 营业利润 | 39.9% | 18.9% | 43.3% | 29.9% |
| 税金及附加 | 5 | 9 | 13 | 16 | 归属于母公司净利润 | 41.9% | 22.1% | 40.3% | 30.0% |
| 销售费用 | 21 | 24 | 32 | 39 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 42 | 60 | 78 | 95 | 毛利率 | 29.8% | 25.8% | | 25.0% |
| 研发费用 | 67 | 90 | 115 | 143 | 净利率 | 15.1% | 12.7% | 13.0% | 13.1% |
| 财务费用 | 2 | 0 | -4 | -5 | ROE | 28.0% | 15.9% | 20.4% | 23.8% |
| 资产减值损失 | -6 | -10 | -10 | -10 | ROIC | 23.1% | 13.9% | 17.8% | 21.0% |
| 营业利润 | 185 | 220 | 315 | 410 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 44.8% | 35.3% | 39.2% | 41.0% |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | 流动比率 | 1.52 | 2.27 | 2.01 | 1.98 |
| 利润总额 | 184 | 219 | 314 | 409 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 19 | 18 | 31 | 41 | 应收账款周转率 | 5.60 | 5.79 | 5.75 | 5.66 |
| 净利润 | 165 | 202 | 283 | 368 | 存货周转率 | 4.67 | 4.85 | 4.76 | 4.68 |
| 归母净利润 | 165 | 202 | 283 | 368 | 总资产周转率 | 1.20 | 1.05 | 1.03 | 1.14 |
| 每股收益(元) | 1.86 | 2.27 | 3.18 | 4.14 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 1.86 | 2.27 | 3.18 | 4.14 |
| 货币资金 | 216 | 496 | 519 | 596 | 每股净资产 | 6.63 | 14.26 | 15.60 | 17.35 |
| 交易性金融资产 | 0 | 271 | 271 | 271 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 232 | 340 | 450 | 579 | PE | 46.20 | 37.85 | 26.97 | 20.75 |
| 预付款项 | 2 | 4 | 5 | 7 | PB | 12.94 | 6.02 | 5.50 | 4.94 |
| 存货 | 203 | 284 | 397 | 501 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 696 | 1456 | 1704 | 2019 | 净利润 | 165 | 202 | 283 | 368 |
| 固定资产 | 318 | 391 | 473 | 493 | 折旧和摊销 | 48 | 77 | 84 | 94 |
| 在建工程 | 1 | 24 | 18 | 14 | 营运资本变动 | 0 | -86 | -40 | -84 |
| 无形资产 | 13 | 14 | 14 | 14 | 其他 | 12 | 18 | 26 | 24 |
| 非流动资产合计 | 373 | 503 | 580 | 595 | 经营活动现金流净额 | 226 | 211 | 352 | 402 |
| 资产总计 | 1069 | 1959 | 2283 | 2615 | 资本开支 | -143 | -168 | -161 | -111 |
| 短期借款 | 118 | 158 | 158 | 158 | 其他 | 0 | -304 | 1 | 2 |
| 应付票据及应付账款 | 287 | 397 | 575 | 725 | 投资活动现金流净额 | -143 | -472 | -160 | -108 |
| 其他流动负债 | 53 | 87 | 113 | 139 | 股权融资 | 0 | 594 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 458 | 642 | 846 | 1022 | 债务融资 | 16 | 52 | 0 | 0 |
| 其他 | 21 | 49 | 49 | 49 | 其他 | -11 | -104 | -169 | -218 |
| 非流动负债合计 | 21 | 49 | 49 | 49 | 筹资活动现金流净额 | 5 | 542 | -169 | -218 |
| 负债合计 | 479 | 691 | 895 | 1071 | 现金及现金等价物净增加额 | 90 | 280 | 23 | 76 |
| 股本 | 48 | 89 | 89 | 89 | | | | | |
| 资本公积金 | 160 | 712 | 712 | 712 | | | | | |
| 未分配利润 | 359 | 413 | 490 | 591 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他 | 24 | 54 | 97 | 152 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 590 | 1269 | 1388 | 1544 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 1069 | 1959 | 2283 | 2615 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048