

手機設備股

板塊評級

評級：增持。原因：基於手機規格升級、5G手機有望推出，建議聚焦華為供應鏈、鏡頭股。

我們首選為舜宇光學 (2382.HK)，因其為華為主要供應商以及受惠車載市場具前景，另外，亦看好丘鈦科技 (1478.HK)，因近期打入華為供應鏈。同時，留意瑞聲 (2018.HK)，其現價估值吸引。

概論

產品升級趨勢延續：三攝、全面屏、可折疊屏以及屏下指紋解鎖等都有利產品升級及均價提升。華為就於3月26日發布了P30系列的新產品 (見圖1)，P30Pro搭配了4,000萬像素 (廣角、超感光)+2,000萬像素 (超廣角)+800萬像素 (潛望式長焦)+ToF (3D鏡頭)，其中，潛望式長焦鏡頭可以實現5倍以上光學變焦。

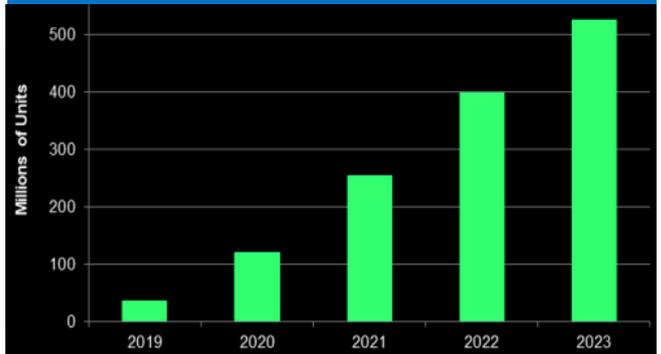
5G規格手機將推出：市場研究機構IHSMarkit將2019年的5G手機出貨量預測，從原先的約1,100萬支提高到3,700萬支，2023年將達到5.25億支 (見圖2)，考慮到目前廠商正在進行超過20款的5G手機設計，預期首批5G手機數量將會是首批4GLTE產品的六倍。到目前為止，華為、LG、Motorola、三星與小米等手機廠商都發表了或是已經推出5G手機，料為可創造換機需求，緩衝手機生命周期延長的負面影響。

圖1. 華為P30 Pro



資料來源：華為產品發佈會

圖2：IHS Markit預測5G手機於2023年將達到5.25億支



資料來源：IHS Markit

投資重點

聚焦華為手機設備供應商：華為首季智能手機發貨量達5,900萬部，市場調查機構StrategyAnalytics估計，華為為去年同期的手機出貨量為3,930萬部，即按年增長達到50%，今年生產總量目標有機會持續成長至2.5億支，高於IDC預測去年2.06億支，按年升21%。建議留意華為收入佔比較大的手機設備商 (見圖3,4)。

鏡頭股受惠車載市場具前景：假設每輛車現時平均攝像頭數量為2個，未來一些高規格的車輛更有8至12個攝像頭，而每攝像模組均價範圍為100元到200元人民幣，考慮到每年國內有1億汽車產能，可見每年市場規模大於千億 (見圖6)。

圖3. 各手機設備商來自華為收入佔比

公司	收入來自華為
舜宇光學 (2382.HK)	22%
瑞聲科技 (2018.HK)	4%
比亞迪電子 (285.HK)	13%
丘鈦 (1478.HK)	10%
信利國際 (732.HK)	4%
富智康 (2038.HK)	11%
通達 (689.HK)	17%

資料來源：高盛預測、時富

圖4. 華為手機出貨量增長領先

公司	2018年出貨量 (百萬)	市佔率	按年
三星	292.3	21%	-8%
蘋果	208.8	15%	-3%
華為	206.0	15%	34%
OPPO	122.6	9%	32%
小米	113.1	8%	1%
其他	462	33%	-19%
總計	1404.9	100%	-4%

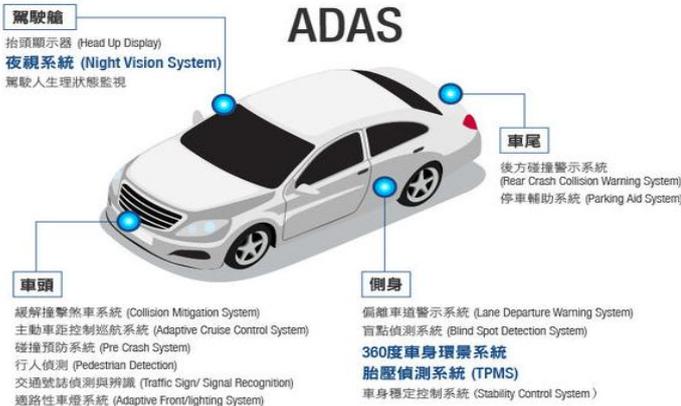
資料來源：IDC、時富

圖5. 彭博盈利分析及預測

估值分析	19 EPS (%)	20 EPS (%)	19 PE (X)	20 PE (X)	19 PB (X)	20 PB (X)	19 ROE (%)	20 ROE (%)	19 Div yld (%)
舜宇光學科技 2382.HK	42.7	28.8	24.3	18.8	7.0	5.4	29.8	29.8	0.7
丘鈦科技 1478.HK	2446.2	28.7	19.7	15.3	3.0	2.6	0.7	0.7	NA
瑞聲科技 2018.HK	-18.9	17.6	16.3	13.8	2.4	2.2	20.8	20.8	3.0
比亞迪電子 285.HK	10.5	13.5	10.4	9.2	1.4	1.2	14.6	14.6	1.7
信利國際 732.HK	946.6	-0.8	4.9	5.0	0.5	0.4	1.0	1.0	NA
富智康集團 2038.HK	50.8	31.8	NA	NA	0.5	0.5	-32.2	-32.2	NA
通達集團 698.HK	64.6	12.3	5.1	4.5	0.7	0.6	9.2	9.2	3.8

數據來源：時富、彭博

圖6. 先進自動駕駛對車載鏡頭需求增加



資料來源：<http://cck1616tw.pixnet.net/blog/post/47475756>, IGNEWSROOM

焦點股份

舜宇光學 (2382.HK) 評級：買入，目標價：120港元

- ◆ 去年外匯貶值影響僅為一次性，加上預料自動化製造過程未來幾個月內結束，今年手機相機模組毛利率有望復甦
- ◆ 更高光學變焦的潛望鏡式，及3D感應模組為模組業務的長遠催化劑
- ◆ 手機鏡頭持續受惠產品組合優化（具有大光圈、超廣角和更高像素能力的中高端鏡頭貢獻加大）
- ◆ 公司今年車載鏡頭出貨目標增長約25%，並在全球一線汽車廠商得到廣泛認可

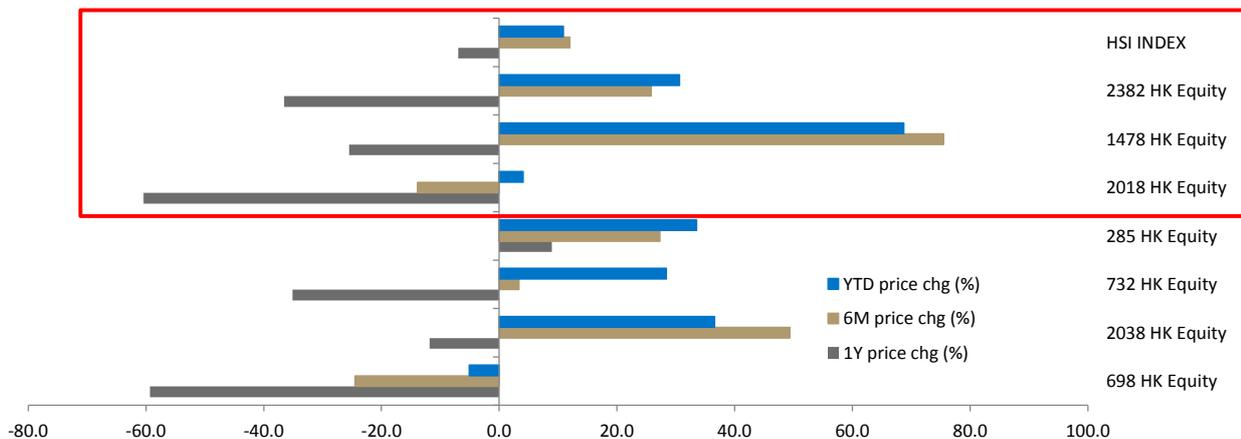
丘鈦科技 (1478.HK) 評級：買入，目標價：9.3港元

- ◆ 指引強勁，預料鏡頭模組出貨量今年增長超過30%，1,000萬像佔比50%，高於2018下半年的34%
- ◆ 旗下鏡頭模組業務已滲透到中國的二級汽車廠商，預計短期內會有所貢獻
- ◆ 預料搶佔更多華為訂單、三攝、涉足車載業務、3D感應模組佔比上升、生產效率提升及數碼化，利潤率有望復甦

瑞聲 (2018.HK) 評級：買入，目標價：60港元

- ◆ 電磁傳動及精密器件毛利率見改善，反映公司聚焦安卓旗下高端機殼產品之策略得宜
- ◆ 管理層將今年鏡頭產能目標由4,000萬增至5,000萬片，較去年底2,000萬片高，新業務量產加快，效率提升推動利潤率上行
- ◆ 聲學業務受競爭加劇拖累而市佔率受壓，但估值已大致反映，光學未來6至7年有望成最大收入分部，估值長遠具上行空間

圖7. 手機設備股相對表現(以年初之今、1年、6個月計)



資料來源：賽迪顧問、時富



時富金融服務集團

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。