舜宇光学科技(02382) 光学光电子/电子

发布时间：2021-01-10

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

首次覆盖

# 2020 年出货量数据点评

**——光学升级不停歇，车载成像领域快速增长**

**事件：**

公司近期公布 2020 年 12 月出货量数据，单月手机镜头出货量 1.3 亿颗，同比增长 2.53%；车载镜头出货量 574 万颗，同比增长 37.29%；手机摄像头模组出货量 0.45 亿颗，同比下滑 23.93%。

**点评：**

**手机镜头全年出货量为 15.30 亿颗，同比增长 13.9%，高于此前 10%的增长指引。**手机镜头受益公司下游客户销量回暖，出货量增速高于指引。我们预计未来手机镜头出货量增长将来自：（1）手机“前 1 后 4”设计渗透率提升；（2）行业集中度进一步提高；（3）手机销量回暖。

**手机摄像头模组全年出货量为 5.9 亿颗，同比增长 9.69%，略低于此前 10%的增长指引。**受手机供应链中关键零部件缺货影响，公司近两个月出货量均同比下滑，使手机摄像头模组全年出货量低于公司指引。随着 2021 年相关产业产能供需逐渐恢复平衡，5G 技术发展以及手机摄像头规格技术的升级，公司在 3D、潜望式模组的布局持续扩大，多摄模组预计加速渗透，摄像头模组出货量将恢复增长。

**车载镜头全年出货量为 0.56 亿颗，同比增长 12.12%，大幅超越此前 5%的增长指引。**在海外疫情波动，车厂一度暂停出货情况下，公司全年车载镜头出货量依旧高于公司全年指引。我们预计未来随着国内外汽车行业的调整与复苏，车载镜头增长有望将稳步提升。此外，伴随着自动驾驶相关的技术研发和市场需求，汽车 ADAS 渗透率持续提高。目前，大部分 ADAS 配置 5-8 个摄像头，随着 ADAS 的不断升级以及向自动驾驶的演进，某些高端车型将配置 10 个以上的摄像头。公司在车载镜头方面持续投入，产品已涵盖车载摄像头镜头、HUD、显示大灯、激光雷达等，并与大客户长期保持良好合作。我们看好 ADAS 和自动驾驶发展前景，随着技术和方案的不断演进和升级，车载摄像头潜力巨大。

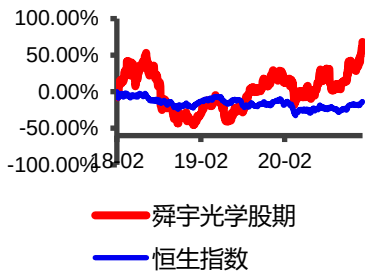
**给予“买入”评级。**2020-2022 年 EPS 为 3.94/5.46/6.67 元，对应港币 EPS 为 4.64/6.42/7.85 港元，对应 PE 为 40.79/29.45/24.10 倍，参考公司历史 PE 中枢 35X，给予公司 2021 年 35 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**产品销量不及预期，行业景气度下行，盈利预测不达预期。

| 财务摘要（百万元） | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 25,989 | 37,906 | 43,397 | 56,801 | 67,001 |
| (+/-)% | 16.0% | 45.9% | 14.5% | 30.9% | 18.0% |
| 归属母公司净利润 | 2,490.87 | 3,991.30 | 4,322.47 | 5,985.99 | 7,315.91 |
| (+/-)% | -14.2% | 60.2% | 8.3% | 38.5% | 22.2% |
| 每股收益（元） | 2.27 | 3.64 | 3.94 | 5.46 | 6.67 |
| 市盈率 | 26.05 | 31.51 | 40.79 | 29.45 | 24.10 |
| 市净率 | 6.99 | 9.88 | 10.36 | 7.67 | 5.81 |
| 净资产收益率(%) | 27.0% | 31.8% | 25.7% | 26.4% | 24.4% |
| 股息收益率(%) | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 总股本（百万股） | 1,096.85 | 1,096.85 | 1,096.85 | 1,096.85 | 1,096.85 |

| 股票数据 | 2021/01/08 |
|---|---|
| 6 个月目标价（港元） | 224.70 |
| 收盘价（港元） | 189.10 |
| 12 个月股价区间（港元） | 90.00-191.60 |
| 总市值（百万港元） | 207,400.00 |
| 总股本（百万股） | 1,096.85 |
| A 股（百万股） | 0 |
| B 股/H 股（百万股） | 1,096.85 |
| 日均成交量（百万股） | 3 |

