

智能手机光学公司：舜宇、丘钛 1H20 业绩略超预期

丘钛和舜宇上半年营业利润均略超预期。丘钛和舜宇发布上半年业绩，两家公司的经营利润都比彭博一致预期高 4%-5%（见 [图表 3](#) 和 [图表 4](#)），充分体现出智能手机光学行业在疫情影响下的逆势中强劲的发展动力。短期来看，今年下半年，疫情影响消费者购买力，因而拖累摄像头升级速度，所以下半年摄像头升级速度会有放缓。但是，明年智能手机进入恢复上行周期后，3D 感应、潜望变焦、超大感光等中长期升级趋势依旧。

华为禁令升级：我们认为，昨晚美国针对华为禁令升级对于中国品牌整体出货量影响较小，短期影响有限。另外，比较完善布局前六大手机品牌的头部供应链业绩影响也相对可控，建议可以逢低布局头部供应链公司。

舜宇 vs 丘钛：从上半年来看，舜宇的增长主要来自于摄像头模组出货量的增长，而丘钛的增长主要来自于摄像头模组平均单价的增长（见 [图表 1](#) 和 [图表 2](#)）。舜宇在上半年抢夺一定的摄像头模组市场份额，因此出货量在国内外疫情的冲击下，依然达成出货目标。而丘钛连续冲击高端产品，今年上半年也享受成果，平均单价同比增长迅猛，并拉近与舜宇的差距。我们认为智能手机光学行业的高增长可以为这个行业的公司提供足够大的市场容量，并缓和竞争环境。因此，我们看到这两家公司的模组毛利率都有同比改善。

舜宇业绩会摘要：1) 舜宇摄像头模组产品结构持续改善，复杂模组包括潜望式模组和大相面模组占比提升。2) 舜宇前五大客户占比稳定，但是客户分布更加均衡。3) 积极配合韩系客户在越南建立摄像头模组基地。**舜宇 2020 年出货增长指引：**1) 下修摄像头模组出货同比增长至 10%；2) 维持手机镜头出货同比增长 10%；3) 下修车载镜头出货同比增长至 5%。

丘钛业绩会摘要：1) 丘钛管理层表示会继续坚定增加印度地区产能至 8kk/月，配合客户做好印度生产本土化的计划。2) 除了国内四大手机品牌以外，丘钛也在积极拓展国际安卓客户。3) 管理层对摄像头模组行业的中长期发展表示乐观。**丘钛业绩指引：**1) 2020 年摄像头模组出货量同比增长为 -5% 至 +5% 之间；2) 1000 万以上摄像头占比 60% 以上，3200 万以上摄像头占比 25% 以上；3) 今年产能扩充目标不低于 60kk/月。

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

2020 年 8 月 18 日

舜宇光学	未评级
目前股价 (港元)	134.2
52 周内股价区间 (港元)	90.0-151.0
市值 (百万港元)	147,197
近 90 日日均成交额 (百万港元)	1,075

丘钛科技	未评级
目前股价 (港元)	10.9
52 周内股价区间 (港元)	6.9-14.8
市值 (百万港元)	12,778
近 90 日日均成交额 (百万港元)	84

