

舜宇光学科技 (02382)

证券研究报告
2022年03月25日

外部环境不利 21 年增速承压，乐观看汽车+AR/VR 业务成长

事件：公司发布 21 年业绩报告，21 年实现营收 374.97 亿元，yoy-1.3%，实现净利润 50.56 亿元，yoy+2.3%，实现归母净利润 49.88 亿元，yoy+2.4%。

点评：21 年手机业务承压，车载和虚拟显示业务增长亮眼。21 年实现营收 374.97 亿元，yoy-1.3%，实现毛利 87.36 亿元，yoy+0.4%，毛利率为 23.3%，yoy+0.4pct，实现净利润 50.56 亿元，yoy+2.3%，实现归母净利润 49.88 亿元，yoy+2.4，净利率为 13.5%，yoy+0.5pct

- 1) 从业务板块来看，2021 年公司光电产品、光学零件、光学仪器分别实现销售收入 283/87.8/3.87 亿元，yoy-0.6%/ -4.4%/+18.7%，占整体营收的比重为 75.6%/23.4%/1%，毛利率分别为 13.7%/39.5%/45.1%，yoy+1.1pct/-3.3pct/+5.9pct。
- 2) 从出货量口径来看，2021 年手机镜头、车载镜头、手机镜头模组出货量分别为 14.4/0.68/6.74 亿件，yoy-5.9%/+21%/+13.6%，低于 21 年全年指引增速（手机镜头 5%-10%，车载镜头 30%-35%，手机镜头模组 20%-25%）。
- 3) 从主要产品收入构成来看，2021 年手机相关产品/车载相关产品/AR/VR 相关产品/数码相机相关产品/其他分别实现收入 295.98/29.61/13.45/10.04/25.9 亿元，yoy-7.8%/+17.9%/+125.5%/+69.6%/+18.6%，占整体营收的比重分别为 78.9%/7.9%/3.6%/2.7%/6.9%，yoy-5.6pct/+1.3pct/+2pct/+1.1pct/+1.2pct。**手机：**镜头受到智能手机需求疲软、终端配置规格下降、供应链限制等不利因素影响，出货量和产品规格升级面临压力，手机摄像模组克服外部不利因素实现出货量增长，市场份额占据市场第一，但 ASP 同样受到手机降配以及客户结构变化影响有所下滑；**车载：**镜头出货量进一步增长，市场份额稳占全球第一，21 年多款基于英伟达、高通、地平线等平台的 800 万 ADAS 车载镜头已经通过认证并获得了多家车厂的平台化项目并实现量产，加快布局激光雷达、HUD、智能车灯等新兴车载业务。
- 4) 从客户集中度来看，2021 年公司第一、二大客户对营收贡献的比重为 20.4%、15.5%，2020 年第一、二大客户收入占比为 26.5%、23.4%，客户集中度有所下降，客户结构呈现改善态势。

21 年公司销售、研发、管理费用率分别为 0.7%/7%/2%，yoy-0.1pct/+0.5pct/+0.1pct，21 年公司持续研发投入，多款产品取得重要突破。

基本盘手机镜头&手机镜头模组：22 年 2 月手机镜头、手机摄像模组出货量分别为 109、49.72 百万件，yoy-16%、-24.6%，我们认为短期数据反映去年安卓提前拉货、今年库存水位较高等因素，手机镜头方面：22 年关注产品和客户结构、盈利能力的优化；手机镜头模组：22 年关注公司在安卓客户(三星、荣耀)上份额的提升；整体看，手机方面中长期关注玻璃混合升级、连续光学变焦、潜望式镜头、大相面镜头的升级渗透对公司 asp 的拉动，此外仍应关注专利战、手机摄像方案变化、大立光 LTA 的进展。

车载：车载镜头全球龙头，缺芯有望于 22H2 缓解带动板块增长；车载多业务拓展顺利，持续受益于智能化加速渗透。22 年 2 月车载镜头出货量为 5.67 百万件，yoy-2.2%，出货量下滑受到缺芯因素影响。乌克兰事件导致汽车缺芯持续，公司车载板块持续拓展：车载镜头模组、HUD、激光雷达、智能大灯等，车载镜头模组与镜头业务协同，份额有望提升，定点项目有望在 22 年放量支撑板块高增长；激光雷达 21 年获得超 20 个定点项目，2 个项目已实现量产，HUD 核心零部件自由曲面镜已实现量产，AR HUD 光学引擎小批量产，看好定点项目落地；持续看好公司车载业务的龙头地位以及项目拓展能力，测算公司在单车上能实现的价值量有望高达 1 万元，有望持续受益于智能化渗透。

虚拟现实：受益于龙头客户销量增长+份额提升，板块有望保持高增长，未来有望切入高价值光学零部件以及整机业务。Meta 相关 VR 硬件依旧维持龙头地位，21 年市占率~75%，公司有望受益于北美龙头客户 Meta22 年硬件销量高增长，我们预期 22 年 quest 2 销量 1100-1200 万台，yoy+26%~37%，quest 2 pro 预期 100-200 万台，未来关注核心光学零部件比如 VR 折叠光路、AR 光波导等在客户导入情况，以及乐观看待公司 AR 整机业务的进展，整机与零组件业绩有望协同。

投资建议：参考 21 年业绩，维持 22 年 57 亿净利润，将 23 年净利润由 67 亿元下调至 64 亿元，yoy+14%、13%。

风险提示：需求疲软、专利战恶化、手机降配、汽车智能化不及预期

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 工业/工业工程 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 129.4 港元 |
| 目标价格 | 港元 |

基本数据

| | |
|--------------|---------------|
| 港股总股本(百万股) | 1,096.85 |
| 港股总市值(百万港元) | 141,932.35 |
| 每股净资产(港元) | 22.96 |
| 资产负债率(%) | 46.11 |
| 一年内最高/最低(港元) | 259.40/113.90 |

作者

| | |
|---------------------------|-----|
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517070005 | |
| panjian@tfzq.com | |
| 俞文静 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110521070003 | |
| yuwenjing@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《舜宇光学科技-首次覆盖报告:光学龙头，镜头+模组成长逻辑清晰》2021-02-10
- 2 《舜宇光学科技-公司点评:盈利能力持续提升，光学龙头多点开花》2018-03-20
- 3 《舜宇光学科技-公司点评:月度出货量再超预期，重申光学赛道高增长持续》2017-09-12

图 1：2017-2021 年公司营收、净利润及增速



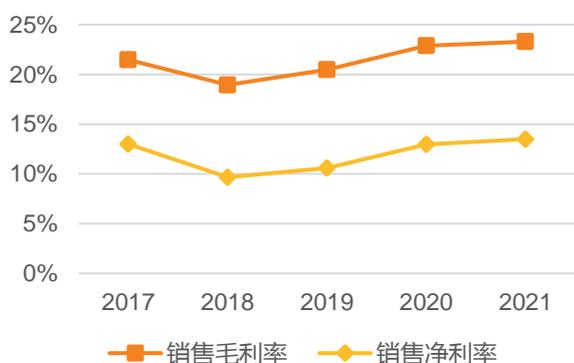
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：2017-2021 年公司营收结构



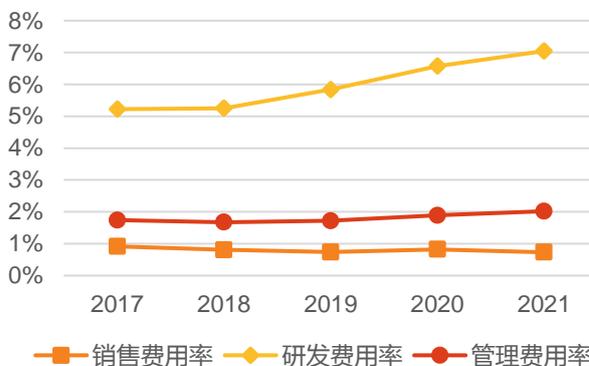
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：2017-2021 年公司销售毛利率和净利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：2017-2021 年公司费用率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 5：光学零件出货量月度数据



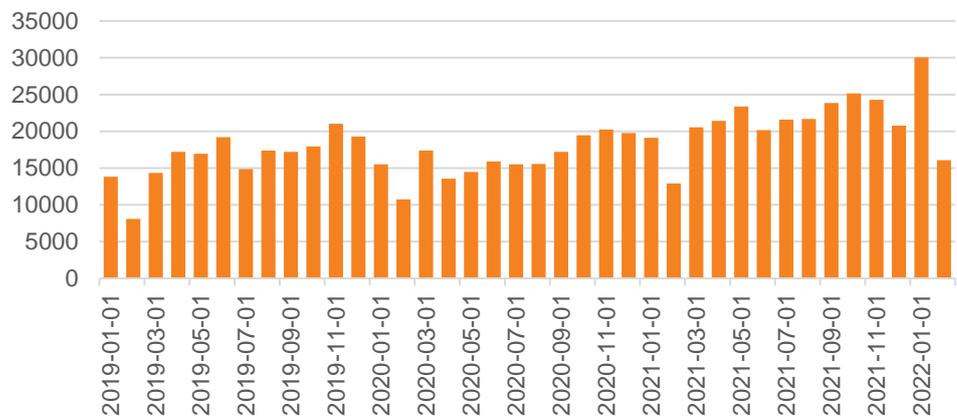
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：光电产品出货量月度数据



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7: 光学仪器出货量月度数据



资料来源：公司公告、天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |