

舜宇光学科技(02382)

报告日期: 2022年08月15日

## 手机光学承压, 关注赛道转换下的创新机遇

### ——舜宇光学科技 2022 年中报点评

#### 投资要点

□ 公司公布 2022 年中期报告, 22 年 H1, 公司实现营业收入 169.72 亿元, 同比下降 14.4%; 实现股东应占净利润 13.58 亿元, 同比下降 49.5%。其中, 手机业务实现营收 127.56 亿元, 同比下降 19.54%; 车载业务实现营收 17.25 亿元, 同比增长 6.87%; AR/VR 相关业务实现营收 6.60 亿元, 同比增长 10.54%。

#### □ 上半年手机市场量价双杀, 未来借助边际创新有望好转

受智能手机需求疲软影响, 2022 H1 公司手机镜头出货约 6.52 亿件, 同比下降 9.1%, 手机镜头模组出货约 2.89 亿件, 同比下降 20.1%。我们认为手机市场短期仍将缺乏颠覆性创新, 而边际创新有望为公司带来结构性机遇。下半年 iPhone 镜头规格升级有望带动公司 7P 镜头放量, 而 23 年若 iPhone 潜望式方案落地则有望为公司带来全新业绩增量。

#### □ 车载市场强者恒强, 产品布局日益完善

2022 H1 公司车载镜头出货 3761.1 万件, 同比增长 0.8%, 出货蝉联全球第一。公司新完成研发 5MP 玻塑混合舱内监控镜头, 已获多个车企平台化项目; 同时在侧视及环视方面亦有 3MP 玻塑混合镜头量产出货。模组方面, 公司完成 5MP 舱内 OMS 模组研发, 8MP 环境感知模组新增三个定点项目, 全车 ADAS 镜头及模组布局日益完善, 有望多方位受益于智能驾驶迭代下的车载镜头需求提升。

#### □ VR Pancake 模块实现量产, XR 蓝图逐步清晰

公司 VR 业务从简单目镜向镜头、模块、整机不断演进, 上半年实现 VR Pancake 模块量产, 抓住技术迭代过程中带来的增量需求; 子公司舜为科技 XR 整机组装蓄势待发, 整体产业布局逐步清晰, 未来 VR 业务或将迎来量价同升。

#### □ 盈利预测与估值

结合公司中报情况, 我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 340.91/430.41/508.41 亿元, 同比增速分别为 -9.25%/26.25%/18.12%; 预测公司 2022-2024 年净利润分别为 40.12/51.57/62.92 亿元, 同比增速分别为 -19.57%/28.55%/22.01%。对应 EPS 为 3.66/4.70/5.74 元。

我们认为公司手机业务拐点已现, 下半年 iPhone 镜头升级和潜望式方案将改善公司手机业务困境; 未来车载/XR/激光雷达等创新业务景气高度确定, 公司有望深度受益, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

手机市场边际复苏不及预期; 潜望式方案搭载进展受阻; XR 渗透不及预期等。

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	37,563.64	34,090.75	43,041.10	50,840.70
(+/-) (%)	-1.39%	-9.25%	26.25%	18.12%
归母净利润	4,988.01	4,011.66	5,157.15	6,292.11
(+/-) (%)	2.39%	-19.57%	28.55%	22.01%
每股收益(元)	4.55	3.66	4.70	5.74
P/E	24.54	26.98	20.99	17.21

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

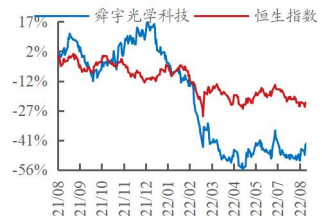
分析师: 程兵

 执业证书号: S1230522020002  
 chengbing01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$123.20
总市值(百万港元)	135,131.88
总股本(百万股)	1,096.85

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商新科技】舜宇光学科技 (02382.HK) 点评报告: 七月手机镜头出货环比复苏, 未来创新驱动力不减》 2022.08.11
- 2 《【浙商新科技】舜宇光学科技 (2382.HK) 深度报告: 拐点+创新支撑公司长期投资逻辑, 无惧短期调整》 2022.07.22
- 3 《舜宇光学科技 (02382) 点评报告: 下半年经营好转确定, 拐点+创新勾勒清晰投资逻辑》 2022.07.08