股价表现



注：17/8/19 股价标准化为 100

资料来源：Bloomberg、浦银国际

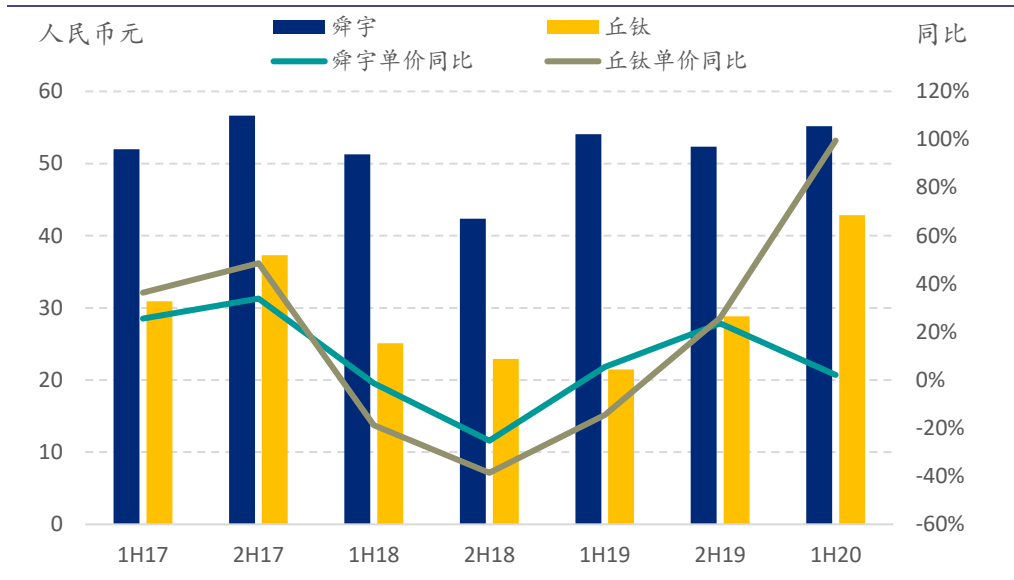
相关报告：

《[丘钛会议纪要：摄像头模组平均单价上涨推动业绩大幅成长](#)》(2020-07-16)

《[科技 8 月刊：国内智能手机需求走弱，三星海外需求复苏，舜宇持续受益](#)》(2020-08-12)

● 摄像头模组平均单价比较

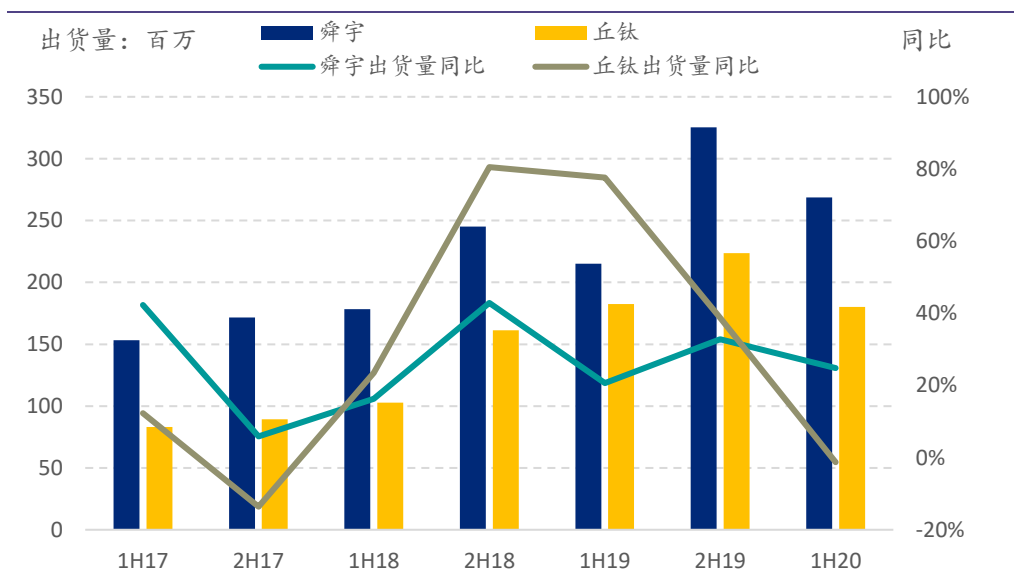
图表 1: 摄像头模组平均单价比较: 舜宇 vs 丘钛: 2020 年上半年丘钛摄像头模组平均单价同比增长高于舜宇



资料来源: 公司资料、浦银国际

● 摄像头模组出货量比较

图表 2: 摄像头模组出货量比较: 舜宇 vs 丘钛: 2020 年上半年舜宇出货量同比增长高于丘钛



资料来源: 公司资料、浦银国际

● 舜宇 2020 年上半年业绩

舜宇摄像头模组毛利率同比改善：2020 年上半年，舜宇收入录得 188.6 亿，同比增长 21%，环比下降 15%。同比增长动力主要来自摄像头模组出货量的增长。舜宇实现毛利率 19.5%，高于去年同期的 18.4%。毛利率改善来自摄像头产线自动化改造提升带来的提升，尽管手机镜头和车载镜头因产能利用率下降而导致毛利率下滑。费用率为 8.2%，比去年同期的 7.8%略高。其中，销售费用占比下降，研发费用占比提升。上半年，舜宇实现营业利润 21 亿，同比增长 30%，环比下降 28%。舜宇净利润同比增长 22%，环比下降 32%。净利润增速小于营业利润是被 1.1 亿汇兑损失拖累所致。

