

## 舜宇 (2382.HK) 投资者日会议纪要： 宏观波动不改摄像头升级趋势

宏观波动影响全球智能手机出货，但是舜宇目标持续提升全球手机摄像头模组/镜头的市占率。舜宇在6月24日举办了投资者分享会。受到疫情的影响，公司预计2020年全球智能手机同比下降12.5%。受到国际贸易摩擦的影响，公司预计今年中国智能手机出货同比下降11%，而印度地区则是同比下降22%。这与我们在2H20科技行业展望报告中的预测类似（[2H20科技行业展望：在不确定性中寻找确定性](#)）。但是，舜宇认为他们将发挥自身技术优势来增加客户粘性，发挥规模优势来提升产品竞争力。以此来提升自身产品的市占率。

今年手机品牌有降配来控制成本的压力，但是长期看光学升级路径不变。舜宇表示，由于受到疫情影响，智能手机出货下滑，手机品牌厂商通过降价来提振需求，因而对于光学零部件配置要求下降。受此影响，舜宇估算摄像头模组平均单价有6-7%的下滑。但是，我们留意到摄像头升级趋势不变。未来升级的方向包括更小头部、更大的像素、更大的相面、更好的防抖、连续的变焦、3D产品等。我们也相信，随着疫情的逐步控制以及需求的复苏，未来光学零件的升级趋势将会继续保持。

车载市场未来空间广阔。根据TSR预测，受到疫情影响，2020年的全球汽车销售将同比下降超过25%，但是车载摄像头的数量只会同比下降7%，而且2021年就能回到2019年的水平。而由于舜宇自身ADAS产品占比更高，因而产品附加值更高，所以舜宇受到的影响比全球整体的影响更小。除了车载镜头/模组以外，舜宇还在布局抬头显示系统（HUD）、激光雷达、智能大灯等车载产品线。根据TSR预测，汽车雷达和HUD的市场规模在2020-2025的复合增速都在20%或以上。

问答环节摘要：1) 玻塑混合镜头可以解决10倍光学变焦模组中的温飘问题；2) 印度地区工厂目前复工率达到80%，预计7月初复工率到90%，8月以后到100%；3) 华为的影响需要观察，但是对华为走出差异化道路保持信心；4) 连续变焦功能会同时提升模组中机械和光学部分的价值量。

舜宇月度出货数据参阅光学月度追踪报告：[智能手机光学零部件月度追踪：海外疫情拖累5月出货，供应链复苏产生分化](#)

沈岱

科技分析师

 tony\_shen@spdbi.com  
 (852) 2808 6435

杨子超

研究助理

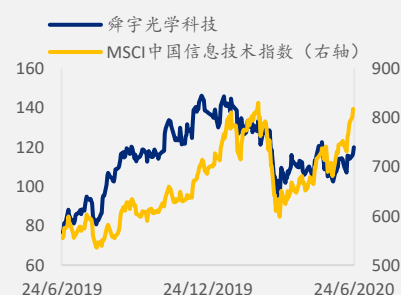
 charles\_yang@spdbi.com  
 (852) 2808 6409

### 公司数据

未评级

目前股价 (港元)	119.8
52 周内股价区间 (港元)	75.1-149.2
市值 (百万港元)	131,403
近 90 日日均成交额 (百万港元)	917

### 股价表现



### 财务数据摘要

(人民币百万)	2019A	2020E	2021E
营收	37,849	44,167	53,460
营收增速	46%	17%	21%
毛利率	20%	20%	21%
净利润	3,991	4,676	6,037
净利润增速	60%	17%	29%
EPS	3.65	4.25	5.48
P/E	29.4	25.7	19.9
P/B	9.4	7.3	5.6

E=Bloomberg 普遍预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际

2020年6月26日

浦銀國際

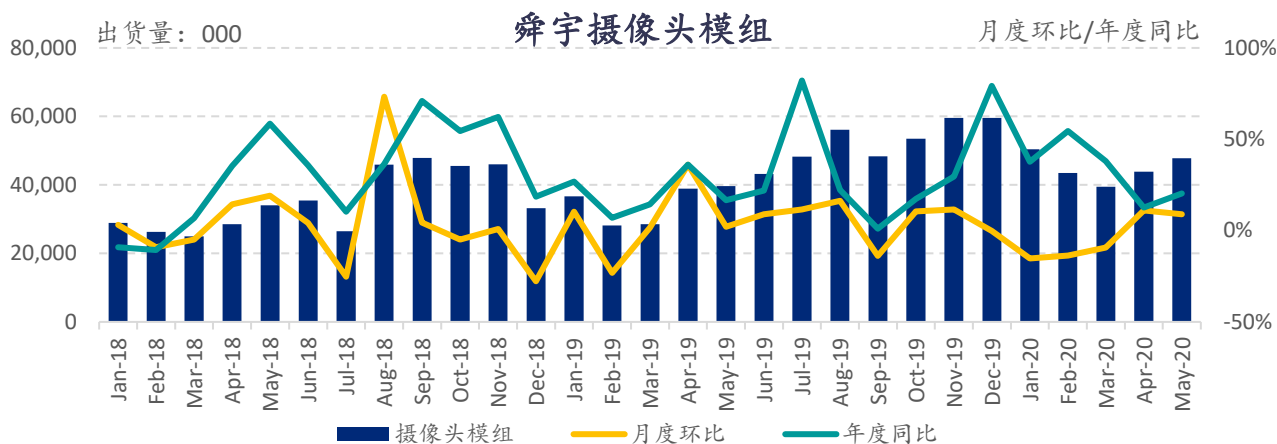
公司追踪

舜宇 (2382.HK) : 宏观波动不改摄像头升级趋势

## 舜宇 (2382.HK) 5 月出货量

### ● 舜宇摄像头模组出货量

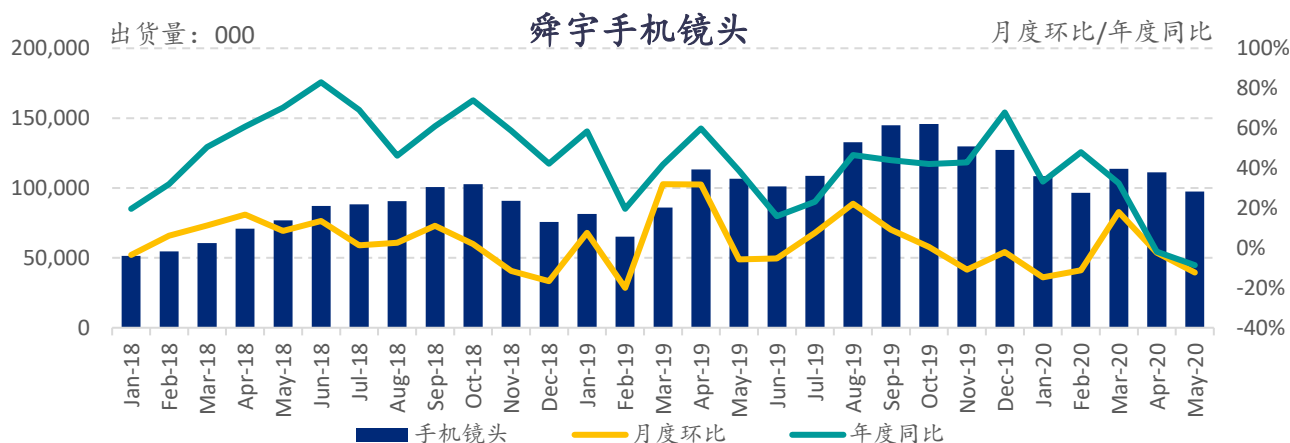
图表 1: 舜宇 5 月摄像头模组出货量环比增长 9%，同比增长 20%  
+31%YoY YTD vs +15%YoY 全年出货指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

### ● 舜宇手机镜头出货量

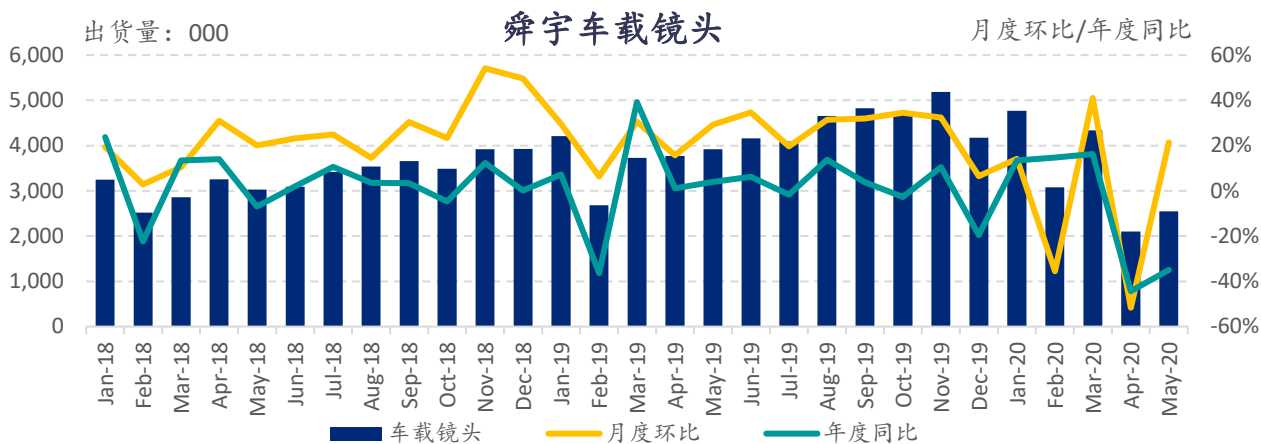
图表 2: 舜宇 5 月手机镜头出货量环比下降 12%，同比下降 9%  
+17%YoY YTD vs +10%YoY 全年出货指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 舜宇车载镜头出货量

图表 3: 舜宇 5 月车载镜头出货量环比增长 21%，同比下降 35%  
-8%YoY YTD vs +20%YoY 全年出货指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。
- 4) 浦银国际证券分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

### 浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie\_huang@spdbi.com  
852-2808 6466

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com  
852-2808 6467

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