

✿ 电子科技制造业

中国/香港科技企业投资日会议纪要

❖ **2018 年四季度保持平稳，2019 年乐观展望。**我们在 10 月 30 日于香港举办中国/香港科技企业投资日，公司包括镜头、外壳、显示屏、OEM、连接器及品牌公司在内的 13 家 A/H 科技上市公司。大部份公司预期 2018 年四季度需求将环比保持平稳，2019 年同比小幅上升。管理层大多认同 2018 年下半年的产品升级慢于预期，但相信 2019 年上半年将加快升级，主要由于：1) 智能手机零售价格上涨趋势明显，2018 年升幅或介于 10-20%；2) 内存价格下滑，缓解材料成本压力；3) 部分高端零部件（如三摄/3D 感应/玻璃背盖等）良率改善。管理层也对全球经济下行、中美贸易争端，以及新兴国家货币波动的影响表示担忧。投资者对 2019 年的展望保持谨慎乐观的态度，对并购整合及非智能手机业务更为关注，如车载应用/物联网/智能家居等。

❖ **加速进入苹果/三星产业链，缓解 OPPO/vivo 疲软销量影响：**鉴于 OPPO/Vivo 在 2018 年放缓以及在 2019 年更为严峻的展望，多数零部件供应商加快进一步扩大对苹果/三星的供应份额；其中，1) 舜宇光学为三星提供摄像头模组和镜头；2) 欧菲科技为苹果提供摄像头模组/3D 感应接收传感器；3) 比亚迪电子为苹果的手表/无线耳机/手提电脑提供外观件；4) 通达为三星智能手机提供塑胶背盖；5) 长盈精密为苹果手提电脑和三星智能手机提供金属外观件。

❖ **聚焦欧菲科技收购富士胶片 (Fujifilm) 及多摄趋势，外观件行业集中度提高：**欧菲科技预计其 2019 年的手机镜头产能有望从现有的 10kk/月提升至 30-50kk 万/月，主要受益于：1) 富士胶片具有多项 4P/5P/6P 相关专利；2) 内部需求旺盛（逾 60kk/月）。同时，收购富士天津（现产能约为 8kk/月）有助于公司在车载镜头领域全面布局，并直接为车场 Tier1 供应商出货。舜宇光学认为：1) 富士天津的车载镜头相关专利制造技术及产能与其存在较大差距；2) 车载镜头的认证周期较长；3) 富士胶片在手机镜头方面量产经验尚浅。另，比亚迪电子/长盈精密/通达集团预期将受益于销量增长及行业整合加速，同时也积极探索非智能手机的业务，如车载应用、平板电脑、手提电脑及 3C 配件。

❖ **建议关注非智能手机及订单份额上升的行业领导者。**虽然市场对 2018 年的利润率受压、升级减慢/需求放缓及外汇受阻等因素已经有所反映，但我们对科技板块估值中枢下移和未来的贸易争端仍然审慎。我们相信市场份额增持者和非智能手机公司可享有更高增长（如车载应用、手机游戏、物联网/智能家居等），投资者可关注：鸿腾精密（6088 HK）的物联网/智能家居业务，比亚迪电子（285 HK）的苹果/三星市场份额进一步扩大，东江集团（2283 HK）的车载应用/智能家居业务，以及雷蛇（1337 HK）的手机游戏/支付业务。

估值表

公司名称	股份代码	股价 (港元)	市值 (美元百万)	市盈率		市帐率		股本回报率	
				FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E
舜宇光学	2382 HK	68.00	9,510	21.2	15.0	6.7	4.9	35.5	37.1
比亚迪电子	285 HK	9.19	2,640	7.7	6.8	1.1	1.0	15.1	14.8
鸿腾精密科技	6088 HK	3.24	2,786	12.5	10.6	1.3	1.2	11.9	12.3
东江集团	2283 HK	4.16	442	9.0	7.5	3.0	2.4	36.9	36.3
通达集团	698 HK	1.01	811	5.4	4.6	0.9	0.8	18.3	19.1
丘钛科技	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

资料来源：彭博，招银国际研究预测

优于大市

伍力恒

电话：(852) 3900 0881

邮件：alexng@cmbi.com.hk

张雅涵

电话：(852) 3761 8780

邮件：iriszhang@cmbi.com.hk

电子科技制造业

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 及 46 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II)属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。