

股份评论-舜宇光学科技(02382)

2021年07月02日

车载镜头需求上升

行业：资讯科技器材

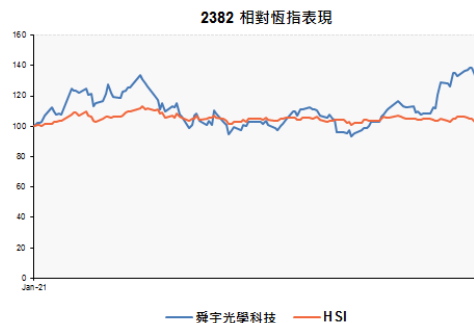
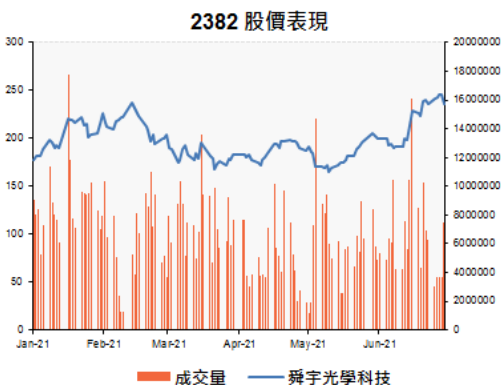
评级：买入

02382.HK, 2382 HK

股价：HKD 236.60

目标价：HKD 270.00
潜在升幅：14.12%

股價表現 (HKD)			
價格	236.60	1個月相對表現	17.2%
52週最高	247.60	6個月相對表現	29.6%
52週最低	112.10	52周相對表現	64.8%
52週Beta	1.52	年至今相對表現	38.8%



资料来源：彭博 02/07/2021

公司简介：

集团主要从事设计、研究与开发、生产及销售光学及其相关产品与科学仪器。

基础分析：

■ 车载镜头爆发性增长

5月手机镜头出货量9,941万件，按年增长2%，按月跌19.7%，主要是因为受海外疫情及中国内地智能手机市场需求放缓的影响。期内，车载镜头出货量661.4万件，按年上升159.7%，主要是因为公司车载镜头市场份额的上升及于2020年全球疫情导致的低基数影响，按月则升8%。此外，手机摄像模组出货量5,538.5万件，按年升16%，按月跌12.7%。随着车载镜头爆发性增长，整体月度销售仍相当可观。

■ 车载镜头精准的感测需求上升

根据ICVTank预测，到2025年全球车载摄像头行业规模将达美金270亿元，CAGR(年均复合增长率)约为16%。集团于2004年进入车载镜头领域，现出货量居全球第1位，全球市场占有率达30%左右，产品包括前视镜头、后视镜头、环视镜头等。客户遍及全球，广泛应用于BMW、Benz、Audi、Toyota、Honda、Ford、GM、Volvo等众多车型上。随着汽车驾驶「电动化、网联化、智能化、共享化」的发展，高级驾驶辅助系统(ADAS)渗透率的逐渐提升以及自动驾驶等级的提高，车载摄像头市场于未来数年的需求料迅速增长。集团不断拓展高端车载产品，800万像素车载摄像头模组已大批量生产交付，将持续受益于车载镜头规格升级、先进驾驶辅助系统(ADAS)等发展趋势，在车载镜头领域持续保持全球龙头地位。另外，随着自动驾驶技术等级将提升，需要应用极精准的感测需求，光学雷达(LiDAR)是其中一种解决方案技术，可利用光学遥感技术来高精度地测量目标的距离。集团亦开始涉足LiDAR范畴。综合而言，手机镜头业务拥有稳定发展外，车载光学业务有望成为中长期增长引擎。

买卖策略：

■ 股价创出历史新高

近日股价创出历史新高，可待回调至约\$230元分段收集，中线上望约\$270元，相当预测2022年市盈率约37倍，明确跌穿\$210止蚀。

风险提示：政策风险

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

2020 年度, 集团营业额微升 0.4% 至人民币 380.02 亿元, 股东应占溢利增长 22.1% 至人民币 48.72 亿元。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Yearly (FY) 年份選取: 3

損益表摘要	2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
收入	53,792	44,819	38,002	38,002	37,849	25,932
經營溢利	7,867	6,415	5,372	5,372	4,690	3,236
稅前淨利	8,173	6,704	5,643	5,643	4,550	2,851
非常項目前收入	7,212	5,899	4,940	4,940	4,019	2,513
淨利潤	7,178	5,839	4,872	4,872	3,991	2,491
非常項目前每股收益	6.64	5.42	4.41	4.41	3.69	2.28
每股收益	6.42	5.27	4.46	4.46	3.65	2.28
非常項目前稀釋每股收益	-	-	4.40	4.40	3.69	2.27
稀釋每股收益	-	-	4.45	4.45	3.64	2.27
每股股利	1.30	1.06	0.00	0.89	0.73	0.57
EBITDA	10,002	8,385	6,996	6,996	5,963	4,056
股本回報率	28.66	29.51	-	33.43	36.64	29.79

(人民币百萬元計; 資料來源: 彭博 02/07/2021)

