

【广发海外】舜宇光学科技 (2382.HK)

出货量增速有所放缓，产品结构继续优化

核心观点:

- 11月同比增速: 摄像头模组 0.5%，手机镜头 42.9%，车载镜头 19.5%

2017年12月11日，公司公布11月份产品出货量数据，具体来看：手机照相模组出货量为2,835万件，同比增长0.5%，低于1-10月份的平均增速26.5%（1-11月份的平均增速为23.5%）；手机镜头出货量为5,727万件，同比增长42.9%，低于1-10月份的平均增速72.1%（1-11月份的平均增速为68.5%）；车载镜头出货量为254万件，同比增长19.5%，低于1-10月份的平均增速44.4%（1-11月份的平均增速为41.8%）。

- 产品结构不断优化，中长期稳健增长依然可期

公司手机相关产品（手机照相模组和手机镜头）近期出货量增速与前期相比有所放缓，国产手机品牌厂商消化库存可能是其中的主要原因。对于手机镜头，也和公司调整产品结构以及1G5P手机镜头需要消耗更多产能有关。考虑到摄像头模组行业双摄渗透率的快速提升及公司手机镜头不断优化的产品结构（11月份10M像素以上出货占比超过50%），我们认为公司中长期稳健增长依然可期。

公司车载镜头11月份出货量同比增速未达到1-10月份的平均增速，这主要是由于年底前相应客户控制库存导致了出货延迟，季节性因素不会改变明年车载镜头出货量继续保持快速增长的趋势。

- 盈利预测与投资评级

当前公司出货量整体增速有所放缓，但考虑到公司不断优化的产品结构，我们认为公司中长期的稳健增长依然可期。我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币2.35元、3.32元和4.56元，当前价格对应PE分别为37.0X、26.3X、19.1X，给予“买入”评级。

- 风险提示

下游智能手机销量达不到预期的风险，双摄渗透率达不到预期的风险，产品价格下降不能转嫁到供应商导致公司盈利能力变弱的风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(人民币百万)	10,696	14,612	23,837	32,778	39,617
增长率(%)	26.9	36.6	63.1	37.5	20.9
EBITDA(人民币百万)	1168	1695	3379	4723	6410
净利润(人民币百万)	762	1,271	2,582	3,643	5,004
增长率(%)	34.5	66.8	103.2	41.1	37.4
EPS(人民币元/股)	0.71	1.18	2.35	3.32	4.56
市盈率(P/E)	122.9	74.1	37.0	26.3	19.1
市净率(P/B)	24.4	19.2	15.0	10.8	7.6

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	103.0 港元
前次评级	买入
报告日期	2017-12-15

相对市场表现



分析师: 惠毓伦, S0260511010003
 010-59136726
 hyl6@gf.com.cn

相关研究:

- 【广发海外】舜宇光学科技 (2382.HK): 光电与光学并驾齐驱, 领先地位持续巩固 2017-11-02
- 【广发海外】舜宇光学科技 (2382.HK): 镜头业务支撑公司中长期增长 2017-11-10

联系人: 张晓飞 010-59136696
 zhangxiaofei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 人民币百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	187	467	868	937	1,280
应收帐款	3,008	3,721	6,512	9,834	11,885
库存	897	2,828	1,996	2,745	3,318
其他流动资产	1,926	2,302	1,508	2,359	5,753
流动资产总计	6,017	9,318	10,884	15,875	22,236
固定资产	1,141	1,794	2,320	2,826	3,356
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	478	525	508	645	717
长期资产总计	1,619	2,319	2,827	3,470	4,073
总资产	7,636	11,637	13,712	19,345	26,309
应付帐款	2,713	5,191	5,497	7,940	10,137
短期债务	683	904	1,016	1,387	2,066
其他流动负债	343	563	736	1,012	1,458
流动负债总计	3,739	6,658	7,249	10,339	13,662
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	52	65	81	101	126
长期负债总计	52	65	81	101	126
股本	105	105	105	105	105
储备	3,726	4,790	6,265	8,785	12,401
股东权益	3,831	4,895	6,370	8,890	12,506
少数股东权益	14	18	12	15	15
总负债及权益	7,636	11,637	13,712	19,345	26,309

现金流量表

单位: 人民币百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
税前利润	862	1,446	2,924	4,131	5,674
折旧与摊销	246	317	524	644	770
净利息费用	-23	-30	-31	-33	-48
运营资本变动	538	-142	-1,099	-978	-1,312
税金	-99	-175	-342	-487	-670
其他经营现金流	177	199	202	217	233
经营活动产生的现金流	1,701	1,616	2,177	3,494	4,647
购买固定资产净值	-403	-963	-1,590	-2,214	-2,623
投资减少/增加	-1,444	-371	-217	-1,400	-1,732
其他投资现金流	-85	74	185	288	266
投资活动产生的现金流	-1,932	-1,260	-1,622	-3,326	-4,089
净增权益	594	1,068	2,537	2,523	3,616
净增债务	1,448	2,932	3,539	3,110	3,347
支付股息	-170	-228	-591	-845	-1,085
其他融资现金流	-1,960	-3,853	-5,642	-4,889	-6,098
融资活动产生的现金流	-88	-81	-157	-101	-219
期初现金	505	187	467	868	937
现金变动	-318	274	399	67	339

利润表

单位: 人民币百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
销售收入	10,696	14,612	23,837	32,778	39,617
销售成本	-8,933	-11,932	-19,065	-26,099	-30,672
息税折旧前利润	1,168	1,695	3,379	4,723	6,410
折旧及摊销	-246	-317	-524	-644	-770
经营利润(息税前利)	923	1,379	2,856	4,079	5,641
净利息收入/(费用)	23	30	31	33	48
其他收益/(损失)	-84	38	37	19	-14
税前利润	862	1,446	2,924	4,131	5,674
所得税	-99	-175	-342	-487	-670
少数股东权益	-2	-1	1	-1	-0
净利润	762	1,271	2,582	3,643	5,004
每股收益(元/股)	0.709	1.176	2.354	3.320	4.562
EBITDA	1168	1695	3379	4723	6410
每股股息(元/股)	0.210	0.290	0.659	0.919	1.226
收入增长(%)	27	37	63	38	21
息税前利润增长(%)	57	49	107	43	38

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	10.92	11.60	14.18	14.41	16.18
息税前利润率(%)	8.63	9.44	11.98	12.44	14.24
税前利润率(%)	8.06	9.90	12.26	12.60	14.32
净利率(%)	7.12	8.70	10.83	11.11	12.63
流动性					
流动比率(倍)	1.61	1.40	1.50	1.54	1.63
净权益负债率(%)	21.83	20.37	13.86	16.42	17.93
速动比率(倍)	1.37	0.97	1.23	1.27	1.38
估值					
市盈率(倍)	122.92	74.11	37.02	26.25	19.10
市净率(倍)	24.44	19.24	15.01	10.75	7.64
价格/现金流(倍)	55.02	58.29	43.91	27.36	20.57
企业价值/息税折旧前	83.22	59.23	30.20	22.25	16.87
周转率					
应收帐款周转天数	90.99	82.89	71.88	89.76	98.68
应付帐款周转天数	71.98	102.76	66.40	80.44	92.22
回报率					
股息支付率(%)	30.05	24.94	28.01	27.67	26.87
净资产收益率(%)	19.88	25.96	40.54	40.97	40.02
资产收益率(%)	11.51	13.19	20.37	22.04	21.92

广发海外研究小组

- 欧亚菲: 首席分析师, 2011-2014年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名, 2015年新财富海外研究(团队)第六名。
- 韩玲: 首席分析师, 工商管理硕士, 电力系统自动化学士, 12年证券从业经验, 6年电力行业从业经验, 获2010年及2011年新财富最佳分析师第五名, 2012年新财富电力设备和新能源行业最佳分析师第二名, 2015年新财富海外研究团队入围, 2011年进入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦: 首席分析师, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 32年计算机、光电、集成电路工作和研究经历, 13年证券研究所从业经历。
- 刘峤: 研究助理, 中央财经大学经济学硕士, 厦门大学理学学士, 2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞: 研究助理, 统计学硕士, 2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮: 联系人, 上海财经大学国际商务硕士, 中央财经大学会计学学士、法学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使⽤本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。