历史收益率曲线




| 涨跌幅（%） | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 绝对收益 | 23% | 50% | 35% |
| 相对收益 | 17% | 34% | 37% |

相关报告

《面板国产替代、行业空间向上、龙头有望受益》 --20210102

《静待面板龙头的戴维斯双击系列深度一》 --20201230

《电子行业 2021 年投资策略报告：新技术与国产替代中的投资机遇 》 --20201023

证券分析师：吴若飞
执业证书编号：S0550520030002
13051566572 wurf@nesc.cn

研究助理：杨一飞
执业证书编号：S0550119060026
18898835026 yangyifei@nesc.cn

## 附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1,917 | 5,730 | 10,946. | 17,729. |
| 交易性金融资产 | 5,676 | 5,726 | 5,726 | 5,726. |
| 应收款项 | 9,116 | 10,144 | 13,307 | 15,757 |
| 存货 | 5,145 | 5,486 | 7,208 | 8,522 |
| 其他流动资产 | 6.11 | 7.01 | 9.17 | 10.82 |
| **流动资产合计** | **22,445** | **27,800** | **38,067** | **48,725** |
| 可供出售金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资净额 | 384 | 1,084 | 1,084 | 1,084 |
| 固定资产 | 6,566 | 6,969 | 6,848 | 6,746 |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 商誉 | 824.03 | 789.12 | 805.21 | 867.19 |
| **非流动资产合计** | **8,247** | **9,314** | **9,210** | **9,170** |
| **资产总计** | **30,693** | **37,115** | **47,278** | **57,895** |
| 短期借款 | 1,119 | 2,000 | 2,200 | 2,400 |
| 应付款项 | 9,627 | 10,551 | 13,797 | 16,278 |
| 预收款项 | 1,885 | 2,106 | 2,746 | 3,258 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **流动负债合计** | **12,630** | **14,657** | **18,743** | **21,936** |
| 长期借款 | 4,156 | 4,256 | 4,356 | 4,456 |
| 其他长期负债 | 1,180 | 1,180 | 1,180 | 1,180 |
| **长期负债合计** | **5,336** | **5,436** | **5,536** | **5,636** |
| **负债合计** | **17,967** | **20,094** | **24,280** | **27,573** |
| 归属于母公司股东权益合计 | 12,553 | 16,795 | 22,700 | 29,934 |
| 少数股东权益 | 173 | 226 | 298 | 388 |
| **负债和股东权益总计** | **30,693** | **37,115** | **47,278** | **57,895** |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **37,906** | **43,397** | **56,801** | **67,001** |
| 营业成本 | 30,098 | 34,677 | 45,047 | 52,891 |
| 营业税金及附加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 279 | 343 | 441 | 519 |
| 管理费用 | 650 | 741 | 969 | 1,144 |
| 财务费用 | 205 | 260 | 284 | 270 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **4,670** | **5,232** | **7,169** | **8,685** |
| 营业外收支净额 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **4,550** | **4,972** | **6,885** | **8,415** |
| 所得税 | 531 | 597 | 826 | 1,010 |
| 净利润 | 4,019 | 4,375 | 6,059 | 7,406 |
| **归属于母公司净利润** | **3,991** | **4,322** | **5,986** | **7,316** |
| 少数股东损益 | 28 | 52 | 73 | 90 |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **净利润** | **3,991** | **4,322** | **5,986** | **7,316** |
| 资产减值准备 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧及摊销 | 1,278 | 1,182 | 1,204 | 1,190 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 205 | 260 | 284 | 270 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 运营资本变动 | -3,168 | -1,550 | -1,100 | -1,150 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **经营活动净现金流量** | **4,662** | **5,432** | **6,418** | **8,050** |
| **投资活动净现金流量** | **-3,556** | **-2,232** | **-1,100** | **-1,150** |
| **融资活动净现金流量** | **-1,441** | **613** | **-102** | **-116** |
| **企业自由现金流** | **-337** | **3,813** | **5,216** | **6,783** |

