国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

电子元器件

舜宇光学科技（2382）

镜头业务高景气，CCM 毛利率下半年有望回升

—2019 年半年报点评

	陈飞达（分析师）	王聪（分析师）
	021-38674941	021-38676820
	chenfeida@gtjas.com	wangcong@gtjas.com
证书编号	S0880517050010	S0880517010002

评级:	增持
当前价格（港元）:	93.95
	2019.08.14

交易数据

52 周内股价区间（港元）	60.89-102.68
当前股本（亿股）	10.97
当前市值（亿港元）	1030

相关报告

《光学行业升级持续，全年指引乐观》2019.06.24

本报告导读:

公司发布 2019 年半年报，营收 155.7 亿元，同比增长 30%，净利润 14.3 亿元，同比增长 21.3%，镜头业务量价齐升带动业绩增长。

摘要:

投资建议: 全球手机市场依旧低迷，2019H1 全球智能手机出货 6.46 亿台，同比下滑 4.5%。在此情况下，公司能获得了较高的业绩增长，显示光学赛道的成长性以及公司出色的竞争力。下半年随着良率提升及产线自动化改造完成，CCM 业务毛利率有望提升，高端镜头项目毛利率仍存在提升空间，维持“增持”评级。

手机镜头高景气贡献利润增长: 2019H1 公司手机镜头出货量同比增长 37.8%（全年出货量增速指引由 25%-30%提升至 30%），主要受益于三摄渗透率提升以及公司市占率的提升。营收 37.7 亿元，同比增长 42.1%，显示镜头业务 ASP 的提升。光学依旧为手机创新的重点，各大手机厂商持续对手机摄像头功能进行升级。随着高端新项目的良率提升，手机镜头毛利率仍有提升空间。

CCM 业务毛利率下半年有望回升: 2019H1 镜头模组营收 116.8 亿元，同比增长 27.1%，手机摄像头模组出货量同比增长 20.7%，显示 ASP 提升。毛利率由去年同期的 9.4%下降至 5.9%，原因为：1）产线尚处于优化和进一步提高自动化的过程中；2）2019H1 公司获得多款高规格手机摄像头模组订单，良率在进一步提高过程中。随着下半年良率和自动化改造完成，CCM 毛利率有望回升。

车载镜头业务持续稳健增长: 车载镜头出货量同比增长 24.8%，继续保持全球第一的领先地位。自主研发的 ADAS 用 200 万像素及以上镜头进入批量供应阶段，完成 ADAS 用 800 万像素前视车载镜头模组的研发，已经开始送样。同时公司在车载激光雷达元器件技术上取得突破，实现光学零部件的小批量交付，HUD 关键部件和智能大灯获得突破；消费者安全意识的提高以及 ADAS 技术的不断成熟，车载摄像头的需求持续强劲，预计全年出货量增速为 25%。

风险提示: 客户出货量下滑，行业竞争加剧，汇率波动

财务摘要（百万元）	2015	2016	2017	2018
营业收入	10,709.53	14,627.52	22,411.04	25,989.20
(+/-)%	26.92%	36.58%	53.21%	15.97%
毛利润	1,766.00	2,682.69	4,811.65	4,924.95
净利润	761.63	1,270.75	2,901.55	2,490.87
(+/-)%	34.54%	66.85%	128.33%	-14.15%
PE	27	41	77	22
PB	4.53	7.80	16.65	8.07

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的比较标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闸路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com