- **摄像头模组：**收入同比增长 27%，毛利率同比改善至 11.1%。下半年毛利率维持上半年水平。
- **手机镜头：**手机镜头出货同比增长 17%，毛利率同比有下滑。毛利率下滑主要原因是上半年产能利用率下降导致毛利率降低。若下半年疫情稳定，毛利率有望改善。手机平均单价有个位数同比下滑，下半年受到手机品牌降配影响，平均单价依然有压力。
- **车载镜头：**车载镜头出货同比下降 9%，毛利率同比下滑。下半年随着欧美复工复产，毛利率有望恢复至正常水平。

图表 3：舜宇 2020 年上半年经营业绩

人民币 百万	1H20					实际值	普遍 预测值	差异
	1H20	1H19	2H19	同比	环比			
营业收入	18,864	15,575	22,274	21%	-15%	18,864	17,843	6%
毛利润	3,676	2,864	4,887	28%	-25%	3,676	3,464	6%
营业利润	2,139	1,649	2,963	30%	-28%	2,139	2,032	5%
净利润	1,749	1,431	2,560	22%	-32%	1,749	1,777	-2%
每股盈利 (人民币)	1.60	1.31	2.34	22%	-32%	1.60	1.63	-2%

利润率	1H20					实际值	普遍 预测值	差异 百分点
	1H20	1H19	2H19	同比 百分点	环比 百分点			
毛利率	19.5%	18.4%	21.9%	1.1	-2.5	19.5%	19.4%	0.1
费用率	-8.2%	-7.8%	-8.6%	-0.4	0.5	-8.2%	-8.0%	-0.1
营业利润率	11.3%	10.6%	13.3%	0.7	-2.0	11.3%	11.4%	0.0
净利率	9.3%	9.2%	11.5%	0.1	-2.2	9.3%	10.0%	-0.7

资料来源：公司资料、彭博一致预测、浦银国际

● 丘钛 2020 年上半年业绩

丘钛摄像头模组平均单价大增：2020 年上半年，丘钛上半年营收 88 亿，同比增长 74%。这主要得益于丘钛 10MP 以上摄像头占比提升，摄像头模组平均单价因此同比增长 100%。丘钛上半年录得毛利率 8.3%，同比基本保持稳定，环比下降 1 个百分点。费用率环比持平，因而丘钛营业利润达到 3.6 亿同比增长 58%。丘钛实现净利润 3.36 亿元，同比增长 86%，部分收益来自于约 7000 万的政府补助。丘钛实际净利润在 7 月 13 日发布的盈利惊喜区间（净利润同比 50%-90% 的增长）偏高的位置。

- **摄像头模组：**实现收入 7.7 亿，同比增长 97%。毛利率从去年同期的 7.6%，改善至今年的 8.0%，主要来自于产品组合提升，即高端摄像头占比提升。全年摄像头模组出货增长指引为 -5% 至 +5%。
- **指纹识别模组：**实现收入 1 亿，同比下降 7%。指纹识别模组平均单价同比下降 12%，原因是超薄与大面积指纹识别模组渗透率低于预期，同规格指纹识别模组单价下降。上半年毛利率为 9.5%，同比下滑，指纹识别毛利率向行业平均回归。

图表 4：丘钛 2020 年上半年经营业绩

人民币 百万	1H20					实际值	普遍 预测值	差异
	1H20	1H19	2H19	同比	环比			
营业收入	8,802	5,061	8,109	74%	9%	8,802	7,063	25%
毛利润	732	415	765	76%	-4%	732	497	47%
营业利润	360	228	413	58%	-13%	360	347	4%
净利润	336	181	362	86%	-7%	336	296	13%
每股盈利 (人民币)	0.29	0.16	0.32	81%	-9%	0.29	0.25	17%

利润率	1H20	1H19	2H19	同比 百分点	环比 百分点	实际值	普遍 预测值	差异 百分点
毛利率	8.3%	8.2%	9.4%	0.1	-1.1	8.3%	7.0%	1.3
费用率	-4.2%	-3.7%	-4.3%	-0.5	0.1	-4.2%	-2.1%	-2.1
营业利润率	4.1%	4.5%	5.1%	-0.4	-1.0	4.1%	4.9%	-0.8
净利率	3.8%	3.6%	4.5%	0.2	-0.6	3.8%	4.2%	-0.4

