

舜宇光学科技 (02382.HK)

手机市场倒退拖累公司业绩，新兴业务未来可期

手机市场疲软且降规降配，公司收入倒退，盈利能力下降。受疫情反复、缺芯、俄乌冲突、全球通胀等因素影响，手机市场需求疲软、降规降配。在此背景下，公司手机镜头、模组出货量同比下降，叠加车载镜头和模组增速不及预期，1H22收入录得169.7亿人民币，同比减少14.4%，环比减少3.9%。综合毛利率同比降低4.1pct到20.8%，毛利润达35.2亿，同比减少28.8%；股东应占利润13.6亿，同比下降49.5%，归母净利润率为8.0%，同比下降5.6pct，环比下降5.1pct，主要系毛利减少及外汇损失。

光学零件分部：收入小幅增长，手机镜头出货量和ASP下降。光学零件分部1H22收入44.0亿，同比增长1.3%，主要受手机市场需求疲软及镜头降规降配影响。手机镜头出货量同比下降9.1%至约6.5亿，增速低于年初时全年正增长5%-10%的指引。车载镜头出货量同比增长0.8%到3761万，低于之前全年20%-30%的增速指引，主要受芯片结构性短缺影响，车载业务增速不及预期。光学零件分部毛利率从去年同期的42.9%下降7.4pct到35.5%，主要系手机镜头ASP较去年同期有所下降。虽然下半年手机市场仍然面临一定压力，但随着公司新产品贡献逐步增加、海外客户出货旺季占比提升，我们认为公司光学零件下半年收入具有一定韧性。

光电产品分部：手机模组出货量下降拖累分部收入，车载模组业务拓展顺利。光电产品分部1H22收入123.7亿，同比减少19.2%，主要系手机市场需求疲软，手机摄像头模组出货量同比下降20.1%至2.9亿，且车载模组增速不及预期。上半年光电产品分部毛利率录得11.6%，同比下降3.2pct，环比下降0.8pct，主要原因是去年同期市场格局较好使得手机摄像头模组毛利率基数较高。期内，公司完成多款车载模组的研发，持续高质量的产品交付为车载模组业务的快速扩张奠定了基础，上半年公司300万像素高清环视车载模组实现量产；800万像素环境感知车载模组新增3个量产项目、3个定点项目。随着产业的高速成长，车载模组业务未来可期。

激光雷达、VR pancake 模组开始量产，预计AR/VR全年高速增长。上半年公司AR/VR进入放量阶段，收入6.6亿，同比增长11%，占收入比提升至3.9%。期内，公司新一代VR空间定位镜头、VR pancake模组已实现量产。公司为该大客户VR pancake的主要供应商，地位稳固，我们预计公司2022年AR/VR产品有望实现50%的增长。

投资建议：我们预测公司2022-2024年收入分别为320.8/351.3/407.9亿元人民币，同比-14.4%/+9.5%/+16.1%；归母净利润分别为30.4/45.8/62.6亿元人民币，同比-39.2%/50.7%/36.7%。我们给予公司140港元目标价，对应29倍2023年P/E，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情反复的风险、宏观经济环境超预期变化的风险、手机市场持续萎靡的风险、车载市场增速不达预期的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	38,002	37,497	32,080	35,134	40,792
增长率 yoy (%)	0.4	-1.3	-14.4	9.5	16.1
归母净利润(百万元)	4,872	4,998	3,040	4,579	6,259
增长率 yoy (%)	22.1	2.6	-39.2	50.7	36.7
EPS 最新摊薄(元/股)	4.44	4.56	2.77	4.18	5.71
净资产收益率(%)	29.4	24.2	16.1	21.4	26.1
P/E(倍)	23.4	22.9	37.6	24.9	18.2
EV/EBITDA(倍)	16.0	20.6	25.4	17.7	13.3

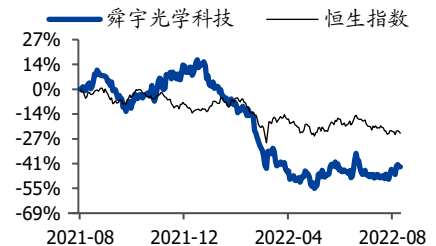
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月16日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	海外电子
前次评级	买入
8月16日收盘价(港元)	120.50
总市值(百万港元)	132,170.39
总股本(百万股)	1,096.85
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	6.31

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 郑泽滨

执业证书编号: S0680519050004

邮箱: zhengzebin@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

相关研究

- 《舜宇光学科技(02382.HK):手机相关业务下半年利润率承压,车载业务进展顺利》2022-03-24
- 《舜宇光学科技(02382.HK):车载业务快速增长,手机摄像头模组毛利率显著提升》2021-08-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	25630	27989	21563	24890	24269
现金	2842	5605	3859	1955	3040
应收票据及应收账款	8212	7448	4890	7886	6947
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	5783	5482	3691	5760	5075
其他流动资产	8793	9454	9123	9288	9206
非流动资产	9809	10785	13054	15585	17671
长期投资	137	380	438	546	683
固定资产	8352	9280	11292	13525	15439
无形资产	363	307	332	291	258
其他非流动资产	957	818	991	1223	1291
资产总计	35438	38774	34617	40476	41940
流动负债	13411	11873	9423	12742	12025
短期借款	2071	1539	1100	1300	1500
应付票据及应付账款	10733	9869	6948	9887	8829
其他流动负债	607	466	1375	1555	1696
非流动负债	5201	6005	6016	6005	5615
长期借款	3896	4516	4556	4530	4147
其他非流动负债	1305	1489	1461	1475	1468
负债合计	18612	17879	15440	18747	17640
少数股东权益	229	307	349	412	498
股本	105	105	105	105	105
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	16487	20483	21445	22262	23811
归属母公司股东权益	16597	20588	18828	21317	23802
负债和股东权益	35438	38774	34617	40476	41940

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	7160	6979	6308	4051	9145
净利润	4940	5066	3082	4642	6345
折旧摊销	1628	0	1073	1392	1738
财务费用	234	230	293	368	397
投资损失	0	-19	-5	-8	-10
营运资金变动	292	-754	1864	-2343	675
其他经营现金流	66	2455	0	0	0
投资活动现金流	-5976	-2902	-3444	-3863	-3840
资本支出	-887	-686	-2267	-2329	-2001
长期投资	-24	-244	-58	-101	-137
其他投资现金流	-5066	-1971	-1120	-1433	-1703
筹资活动现金流	-222	-1241	-4609	-2093	-4220
短期借款	952	-532	-439	200	200
长期借款	-260	620	40	-26	-383
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-912	-1329	-4210	-2267	-4037
现金净增加额	962	2836	-1746	-1904	1085

利润表 (百万元)

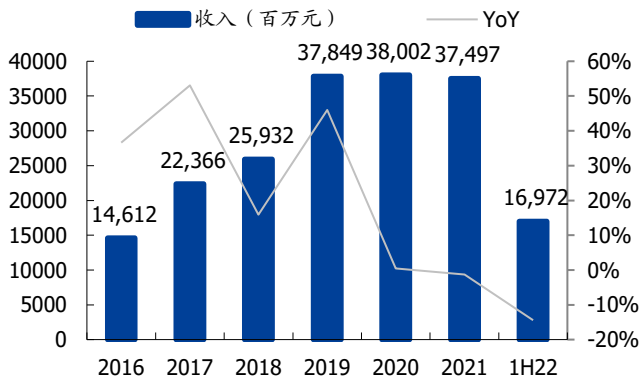
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	38002	37497	32080	35134	40792
营业成本	29304	28761	25225	26936	30882
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	313	274	321	281	286
管理费用	3218	3400	3529	3162	3019
财务费用	234	230	293	368	397
资产减值损失	-12	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	19	5	8	10
营业利润	4945	4856	2717	4395	6219
营业外收入	510	690	701	699	801
营业外支出	-187	-99	-29	-105	-78
利润总额	5643	5645	3447	5198	7097
所得税	703	579	365	556	752
净利润	4940	5066	3082	4642	6345
少数股东损益	68	68	42	63	86
归属母公司净利润	4872	4998	3040	4579	6259
EBITDA	7585	5886	4775	6877	9131
EPS (元)	4.44	4.56	2.77	4.18	5.71

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.4	-1.3	-14.4	9.5	16.1
营业利润(%)	13.8	-1.8	-44.0	61.7	41.5
归属于母公司净利润(%)	22.1	2.6	-39.2	50.7	36.7
获利能力					
毛利率(%)	22.9	23.3	21.4	23.3	24.3
净利率(%)	12.8	13.3	9.5	13.0	15.3
ROE(%)	29.4	24.2	16.1	21.4	26.1
ROIC(%)	22.6	19.5	12.8	17.0	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	46.1	44.6	46.3	42.1
净负债比率(%)	18.6	2.2	14.1	22.8	15.8
流动比率	1.9	2.4	2.3	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.9	1.9	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	4.3	4.8	5.2	5.5	5.5
应付账款周转率	2.7	2.8	3.0	3.2	3.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.44	4.56	2.77	4.18	5.71
每股经营现金流(最新摊薄)	6.59	4.20	5.75	3.69	8.34
每股净资产(最新摊薄)	15.13	18.77	17.17	19.43	21.70
估值比率					
P/E	23.4	22.9	37.6	24.9	18.2
P/B	6.88	5.55	6.07	5.36	4.80
EV/EBITDA	16.0	20.6	25.4	17.7	13.3

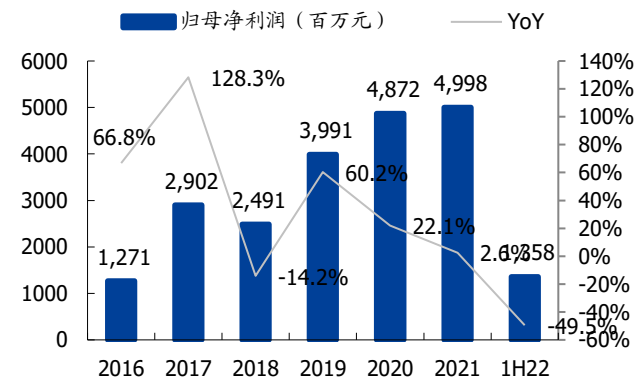
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022年8月16日收盘价

图表 1: 公司收入及 YOY



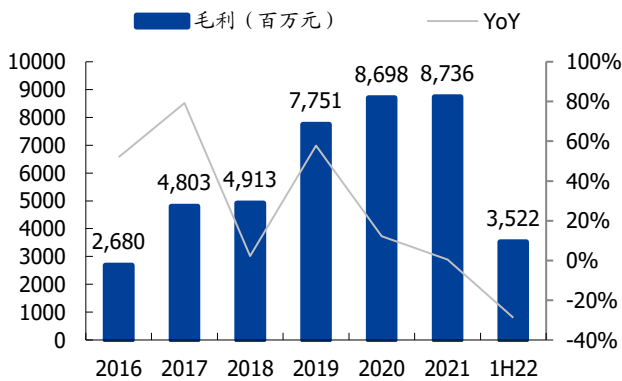
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 2: 公司归母净利润及 YOY



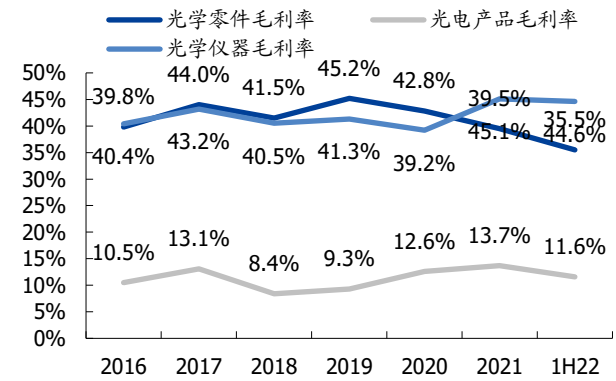
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 3: 公司毛利及 YOY



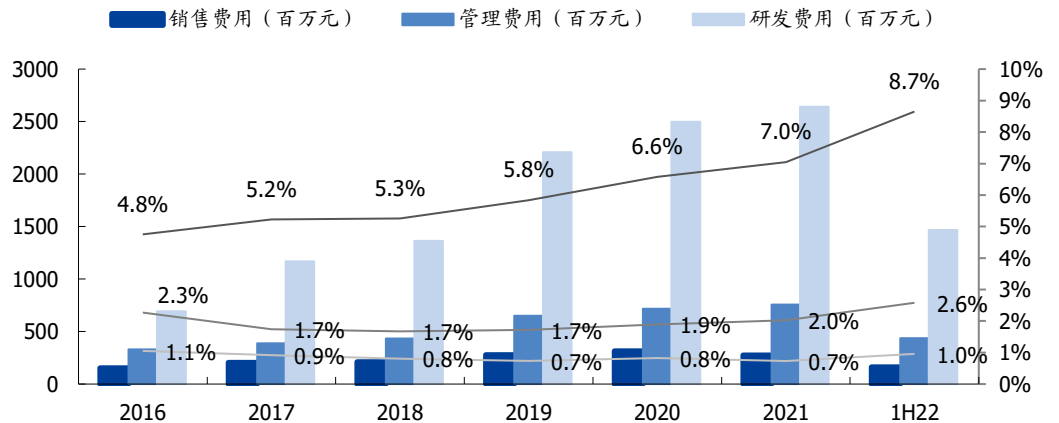
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 4: 公司各版块业务毛利率



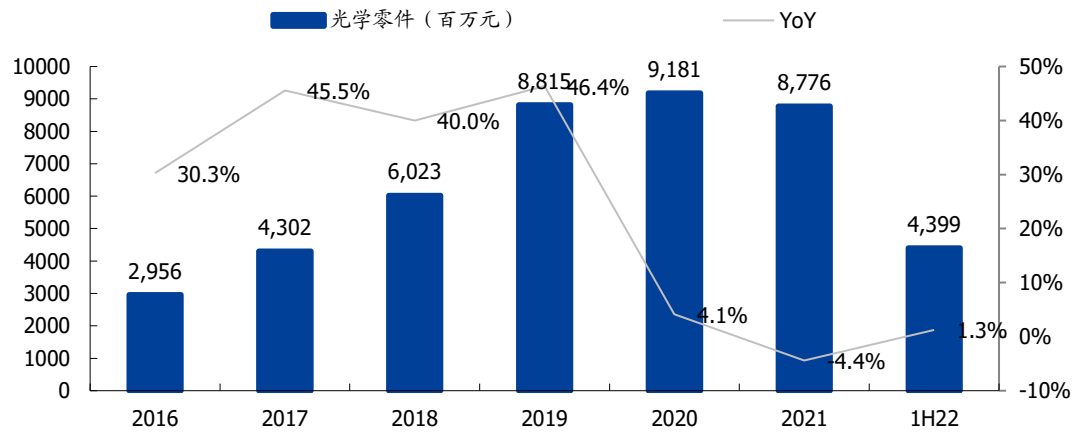
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 5: 公司三费及其费用率



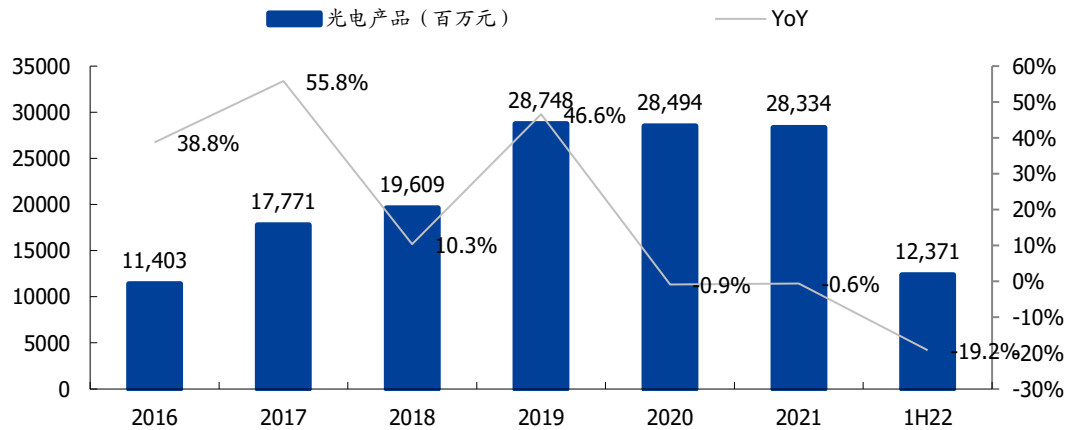
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 6: 公司光学零件收入及 YOY



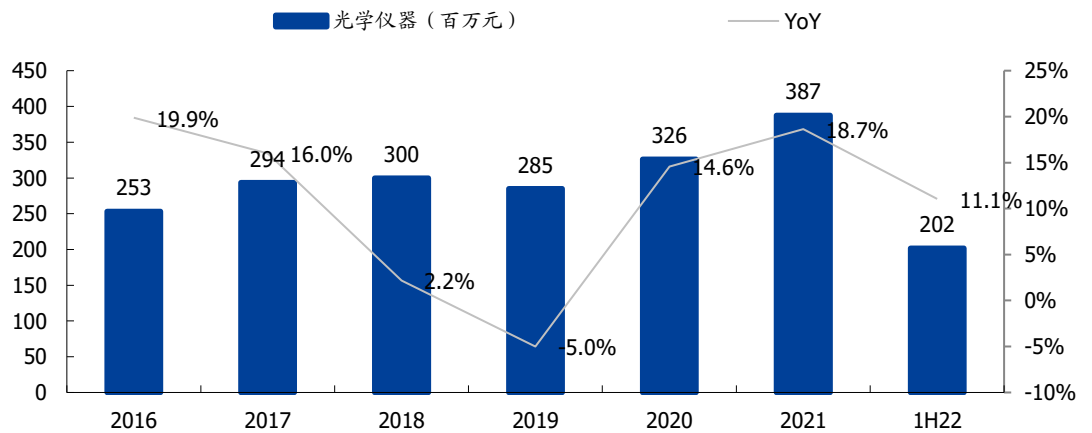
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 7: 公司光电产品收入及 YOY



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 8: 公司光学仪器收入及 YOY



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

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