

## 電子科技製造業

### 中國/香港科技企業投資日會議紀要

- ❖ **2018年四季度保持平穩，2019年樂觀展望。**我們在10月30日于香港舉辦中國/香港科技企業投資日，公司包括鏡頭、外殼、顯示屏、OEM、連接器及品牌公司在內的13家A/H科技上市公司。大部份公司預期2018年四季度需求將環比保持平穩，2019年同比小幅上升。管理層大多認同2018年下半年的產品升級慢于預期，但相信2019年上半年將加快升級，主要由于：1) 智能手機零售價格上揚趨勢明顯，2018年升幅或介于10-20%；2) 內存價格下滑，緩解材料成本壓力；3) 部分高端零部件（如三攝/3D感應/玻璃背蓋等）良率改善。管理層也對全球經濟下行、中美貿易爭端，以及新興國家貨幣波動的影響表示擔憂。投資者對2019年的展望保持謹慎樂觀的態度，對并購整合及非智能手機業務更為關注，如車載應用/物聯網/智能家居等。
- ❖ **加速進入蘋果/三星產業鏈，緩解OPPO/vivo疲軟銷量影響：**鑒于OPPO/Vivo在2018年放緩以及在2019年更為嚴峻的展望，多數零部件供應商加快進一步擴大對蘋果/三星的供應份額；其中，1) 舜宇光學為三星提供攝像頭模組和鏡頭；2) 歐菲科技為蘋果提供攝像頭模組/3D感應接收傳感器；3) 比亞迪電子為蘋果的手錶/無線耳機/手提電腦提供外觀件；4) 通達為三星智能手機提供塑膠背蓋；5) 長盈精密為蘋果手提電腦和三星智能手機提供金屬外觀件。
- ❖ **聚焦歐菲科技收購富士膠片（Fujifilm）及多攝趨勢，外觀件行業集中度提高：**歐菲科技預計其2019年的手機鏡頭產能有望從現有的10kk/月提升至30-50kk萬/月，主要受益于：1) 富士膠片具有多項4P/5P/6P相關專利；2) 內部需求旺盛（逾60kk/月）。同時，收購富士天津（現產能約為8kk/月）有助于公司在車載鏡頭領域全面布局，并直接為車場Tier1供應商出貨。舜宇光學認為：1) 富士天津的車載鏡頭相關專利製造技術及產能與其存在較大差距；2) 車載鏡頭的認證周期較長；3) 富士膠片在手機鏡頭方面量產經驗尚淺。另，比亞迪電子/長盈精密/通達集團預期將受益于銷量增長及行業整合加速，同時也積極探索非智能手機的業務，如車載應用、平板電腦、手提電腦及3C配件。
- ❖ **建議關注非智能手機及訂單份額上升的行業領導者。**雖然市場對2018年的利潤率受壓、升級減慢/需求放緩及外匯受阻等因素已經有所反映，但我們對科技板塊估值中樞下移和未來的貿易爭端仍然審慎。我們相信市場份額增持者和非智能手機公司可享有更高增長（如車載應用、手機遊戲、物聯網/智能家居等），投資者可關注：鴻騰精密（6088 HK）的物聯網/智能家居業務，比亞迪電子（285 HK）的蘋果/三星市場份額進一步擴大，東江集團（2283 HK）的車載應用/智能家居業務，以及雷蛇（1337 HK）的手機遊戲/支付業務。

#### 估值表

公司名稱	股份代碼	股價 (港元)	市值 (美元百萬)	市盈率		市帳率		股本回報率	
				FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E
舜宇光學	2382 HK	68.00	9,510	21.2	15.0	6.7	4.9	35.5	37.1
比亞迪電子	285 HK	9.19	2,640	7.7	6.8	1.1	1.0	15.1	14.8
鴻騰精密科技	6088 HK	3.24	2,786	12.5	10.6	1.3	1.2	11.9	12.3
東江集團	2283 HK	4.16	442	9.0	7.5	3.0	2.4	36.9	36.3
通達集團	698 HK	1.01	811	5.4	4.6	0.9	0.8	18.3	19.1
丘鈺科技	1478 HK	3.71	535	46.5	10.7	1.7	1.4	5.3	14.5
雷蛇	1337 HK	1.21	1,387	-	-	1.8	1.8	N.A	N.A

資料來源：彭博，招銀國際研究預測

### 優于大市

#### 伍力恒

電話：(852) 3900 0881

郵件：[alexng@cmbi.com.hk](mailto:alexng@cmbi.com.hk)

#### 張雅涵

電話：(852) 3761 8780

郵件：[iriszhang@cmbi.com.hk](mailto:iriszhang@cmbi.com.hk)

電子科技製造業

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優于大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價于未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45及46樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。