

评级

评级：买入；目标价：120港元(由100港元上调)

公司简介

主要从事设计、研究与开发、生产及销售光学及相关产品与科学仪器。

投资亮点

中期业绩超预期：舜宇2019年上半年收入和净利润分别按年上升30.0%和20.4%至155.7亿元和14.3亿元人民币(下同)，整体超市场预期。业绩增长主因智能手机业务以及车载成像及传感领域快速增长。我们相信舜宇的技术和规模优势愈发凸显，市占率有望进一步提升。

出货和产能指引上调：随着三摄镜头和市占率提升，公司首7个月手机镜头和摄像模组的出货量分别按年升35.2%和28.6%。管理层对下半年前景充满信心：
(1)手机镜头全年出货量增速指引上调至30%(之前为25—30%)；(2)全年资本开支指引由30亿元上调至40亿元，用于扩大手机镜头和摄像模组的产能和建立新工厂。手机镜头和摄像模组年末目标产能分别上修至150KK/M和75KK/M(之前为140KK/M和65KK/M)。

受惠手机相机规格升级，料毛利率逐上升：光学作为重要的竞争项目，各大手机厂商对相机功能进行升级(超高像素、大光圈、超广角、超小型化、多摄等)，推动产品组合优化，产品销售单价和盈利水平提升。(1)手机镜头方面，20百万像素以上的产品贡献占出货量约14%(2018年为5—10%)。16百万像素超大广角、超大光圈7P、超小头部等高规格手机镜头已量产。预期全年毛利率将上升至介乎45—50%之间(2018年为40—45%)。(2)摄像模组期内毛利率大幅下降至约5.9%，拖累业绩表现。随着产线自动化已完成及高端摄像模组良率改善，下半年毛利率将迅速复苏。另外，公司对三星电子(005930.KS)的出货量和「TOF」3D模组等中高端模组贡献逐步提升亦利好毛利率。

5G手机带动市场复苏：调研机构Gartner预估2020年将有更多5G手机推出，占全球手机销量的6%(2019年仅占1%)；随着网络服务费与手机价格下降，2023年市占率可跃升至51%。我们预计5G手机量产最早可于2020年上半年开始，带动全球手机出货量恢复中单位数增长。舜宇的手机镜头和摄像模组出货量受惠有望迎来强劲的增长。

车载镜头受益先进驾驶辅助系统(ADAS)普及：公司首7个月车载镜头出货量按年增24.0%，继续保持全球第一的行业领先地位，并维持全年出货按年升25%的指引。各国政府不断通过鼓励安装及强制要求等方式以普及ADAS，车载摄像头需求强劲。另外，舜宇期内收购了汽车安全传感系统及车载摄像模组生产企业「无锡为森」，有助巩固相关业务布局。

风险因素

- (1) 宏观环境疲弱拖累手机出货量及相关零件需求；
- (2) 手机模组面对同业竞争加剧，毛利率下行压力较预期大；
- (3) 自动化、良率改善进程不及管理层预期，盈利复苏速度缓慢。

彭博盈利分析及预测

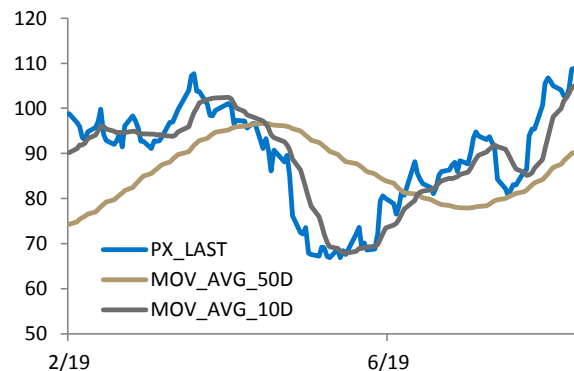
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	21.5	18.9	19.3	20.5
EBITDA利润率(%)	17.0	15.6	14.9	16.2
经营利润率(%)	14.6	12.5	11.4	12.6
净利润率(%)	13.0	9.6	10.0	11.1
资产回报率(%)	21.2	12.9	14.1	15.6
股本回报率(%)	46.9	29.8	31.8	32.5
收入增长(%)	53.1	15.9	31.6	21.5
盈利增长(%)	128.3	-14.2	37.1	35.1
每股盈利增长(%)	126.8	-14.6	35.9	35.7
股息率(%)	0.6	0.6	0.9	1.2

数据来源：时富、彭博

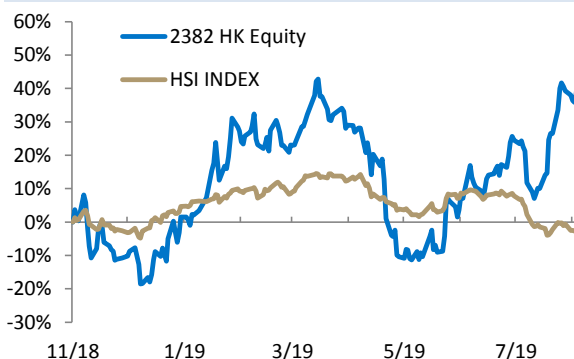
基本数据(港元)

现价	110.10	市盈率(倍)	40.2
52周低/高	58.55-113.9	市帐率(倍)	11.1
市值(百万)	120,763	日均成交(股)	9,313,419

股价表现



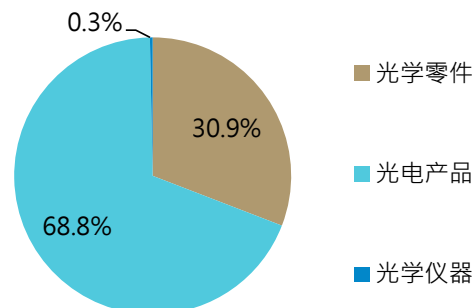
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分之收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、国家统计局、“Forecast: PCs, Ultramobiles and Mobile Phones, Worldwide, 2017-2023, 2Q19 Update.”

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:
上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其联属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。