资料来源：公司资料、彭博一致预测、浦银国际

● 舜宇摄像头模组出货量

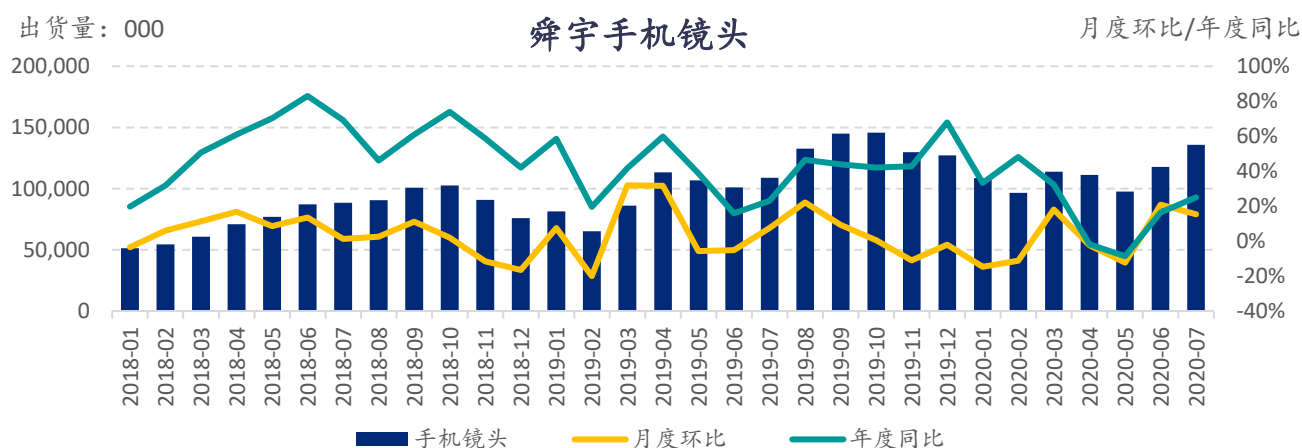
图表 5: 舜宇 7 月摄像头模组出货量环比增加 25%，同比增长 14%
+23%YoY YTD vs +10%YoY 全年出货指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 舜宇手机镜头出货量

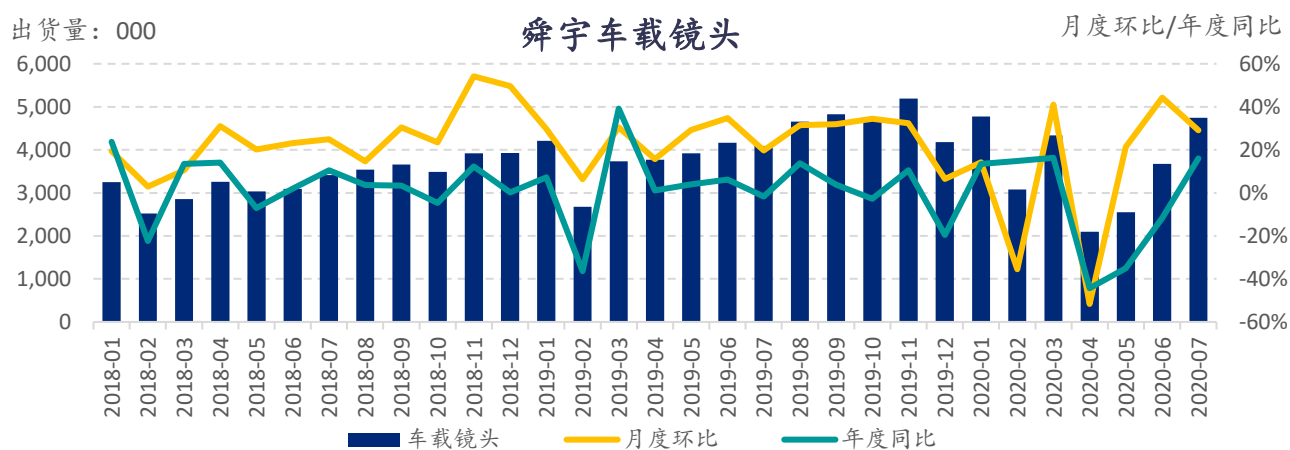
图表 6: 舜宇 7 月手机镜头出货量环比上升 15%，同比上升 25%
+18%YoY YTD vs +10%YoY 全年出货指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 舜宇车载镜头出货量

