

舜宇光學(2382.HK)

短期依然受制於芯片短缺，宜候低收集



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	188.00
市值 (億港元)	2062.1
52周高位	259.40
52周低位	157.84

*截至2月11日

FY21 財務資料摘要

人民幣(億元)

收入	198.3
按年變動(%)	5.1
毛利	49.5
按年變動(%)	34.5
歸母淨利潤	26.9
按年變動(%)	53.7

股東資料

持股

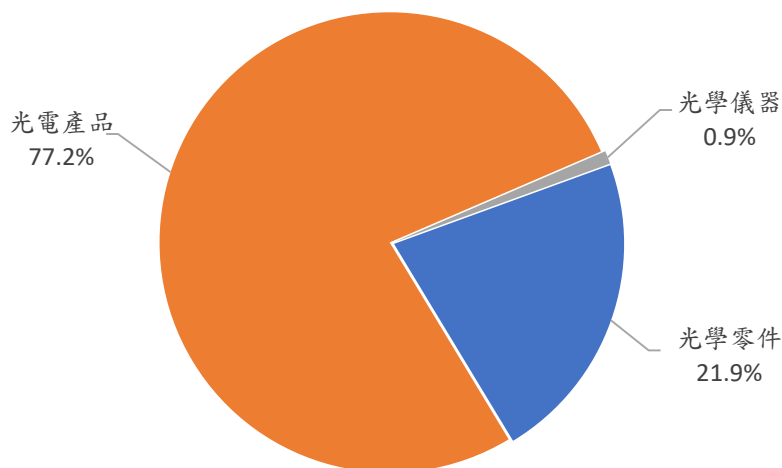
王文鑒	38.5%
J.P. Morgan	6.0

來源: 披露易

公司簡介

- 舜宇光學(2382)主要從事設計、研究與開發、生產及銷售光學及其相關產品。產品包括光學零件(例如玻璃球面及非球面鏡片、平面產品、手機鏡頭、車載鏡頭、安防監控鏡頭及其他各種鏡頭)、光電產品(例如手機攝像模組、三維光電產品、車載模組及其他光電模組)及光學儀器(例如顯微鏡及智能檢測設備)。
- 2021年上半年,光學產品為最大收入來源,佔比達到77.2%;其次為光學零件,收入比重為21.9%。

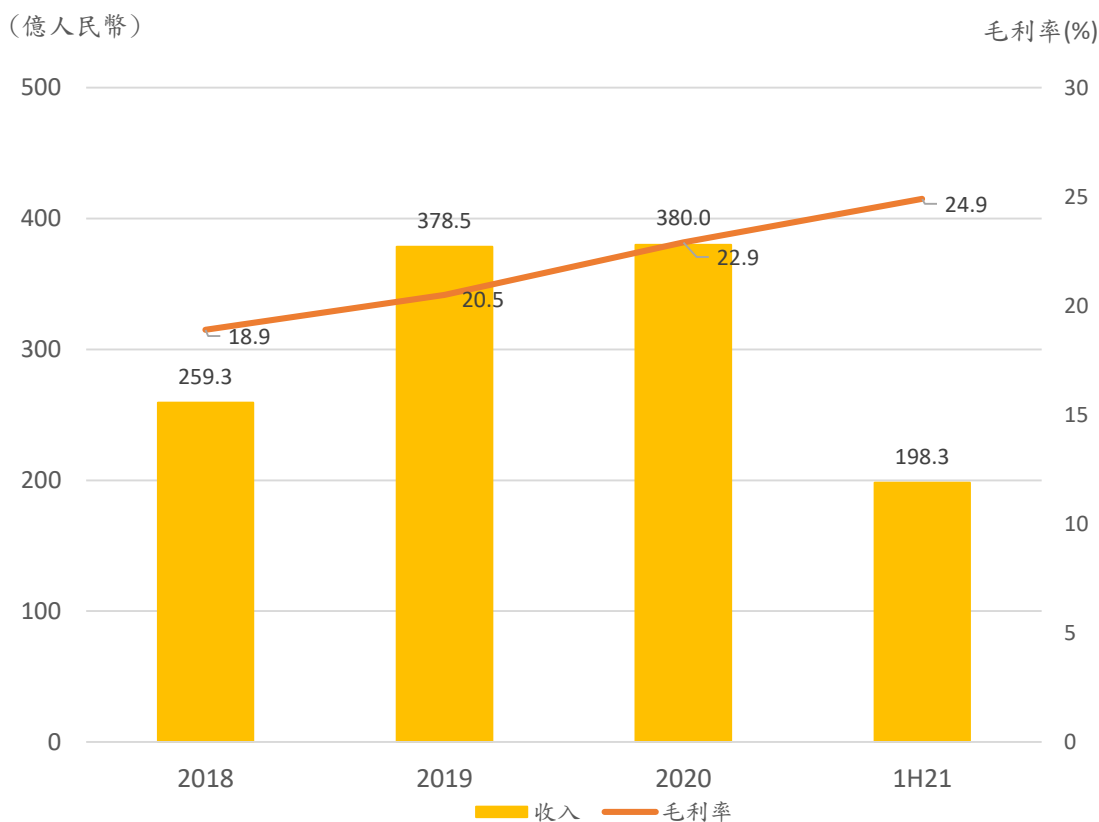
1H21 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 舜宇光學(2382)最新公布 2022 年 1 月份，各主要產品出貨量數據。受到環球手機市場疲弱以及高基數效應，手機鏡頭出貨量為 1.31 億件，同比下跌 11.0%，環比增加 8.7%；手機攝像鏡頭模組同比下跌 23.3%至 4999.5 萬件，環比減少 3.7%。至於車載鏡頭方面，出貨量按年上升 2.5%至 752.7 萬件，因 2021 年 12 月聖誕節假期出貨量較少，按月錄得 55.3%升幅。
- 事實上，去年新冠疫情在全球肆虐，芯片短缺及物流環節受阻，直接限制智能手機及相關零部件的出貨量增長。DIGITIMES Research 數據顯示，2021 年全球智能手機出貨量為 13.2 億部，同比增長 6.1%。至於舜宇光學，旗下產品與手機和汽車產業關連度高，手機鏡頭、手機鏡頭模組及車載鏡頭增長均未能達到管理層預期目標。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 於 2021 年 12 月中旬，舜宇光學宣布連同其他認購人(包括螞蟻集團、中國信達、魚躍醫療等)向目標公司—重慶螞蟻消費金融有限公司注資。其中舜宇光學會斥資 18 億人民幣，以換取目標公司擴大後之 6%股權。目標公司經營業務多元化，例如發放個人消費貸款、向境內金融機構借款、發行金融債券、境內同業拆借等。惜最終有認購人退出購股協議，舜宇光學決定暫緩增資之決定。

業務前景

- 展望 2022 年，全球疫情未有緩和跡象，尤其是變種病毒 Omicron 傳播力強，致多國疫情反彈，預期芯片短缺會延續一段時間，加上疫情拖累宏觀經濟復甦步伐，消費者換機意慾減弱。早前 IDC 預測，2022 年全球手機出貨量只有 3.0% 增長。另一市場研究公司 Trendforce 報告表示，預計今年全球手機鏡頭模組出貨量只有低單位數增長，而 3 鏡頭依然為智能手機主流，但介乎 4900 萬至 6400 萬像素產品滲透率會提高。
- 目前智能手機市場存有不確定性，不排除舜宇光學手機相關產品出貨量短期會承壓。惟公司產品技術優勢，有利中長線獲取 Android 客戶及蘋果公司更多訂單。至於車載鏡頭方面，隨著 ADAS(駕駛輔助系統)及自動駕駛系統普及化，搭配在汽車上的車載鏡頭數目將會提升，成為公司未來盈利增長點。

估值

	2022E	2023E
市盈率	24.1	19.5
市帳率	6.18	4.88
股息率	0.8	0.9

來源: 彭博

風險因素

- 智能手機出貨量不似預期
- 行業競爭趨向激烈
- 車載鏡頭產品發展遜預期

投資建議

- 綜合而言，公司在本身在手機鏡頭及手機鏡頭模組技術有一定競爭優勢，預料當手機行業回暖，其復甦速度會優於同業，只是短期出貨量受到供應鏈影響。疊加公司在車載鏡頭布局領先，將受惠於汽車行業向智能化轉型。策略上，現價為 2022 年預測市盈率 24.1 倍，估值不算高，惟考慮到近期市況波動，建議可候低於 170 元附近水平收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率 (%)
舜宇光學	2382.HK	2062.1	-23.8	24.1	6.18	0.8
瑞聲科技	2018.HK	284.0	-23.7	12.2	0.98	2.2
歐菲光	002456.SZ	290.3	-25.3	20.8	2.19	0.3
大立光	3008.TT	793.1	-14.4	13.4	1.67	3.5

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk