

目标价: HK\$136.00

收市价: HK\$120.00

上升/下降空间: +13.34%

中国电子行业

舜宇光学科技 (2382.HK)

1H22A 车载及新兴业务稳中向好, 手机光学静待拐点到来

财务资料

百万人民币	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	38,002	37,497	33,325	38,234	43,628
增长 (%)	0.4%	-1.3%	-11.1%	14.7%	14.1%
毛利	8,699	8,736	7,050	8,455	9,756
归母净利润	4,873	4,988	3,026	4,254	4,901
增长 (%)	22.1%	2.4%	-39.3%	40.6%	15.2%
市盈率 (x)	22.1	21.6	35.6	25.3	22.0
PEG (x)	1.0	9.1	-0.9	0.6	1.4

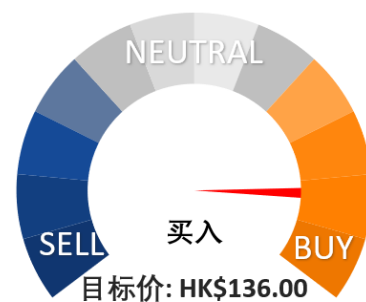
资料来源: 公司, 安捷证券预测, 数据截止 2022 年 08 月 17 日

1H22A 业绩逊于预期, 降规降配及产能利用率下滑拖累盈利能力。舜宇光学科技发布 1H22A 财报, 公司实现营收 169.7 亿元人民币, 同比下滑 14.4%, 低于市场预期 3.7%。其中光学零件收入为 44.0 亿元人民币(同比+1.3%), 光电产品收入为 123.7 亿元人民币(同比-19.2%); 期内归母净利润同比下滑 49.5%至 13.6 亿元人民币, 位于此前指引区间下限(13.4 亿-14.8 亿人民币), 低于市场预期 18.7%。受制于智能手机降规降配以及需求疲软导致产能利用率下滑等因素影响, 公司 1H22A 毛利率为 20.8%(同比-4.1pct, 环比-0.7pct), 公司表示由于 2H22E 安卓端客户复苏前景尚未明朗, FY22E 总体毛利率将呈现下滑趋势, 其中手机摄像头模组/镜头毛利率将下滑至 10%/30-35%, 车载镜头毛利率随着供应链扰动逐步缓解有望保持在 40%。

手机光学: 短期安卓端复苏前景黯淡, 静待产品及客户结构优化带来边际回暖。受到安卓端手机需求疲软及手机厂商降规降配等负面影响, 公司 1H22A 手机镜头及摄像头模组出货量同比分别下降 9.1%/20.1%至 6.5 亿/2.9 亿颗, 延续 2H21A 同比下滑的趋势, 手机镜头单价同比降幅达到 10-15%, 进一步拖累手机光学整体业绩表现。公司管理层表示, 考虑到安卓端疲软情况尚未明显好转, 预计 FY22E 手机镜头及摄像头模组出货量将分别录得-15%及-20%的同比降幅(此前指引: 5-10%/10-15%)。1H22A 公司高端产品竞争力显著增强, 6P 及以上手机镜头出货量占比提升至 30.1%(同比+7.3pct, 环比+1.6pct), 潜望及大像面模组出货量占比提升至 13.8%(同比+6.8pct, 环比+7.5pct), 期内两亿像素大像面、双自由曲面镜超广角镜头已实现量产, 我们认为随着公司产品结构持续优化、A 客户手机镜头及 S 客户手机镜头模组规模化提升, 公司手机光学业务有望迎来边际温和回暖。

车载及新兴光学: 车载业务稳中向好, VR/AR 业务维持增速指引。1H22A 车载镜头受到供应链问题扰动, 出货量同比小幅增长 0.8%至 3,761 万颗, 全球市占率仍保持 30%以上。随着下半年汽车智能化渗透加速以及供应链扰动逐步改善, 车载镜头有望回归稳健增长通道, 公司预计 FY22E 车载镜头出货量增速为 10-15%(此前指引: 20-30%)。车载新型业务发展稳中向好, 8MP 环境感知模组已实现量产且新增三个定点项目, 激光雷达及 HUD 已累计取得 30 及 20 个定点项目, 有助于公司于汽车智能化长期趋势中捕捉可观的成长空间。新兴产品方面, 公司 1H22A VR/AR 相关产品收入同比增长 10.5%至 6.6 亿元人民币, 较上一代菲涅尔透镜更轻薄方案 VR pancake 模块已实现量产, 公司维持 FY22E VR/AR 产品收入约 50%的增速指引。

维持“买入”评级, 目标价为 136.0 港元/股。我们预期 FY22E 公司收入及盈利能力仍将受到智能手机降规降配、安卓端需求疲弱等负面因素拖累, 而智能手机光学产品于海外客户的份额提升以及车载业务环比提升有望一定程度弥补负面因素影响。我们调整 FY22E-FY24E 收入预期至 333.3/382.3/436.3 亿元人民币, 分别同比增长-11.1%/+14.7%/+14.1%; 调整 FY22E-FY24E 归母净利润至 30.3/42.5/49.0 亿元人民币。我们调整目标价为 136.0 港元/股, 对应 FY23E 28.8 倍市盈率或 0.7 倍 PEG 水平。

股票数据

收市价(HK\$)	120.00
52 周最高(HK\$)	258.00
52 周最低(HK\$)	93.55
平均每日成交量(mn)	6.31
总股本(mn)	1,096.85
总市值(HK\$m)	131,622.00
年初至今涨跌(%)	-51.34
50 天均线(HK\$)	114.69
财政年度	12/2022

资料来源: 彭博, 截至 2022 年 08 月 17 日

股价近期表现



资料来源: 彭博

Shiming Liang, CFA
shimingliang@ajsecurities.com.hk

Janet Zhang
janetzhang@ajsecurities.com.hk

免责声明

分析员认证/利益披露事项

1. 本研究报告中所表达的意见, 准确地反映了分析员对于有关证券或发行人的个人观点。研究分析员的薪酬与在研究报告中表达的具体建议或观点没有任何直接或间接的相关。
2. 分析员或与其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
3. 分析员或与其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
4. 安捷证券或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。
5. 分析员确认截至在就发行人的投资研究发出前 30 日内及就发行人的投资研究发出后的 3 个营业日内并未及将不会交易或买卖涉及其评论的发行人的任何证券。

免责声明

本研究报告内容既不代表安捷证券有限公司(“安捷证券”)或其集团公司的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。本公司或其集团公司毋须承担因使用本研究报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

安捷证券或其集团公司有可能会与本研究报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

安捷证券尽力确保研究报告中的准确性、完整性、可靠性与及时性, 但并不承诺或保证有关资料的准确性、完整性、可靠性与及时性, 亦不会承担因阅读或引用本研究报告致损失的任何法律责任(不论民事、合约或其他责任)。

安捷证券可能已刊发与本研究报告不一致及与本研究报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、市场状况、观点及编制报告之分析员之分析方法。

本研究报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

安捷证券或其集团公司之董事或雇员, 如有投资于本研究报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决定, 可能与本研究报告所述的观点并不一致。

安捷证券的销售员、交易员和其它专业人员可能会向安捷证券的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。安捷证券或其集团公司的其它部门可能会做出与本研究报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告的编制仅供一般刊发, 并无考虑收取本研究报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需要。同时, 本研究报告并非针对或意图向任何属于任何司法管辖范围的市民或居民或身处于任何司法管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布、公布、可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令安捷证券或其集团公司在此等司法管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

本研究报告之所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。

安捷证券保留所有权利。除非特别允许, 本研究报告任何部分不得未经安捷证券事先书面许可以任何方式进行复制或转载。安捷证券概不承担第三方此方面行为的任何责任。