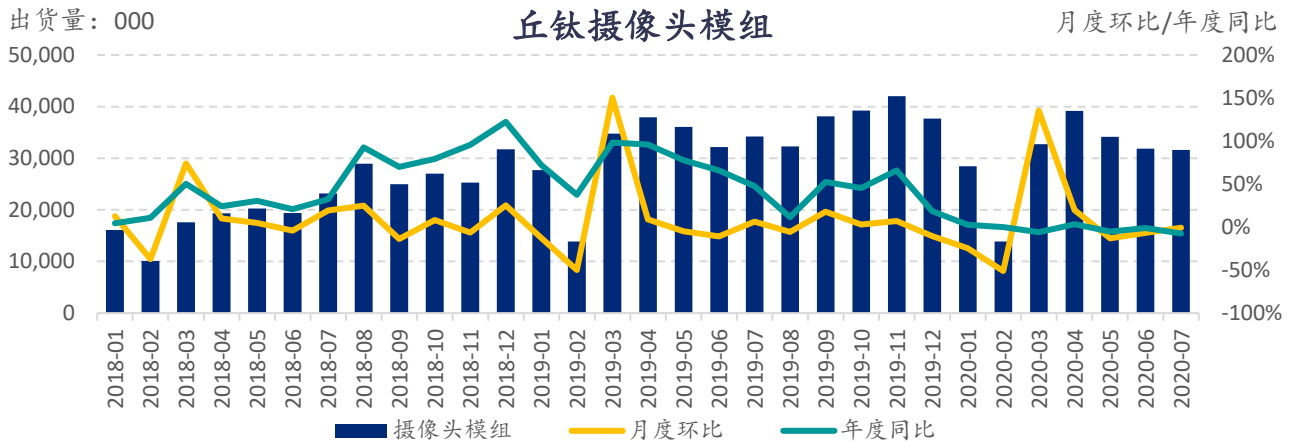
图表 7: 舜宇 7 月车载镜头出货量环比增长 29%，同比增长 16%
-5%YoY YTD vs +5%YoY 全年出货指引