| 财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | |
| 每股收益（元） | 3.64 | 3.94 | 5.46 | 6.67 |
| 每股净资产（元） | 11.60 | 15.52 | 20.97 | 27.65 |
| 每股经营性现金流量 | 4.25 | 4.95 | 5.85 | 7.34 |
| **成长性指标** | | | | |
| 营业收入增长率 | 45.86% | 14.48% | 30.89% | 17.96% |
| 净利润增长率 | 60.24% | 8.30% | 38.49% | 22.22% |
| **盈利能力指标** | | | | |
| 毛利率 | 20.48% | 20.09% | 20.69% | 21.06% |
| 净利润率 | 10.60% | 10.08% | 10.67% | 11.05% |
| **运营效率指标** | | | | |
| 应收账款周转率（次） | 4.15 | 4.28 | 4.27 | 4.25 |
| 存货周转率（次） | 3.13 | 3.29 | 3.27 | 3.25 |
| **偿债能力指标** | | | | |
| 资产负债率 | 58.54% | 54.14% | 51.36% | 47.63% |
| 流动比率 | 1.78 | 1.90 | 2.03 | 2.22 |
| 速动比率 | 1.37 | 1.52 | 1.65 | 1.83 |
| **费用率指标** | | | | |
| 销售费用率 | 5.8% | 5.5% | 5.6% | 5.6% |
| 管理费用率 | 1.7% | 1.7% | 1.7% | 1.7% |
| 财务费用率 | 0.66% | 0.66% | 0.66% | 0.66% |
| **分红指标** | | | | |
| 分红比例 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股息收益率 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **估值指标** | | | | |
| P/E（倍） | 31.51 | 40.79 | 29.45 | 24.10 |
| P/B（倍） | 9.88 | 10.36 | 7.67 | 5.81 |
| P/S（倍） | 3.32 | 4.06 | 3.10 | 2.63 |
| 净资产收益率 | 31.8% | 25.7% | 26.4% | 24.4% |

资料来源：东北证券

**分析师简介：**

**吴若飞：**中国科学院物理化学硕士，中国科学技术大学材料化学本科，现任东北证券电子组分析师。2018 年以来具有 3 年证券研究从业经历。

**杨一飞：**澳大利亚悉尼大学金融学硕士，新西兰奥克兰大学经济学本科，现任东北证券电子组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

| | | | |
|---|---|---|---|
| 股票投资评级说明 | 买入 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。 | 投资评级中所涉及的市场基准：<br><br>A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 中性 | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 | |
| | 减持 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 | |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。 | |
| 行业投资评级说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。 | |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。 | |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。 | |

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|---|---|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏（总监） | 021-20361121 | 13636606340 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 金悦 | 021-20361229 | 17521550996 | jinyue@nesc.cn |
| 周之斌 | 021-20361111 | 18054655039 | zhouzb@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航（总监） | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 19801271353 | zhouying1@nesc.cn |
| 过宗源 | 010-58034553 | 15010780605 | guozy@nesc.cn |
| 王动 | 010-58034555 | 18514201710 | wang_dong@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇（总监） | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 王谷雨 | 0755-33975865 | 13641400353 | wanggy@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 陈励 | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn |
| 张瀚波 | 0755-33975865 | 15906062728 | zhang_hb@nesc.cn |
| 姜青豆 | 0755-33975865 | 18561578188 | jiangqd@nesc.cn |
| 非公募销售 | | | |
| 华东地区机构销售 | | | |
| 李茵茵（总监） | 021-20361229 | 18616369028 | liyinyin@nesc.cn |
| 杜嘉琛 | 021-20361229 | 15618139803 | dujiachen@nesc.cn |
| 王天鸽 | 021-20361229 | 19512216027 | wangtg@nesc.cn |