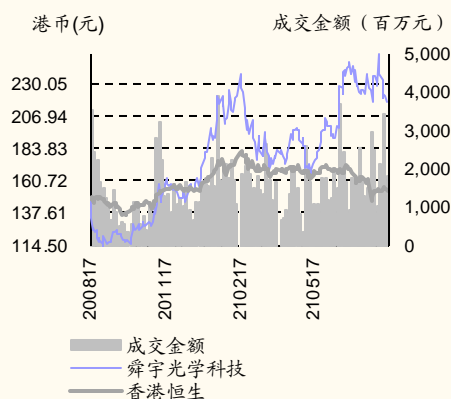


市价(港币): 216.600元
目标(港币): 324.00-324.00元

市场数据(港币)

收盘价(元)	216.600
流通港股(百万股)	1,096.85
总市值(百万元)	237,577.65
年内股价最高最低(元)	251.80/114.50
香港恒生指数	26181.46



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	28.55	-8.53	48.97
相对香港恒生	35.13	6.32	45.00

相关报告

1.《手机光学规格升级, 车载光学打造新黄金十年-舜宇光学科技深度报...》, 2021.7.19

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

中报略超预期, 车载业务快速放量

事件

■ 2021年8月16日公司公告中期业绩预告。公司2021年H1营收198亿元、同增5%, 净利为27亿、同增52%, 业绩略超预期。

评论

■ 我们认为公司业绩高增主要系公司模组业务溢利率大幅改善、增厚净利5.5亿、车载镜头出货量大幅增长、增厚净利近2亿。公司毛利率提升5.5pct至24.9%, 净利率提升4.3pct至13.6%。费用率增厚主要系研发费率提升1pct至6.7%。

■ 镜头业务: 1) 手机镜头: 公司2021年H1营收35亿元(考虑内部抵消)、同增10%, 出货量7.2亿颗、同增11%, 手机镜头ASP基本持平。

2) 车载镜头: 公司2021年H1营收16亿元、同增72%, 出货量0.37亿颗、同增82%。车载镜头ASP略有下降。我们认为车载镜头出货量大幅增长主要系L2级自动辅助驾驶渗透率大幅提升, 根据我们预测, 2021年H1单车搭载车载镜头数量达3颗、同增50%, 单车搭载镜头数量大幅提升。

3) 其他镜头: 公司2021年H1营收9亿元、同增48%, 出货量0.71亿颗、同增101%, 主要系VR镜头、安防镜头需求旺盛。4) 利润率: 公司镜头业务毛利率为42.9%、同比提升1.4pct, 溢利率26.9%、同比下降0.4pct, 预计溢利率下降主要系研发支出增多所致。

■ 模组业务: 1) 公司摄像头模组业务营收为153亿元、同增3%, 手机模组出货量达3.6亿件, 同增34%, 手机模组ASP同比大幅下降、环比持平, 主要系H客户芯片受阻后高规格产品出货量占比下降。2) 利润率: 公司模组业务毛利率为14.8%、同比提升3.7pct、环比提升0.6pct, 溢利率为10.9%、同比提升4.4pct、环比提升1.44pct。公司模组业务利润率大幅改善主要系公司自动化率改造带来毛利率大幅提升。

■ 展望未来: 1) 车载光学: 我们看好智能驾驶浪潮下, 车载镜头、车载摄像头、激光雷达、HUD、智能大灯行业蓬勃发展。①车载镜头长坡厚雪, 兼具“高成长+高壁垒+好格局”, 预计2025年全球车载镜头出货量达8亿颗、市场规模达336亿元、五年CAGR达37%。公司作为车载镜头行业绝对龙头(全球市占率超30%、ADAS镜头市占率超50%)、预计将深度受益行业蓬勃发展。②预计2025年车载激光雷达市场规模超500亿元, 公司目前已与全球20余家激光雷达企业建立紧密的业务关联, 公司定位光学零件制造商, 为行业赋能, 预计明年将有整机及零部件项目进入大批量生产。③预计2025年HUD、智能大灯市场规模超600亿元, 光学作为HUD、智能大灯核心零部件, 公司已有部分零部件、整机供应。2) 手机光学: 我们短期看好荣耀全面复苏对公司的提振, 长期看好公司在A公司的镜头业务、在韩国客户的模组业务进展, 预计未来三年公司手机光学收入复合增速在15%的水平。

盈利预测与估值:

■ 预计公司2021~2023年净利润为61、74、90亿元, 同增25%、22%、23%。采取PE估值, 给予公司买入评级, 目标价人民币269元(折合港币324元)(40*2022EPS)。

风险: 手机摄像头升级缓慢, 车载镜头需求不及预期, 行业竞争加剧。

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402