资料来源：公司资料、浦银国际整理

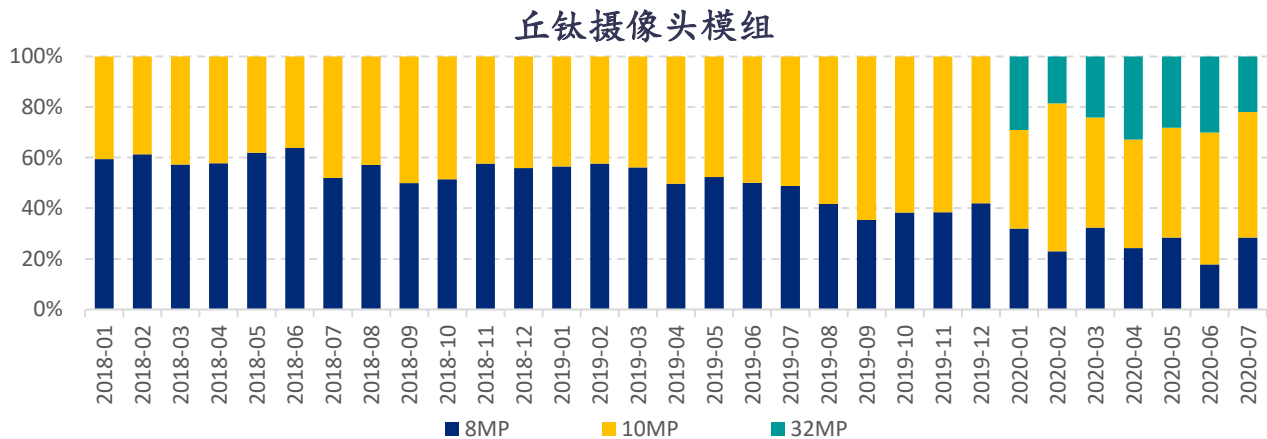
● 丘钛摄像头模组出货量

图表 8: 丘钛 7 月摄像头模组出货量环比下降 1%，同比下降 7%
-2%YoY YTD vs -5% ~ +5%YoY 全年出货指引



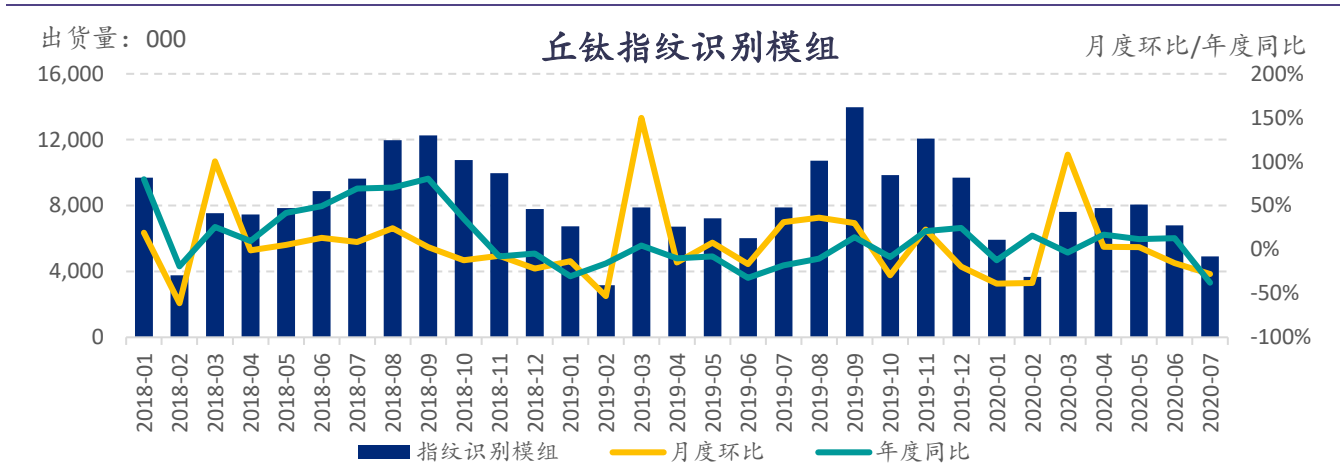
● 丘钛摄像头模组按像素划分出货量

图表 9: 丘钛 7 月摄像头模组 10MP-32MP 占比 50%，32MP 及以上占比 22%
10MP YTD 占比 73% vs 60%全年指引



● 丘钛指纹识别模组出货量

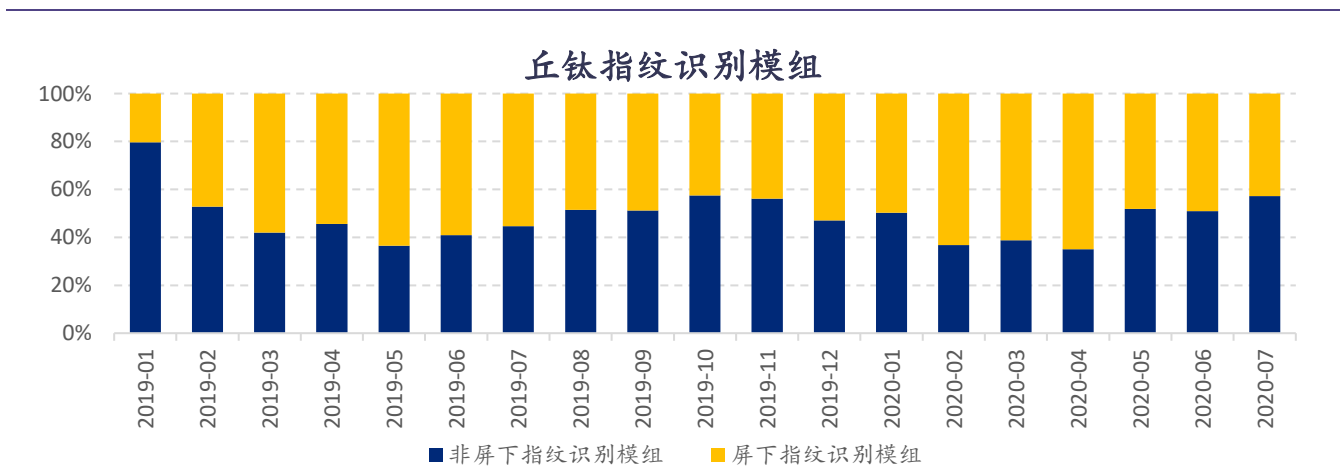
图表 10: 丘钛 7 月指纹识别模组出货量环比下降 28%，同比下降 38%



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 丘钛指纹识别模组按屏下与非屏下划分出货量

图表 11: 丘钛 7 月屏下指纹识别模组出货量占比 43%，比 6 月的 49% 略微下降



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。

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

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

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