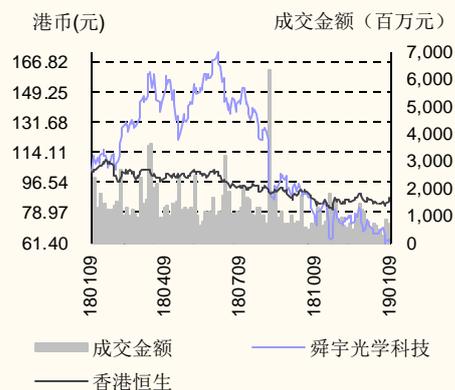


市场数据(港币)

收盘价(元)	63.550
流通港股(百万股)	1,096.85
总市值(百万元)	69,704.80
年内股价最高最低(元)	173.00/61.400
香港恒生指数	26462.32



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-15.83	-56.20	-37.88
相对香港恒生	-16.93	-48.44	-23.21

相关报告

1. 《舜宇光学：11月车载镜头销量恢复高增长-舜宇光学11月产品出...》，2018.12.9
2. 《舜宇光学科技：守得云开见月明-《2018-11-16港股公司...》，2018.11.18

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

鲁洋洋 联系人
luyangyang@gjzq.com.cn

张纯 联系人
zhang_chun@gjzq.com.cn

12月份VLS高增长，CCM增速放缓

主要财务指标

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业额(百万)	22366	27632	34753	40632
同比增长	53.1%	23.5%	25.8%	16.9%
母公司股东溢利(百万)	2902	3027	4024	4728
同比增长	129.2%	4.1%	32.9%	17.5%
毛利率	21.5%	19.2%	19.7%	19.9%
净利润率	13.0%	11.0%	11.6%	11.7%
每股收益	2.65	2.76	3.67	4.31
每股经营现金流	2.22	2.93	2.57	4.97
市盈率(倍)	21.0	20.1	15.1	12.9
市净率(倍)	8.1	6.2	4.8	3.8

来源：公司年报、国金证券研究所注：货币单位是人民币

事件

- 2019年01月09日，公司公布了2018年12月份的销售数据：手机镜头(HLS)出货量同比上升42.1%，环比下滑16.6%；车载镜头(VLS)出货量同比上升49.6%，环比上升0.2%；手机摄像头模组(CCM)出货量同比上升18.6%，环比下滑27.7%。

评论

- **12月份全球汽车销量同比继续下滑，公司VLS维持高增长：**公司12月份VLS出货量392.5万颗，单月同比大幅增长49.6%，2018年全年VLS出货量同比增长25.3%。公司四季度VLS出货量达到41.8%，高增长主要是由份额提升、汽车智能化提升以及收入确认时间推迟导致，全年VLS出货量增速低于年初管理层业绩指引(30-35%)，原因是下半年全球汽车销量大幅下滑。此外，公司车载摄像头模组下半年已量产出货海外Tier 1大厂。
- **HLS产能扩张，市场份额持续提升：**公司12月份HLS出货量7581万颗，单月同比增长42.1%，2018年全年HLS出货量增速为56.4%，主要竞争对手大立光全年营收同比下滑6.0%。公司产能不断扩张，2018年底产能达到120KK/月，公司未来两年仍会持续扩产抢占海外竞争对手在中国手机厂商以及三星手机中的市场份额。
- **12月份智能手机出货量下滑，CCM出货量增速放缓：**公司12月份CCM出货量3322万颗，同比增长18.6%，环比下滑27.7%，主要是由于12月份国内智能手机销量同比下滑20.7%；公司全年CCM出货量增速为30.3%，高于管理层业绩指引(20%)，主要是受益于核心客户智能手机销量保持增长以及双/三摄在智能手机中的渗透。2019年，三摄及潜望式摄像头将会在智能手机旗舰机中导入，有望改善公司CCM业务盈利能力。同时，公司CCM产品今年新进三星供应链，未来有望拓展海外客户。

