

舜宇光学 (2382HK, HK\$39.15, 未评级) - 历经周期考验的国内光学龙头

- ❖ **国内一线光学行业龙头。**公司是中国领先的综合光学产品制造商和光学影像系统解决方案提供商，具有较强的研发实力、制造能力和信誉良好的全球客户基础，产品销往 40 个国家及地区，已成为多家国内外著名品牌客户的重要供应商。其中公司的手机镜头、车载镜头、手机摄像模组等主导产品的全球市占率居行业前列，是国内少数能将光、机、电、算技术综合应用于产品开发和大规模生产的光学企业。在特种镀膜技术、光学非球面技术、自动对焦/变焦技术、疏系玻璃材料开发应用技术、嵌入式软件技术、3D 扫描成像技术、三维超精密振动测量技术、微量元素分析检测技术、超高像素模组制程技术等核心光电技术的研究和应用上处于国内行业领先水平。
- ❖ **双摄镜头将带动公司业绩增长。**2016 年上半年公司收入同比增长 27.1% 至 59.1 亿元人民币，毛利率同比上升约 1.2 个百分点至 16.7%，带动股东应占利润同比增长 51.2% 至 4.65 亿元人民币，远超市场预期。期内光电产品业务收入增长 26.2% 至 45.1 亿元，主要增长动力来自于手机摄像模组价格上涨，而主要上涨原因为手机镜头模组像素持续提升，公司成为该领域的主要供应商。2016 年下半年，搭载双摄像头的智能手机成为行业标杆，公司为该产品技术储备已有两年，并成功切入华为 P9 双摄供应链。我们认为，尽管智能手机行业增量红利已消失，但存量替换市场仍然庞大，新技术如双摄镜头将会成为主流国内智能机市场的标配。公司作为该领域的龙头，其业绩将会持续受益于该行业趋势。
- ❖ **智能手机以后，车载行业将成为下一个增长点。**根据美国新例规定，2018 年 5 月后新车必须配置至少一个后置摄像头，而前装车载摄像头于欧美的渗透率只有 40%，在日韩及大中华地区渗透率更低。而增加更多的车载领域的电子配置是今后国产及新能源车实现产品差异化的主要突破口，而公司至 2012 年开始通过车载前装镜头切入该领域并逐渐成为世界龙头。车载镜头市场门槛较高且订单稳定，公司于 2016 年上半年出货量同比上涨 43.7%，预计 2016-2020 年该分部收入年均增速将有望保持 30% 以上。我们认为公司在车载镜头领域具有显著领先优势，相信该领域的渗透率提升将可能成为继智能手机普及化浪潮以后，拉动公司业绩高速增长的新动力。
- ❖ **历经行业周期考验的优质科技股标的。**公司是香港资本市场上少有的成长性科技股。其管理层诚信可靠，执行能力强且财务信息透明，在数次行业出现重大发展机遇时刻都能准确把握机遇，为股东创造可观业绩。我们相信，尽管智能手机行业面临瓶颈，但车载领域仍能成为下一个拉动业绩增长的新动力，公司将会是值得投资人重点关注的优质标的。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万人民币)	5,813	8,427	10,696
净利润 (百万人民币)	441	566	762
每股盈利 (元人民币)	0.42	0.52	0.70
每股盈利变动 (%)	16.4	24.5	35.7
市盈率(x)	81.2	65.6	48.7
市帐率(x)	13.1	11.5	9.8
股息率 (%)	0.4	0.5	0.6
权益收益率 (%)	18.5	18.6	21.5
资产负债率 (%)	淨现金	淨现金	淨现金

来源: 公司及招银国际研究

舜宇光学 (2382 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$39.15
目标价	不适用
市值 (港元百万)	42,948
过去 3 月平均交易 (港元百万)	283.4
52 周高/低 (港元)	42.9/14.8
发行股数 (百万)	1,097
主要股东	Sun Xu LTD (38.2%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	0.4%	3.5%
3 月	14.5%	14.2%
6 月	58.8%	38.4%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

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

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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为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风险。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。