

評級

評級：買入；目標價：120港元(由100港元上調)

公司簡介

主要從事設計、研究與開發、生產及銷售光學及相關產品與科學儀器。

投資亮點

中期業績超預期：舜宇2019年上半年收入和淨利潤分別按年上升30.0%和20.4%至155.7億元和14.3億元人民幣(下同)，整體超市場預期。業績增長主因智能手機業務以及車載成像及傳感領域快速增長。我們相信舜宇的技術和規模優勢愈發凸顯，市佔率有望進一步提升。

出貨和產能指引上調：隨著三攝鏡頭和市佔率提升，公司首7個月手機鏡頭和攝像模組的出貨量分別按年升35.2%和28.6%。管理層對下半年前景充滿信心：(1)手機鏡頭全年出貨量增速指引上調至30%(之前為25-30%)；(2)全年資本開支指引由30億元上調至40億元，用於擴大手機鏡頭和攝像模組的產能和建立新工廠。手機鏡頭和攝像模組年末目標產能分別上修至150KK/M和75KK/M(之前為140KK/M和65KK/M)。

受惠手機相機規格升級，料毛利率逐上升：光學作為重要的競爭項目，各大手機廠商對相機功能進行升級(超高像素、大光圈、超廣角、超小型化、多攝等)，推動產品組合優化，產品銷售單價和盈利水平提升。(1)手機鏡頭方面，20百萬像素以上的產品貢獻佔出貨量約14%(2018年為5-10%)。16百萬像素超大廣角、超大光圈7P、超小頭部等高規格手機鏡頭已量產。預期全年毛利率將上升至介乎45-50%之間(2018年為40-45%)。(2)攝像模組期內毛利率大幅下降至約5.9%，拖累業績表現。隨著產線自動化已完成及高端攝像模組良率改善，下半年毛利率將迅速復甦。另外，公司對三星電子(005930.KS)的出貨量和「TOF」3D模組等中高端模組貢獻逐步提升亦利好毛利率。

5G手機帶動市場復蘇：調研機構Gartner預估2020年將有更多5G手機推出，佔全球手機銷量的6%(2019年僅佔1%)；隨著網絡服務費與手機價格下降，2023年市占率可躍升至51%。我們預計5G手機量產最早可於2020年上半年開始，帶動全球手機出貨量恢復中單位數增長。舜宇的手機鏡頭和攝像模組出貨量受惠有望迎來強勁的增長。

車載鏡頭受益先進駕駛輔助系統(ADAS)普及：公司首7個月車載鏡頭出貨量按年增24.0%，繼續保持全球第一的行業領先地位，並維持全年出貨按年升25%的指引。各國政府不斷通過鼓勵安裝及強制要求等方式以普及ADAS，車載攝像頭需求強勁。另外，舜宇期內收購了汽車安全傳感系統及車載攝像模組生產企業「無錫為森」，有助鞏固先相關業務佈局。

風險因素

- (1) 宏觀環境疲弱拖累手機出貨量及相關零件需求；
- (2) 手機模組面對同業競爭加劇，毛利率下行壓力較預期大；
- (3) 自動化、良率改善進程不及管理層預期，盈利復甦速度緩慢。

彭博盈利分析及預測

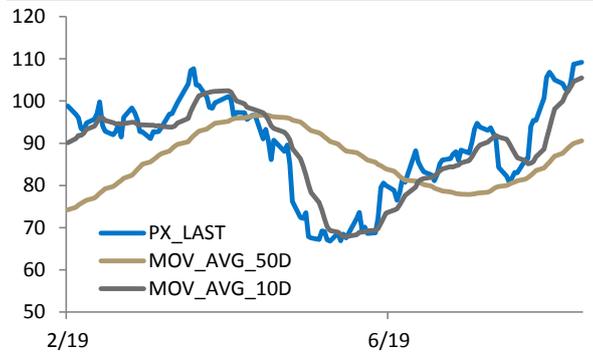
| | FY17 | FY18 | FY19E | FY20E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 21.5 | 18.9 | 19.3 | 20.5 |
| EBITDA利潤率(%) | 17.0 | 15.6 | 14.9 | 16.2 |
| 經營利潤率(%) | 14.6 | 12.5 | 11.4 | 12.6 |
| 淨利潤率(%) | 13.0 | 9.6 | 10.0 | 11.1 |
| 資產回報率(%) | 21.2 | 12.9 | 14.1 | 15.6 |
| 股本回報率(%) | 46.9 | 29.8 | 31.8 | 32.5 |
| 收入增長(%) | 53.1 | 15.9 | 31.6 | 21.5 |
| 盈利增長(%) | 128.3 | -14.2 | 37.1 | 35.1 |
| 每股盈利增長(%) | 126.8 | -14.6 | 35.9 | 35.7 |
| 股息率(%) | 0.6 | 0.6 | 0.9 | 1.2 |

數據來源：時富、彭博

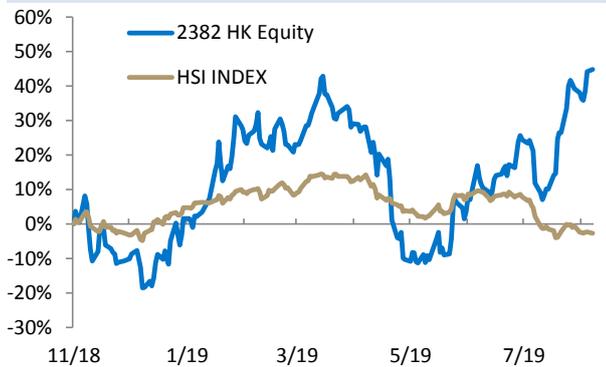
基本數據 (港元)

| | | | |
|--------|-------------|---------|-----------|
| 現價 | 110.10 | 市盈率(倍) | 40.2 |
| 52週低/高 | 58.55-113.9 | 市帳率(倍) | 11.1 |
| 市值(百萬) | 120,763 | 日均成交(股) | 9,313,419 |

股價表現



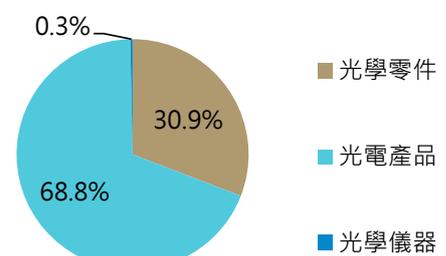
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分之收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、“Forecast: PCs, Ultramobiles and Mobile Phones, Worldwide, 2017-2023, 2Q19 Update.”

聯絡資料

| | | |
|-----------|------------------------------|----------------------|
| 香港總辦事處: | 香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓 | (852) 2287 8788 |
| 香港服務中心: | 九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓 | (852) 2748 0110 |
| 中國內地服務中心: | 深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室 | (86-755) 2216 5888 |
| | 上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室 | (86-21) 3227 9888 |

免責聲明:
上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致之直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及之證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。