投资建议

- 预计公司18-20年净利润分别为30.27、40.24、47.28亿元；对应PE为20x，15x，13x，维持“增持”评级。

风险提示

- 三摄、潜望式及3D摄像头在智能手机中的渗透不及预期；摄像头模组产线升级进度不及预期；人民币汇率短期内剧烈波动的风险。

附录：三张报表预测摘要

综合财务状况表					综合收益表				
单位:百万					单位:百万				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	12234	18336	19637	21454	营业额	22366	27632	34753	40632
现金及现金等价物	1247	2211	2780	3251	销售成本	17563	22325	27894	32549
交易用投资	1953	4800	3360	2016	毛利	4803	5307	6859	8083
应收款项	5668	6892	8219	9840	销售、一般性和行政开支	594	696	855	995
其他应收款	-	-	-	-	研究发展费用	1168	1271	1599	1869
存货	2622	4143	4309	5783	其他营业收入	-	-	-	-
非流动资产	3492	4993	6847	9694	EBITDA	3902	4389	6081	7668
可供出售投资	129	136	204	306	折旧和摊销	535	840	1325	2095
联营和共同控制实体的投资	125	150	212	311	EBIT	3367	3548	4756	5573
投资物业	54	104	204	354	融资收入净额	-49	-98	-168	-182
固定资产	2586	3863	5390	7833	分占联营和共同控制实体的溢利	-16	-	-	-
在建工程	-	-	-	-	除所得税前溢利	3318	3451	4589	5391
土地使用权	-	-	-	-	所得税开支	404	416	555	651
无形资产	392	518	597	628	除所得税后溢利	2914	3035	4034	4740
总资产	15726	23330	26484	31148	非控制性股东应占溢利	13	8	10	12
流动负债	7705	8965	9371	10774	股息	-	757	1207	1418
短期借款	1348	1015	1857	1983	母公司股东应占溢利	2902	3027	4024	4728
应付款项	6187	7766	7312	8566	EPS	2.65	2.76	3.67	4.31
预收账款	-	-	-	-					
其他	171	184	202	226	主要财务比率				
非流动负债	502	4567	4489	4429	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	-	3931	3931	3931	成长性				
其他	502	636	558	497	营业额增长率	53.1%	23.5%	25.8%	16.9%
负债合计	8207	13533	13861	15203	EBIT 增长率	130.2%	5.4%	34.0%	17.2%
股本	105	105	105	105	净利润增长率	129.2%	4.1%	32.9%	17.5%
储备	7383	7383	7383	7383	盈利能力				
保留溢利	-	2270	5087	8396	EBIT/营业额	15.1%	12.8%	13.7%	13.7%
非控制性股东权益	31	38	48	60	EBITDA/营业额	17.4%	15.9%	17.5%	18.9%
总权益	7519	9797	12624	15945	毛利率	21.5%	19.2%	19.7%	19.9%
总负债和总权益	15726	23330	26484	31148	净利率	13.0%	11.0%	11.6%	11.7%
					ROE	38.7%	31.0%	32.0%	29.8%
					偿债能力				
综合现金流量表				单位:百万	资产负债率	52.2%	58.0%	52.3%	48.8%
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.59	2.05	2.10	1.99
除所得税后溢利	3023	2988	3943	4605	速动比率	1.23	1.57	1.62	1.44
折旧和摊销	535	840	1325	2095	营运能力				
利息费用	47	98	168	182	资产周转率	1.42	1.18	1.31	1.30
营运资本的变动	-1126	-678	-2585	-1391	应收帐款周转率	4.77	4.40	4.60	4.50
经营活动产生现金流量	2436	3219	2819	5456	应付帐款周转率	3.80	3.96	4.61	5.12
资本性支出	-2100	-2269	-2993	-4668	存货周转率	6.45	6.60	6.60	6.45
投资、贷款于联营和共同控制实体	-122	-	-	-	每股资料				
投资活动产生现金流量	-1686	-5069	-1633	-3444	每股收益	2.65	2.76	3.67	4.31
借款变动	444	3599	842	126	每股经营现金流	2.22	2.93	2.57	4.97
发行股份	-	-	-	-	每股净资产	6.83	8.90	11.46	14.48
支付的股利和利息	-352	-854	-1375	-1600	估值比率(倍)				
融资活动产生现金流量	12	2814	-616	-1541	PE	21.00	20.13	15.14	12.89
现金净变动	762	964	570	470	PB	8.14	6.24	4.85	3.84
现金的期初余额	467	1247	2211	2780	EV/EBITDA	23.30	13.90	10.39	8.42
现金的期末余额	1227	2211	2780	3251					

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上;
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考, 不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH