

大立光 (3008.TW) 2Q20 业绩会议纪要

要：未来 2 月高阶手机需求持续走弱

短期看，大立光的客户需求依然疲软。大立光给出指引，7 月与 8 月客户的拉货需求都与 6 月类似。我们认为原因之一是苹果新机型拉货推迟。我们留意到 2016 年-2019 年，大立光 7 月营收都会有显著的环比提升。这是为每年新一代 iPhone 的发布做备货准备。而目前大立光并没有这个能见度。另外一个原因是高端智能手机需求疲软会从二季度延续到三季度。因此，相对来说，我们认为舜宇 (2382.HK)、丘钛 (1478.HK) 短期内会更好的受惠于中国市场以及相对中低端智能手机的复苏。长期看，从 6P、7P 镜头向 8P、9P 镜头的升级以及光学变焦甚至连续的光学变焦的使用依然是行业发展趋势。我们也依然看好光学产业的公司未来的成长空间。

大立光二季度业绩：毛利率优于预期。7 月 9 日，中国台湾的大立光发布了 2020 年二季度业绩，并举行了业绩电话会议。大立光二季度实现营收 126.5 亿新台币，同比下滑 10%，环比下降 4%。我们认为这主要原因是二季度海外疫情蔓延拖累需求，并导致高端智能手机需求尤其疲软。次要原因是大立光在 iPhoneSE 中份额相对不高，因此二季度缺乏拉货动能。但是，大立光二季度的毛利率录得 68.6%，高于市场预期的 67.4%，因而营业利润达到 74.8 亿新台币，与彭博一致预期接近。大立光二季度实现净利润 49.9 亿新台币，同比下降 24%，环比下降 26%。净利润下降幅度高于营业利润是由 9.1 亿汇兑损失导致。

大立光 2Q20 业绩会会议摘要

- 大立光 8P 的镜头今年会有客户导入，9P 的镜头会有项目设计。
- 大立光的自由曲面镜头还在验证中，还没有出货。
- 大立光目前新开发的镜头项目数量正常。
- 大立光的新工厂之一已经开始动工，预计 2023 年投入生产。另一个新工厂预计年底动工。
- 手机摄像头两个方向并存：a) 通过芯片或软件算力来实现提升画质；b) 通过提升硬件来提供更多可以依赖的数据来提升照相品质。
- 目前，连续光学变焦在实现有较多的困难；光学镜头、震动马达、以及模组组装可能都有比较高的制造难度。
- ToF 摄像头的渗透率在提升；ToF 摄像头中对镜头的设计要求普遍不高。

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

杨子超

助理分析师

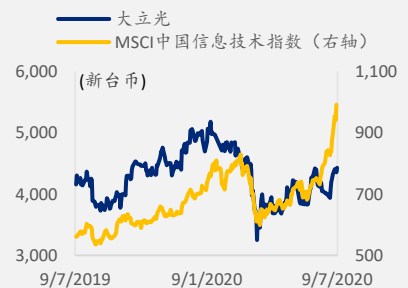
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

公司数据

未评级

| | |
|------------------|-------------|
| 目前股价 (新台币) | 4,430 |
| 52 周内股价区间 | 3,240-5,210 |
| 市值 (百万) | 594,241 |
| 近 90 日日均成交额 (百万) | 3,179 |

股价表现



资料来源：Bloomberg、FactSet、浦银国际

财务数据摘要

| (新台币百万) | 2019A | 2020E | 2021E |
|---------|--------|--------|--------|
| 营收 | 60,745 | 63,215 | 72,884 |
| 营收增速 | 22% | 4% | 15% |
| 毛利率 | 69.0% | 68.8% | 69.6% |
| 净利润 | 28,263 | 30,167 | 35,885 |
| 净利润增速 | 16% | 7% | 19% |
| EPS | 210.7 | 224.7 | 267.0 |
| P/E | 18.8 | 19.7 | 16.6 |
| P/B | 18.1 | 4.0 | 3.4 |

E=Bloomberg 普遍预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际

2020 年 7 月 10 日

大立光 (3008.TW) 二季度营收

图表 1: 大立光二季度营业数据

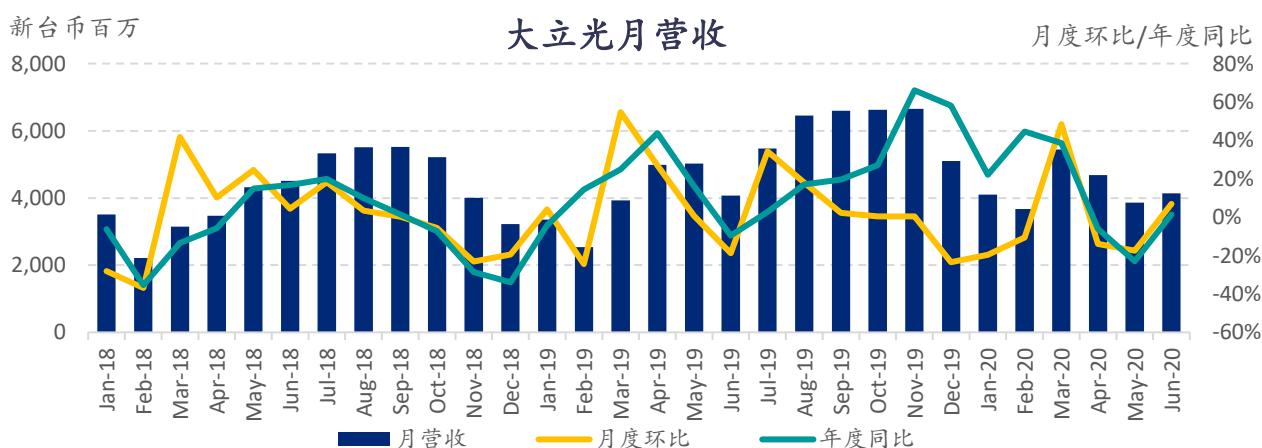
| 新台币 百万 | 2Q20 | 2Q19 | 同比 | 1Q20 | 环比 | 新台币 百万 | 实际值 | 普遍预 测值 | 差异 |
|-----------|--------|--------|-------|--------|-------|-----------|--------|-----------|---------|
| 营业收入 | 12,650 | 14,081 | (10%) | 13,215 | (4%) | 营业收入 | 12,650 | 13,256 | (4.6%) |
| 毛利润 | 8,682 | 9,800 | (11%) | 9,224 | (6%) | 毛利润 | 8,682 | 8,934 | (2.8%) |
| 营业利润 | 7,480 | 8,518 | (12%) | 7,858 | (5%) | 营业利润 | 7,480 | 7,522 | (0.6%) |
| 净利润 | 4,989 | 6,551 | (24%) | 6,720 | (26%) | 净利润 | 4,989 | 5,534 | (9.9%) |
| EPS | 37.190 | 48.840 | (24%) | 50.100 | (26%) | EPS | 37.190 | 41.559 | (10.5%) |

| 利润率 | 百分点 | | 百分点 | | 利润率 | 百分点 | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率 | 68.6% | 69.6% | (1.0) | 69.8% | (1.2) | 毛利率 | 68.6% | 67.4% | 1.2 |
| 营业利润率 | 59.1% | 60.5% | (1.4) | 59.5% | (0.3) | 营业利润率 | 59.1% | 56.7% | 2.4 |
| 净利润率 | 39.4% | 46.5% | (7.1) | 50.9% | (11.4) | 净利润率 | 39.4% | 41.8% | (2.3) |

资料来源: 公司财报、Bloomberg、浦银国际

● 大立光月营收

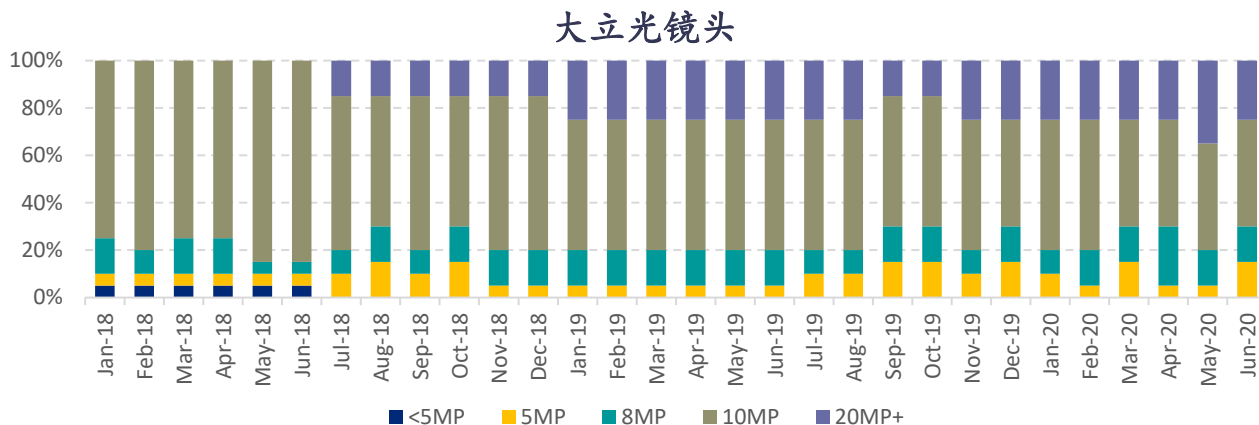
图表 2: 大立光 6 月营收环比上升 7%，同比上升 1%；
7、8 月指引：7、8 月拉货动能与 6 月差不多



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 大立光镜头按像素划分出货量

图表 3: 大立光 6 月镜头出货量 20MP 以上占比 20-30%，低于 5 月的 30-40%



资料来源：公司资料、浦银国际整理

财务报表分析与预测

利润表

| (新台幣百万) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 53,128 | 49,952 | 60,745 | 63,215 | 72,884 |
| 商品与服务成本 | 16,280 | 15,595 | 18,824 | | |
| 毛利 | 36,856 | 34,351 | 41,941 | 43,462 | 50,699 |
| 营业开支 | 4,763 | 4,740 | 5,441 | | |
| 销售及营销开支 | 364 | 353 | 407 | | |
| 一般行政管理开支 | 1,121 | 1,128 | 1,269 | | |
| 研发开支 | 3,278 | 3,258 | 3,764 | | |
| 营业利润 | 32,093 | 29,612 | 36,499 | 37,399 | 44,370 |
| 利息支出 | - | - | 3 | | |
| 外汇损失(收益) | 945 | (237) | 1,710 | | |
| 非营业损失(收益) | (811) | (1,347) | (1,793) | | |
| 税前利润 | 31,960 | 31,196 | 36,579 | 38,635 | 45,464 |
| 税务支出(收益) | 5,984 | 6,826 | 8,316 | | |
| 收入包括少数股权 | 25,976 | 24,370 | 28,263 | | |
| 少数股东权益 | - | - | - | | |
| 净利润 | 25,976 | 24,370 | 28,263 | 30,167 | 35,885 |

现金流量表

| (新台幣百万) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------------|----------|---------|----------|-------|-------|
| 净利润 | 25,976 | 24,370 | 28,263 | | |
| 折旧、摊销 | 2,301 | 2,895 | 3,811 | | |
| 非现金项目 | 209 | 248 | 28 | | |
| 非现金营运资本变动 | 3,091 | 4,078 | (6,445) | | |
| 经营活动所得现金 | 31,576 | 31,591 | 25,656 | | |
| 投资增加 | (14,420) | - | - | | |
| 投资减少 | 15,920 | - | - | | |
| 资本支出 | (7,442) | (6,412) | (8,496) | | |
| 其他投资活动 | (438) | (718) | (5,868) | | |
| 投资活动现金流量 | (6,377) | (7,130) | (14,360) | | |
| 已付股利 | (8,518) | (9,725) | (9,122) | | |
| 股权发行 | - | - | - | | |
| 股权回购 | - | - | - | | |
| 融资所得现金 | (10,044) | (8,954) | (9,779) | | |
| 现金净增减 | 15,156 | 15,507 | 1,517 | | |
| EBITDA | 34,394 | 32,507 | 40,310 | | |
| FCF | 24,133 | 25,179 | 17,161 | | |
| FCFE | 24,496 | 25,317 | 16,807 | | |

资产负债表

| (新台幣百万) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 现金、现金等价物 | 67,896 | 83,403 | 84,921 | | |
| 应收账款与票据 | 15,168 | 11,487 | 15,221 | | |
| 库存 | 2,577 | 3,893 | 3,631 | | |
| 其他短期资产 | 485 | 1,091 | 676 | | |
| 总计流动资产 | 88,136 | 101,306 | 111,630 | | |
| 财产、厂房及设备, 净值 | 24,876 | 27,864 | 32,791 | | |
| 长期投资与应收账款 | - | - | - | | |
| 其他长期资产 | 2,889 | 3,478 | 9,401 | | |
| 非流动资产总计 | 27,765 | 31,342 | 42,192 | | |
| 总资产 | 115,901 | 132,648 | 153,822 | | |
| 应付与应计账款 | 2,172 | 1,805 | 1,490 | | |
| 短期借贷 | 398 | 554 | 259 | | |
| 其他短期负债 | 20,840 | 22,572 | 25,401 | | |
| 总计流动负债 | 23,410 | 24,931 | 27,150 | | |
| 长期借贷 | - | - | 165 | | |
| 其他长期负债 | 94 | 118 | 113 | | |
| 非流动负债总额 | 94 | 118 | 278 | | |
| 总负债 | 23,504 | 25,049 | 27,428 | | |
| 优先股 | - | - | - | | |
| 股本与资本公积 | 2,897 | 2,897 | 2,897 | | |
| 留存收益 | 89,500 | 104,702 | 123,497 | | |
| 少数股东权益 | - | - | - | | |
| 总股东权益 | 92,397 | 107,600 | 126,394 | | |
| 总负债与股东权益 | 115,901 | 132,648 | 153,822 | | |

主要财务比率

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------|------|-------|------|-------|-------|
| 营运指标增速% | | | | | |
| 营收增速 | 10.0 | (6.0) | 21.7 | 4.1 | 15.3 |
| 毛利润增速 | 13.7 | (7.0) | 22.0 | 3.6 | 16.7 |
| 净利润增速 | 14.3 | (6.2) | 16.0 | 6.7 | 19.0 |
| 回报率% | | | | | |
| 普通股回报率 | 30.7 | 24.4 | 24.2 | | |
| 总资产回报率 | 24.4 | 19.6 | 19.7 | | |
| 资本回报率 | - | - | 24.1 | | |
| 投资资本回报 | 29.5 | 22.2 | 23.2 | | |
| 利润率% | | | | | |
| 毛利率 | 69.4 | 68.8 | 69.0 | | |
| EBITDA率 | 64.7 | 65.1 | 66.4 | | |
| 营业利润率 | 60.4 | 59.3 | 60.1 | | |
| 税前毛利率 | 60.2 | 62.5 | 60.2 | | |
| 净利率 | 48.9 | 48.8 | 46.5 | | |
| 流动性比率 | | | | | |
| 现金比率 | 3.0 | 3.4 | 3.4 | | |
| 流动比率 | 3.8 | 4.1 | 4.1 | | |
| 速动比率 | 3.6 | 3.9 | 4.0 | | |
| CFO/平均流动负债 | 1.5 | 1.3 | 1.0 | | |
| 普通股权益/总资产 | 79.7 | 81.1 | 82.2 | | |
| 总债务/股东权益 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | | |
| 总债务/资本 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | | |
| 总负债/总资产 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | | |

E = Bloomberg预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