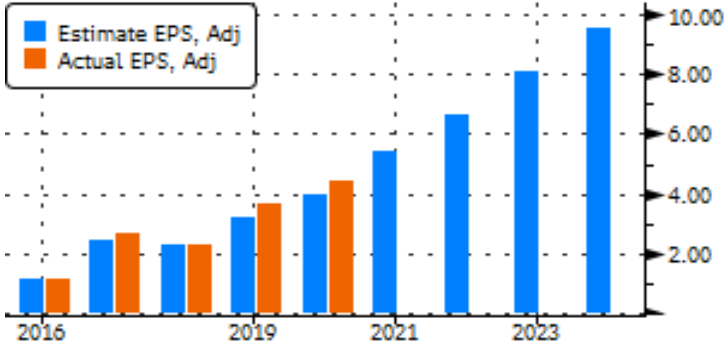
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	78.5x	84.2x	60.5x	48.8x	36.0x	29.3x	24.1x
EV/EBIT	27.6x	20.6x	28.0x	28.4x	31.9x	25.8x	21.4x
EV/EBITDA	23.7x	16.4x	22.0x	21.8x	25.0x	21.0x	17.7x
P/S	4.0x	2.6x	3.5x	4.1x	4.8x	4.0x	3.4x
P/B	12.2x	7.3x	10.5x	9.4x	9.9x	7.7x	6.0x
股利率	0.8%	0.9%	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%

獲利率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	21.5	18.9	20.5	22.9	23.2	23.4	23.4
EBITDA 獲利率	17.0	15.6	15.8	18.4	18.7	18.6	18.6
營業率	14.6	12.5	12.4	14.1	14.3	14.6	15.1
獲利率	13.0	9.6	10.5	12.8	13.2	13.4	13.6
資產報酬率	21.2	12.9	14.9	14.7	14.9	15.4	15.8
股本回報率	46.9	29.8	36.6	33.4	29.5	28.7	27.3

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.5	1.9	1.8	1.9
速動比率	1.1	1.5	1.3	1.4
EBIT/利息	66.8	16.0	18.7	23.0
總債務/資本	0.2	0.4	0.3	0.3
總債務/權益	0.3	0.7	0.5	0.4
有效稅率 %	12.2	11.9	11.7	12.5

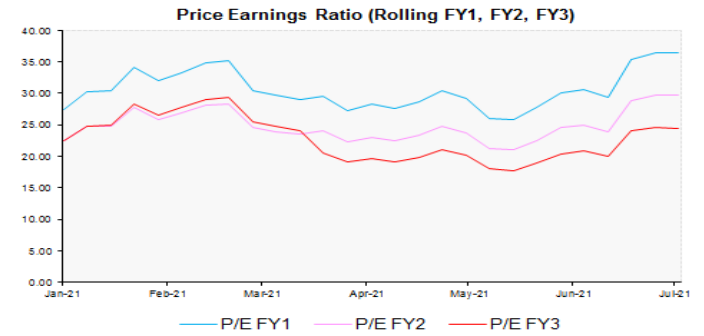
資料來源: 彭博 02/07/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 02/07/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 02/07/2021

同業市盈率比較:

				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣(當地)	最小	17,683	-10.7%	14.1%	10.6x	14.8x	25.0x	16.0x	12.8x	10.8x	9.4x		
				最大	105,675	15.1%	21.0%	34.0x	953.3x	55.0x	36.8x	22.2x	18.3x	15.7x		
				平均	63,416	3.8%	18.3%	25.2x	335.9x	35.1x	23.3x	18.0x	14.6x	12.3x		
2382	舜宇光學科技	Electronic Components	HKD	256,882	256,663	17.2%	29.6%	71.8x	84.0x	52.5x	43.4x	35.4x	28.8x	23.7x		
285	比亞迪電子	Communications Equipment	HKD	105,675	105,675	-10.7%	19.7%	34.0x	39.5x	55.0x	16.0x	18.9x	14.7x	11.9x		
2018	瑞聲科技	Electronic Manufacturing Serv	HKD	66,890	66,890	6.9%	21.0%	10.6x	14.8x	25.0x	36.8x	22.2x	18.3x	15.7x		
1478	丘鈺科技	Consumer Electronics	HKD	17,683	17,683	15.1%	14.1%	31.1x	953.3x	25.4x	17.1x	12.8x	10.8x	9.4x		

資料來源: 彭博 02/07/2021

同業股本回報率比較:

				定價		表現		評價比率		Return on Equity						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣(當地)	最小	17,683	-10.7%	14.1%	19.9%	0.7%	9.7%	7.4%	11.1%	12.2%	12.8%		
				最大	105,675	15.1%	21.0%	33.6%	20.8%	21.8%	27.7%	25.5%	24.0%	21.8%		
				平均	63,416	3.8%	18.3%	25.7%	12.0%	14.4%	20.1%	18.3%	18.5%	18.1%		
2382	舜宇光學科技	Electronic Components	HKD	256,882	256,663	17.2%	29.6%	46.9%	29.8%	36.6%	33.4%	29.5%	28.7%	27.3%		
285	比亞迪電子	Communications Equipment	HKD	105,675	105,675	-10.7%	19.7%	19.9%	14.6%	9.7%	27.7%	18.3%	19.4%	19.6%		
2018	瑞聲科技	Electronic Manufacturing Serv	HKD	66,890	66,890	6.9%	21.0%	33.6%	20.8%	11.6%	7.4%	11.1%	12.2%	12.8%		
1478	丘鈺科技	Consumer Electronics	HKD	17,683	17,683	15.1%	14.1%	23.5%	0.7%	21.8%	25.3%	25.5%	24.0%	21.8%		

資料來源: 彭博 02/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					資產負債表	預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表							流動資產總額	25,108	30,445			
收入		42,938	42,762	53,802	64,573	76,514	+現金及約當現金項目	2,145	3,376			
- 銷貨成本		34,145	32,975				+ 短期投資	6,414	10,415			
毛利		8,793	9,787	12,458	15,102	17,914	+ 應收帳款及票據	10,198	8,967			
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)		3,667	4,002				+ 存貨	5,756	6,870			
		2,506	2,812				+ 其他流動資產	596	817			
經營溢利		5,321	6,045	7,701	9,443	11,552	長期資產總額	9,225	11,652			
- 利息費用		284	263				+ 長期投資	415	453			
- 匯兌損益		135	-254				固定資產總額	11,752	15,258			
- 淨營業外損失(收益)		-260	-314				累計折舊	3,956	5,762			
稅前淨利		5,162	6,350	8,048	9,810	11,896	+ 固定資產淨額	7,796	9,495			
- 所得稅費用		602	791				+ 其他長期資產	1,015	1,703			
非常項目前收入		4,560	5,559				流動負債總額	14,128	15,931			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	9,513	8,505			
- 少數股東權益		32	77				+ 短期借款	2,662	4,098			
非常項前稀釋每股收益		4.13	5.01				+ 其他短期負債	1,954	3,328			
調整後淨利潤*		4,528	5,420	7,081	8,658	10,387	總長期負債	5,969	6,178			
調整後每股收益		4.14	4.96	6.50	7.97	9.69	+ 長期借款	4,786	4,743			
每股股利		0.83	1.00	1.27	1.55	1.79	+ 其他長期借款	1,183	1,435			
股利支付比%		20.0	20.0	0.19	0.20	0.18	總負債	20,098	22,109			
總流通股數		1,097	1,097				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數		1,096	1,094				+ 少數股權	194	272			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		6,765	7,873	10,066	12,006	14,210	+ 股本及資本公積	120	125			
							+ 保留盈利及其他權益	13,922	19,591			
*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費							股東權益合計	14,235	19,988			
							總負債及權益	34,333	42,097			
							每股帳面價值	12.80	17.98	23.57	30.24	38.74
							每股有形資產帳面價值	12.37	17.58			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	4,528	5,482	7,009	8,617	10,462	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,445	1,827				市盈率	60.4x	48.8x	35.9x	29.3x	24.1x
+ 其他非現金調整數	992	644				EV to EBIT	28.0x	28.4x			
+ 非現金資金變動	-1,678	130				EV to EBITDA	22.0x	21.8x	25.0x	21.0x	17.7x
營業活動現金流量	5,287	8,083				價格/營收	3.5x	4.1x	4.8x	4.0x	3.4x
+ 固定資產處分	12	70				價格/帳面價值	10.5x	9.4x	9.9x	7.7x	6.0x
+ 資本支出	-3,178	-2,717	-3,636	-3,623	-3,808	股利率	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.8%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	20.5%	22.9%	23.2%	23.4%	23.4%
+ 其他投資活動	-1,136	-4,357				EBITDA獲利率	15.8%	18.4%	18.7%	18.6%	18.6%
投資活動現金流量	-4,302	-7,004				管利率	12.4%	14.1%	14.3%	14.6%	15.1%
+ 支付股利	-707	-896				獲利率	10.5%	12.8%	13.2%	13.4%	13.6%
+ 短期借款變動	-433	1,144				資產報酬率	14.9%	14.7%	14.9%	15.4%	15.8%
+ 長期借款增加	0	0				股本回報率	36.6%	33.4%	29.5%	28.7%	27.3%
+ 長期借款減少	0	-51				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	1.78	1.91			
+ 股本減少	-193	-170				速動比率	1.33	1.43			
+ 其他融資活動	-34	-66				利息保障率(EBIT/I)	18.73	22.98			
融資活動現金流量	-1,367	-39				總債務/資本	0.34	0.31			
現金淨變動	-382	1,040				總負債/股東權益	0.52	0.44			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	2,109	5,366	4,317	5,479	8,764	其他					
公司自由現金流量	2,360	5,597				資產週轉率	1.41	1.15			
權益自由現金流量	1,687	6,530				應收帳款週轉率	5.08	4.56			
每股可用現金流量	1.93	4.91				應付帳款週轉率	4.89	3.82			
						存貨週轉率	7.32	5.36			
						有效稅率	11.7%	12.5%			

資料來源: 彭博 02/07/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則:

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後显现之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及 / 或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司