

香港股市 | TMT | 科技硬件

舜宇光学科技 (2382 HK)

手机光学短期仍存压力，车载表现有望改善

1H22 净利润大幅下降

1H22 收入同比下降 14.4%至人民币 169.7 亿元（下同），主要受手机市场需求疲软、智能手机摄像头降规降配、车载芯片供应短缺等因素影响；毛利率同比下降 4.1 个百分点至 20.8%，主要由于智能手机市场需求疲软且摄像头降规降配导致手机镜头及手机摄像模组的毛利率均有下降；由于公司保持了车载领域及 AR/VR 领域的高研发投入，研发费用占收入的比例同比提高 2.0 个百分点至 8.7%；净利润同比下降 49.1%至 13.8 亿元，主要受毛利率下降及因人民币贬值产生的约 20.1 亿元未变现外汇亏损影响。

手机相关产品短期内仍存压力，海外客户拓展及潜在升级机会是未来亮点

受手机市场需求疲软及智能手机摄像头降规降配的影响，1H22 手机镜头及手机摄像模组出货量分别同比下降了 9.1%及 20.1%，并对 ASP 及毛利率造成一定压力。但公司 6P 及以上手机镜头出货量同比增长 20.0%；潜望模组和大像面模组的整体出货量增长了 56.2%，即公司在手机市场疲软的情况下仍然能在高端产品上有较优表现，反映其在手机光学领域具备较强的市场竞争力。考虑到疫情、地缘形势、宏观经济等因素，全球手机市场需求复苏进程仍待观察，预期短期内手机镜头及手机摄像模组出货量、ASP 及毛利率仍存压力。管理层将手机镜头全年出货量增速指引由年初的 5-10%下调至-15%；将手机摄像模组全年出货量增速指引由年初的 10-15%下调至-20%。尽管如此，公司手机镜头在 A 客户的拓展进程顺利，手机摄像模组于韩国的拓展仍存空间，有助未来市占率进一步提升。此外，我们认为消费者对手机拍摄的需求仍在增加，手机光学在大像面、可变光圈、防抖等方面仍存在较大升级空间，有机会在今年底或明年加速升级进程。

车载镜头表现有望改善，车载、AR/VR 领域投资为未来蓄力

受芯片供应紧张影响，1H22 车载镜头出货量同比增长 0.8%，预期 2H22 芯片供应会逐步改善。管理层将车载镜头全年出货量增速指引由年初的 20-25%下调至 10-15%。今年首七个月公司车载镜头出货量为 4,405.2 万件，同比下降 2.3%，即若达到指引，未来 5 个月累计出货量增速须至少达 20%以上。公司车载镜头出货量连续多年居全球首位，且市占率持续提升，并已在车载摄像头应用领域、激光雷达、HUD 及智能大灯和小灯方面进行多方位布局，龙头竞争优势明显，料将为车载光学高速发展的主要受惠者之一。公司目标今年车载摄像头销售收入达 10 亿元；于 AR/VR 领域增速达 50%。在市场疲弱的情况下，公司仍然对车载及 AR/VR 领域的保持了较高的研发投入，相信可为其抓住未来市场机遇奠定基础。

略微下调目标价至 133.00 港元，维持“增持”评级

考虑到公司今年首 7 个月主要产品出货量表现及管理层全年指引、当前手机销售疲软、短期手机光学升级进程尚存不明朗因素，预期手机相关产品出货量、ASP 及毛利率短期仍将承压，而车载镜头将逐步改善，我们调整盈利预测，预期 22/23 年净利润分别为 21.4/38.0 亿元，并滚动至 33 倍 23 年目标 PE，相应略微下调目标价至 133.00 港元，潜在升幅为 10.4%，维持“增持”评级。

风险提示：（一）手机市场复苏延缓；（二）光学升级不及预期；（三）疫情影响扩大；（四）车载芯片持续缺货；（五）人民币汇率波动

更新报告

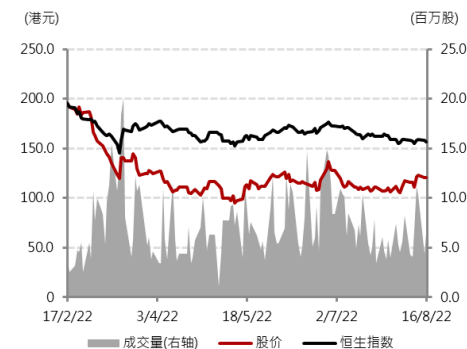
评级：增持

目标价：133.00 港元

股票资料（更新至 2022 年 8 月 16 日）

现价	120.50 港元
总市值	132,170.39 百万港元
流通股比例	61.11%
已发行总股本	1,096.85 百万
52 周价格区间	93.55-258.00 港元
3 个月日均成交额	857.60 百万港元
主要股东	舜旭（占 35.47%）
来源：	彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20220624 – 舜宇光学科技 (2382 HK) 更新报告：手机光学短期仍存压力，车载及 XR 领域发展顺利

20220325 – 舜宇光学科技 (2382 HK) 更新报告：手机相关产品短期仍将承压，新领域将逐步发力

分析师

秦越, CFA

+852 2359 1871

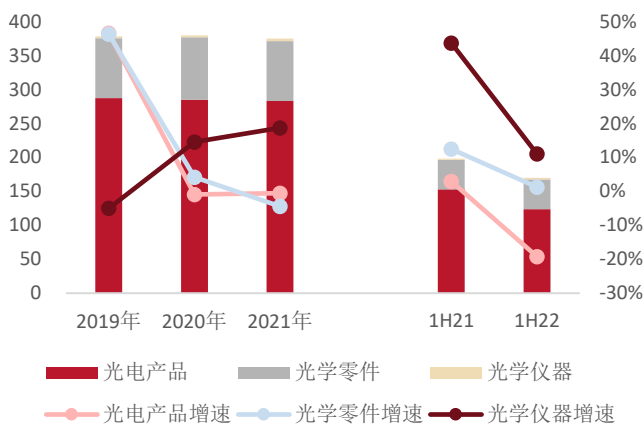
angela.qin@ztsc.com.hk

主要财务数据 (百万人民币) (估值更新至2022年8月16日)

年结:12月31日	19A	20A	21A	22E	23E
收入	37,849	38,002	37,497	32,542	41,740
增长率	46.0%	0.4%	-1.3%	-13.2%	28.3%
净利润	3,991	4,872	4,988	2,143	3,802
增长率	60.2%	22.1%	2.4%	-57.0%	77.4%
每股基本盈利 (人民币)	3.65	4.46	4.57	1.96	3.48
市盈率	33.1	32.1	18.3	53.1	29.9
每股股息 (人民币)	0.73	0.89	0.91	0.41	0.70
派息比率	20.0%	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%
每股净资产 (人民币)	11.45	15.16	18.82	19.80	22.87
市净率	10.5	9.4	4.4	5.2	4.5

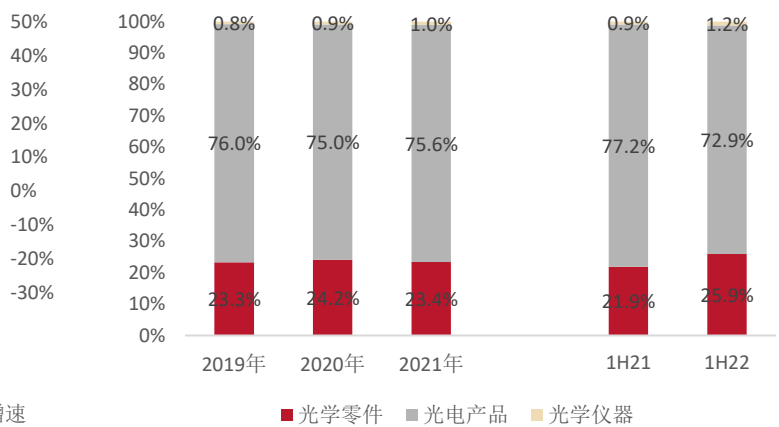
来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

图表 1: 公司三大业务分部收入变化



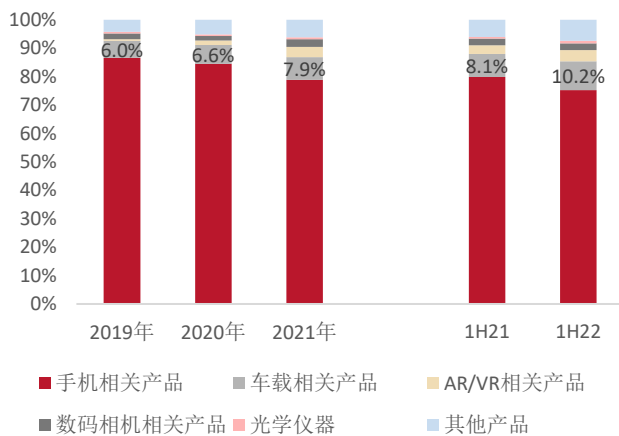
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 2: 公司收入分布 (按业务分部划分)



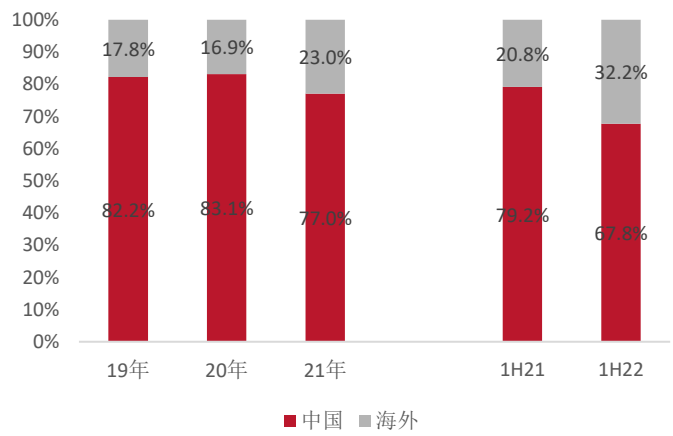
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 3: 公司收入分布 (按产品应用划分)



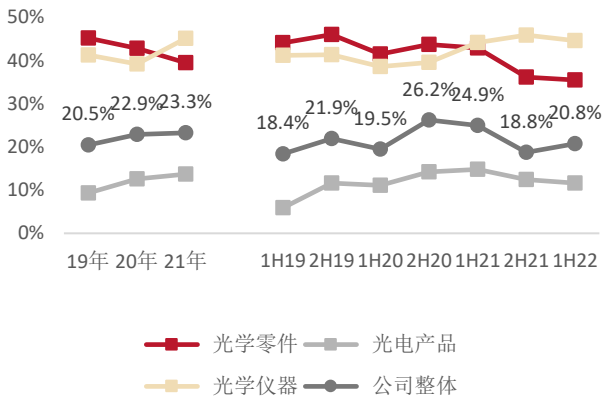
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 4: 公司收入分布变化 (按地区划分)



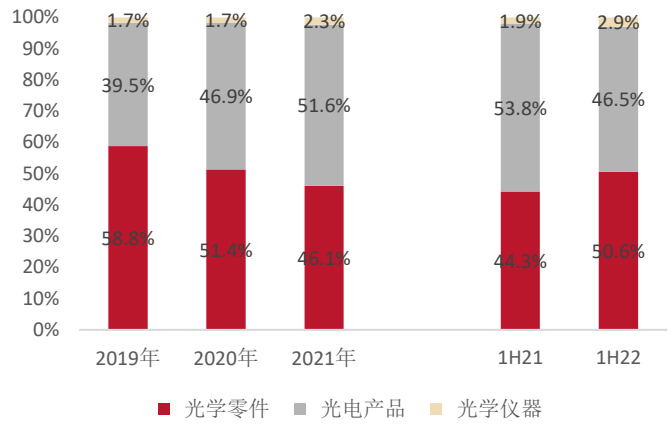
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 5: 毛利率变化



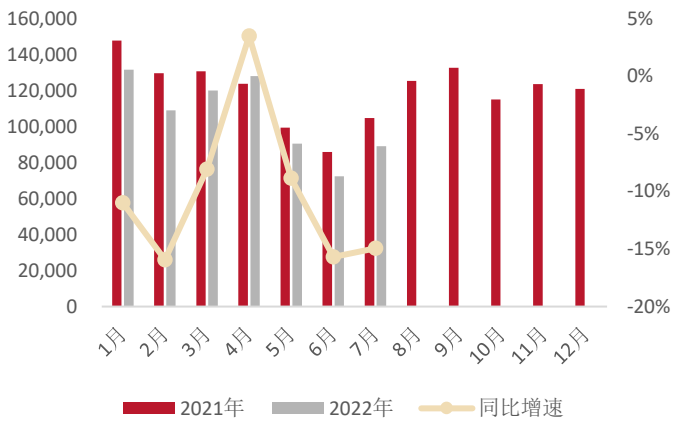
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 6: 公司毛利分布 (按业务分部划分)



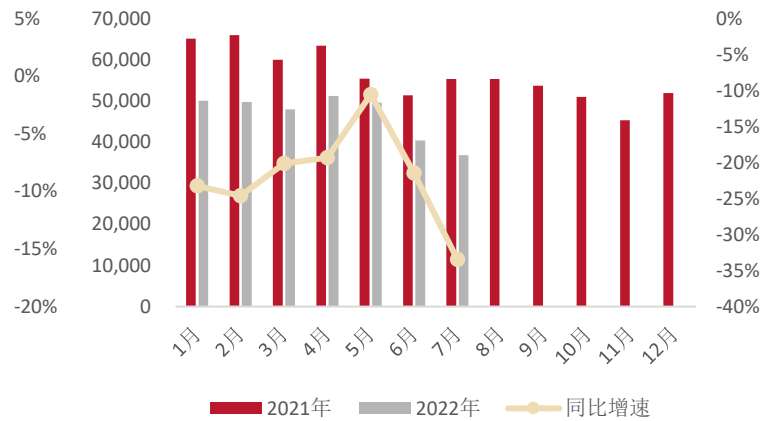
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 7: 2021年及2022年首7个月手机镜头出货量 (千件)



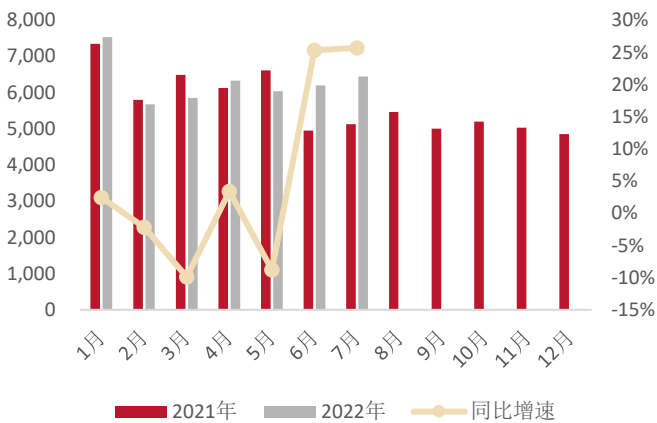
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 8: 2021年及2022年首7个月手机摄像模组出货量 (千件)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 9: 2021年及2022年首7个月车载镜头出货量 (千件)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

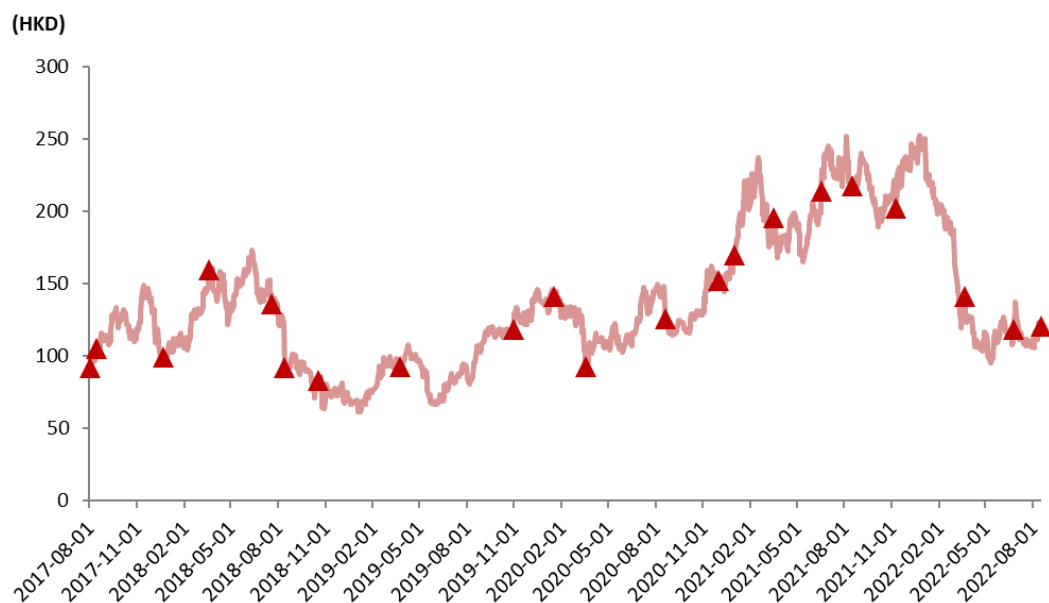
图表 10: 财务摘要 (年结: 12月31日; 百万人民币)

利润表	19A	20A	21A	22E	23E	现金流量表	19A	20A	21A	22E	23E
收入	37,849	38,002	37,497	32,542	41,740	除税前溢利	4,550	5,643	5,635	2,509	4,368
销售成本	30,098	29,304	28,761	26,634	34,120	折旧及摊销	1,278	1,628	1,760	1,883	2,143
毛利	7,751	8,698	8,736	5,907	7,621	运营资金变动	-1,426	115	223	556	-756
销售、分销及行政开支	929	1,032	1,032	1,037	1,044	已付所得税款项	-186	-313	-627	-325	-524
研发开支	2,209	2,499	2,642	2,815	2,753	其他	446	87	-12	-135	-151
其他开支	-1,466	-2,338	-2,563	-2,635	-2,985	经营活动所得现金净额	4,662	7,160	6,979	4,488	5,080
息税折旧前利润 (EBITDA)	6,079	7,505	7,625	4,690	6,808	购买物业、机器及设备	-2,770	-2,333	-2,083	-3,000	-3,000
折旧	1,222	1,572	1,704	1,827	2,086	其他	-786	-3,643	-819	431	447
无形资产摊销	56	56	56	56	56	投资活动所耗现金净额	-3,556	-5,976	-2,902	-2,569	-2,553
息税前利润 (EBIT)	4,801	5,877	5,865	2,807	4,665	已付利息	-240	-224	-222	-298	-298
融资成本	250	234	230	298	298	已付股息	-623	-796	-987	-1,048	-450
税前利润	4,550	5,643	5,635	2,509	4,368	其他	-579	799	-32	0	0
所得税开支	531	703	579	325	524	融资活动所耗现金净额	-1,441	-222	-1,241	-1,346	-748
非控股股东利润	28	68	68	42	42	年初的现金及现金等价物	2,254	1,917	2,842	5,605	6,179
净利润	3,991	4,872	4,988	2,143	3,802	现金及现金等价物增加净额	-336	962	2,836	574	1,778
每股基本盈利 (人民币)	3.65	4.46	4.57	1.96	3.48	年末现金及现金等价物	1,917	2,842	5,605	6,179	7,957
每股股息 (人民币)	0.73	0.89	0.91	0.41	0.70						
资产负债表	19A	20A	21A	22E	23E	重要指标	19A	20A	21A	22E	23E
总资产	30,693	35,438	38,774	39,084	44,976	<u>增长率</u>					
流动资产	22,446	25,630	27,989	27,174	32,206	收入	46.0%	0.4%	-1.3%	-13.2%	28.3%
存货	5,146	5,783	5,482	5,077	6,503	毛利	57.8%	12.2%	0.4%	-32.4%	29.0%
贸易及其他应收及预付款项	9,630	8,212	7,448	6,464	8,291	息税折旧前利润 (EBITDA)	57.0%	23.5%	1.6%	-38.5%	45.2%
银行结余及现金	1,917	2,842	5,605	6,179	7,957	息税前利润 (EBIT)	57.2%	22.4%	-0.2%	-52.1%	66.2%
其他流动资产	5,753	8,793	9,454	9,454	9,454	净利润	60.2%	22.1%	2.4%	-57.0%	77.4%
非流动资产	8,247	9,809	10,785	11,911	12,770	每股基本盈利	60.1%	22.2%	2.4%	-57.1%	77.4%
物业、机器及设备	6,567	7,513	8,303	9,484	10,397	<u>盈利能力</u>					
其他非流动资产	1,680	2,295	2,481	2,427	2,373	毛利率	20.5%	22.9%	23.3%	18.2%	18.3%
总负债	17,967	18,612	17,879	17,052	19,551	息税折旧前利润率	16.1%	19.7%	20.3%	14.4%	16.3%
流动负债	12,630	13,411	11,873	11,047	13,546	息税前利润率	12.7%	15.5%	15.6%	8.6%	11.2%
贸易及其他应付款项	11,322	10,733	9,869	9,066	11,521	净利润率	10.5%	12.8%	13.3%	6.6%	9.1%
银行借贷	1,119	2,071	1,539	1,539	1,539	资产回报率 (ROA)	14.9%	14.7%	13.4%	5.5%	9.0%
其他流动负债	190	607	466	442	486	股本回报率 (ROE)	36.3%	33.0%	26.4%	10.0%	16.0%
非流动负债	5,336	5,201	6,005	6,005	6,005	<u>债务偿还能力</u>					
长期应付款项	299	246	172	172	172	负债股权比率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
应付债券	4,156	3,896	3,816	3,816	3,816	权益乘数	2.4	2.1	1.9	1.8	1.8
其他非流动负债	881	1,059	2,017	2,017	2,017	利息覆盖率	24.3	32.1	33.1	15.7	22.9
权益总额	12,726	16,826	20,895	22,032	25,425	流动比率	1.8	1.9	2.4	2.5	2.4
本公司股东应占权益	12,553	16,597	20,588	21,683	25,035	速动比率	1.4	1.5	1.9	2.0	1.9
非控股股东权益	173	229	307	349	391	其他					
负债及权益总额	30,693	35,438	38,774	39,084	44,976	资产周转率	1.4	1.1	1.0	0.8	1.0
净现金/ (负债)	799	771	4,066	4,640	6,419	派息比率	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%	21.0%

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测。^银行结余及现金不包含已抵押银行存款、短期定期存款及定期存款

历史建议和目标价

舜宇光学科技 (2382 HK) 股价表现及评级时间表



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2017-08-03	HK\$91.90	买入 (首次覆盖)	HK\$106.0
2	2017-08-15	HK\$105.30	买入	HK\$121.6
3	2017-12-22	HK\$99.55	买入	HK\$145.7
4	2018-03-21	HK\$159.80	增持	HK\$182.5
5	2018-07-20	HK\$136.00	买入	HK\$187.8
6	2018-08-14	HK\$91.90	买入	HK\$131.1
7	2018-10-18	HK\$82.80	买入	HK\$122.2
8	2019-03-26	HK\$92.80	买入	HK\$118.5
9	2019-10-30	HK\$117.70	买入	HK\$146.9
10	2020-01-16	HK\$140.80	买入	HK\$169.5
11	2020-03-18	HK\$104.90	买入	HK\$158.0
12	2020-08-20	HK\$125.00	买入	HK\$158.0
13	2020-11-30	HK\$153.90	买入	HK\$185.0
14	2020-12-31	HK\$169.70	买入->增持	HK\$185.0
15	2021-03-19	HK\$195.80	增持->买入	HK\$235.0
16	2021-06-18	HK\$213.80	买入->增持	HK\$243.0
17	2021-08-17	HK\$217.80	增持	HK\$245.7
18	2021-11-10	HK\$202.00	增持	HK\$232.0
19	2022-03-25	HK\$129.40	增持	HK\$149.90
20	2022-06-24	HK\$118.30	增持	HK\$134.10
21	2022-08-17	HK\$120.50	增持	HK\$133.00

附注：股价已反映股息、股本合并及分拆等调整因素

来源：彭博、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805