

股份評論 - 舜宇光學科技(02382)

2021年07月02日

車載鏡頭需求上升

行業：資訊科技器材

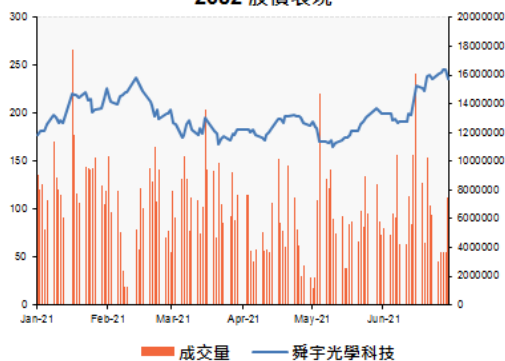
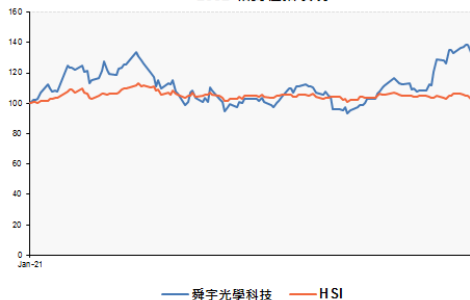
評級：買入

02382.HK, 2382 HK

股價：HKD 236.60

目標價：HKD 270.00
潛在升幅：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%

2382 股價表現

2382 相對恆指表現


資料來源：彭博 02/07/2021

公司簡介：

集團主要從事設計、研究與開發、生產及銷售光學及其相關產品與科學儀器。

基礎分析：

■ 車載鏡頭爆發性增長

5月手機鏡頭出貨量9,941萬件，按年增長2%，按月跌19.7%，主要是因為受海外疫情及中國內地智能手機市場需求放緩的影響。期內，車載鏡頭出貨量661.4萬件，按年上升159.7%，主要是因為公司車載鏡頭市場份額的上升及於2020年全球疫情導致的低基數影響，按月則升8%。此外，手機攝像模組出貨量5,538.5萬件，按年升16%，按月跌12.7%。隨著車載鏡頭爆發性增長，整體月度銷售仍相當可觀。

■ 車載鏡頭精準的感測需求上升

根據ICVTank預測，到2025年全球車載攝像頭行業規模將達美金270億元，CAGR(年均複合增長率)約為16%。集團於2004年進入車載鏡頭領域，現出貨量居全球第1位，全球市場佔有率達30%左右，產品包括前視鏡頭、後視鏡頭、環視鏡頭等。客戶遍及全球，廣泛應用於BMW、Benz、Audi、Toyota、Honda、Ford、GM、Volvo等眾多車型上。隨著汽車駕駛「電動化、網聯化、智能化、共享化」的發展，高級駕駛輔助系統(ADAS)滲透率的逐漸提升以及自動駕駛等級的提高，車載攝像頭市場於未來數年的需求料迅速增長。集團不斷拓展高端車載產品，800萬像素車載攝像頭模組已大批量生產交付，將持續受益於車載鏡頭規格升級、先進駕駛輔助系統(ADAS)等發展趨勢，在車載鏡頭領域料續保持全球龍頭地位。另外，隨著自動駕駛技術等級將提升，需要應用極精準的感測需求，光學雷達(LiDAR)是其中一種解決方案技術，可利用光學遙感技術來高精度地測量目標的距離。集團亦開始涉足LiDAR範疇。綜合而言，手機鏡頭業務擁有穩定發展外，車載光學業務有望成為中長期增長引擎。

買賣策略：

■ 股價創出歷史新高

近日股價創出歷史新高，可待回調至約\$230元分段收集，中線上望約\$270元，相當預測2022年市盈率約37倍，明確跌穿\$210止蝕。

風險提示：政策風險

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止年度):