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	27989	31226	39740	49687
现金	5605	8690	13566	20048
交易性金融资产	8098	9205	9713	10335
应收账款	453	1326	1377	1441
其它应收款	7549	6266	7814	9268
预付账款	498	550	753	903
存货	5783	5175	6499	7671
其他	3	12	18	21
<b>非流动资产</b>	10785	10887	11007	11121
金额资产类	305	424	539	305
长期投资	739	739	739	739
固定资产	8303	8303	8303	8303
无形资产	805	805	805	805
在建工程	0	0	0	0
其他	633	616	622	970
<b>资产总计</b>	38774	42113	50747	60809
<b>流动负债</b>	11873	9837	12333	14609
短期借款	1539	800	700	700
应付款项	6834	6588	8214	9719
预收账款	2582	2342	2957	3493
其他	919	107	462	698
<b>非流动负债</b>	6005	6005	6005	6005
长期借款	4516	4516	4516	4516
其他	1489	1489	1489	1489
<b>负债合计</b>	17879	15842	18339	20614
少数股东权益	307	362	433	519
归属母公司股东权	20588	25909	31976	39675
<b>负债和股东权益</b>	38774	42113	50747	60809

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	6979	5908	6681	8348
净利润	4988	4012	5157	6292
折旧摊销	1760	1404	1805	2202
财务费用	230	205	272	329
投资损失	(685)	(1004)	(670)	(782)
营运资金变动	223	252	(592)	(522)
其它	463	1039	709	829
<b>投资活动现金流</b>	(2902)	(984)	(638)	(742)
资本支出	(2589)	(2589)	(2589)	(2589)
长期投资	0	0	0	0
其他	(313)	1605	1951	1846
<b>筹资活动现金流</b>	(1241)	(1838)	(1167)	(1124)
短期借款	88	(739)	(100)	0
长期借款	(212)	0	0	0
其他	(1117)	(1099)	(1067)	(1124)
<b>现金净增加额</b>	2763	3085	4876	6482

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	37564	34091	43041	50841
营业成本	28761	26844	33837	39890
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	274	239	301	356
管理费用	758	614	775	915
研发费用	2642	2323	2935	3333
财务费用	230	205	272	329
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	789	682	905	1097
<b>营业利润</b>	5616	4754	6098	7444
营业外收支	19	20	32	39
<b>利润总额</b>	5635	4570	5858	7154
所得税	579	503	630	775
<b>净利润</b>	5056	4067	5228	6378
少数股东损益	68	55	71	86
<b>归属母公司净利润</b>	4988	4012	5157	6292
EBITDA	6889	3390	4287	5250
EPS (最新摊薄)	4.55	3.66	4.70	5.74

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.39%	-9.25%	26.25%	18.12%
营业利润	-2.41%	-7.32%	28.27%	22.08%
归属母公司净利润	2.39%	-19.57%	28.55%	22.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.30%	21.26%	21.38%	21.54%
净利率	13.46%	11.93%	12.15%	12.55%
ROE	24.23%	16.37%	17.44%	17.59%
ROIC	0.17	0.10	0.11	0.11
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.11%	37.62%	36.14%	33.90%
净负债比率	2.15%	4.23%	10.57%	6.77%
流动比率	2.36	3.17	3.22	3.40
速动比率	1.89	2.65	2.69	2.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.97	0.84	0.89	0.89
应收账款周转率	5.64	5.44	5.51	5.49
应付账款周转率	4.21	4.07	4.12	4.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.55	3.66	4.70	5.74
每股经营现金	6.36	5.39	6.09	7.61
每股净资产	19.05	22.67	27.35	33.08
<b>估值比率</b>				
P/E	24.54	26.98	20.99	17.21
P/B	12.94	5.11	4.24	3.50
EV/EBITDA	39.33	25.64	19.38	14.97

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>