

評級

買入 · 目標價：RMB 25

公司簡介

主營觸摸屏、影像模組、指紋識別模組的製造等，並積極佈局智能汽車領域。公司確立“光電產品+智能汽車”的雙引擎發展戰略。始終堅持以研發為導向，每年將超過營業收入百分之五的資金用於研發。技術創新轉化出知識產權的碩果，公司已在全球範圍內申請專利4329件，已獲得授權專利2620件。目前，公司承建了二個省級工程中心和一個省級企業技術中心，正在積極籌建國家重點實驗室，構建了多技術方向、多層次、跨平台的研發體系，進一步佈局3D圖像、AR/VR、自動駕駛、生物識別等前沿領域。

投資亮點

全年業績符合預期，資本結構逐步改善

18年整體歸母淨利潤處於公司業績指引的下限，符合預期。全年業績保持高速增長主要由於1)率先量產出貨屏下指紋識別模組新產品，打造業績增長點；2)雙攝/三攝模組出貨量顯著提升，產品結構優化，盈利能力穩步提升；3)完成對富士膠片鏡頭相關專利的收購，上游延伸進一步拓寬護城河；4)觸控新項目的導入提升盈利能力。此外，公司資產負債結構所有改善，公司負債全年負債率為72.32%，相比三季報下降1.24%。

攝像頭上下游整合拓寬公司護城河

中長期內有望完成上游鏡頭、VCM、濾光片等關鍵零部件和算法等核心技術的整合，CMOS領域與Sony/OV/三星深度合作，VCM領域與新思考深度合作，公司光學地位有望進一步提升，公司模組產能擴張有序持續推進，市佔率有望隨著下游手機集中化持續提升。公司18年完成對富士膠片鏡頭專利及子公司的收購，鏡頭製造、光學設計能力顯著提升，優勢拓展躋身車載鏡頭主流供應商。未來公司多攝、3D、汽車多品類持續發力，產品結構改善，ASP及毛利率水平預計將提升。

汽車、AR等業務領域有望支撐公司長期發展

公司全面佈局智能汽車和車聯網領域，主要設計HMI、ADAS、車身電子ECU三大業務，已成為上汽、北汽、通用等主流汽車製造商的長期合作夥伴，未來有望憑藉實力繼續拓展海外客戶。AR/VR頭顯領域，主要通過對外投資卡位賽道(uSens及ODG)，有望通過共同研發儲備技術。

風險因素

- (1) 智能手機週期見頂後銷量繼續下行，手機出貨放緩加劇；
- (2) 競爭者追趕，研發創新能力停滯。

彭博盈利分析及預測

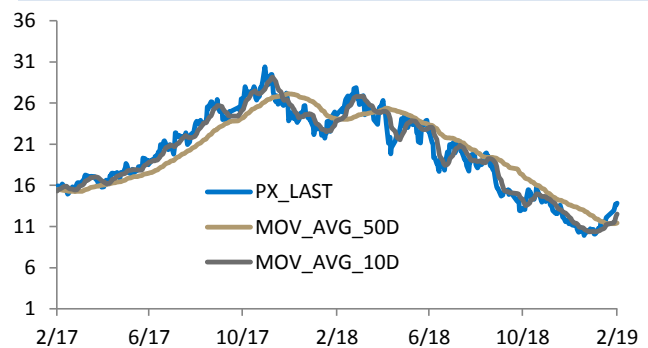
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	13.5	14.5	14.6	14.6
EBITDA利潤率(%)	8.4	10.5	10.1	9.8
經營利潤率(%)	4.1	7.1	7.0	7.1
淨利潤率(%)	2.4	4.4	4.9	5.0
資產回報率(%)	3.8	6.0	6.8	7.2
股本回報率(%)	9.6	18.7	21.2	21.8
收入增長(%)	26.2	29.1	24.7	23.7
盈利增長(%)	14.4	133.9	36.9	27.3
每股盈利增長(%)	37.9	87.1	35.4	28.2
股息率(%)	0.4	0.7	1.0	1.3

數據來源：時富、彭博

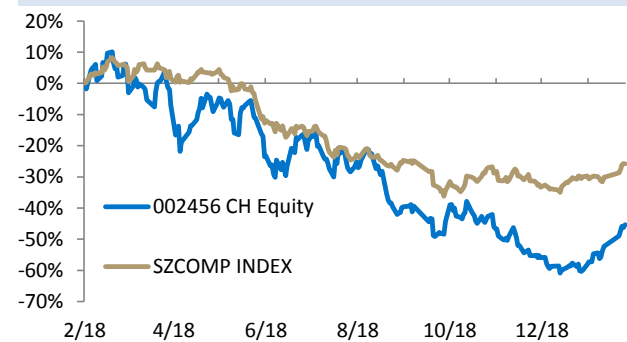
基本數據 (人民幣)

現價	11.95	市盈率(倍)	27.3
52週低/高	8.33-22.85	市帳率(倍)	3.1
市值(百萬)	32,419	日均成交(股)	77,394,540

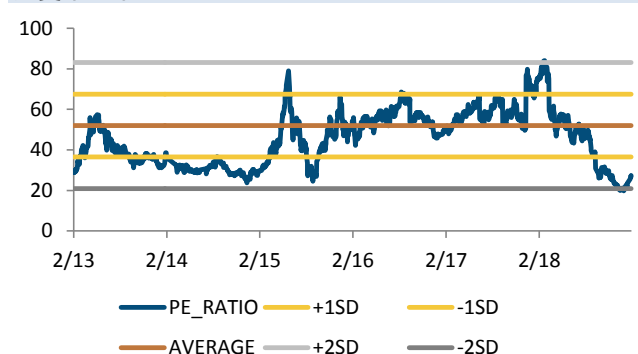
股價表現



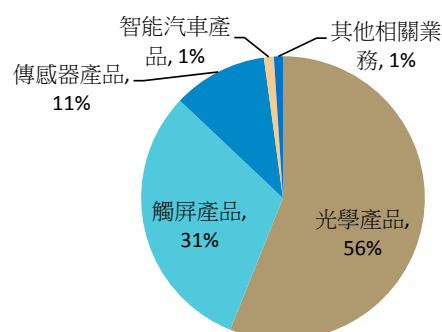
相對市場表現



歷史市盈率



按業務劃分的收入貢獻



參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

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:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(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的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的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,客戶不得以任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。

分析員:張浩銓