

## 舜宇光学科技 (2382 HK, 持有, 目标价: HK\$68.00)

买入

**持有**

卖出

目标价: HK\$68.00 当前股价: HK\$56.95

股价上行/下行空间 +19%

52 周最高/最低价 (HK\$) 91.40/51.20

市值 (US\$mn) 7,952

当前发行数量(百万股) 1,095

三个月平均日交易额 (US\$mn) 89

流通盘占比 (%) 100

主要股东 (%)

舜旭有限公司 35

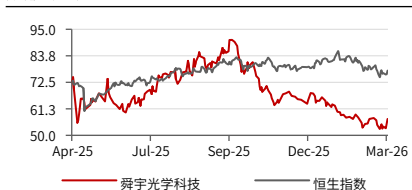
王文鉴 3

先锋领航 2

按 2026 年 4 月 1 日收市数据

资料来源: FactSet

### 股价表现



资料来源: FactSet

### 股价反映消费电子业务短期疲弱

- 我们认为 2026 年手机镜头业务核心发力在海外大客户份额。
- 车载业务有望在 2026 年成为公司核心收入引擎。
- 维持“持有”评级及目标价 68.00 港元。

舜宇光学科技发布 2025 年度业绩, 2025 年公司收入 432.3 亿元人民币 (+12.9%YoY), 毛利 85.2 亿元 (+21.6%YoY)。公司净利润达到 46.4 亿元, (+71.9% YoY)。我们认为公司短期消费电子疲弱预期已经基本反映在股价中。公司车载业务有望在 2026 年持续发力, 并成为公司主要收入增长引擎。

**我们认为 2026 年手机镜头业务核心发力在海外大客户份额。** 尽管全球手机销量可能下滑 (IDC 预测 2026 年全球手机销量或同比下跌 14%), 我们认为公司将通过聚焦高端产品 (如具备马达和多群 AOA 技术的手机镜头) 及扩大在海外大客户的份额, 实现手机镜头业务的逆势增长。公司指引 2026 年手机镜头毛利率区间为 25%-30%。2026 年手机摄像头模组有望实现新品迭代。根据公司 2025 年年报, 公司在 2025 年实现了两亿像素大像面自研潜望马达模组一体化方案的量产, 结合行业首创的高性能超大光圈胶合棱镜潜望方案有望打开 2026 年新客户销售渠道。

**车载业务有望在 2026 年成为公司核心收入引擎。** 根据公司 2025 年年报, 车载业务 (含车载镜头和车载模组) 全年收入 73.3 亿元, 同比增长 21.3%。车载业务整体毛利率同比下降 3.4 个百分点至 31.9%, 主要因毛利率较低的车载模组收入占比提升所致。伴随 ADAS 渗透率持续提升, 我们认为公司有望凭借高端 800 万像素感知模块出货量驱动 2026 年业务增长。

维持“持有”评级及目标价 68.00 港元。我们的目标价基于 19 倍 2026 年预期市盈率, 这反映了我们对公司 2025-2027 年每股收益复合年增长率的预期下调至 12%, 低于行业平均的 18% (FactSet 一致预期)。风险提示: 上行风险 - 智能手机需求复苏; 车载镜头订单增加; 汽车光学订单超预期。下行风险 - 智能手机市场持续疲软; 摄像头降规趋势延长; 新能源汽车行业发展放缓。

### 研究团队

**王国晗, 分析师**

证书编号: S1680524080001

电话: +86 21 6015 6827

电邮地址: ghwang@huaxingsec.com

### 财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (RMBmn)	31,681	38,310	43,459	48,472	54,038
每股收益 (RMB)	0.93	2.13	2.98	3.25	3.73
市盈率 (x)	76.8	21.4	22.4	15.9	13.9
市净率 (x)	3.5	2.0	2.6	1.8	1.7
股本回报率 (%)	4.5	9.1	11.4	11.4	12.5

资料来源: FactSet, 华兴证券预测

## 附录

### 【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，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注册为证券分析师，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。

### 【法律声明】

#### 一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息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，仅供投资者参考之用，在任何情况下，报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所在的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于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受者进行更新的义务。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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。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。

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。未经本公司书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

### 【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10% 以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于 -10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10% 以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于 -10% 到 10% 之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于 -10%。