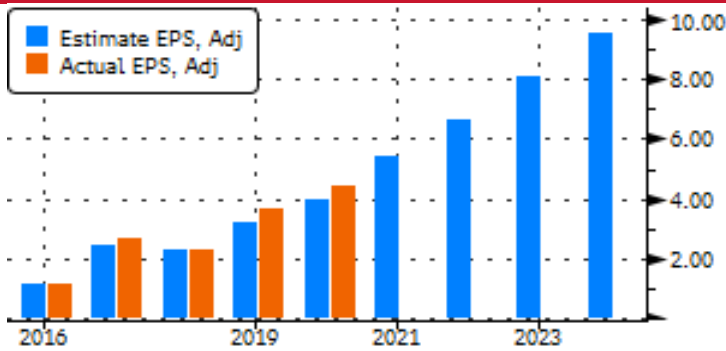
2020 年度,集團營業額微升 0.4%至人民幣 380.02 億元,股東應佔溢利增長 22.1%至人民幣 48.72 億元。

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%
獲利比率 %							
	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			

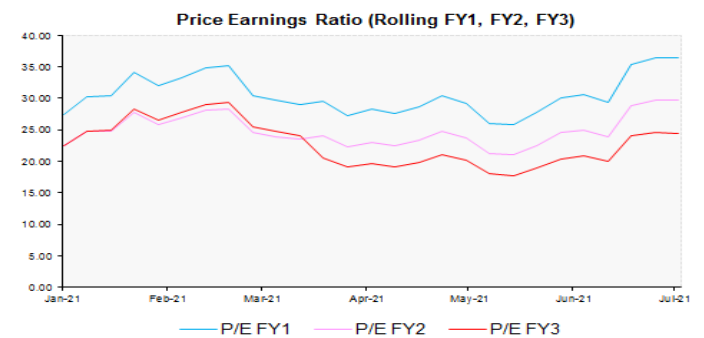
資料來源: 彭博 02/07/2021

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

(人民幣百萬元計; 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	丘鈦科技	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	丘鈦科技	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												
收入		42,938	42,762	53,802	64,573	76,514	流動資產總額	25,108	30,445			
- 銷售成本		34,145	32,975				+ 現金及約當現金項目	2,145	3,376			
毛利		8,793	9,787	12,458	15,102	17,914	+ 短期投資	6,414	10,415			
- 銷售，一般及行政開支 (研究及開發成本)		3,667	4,002				+ 應收帳款及票據	10,198	8,967			
		2,506	2,812				+ 存貨	5,756	6,870			
經營溢利		5,321	6,045	7,701	9,443	11,552	+ 其他流動資產	596	817			
- 利息費用		284	263				長期資產總額	9,225	11,652			
- 匯兌損益		135	-254				+ 長期投資	415	453			
- 淨營業外損失(收益)		-260	-314				固定資產總額	11,752	15,258			
稅前淨利		5,162	6,350	8,048	9,810	11,896	累計折舊	3,956	5,762			
- 所得稅費用		602	791				+ 固定資產淨額	7,796	9,495			
非常項目前收入		4,560	5,559				+ 其他長期資產	1,015	1,703			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	14,128	15,931			
- 少數股東權益		32	77				+ 應付帳款	9,513	8,505			
非常項前稀釋每股收益		4.13	5.01				+ 短期借款	2,662	4,098			
調整後淨利潤+		4,528	5,420	7,081	8,658	10,387	+ 其他短期負債	1,954	3,328			
調整後每股收益		4.14	4.96	6.50	7.97	9.69	總長期負債	5,969	6,178			
每股股利		0.83	1.00	1.27	1.55	1.79	+ 長期借款	4,786	4,743			
股利支付比%		20.0	20.0	0.19	0.20	0.18	+ 其他長期借款	1,183	1,435			
總流通股數		1,097	1,097				總負債	20,098	22,109			
稀釋後在外流通股數		1,096	1,094				+ 長價先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		6,765	7,873	10,066	12,006	14,210	+ 少數股權	194	272			
							+ 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%
+ 其它投資活動	-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				營業利率	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應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顯現之錯誤。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