



2024年8月23日

舜宇光学 (2382.HK)

公司动态

证券研究报告

TMT 硬件

24H1 业绩亮眼，多元光学业务表现强劲

事件:舜宇光学科技于1H24实现营收188.6亿元人民币,同比增加约32.1%,主要得益于智能手机市场回暖,手机镜头及手机摄像模组收入增加,以及车载镜头和车载模组业务的增长和VR相关产品需求增加。毛利率约17.2%,同比增加约2.3个百分点,主要是因为手机镜头和手机摄像模组的毛利率改善。期间公司归母净利润为10.8亿元,同比增加约147.1%,符合盈喜预告10.6-10.9亿元区间。

报告摘要

智能手机业务需求复苏 2024年上半年,随着全球智能手机市场需求有所回暖,手机镜头的出货量同比上升约23.7%至6.34亿件,手机摄像模组的出货量同比上升约13.5%至2.89亿件,继续保持了市场份额全球第一的地位。借助在“高规格、高质量及高附加值”产品上的核心竞争力,手机镜头的平均售价及毛利率得到提升,上半年光学零件、光电产品和光学仪器事业的毛利率分别为31.8%、8.2%、47.9%(去年同期分别为26.0%、6.9%、42.7%)。

车载光学新兴领域蓄势待发 车载镜头业务方面上半年出货量同比增长13%至5323万件,在车载摄像头市场需求持续增长的背景下,在高端ADAS感应类市场中进一步夯实行业领先地位。公司获得多个激光雷达产品的定点项目,并已完成长距激光雷达模组的研发;同时,也已完成全固态补盲激光雷达平台化产品的研发,具备超大视野及更小体积,并在全球范围内进行推广。

AR/VR市场空间较大 2024年上半年VR/AR相关产品收入9.9亿,同比增长111.4%,收入占比达到5.3%。随着VR pancake 模块的需求较去年同期增加,VR相关产品的收入明显增加。公司为头部客户提供核心产品,产品方案得到高度认可,量产最小体积的单色及彩色微发光二极管(MicroLed)光机,深化与头部XR客户的合作。

展望后续 考虑到去年Q3出货量高基数,2024Q3公司手机模组出货量同比下降,公司维持2024年模组出货量总体持平;手机镜头全年增速有望达到5%-10%,由于北美大客户订单显著增长以及高阶镜头占比提升,下半年手机镜头毛利率有望环比持续改善;XR相关收入预计全年同比增长25%;车载方面镜头出货量增速约10%-15%,毛利率有望保持稳定车载模组收入增速约25%

投资建议 1H2023受安卓智能手机业务影响公司业绩进入谷底,短期看见大幅行业复苏迹象,考虑到公司在北美大客户、车载镜头、激光雷达、ARVR等领域产品进一步布局,新客户与产品线有望成为公司业绩增长的新驱动。我们按照公司2025年20倍PE,给与公司目标价55.0港元,较最近收市价有13.4%的上升空间,为“增持”评级。

风险提示: 智能手机行业出货量下滑,同业竞争激烈,北美大客户进展不及预期等。

人民币千元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,196,937	31,681,261	37,628,854	40,951,751	44,680,869
增长率	-11.5%	-4.6%	18.8%	8.8%	9.1%
归母净利润	2,407,796	1,099,415	2,153,037	2,724,069	3,143,580
增长率	-51.7%	-54.3%	95.8%	26.5%	15.4%
EPS(元)	2.20	1.00	1.97	2.49	2.87
BPS(元)	19.9	20.5	22.4	24.9	27.8
基于48.5港元市盈率	20.2	44.2	22.6	17.9	15.5
基于48.5港元市净率	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6
ROE	11.5%	5.1%	9.0%	10.4%	10.8%

数据来源:公司资料,安信国际证券研究预测

投资评级: **增持**
目标价格: **55.0 港元**
现价(2024-8-22): 48.5 港元

总市值(百万港元)	53,098.0
流通市值(百万港元)	53,098.0
总股本(百万股)	1,094.8
流通股本(百万股)	1,094.8
12个月低/高(港元)	34.3/75.5
平均成交(百万港元)	522.0

股东结构	
舜旭 BVI	35.5%
公众股东	64.5%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.9	20.0	-21.9
绝对收益	1.9	14.8	-23.1

数据来源:彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

损益表 (人民币千元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
光学零件收入	9,467,578	9,555,109	10,451,304	11,570,092	12,811,809
光电产品收入	23,325,866	21,599,398	26,645,529	28,844,316	31,326,345
光学仪器收入	403,493	526,754	532,022	537,342	542,715
营业收入	33,196,937	31,681,261	37,628,854	40,951,751	44,680,869
营业成本	-26,591,940	-27,090,820	-31,083,498	-33,609,255	-36,618,295
毛利	6,604,997	4,590,441	6,545,356	7,342,496	8,062,574
其他收入损益	504,247	1,208,134	1,017,382	1,231,328	1,476,408
销售费用	-352,785	-415,104	-493,032	-536,571	-585,431
研发费用	-2,803,398	-2,566,475	-3,010,308	-3,284,330	-3,592,342
管理费用	-928,579	-1,009,901	-1,128,866	-1,146,649	-1,251,064
应占联营公司损益	-5,996	22,516	0	0	0
财务费用	-292,937	-449,147	-471,604	-495,185	-519,944
除税前溢利	2,714,979	1,358,153	2,458,927	3,111,089	3,590,201
所得税	-240,831	-207,830	-295,071	-373,331	-430,824
净利润	2,474,148	1,150,323	2,163,856	2,737,758	3,159,377
少数股东权益	66,352	50,908	10,819	13,689	15,797
归母净利润	2,407,796	1,099,415	2,153,037	2,724,069	3,143,580
EBITDA	4,878,026	3,811,774	4,775,812	5,474,761	5,998,360
EPS (元)	2.20	1.00	1.97	2.49	2.87
同比增长率					
收入 (%)	-11.5%	-4.6%	18.8%	8.8%	9.1%
EBITDA (%)	-35.0%	-21.9%	25.3%	14.6%	9.6%
净利润 (%)	-51.1%	-53.5%	88.1%	26.5%	15.4%
EPS (%)	-51.7%	-54.3%	95.8%	26.5%	15.4%

资产负债表 (人民币千元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7,033,194	13,084,519	11,147,673	17,148,858	18,966,732
交易性金融资产	10,086,415	7,113,261	7,113,261	7,113,261	7,113,261
应收款项合计	7,205,110	7,854,787	12,439,104	11,613,617	13,720,741
存货	4,720,913	5,136,941	8,457,674	7,818,721	9,241,199
其他流动资产	1,599,964	1,954,452	1,954,452	1,954,452	1,954,452
流动资产总额	30,645,596	35,143,960	41,112,164	45,648,909	50,996,386
固定资产净值	10,119,846	9,927,315	10,456,589	10,588,100	10,699,885
递延所得税资产	257,178	204,024	204,024	204,024	204,024
商誉	1,978,668	5,021,777	5,021,777	5,021,777	5,021,777
非流动资产总额	12,355,692	15,153,116	15,682,390	15,813,901	15,925,686
总资产	43,001,288	50,297,076	56,794,554	61,462,811	66,922,072
应付账款及票据	12,917,286	20,324,883	23,757,893	25,688,392	27,988,276
短期借贷	1,989,981	699,000	699,000	699,000	699,000
其他流动负债	4,429,649	262,748	258,710	258,711	258,712
流动负债总额	19,336,916	21,286,631	24,715,603	26,646,103	28,945,988
长期借款	122,777	4,862,798	4,862,798	4,862,798	4,862,798
其他非流动负债	1,359,209	1,266,017	1,266,017	1,266,017	1,266,017
非流动负债总额	1,481,986	6,128,815	6,128,815	6,128,815	6,128,815
总负债	20,818,902	27,415,446	30,844,418	32,774,918	35,074,803
归属母公司股东权益	21,838,387	22,422,967	24,576,004	27,300,073	30,443,653
少数股东权益	343,999	458,663	469,482	483,171	498,968
总权益	22,182,386	22,881,630	25,045,486	27,783,244	30,942,621
有息负债	2,112,758	5,561,798	5,561,798	5,561,798	5,561,798

现金流量表 (人民币千元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,474,148	1,150,323	2,163,856	2,737,758	3,159,377
折旧与摊销	1,870,110	2,004,474	1,845,280	1,868,488	1,888,215
营运资本变动	8,020,088	2,187,431	-4,472,041	3,394,939	-1,229,718
其他非现金调整	-4,987,050	-2,677,755	0	0	0
经营活动产生的	7,377,296	2,664,473	-462,904	8,001,186	3,817,874
出售固定资产得到	0	0	0	0	0
资本性开支	-2,604,193	-1,767,541	-2,000,000	-2,000,000	-2,000,000
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他活动产生的	-1,229,691	279,680	0	0	0
投资活动产生的	-3,833,884	-1,487,861	-2,000,000	-2,000,000	-2,000,000
债务增加/减少	-398,281	5,960,258	0	0	0
股本增加/减少	0	0	0	0	0
支付的股利	-1,058,671	-517,188	0	0	0
其他融现金流	-702,201	-585,361	0	0	0
融资活动产生	-2,159,153	4,857,709	0	0	0
汇率变动影响	0	0	0	0	0
其他现金流调整	0	0	0	0	0
现金及等价物净	1,384,259	6,034,321	-2,462,904	6,001,186	1,817,874
期初现金余额	6,191,997	7,576,256	13,610,577	11,147,673	17,148,858
期末现金余额	7,576,256	13,610,577	11,147,673	17,148,858	18,966,732

主要财务比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					
毛利率	19.9%	14.5%	17.4%	17.9%	18.0%
EBITDA率	14.7%	12.0%	12.7%	13.4%	13.4%
净利率	7.5%	3.6%	5.8%	6.7%	7.1%
ROE	11.5%	5.1%	9.0%	10.4%	10.8%
营运表现					
销售费用率	-1.1%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
研发费用率	-8.4%	-8.1%	-8.0%	-8.0%	-8.0%
管理费用率	-2.8%	-3.2%	-3.0%	-2.8%	-2.8%
实际税率	8.9%	15.3%	12.0%	12.0%	12.0%
股息率	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
库存周转天数	69.1	65.5	78.7	87.2	83.9
应收账款周转天数	79.5	85.6	97.1	105.7	102.1
应付账款周转天数	154.2	220.9	255.3	264.8	263.9
杠杆比率					
总负债/总资产	48.4%	54.5%	54.3%	53.3%	52.4%
有息负债/总负债	10.1%	20.3%	18.0%	17.0%	15.9%
利息保障倍数	16.7	8.5	10.1	11.1	11.5

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓位买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010