

舜宇光学科技 (02382.HK)

产品持续升级，布局“光学+AI”战略

舜宇光学公布 2025 年度业绩。舜宇光学 2025 年录得收入约 432 亿人民币，同比增长 12.9%。公司 2025 年毛利率达 19.7%，较前一年提升 1.4pct。公司全年录得归母净利润约 46.4 亿人民币，同比增长 71.9%。若扣除相关换股交易约 9.2 亿收益，则粗算得到公司扣非净利润约 37.2 亿元。

手机：高端化策略继续，有望在大客户获得高速增长2025 年手机收入约 273 亿元，同比增长 8.6%。公司高端化进展明确：玻塑混合镜头收入同比增长 95.8%，潜望镜头收入同比增长 20.7%，潜望模组收入同比增长 55.9%。展望 2026，公司认为虽然消费电子行业受存储等因素影响，全球智能手机出货量或下滑 12.9%；但在手机光学的影像升级趋势是不变的，大像面、高倍变焦、小型化等均是升级方向。公司将努力提升关键技术能力，同时在海外大客户有望实现超 100% 收入增长的业务进展。

车载：规模及性能持续提升。舜宇 2025 年汽车光学收入约 73.28 亿元，同比增长 21.3%。公司 2025 年有多款车载光学创新产品实现量产突破，包括大口径玻塑混合投影镜头、长距激光雷达收发一体模组等。展望未来，车载光学市场的规格和性能都有持续提升的需求。舜宇不仅有望在车载镜头、车载模组端收入持续增长，在激光雷达、HUD、车载照明等产品上也有望继续获得更多扩展。

XR 及泛 IOT：多场景深度布局。在 XR 领域，舜宇 2025 年收入约 23.9 亿元，虽然同比有所下滑，但其中智能眼镜摄像模组收入同比增长 800%。当前公司已经成功进入海外大客户带显示产品的供应链，而基于高通 AR1 安卓系统的智能眼镜整机也实现量产。展望未来，舜宇一方面在 XR 零部件上，力争眼镜摄像模组份额保持全球第一、在 AR 眼镜的极致小型化光机/AR 系统集成模块/光机及波导片镜片组合产品上达成量产，另一方面力争在整机业务实现战略突破。在泛 IOT 领域，舜宇在便携影像设备、AI 可穿戴相机整机、机器人、光学仪器等领域帮助客户重塑硬件能力边界。

重申“买入”评级。我们看好舜宇光学的“光学+AI”战略，看好公司在“感知-传输-处理-存储-显示”等长期布局的实力和进展。我们预计舜宇光学 2026-2028 年收入为 470.3/541.1/ 585.0 亿元，归母净利约 40.1/48.6/57.2 亿元。我们基于 20x 2026e P/E，给予舜宇光学目标价 84 港币，重申“买入”评级。

风险提示：存储成本上升超预期，消费电子各环节行业竞争超预期，场景拓展进展不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
04 月 02 日收盘价 (港元)	59.90
总市值 (百万港元)	65,578.81
总股本 (百万股)	1,092.083
其中自由流通股 (%)	98.55
30 日日均成交量 (百万股)	11.89

股价走势



作者

分析师	夏君
执业证书编号:	S0680519100004
邮箱:	xiajun@gszq.com
分析师	刘玲
执业证书编号:	S0680524070003
邮箱:	liuling3@gszq.com

相关研究

- 《舜宇光学科技 (02382.HK): 规格显著升级, 拓展下游场景》 2025-08-21
- 《舜宇光学科技 (02382.HK): 光学升规需求持续, 策略调整巩固格局》 2025-03-30
- 《舜宇光学科技 (02382.HK): 光学升规升配, 看好盈利改善》 2024-08-22

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	38,294	43,229	47,029	54,112	58,500
增长率 YoY (%)	20.9	12.2	9.5	15.1	8.1
归母净利润 (百万元)	2,699	4,639	4,009	4,861	5,724
增长率 YoY (%)	145.5	71.9	-13.6	21.2	17.8
EPS (元)	2.5	4.3	3.7	4.5	5.3
归母净利润率 (%)	7.0	10.7	8.5	9.0	9.8
P/E	21.2	12.3	14.3	11.8	10.0
P/S	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 02 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37470	42363	50755	59781	71057
现金	4509	7482	14713	19068	30776
贸易及其他应收款项及预付款项	9211	10013	10901	13163	12852
存货	5870	7180	7453	9861	9740
其他流动资产	17880	17689	17689	17689	17689
非流动资产	16337	16852	17237	17545	15447
物业、机器及设备	10525	9818	10221	10544	8460
使用权资产	901	657	640	624	610
无形资产	138	62	62	62	62
其他非流动资产	4774	6315	6315	6315	6315
资产总计	53807	59215	67993	77326	86504
流动负债	22398	27044	32002	36926	40525
短期借款	926	1770	2318	2833	3317
贸易及其他应付款项	20825	21559	25967	30267	33396
其他流动负债	647	3715	3717	3826	3812
非流动负债	6117	2406	2575	2454	2615
长期借款	2033	1406	1406	1406	1406
其他非流动负债	4084	1000	1169	1048	1210
负债合计	28514	29450	34577	39380	43141
少数股东权益	528	616	736	882	1054
股本	105	105	105	105	105
其他储备	24660	29044	32575	36958	42205
负债和股东权益	53807	59215	67993	77326	86504

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3455	6080	9798	6957	11738
税前溢利	2777	4807	4129	5006	5896
融资成本	2226	2412	2252	2331	2136
物业、厂房及设备之折旧	499	436	462	495	526
使用权资产折旧	-1668	-1453	3417	-380	3707
营运资金变动	-379	-122	-462	-495	-526
其他经营现金流	-10437	-999	-2638	-2638	-38
投资活动现金流	-1455	-2600	-2600	-2600	0
资本支出	-8982	1601	-38	-38	-38
其他投资现金流	-1574	-2094	70	38	7
筹资活动现金流	254	1000	1000	1000	1000
所筹集之银行贷款	-1829	-3094	-930	-962	-993
偿还银行贷款	-8556	2987	7230	4356	11707

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	38294	43229	47029	54112	58500
营业成本	31288	34713	37480	42814	45709
其他收益	1333	1100	1080	1243	1344
其他收益及亏损	-52	1092	200	200	200
减值亏损, 扣除拨回	0	6	1	1	1
销售及分销开支	439	343	441	507	548
行政及其他经营开支	1399	3259	1419	1632	1765
研究及开发成本	2924	1420	3909	4498	4863
分占联营公司的业绩	118	172	159	159	159
经营利润	3643	5852	5218	6261	7316
利息支出	499	436	462	495	526
利润总额	3144	5416	4756	5766	6790
所得税	367	609	627	760	895
其他	2777	4807	4129	5006	5896
净利润					
少数股东损益	78	168	120	146	172
归属母公司净利润	2699	4639	4009	4861	5724

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	20.9	12.2	9.5	15.1	8.1
营业利润(%)	101.6	60.6	-10.8	20.0	16.9
归属于母公司净利润(%)	145.5	71.9	-13.6	21.2	17.8
获利能力					
毛利率(%)	18.3	19.7	20.3	20.9	21.9
净利率(%)	7.0	10.7	8.5	9.0	9.8
ROE(%)	11.0	16.2	12.4	13.2	13.6
ROIC(%)	11.1	15.6	12.5	13.3	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	49.7	50.9	50.9	49.9
净负债比率(%)	11.8	1.2	-18.9	-26.5	-49.1
流动性比率					
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.8
速动比率	0.2	0.3	0.5	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.5	4.3	3.7	4.5	5.3
每股经营现金流(最新摊薄)	3.2	5.6	9.0	6.4	10.8
每股净资产(最新摊薄)	22.8	26.8	30.0	34.1	38.9
估值比率					
P/E	21.2	12.3	14.3	11.8	10.0
P/B	2.3	2.0	1.8	1.5	1.4
P/S	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026年04月02日收盘价

图表1: 舜宇光学: 年度财务预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入: 百万元	38,294	43,229	47,029	54,112	58,500
手机产品	25,155	27,324	29,172	32,813	33,235
汽车产品	6,039	7,328	9,109	11,911	15,171
XR 产品	2,577	2,393	2,573	2,830	3,113
其他产品	4,523	5,920	6,174	6,559	6,981
毛利率: %	18.3%	19.7%	20.3%	20.9%	21.9%
销售费用率: %	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率: %	3.7%	3.3%	3.0%	3.0%	2.9%
研发费用率: %	7.6%	7.6%	8.3%	8.3%	7.9%
归母净利润: 百万元	2,699	4,639	4,009	4,861	5,724
归母净利润率: %	7.0%	10.7%	8.5%	9.0%	9.8%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表2: 舜宇光学: 半年度财务预测

	2026H1e	2026H2e	2027H1e	2027H2e	2028H1e	2028H2e
收入: 百万元	21,407	25,622	23,766	30,346	25,589	32,910
手机产品	13,700	15,472	14,635	18,178	14,918	18,316
汽车产品	4,149	4,960	5,331	6,580	6,605	8,566
XR 产品	1,261	1,311	1,387	1,443	1,526	1,587
其他产品	4,118	2,296	3,878	2,413	4,146	2,540
毛利率: %	19.8%	20.8%	20.8%	21.0%	21.9%	21.8%
销售费用率: %	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率: %	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用率: %	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
归母净利润: 百万元	1,764	2,245	2,171	2,689	2,579	3,144
归母净利润率: %	8.2%	8.8%	9.1%	8.9%	10.1%	9.6%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com