

舜宇光學 (2382HK, HK\$39.15, 未評級) - 歷經週期考驗的國內光學龍頭

- ❖ **國內一線光學行業龍頭。**公司是中國領先的綜合光學產品製造商和光學影像系統解決方案提供商，具有較強的研發實力、製造能力和信譽良好的全球客戶基礎，產品銷往 40 個國家及地區，已成為多家國內外著名品牌客戶的重要供應商。其中公司的手機鏡頭、車載鏡頭、手機攝像模組等主導產品的全球市占率居行業前列，是國內少數能將光、機、電、算技術綜合應用於產品開發和大規模生產的光學企業。在特種鍍膜技術、光學非球面技術、自動對焦/變焦技術、疏系玻璃材料開發應用技術、嵌入式軟體技術、3D 掃描成像技術、三維超精密振動測量技術、微量元素分析檢測技術、超高圖元模組制程技術等核心光電技術的研究和應用上處於國內行業領先水準。
- ❖ **雙攝鏡頭將帶動公司業績增長。**2016 年上半年公司收入同比增長 27.1% 至 59.1 億元人民幣，毛利率同比上升約 1.2 個百分點至 16.7%，帶動股東應占利潤同比增長 51.2% 至 4.65 億元人民幣，遠超市場預期。期內光電產品業務收入增長 26.2% 至 45.1 億元，主要增長動力來自於手機攝像模組價格上漲，而主要上漲原因為手機鏡頭模組圖元持續提升，公司成為該領域的主要供應商。2016 年下半年，搭載雙攝像頭的智慧手機成為行業標杆，公司為該產品技術儲備已有兩年，並成功切入華為 P9 雙攝供應鏈。我們認為，儘管智慧手機行業增量紅利已消失，但存量替換市場仍然龐大，新技術如雙攝鏡頭將會成為主流國內智慧機市場的標配。公司作為該領域的龍頭，其業績將會持續受益於該行業趨勢。
- ❖ **智慧手機以後，車載行業將成為下一個增長點。**根據美國新例規定，2018 年 5 月後新車必須配置至少一個後置攝像頭，而前裝車載攝像頭於歐美的滲透率只有 40%，在日韓及大中華地區滲透率更低。而增加更多的車載領域的電子配置是今後國產及新能源車實現產品差異化的主要突破口，而公司至 2012 年開始通過車載前裝鏡頭切入該領域並逐漸成為世界龍頭。車載鏡頭市場門檻較高且訂單穩定，公司於 2016 年上半年出貨量同比上漲 43.7%，預計 2016-2020 年該分部收入年均增速將有望保持 30% 以上。我們認為公司在車載鏡頭領域具有顯著領先優勢，相信該領域的滲透率提升將可能成為繼智慧手機普及化浪潮以後，拉動公司業績高速增長的新動力。
- ❖ **歷經行業週期考驗的優質科技股標的。**公司是香港資本市場上少有的成長性科技股。其管理層誠信可靠，執行能力強且財務資訊透明，在數次行業出現重大發展機遇時刻都能準確把握機遇，為股東創造可觀業績。我們相信，儘管智慧手機行業面臨瓶頸，但車載領域仍能成為下一個拉動業績增長的新動力，公司將會是值得投資人重點關注的優質標的。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (百萬人民幣)	5,813	8,427	10,696
淨利潤 (百萬人民幣)	441	566	762
每股盈利 (元人民幣)	0.42	0.52	0.70
每股盈利變動 (%)	16.4	24.5	35.7
市盈率(x)	81.2	65.6	48.7
市帳率(x)	13.1	11.5	9.8
股息率 (%)	0.4	0.5	0.6
權益收益率 (%)	18.5	18.6	21.5
資產負債率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究

舜宇光學 (2382 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$39.15
目標價	不適用
市值 (港元百萬)	42,948
過去 3 月平均交易 (港元百萬)	283.4
52 周高/低 (港元)	42.9/14.8
發行股數 (百萬)	1,097
主要股東	Sun Xu LTD (38.2%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	0.4%	3.5%
3 月	14.5%	14.2%
6 月	58.8%	38.4%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

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) 發表於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並無直接或間接關係。

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。