

# 大立光 (3008.TW) 3Q20 业绩

## 会议纪要：四季度旺季不旺

**客户砍单影响大立光三季度毛利率…**：大立光的三季度的毛利率录得 65.7%，是过去三年中的二季度和三季度单季毛利率最低的一个季度，也同时低于市场一致预期的 69.1%。我们认为主要原因是 8 月 17 日美国再次升级禁令（参见[美商务部升级华为出口限制](#)报告）之后，智能手机客户华为调整手机出货预测后带来的砍单导致大立光产能利用率下降。

**…且大立光第四季展望有不确定性**：大立光管理层给出指引，10 月的营收与 9 月营收类似，而 11 月营收还没有能见度。与以往业绩会给出相对明确的下两个月营收指引不同，大立光此次对于 11 月营收指引的不确定性较高。我们判断 11 月的低能见度还是来自于非苹果客户的不确定性。同时，大立光也表示今年四季度难以维持满产的状态。但是，我们认为，随着苹果新一代 iPhone 的发布，来自于苹果手机的拉货动能对大立光的贡献会相对稳定。

**高端智能手机需求恢复需要时间，但是智能手机光学器件升级趋势不变**。在高端智能手机需求减弱以及客户砍单的双重因素叠加下，大立光三季度的营收同比下降了 20%，这与我们之前的判断一致（[大立光二季度业绩解读](#)）。我们推荐重点关注舜宇（2382.HK）和丘钛（1478.HK），因为短期内这两家公司可以相对受益于中低端机型的需求。不过，大立光表示客户继续推动明年高阶镜头的项目，包括长焦、8P/9P 等配置升级。虽然，由于个别客户的影响，大立光营收同比以及毛利率在四季度会继续承压，但是我们预计大立光的营收同比有望在明年二季度翻正，并且之后两个季度也给予大立光调整客户项目的空间。投资人可以继续对大立光保持关注。

### 大立光 3Q20 业绩会会议摘要：

- 3Q20 毛利率环比下降主要是产品组合变差导致
- 进入三季度，客户的砍单导致部分产能闲置
- 今年四季度，大立光不太可能保持满产
- 11 月能见度比较低，因为客户可能会修改手机出货预测，因而具有不确定性
- 大立光依然维持原有的扩产计划，新产能的建设还需要 2-3 年

### 沈岱

科技分析师  
 tony\_shen@spdbi.com  
 (852) 2808 6435

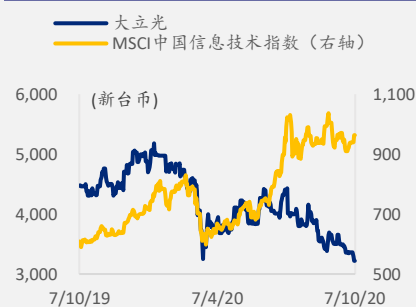
### 杨子超

助理分析师  
 charles\_yang@spdbi.com  
 (852) 2808 6409

2020 年 10 月 9 日

公司数据	未评级
目前股价（新台币）	3,220
52 周内股价区间	3,205-5,210
市值（百万新台币）	431,931
近 90 日日均成交额（百万新台币）	2,997

### 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	57,943	64,564
营收增速	22%	-5%	11%
毛利率	69.0%	69.4%	69.5%
净利润	28,263	27,749	31,981
净利润增速	16%	-2%	15%
EPS (NT\$)	210.70	208.06	243.14
P/E	3.6	15.5	13.2
P/B	0.8	3.0	2.6

E=Bloomberg 普通预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际

## ● 大立光 2020 年三季度业绩详细

### 大立光 2020 年三季度业绩：

- **营收：**同比下降 20%，环比增加 17%；同比下降原因是智能手机高端需求疲软以及客户砍单；
- **毛利率：**同比下降 3.4 个百分点，环比下降 3.0 个百分点；下降主要由于客户砍单导致产品组合变差和产能利用率下降；
- **净利润：**同比下降 31%，环比增加 18%；同比下降速度高于营收主要由于三项费用没有跟着营收同比下降。

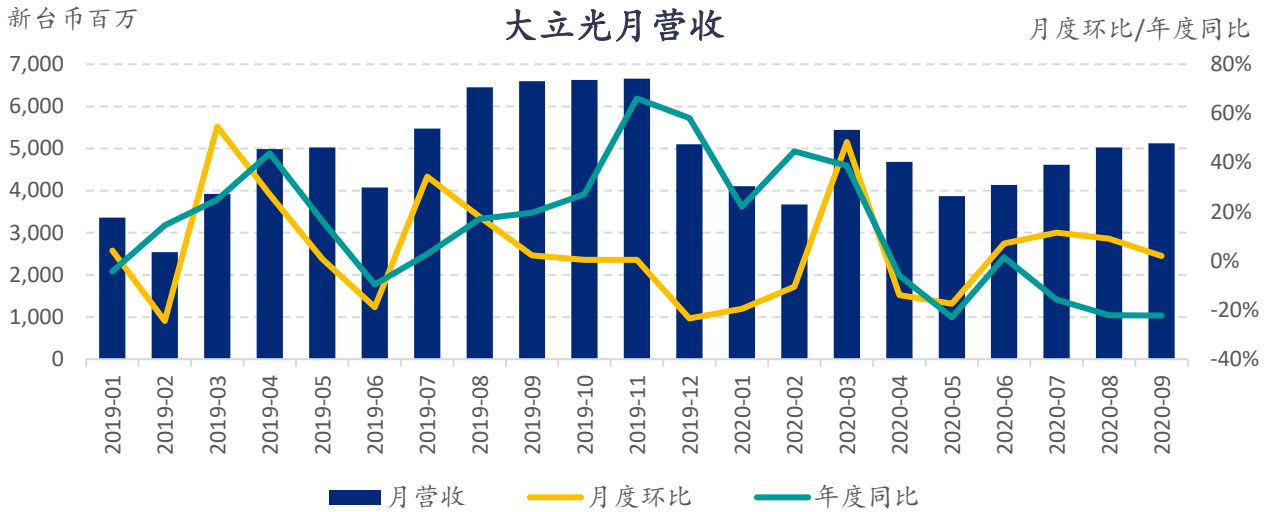
图表 1：大立光三季度业绩详情

新台币 百万	3Q20					新台币 百万	实际值	普遍 预测	差异
	3Q20	3Q19	2Q20	同比	环比				
营业收入	14,786	18,483	12,650	-20%	17%	营业收入	14,786	14,771	0%
毛利润	9,712	12,775	8,682	-24%	12%	毛利润	9,712	10,201	-5%
营业利润	8,310	11,211	7,480	-26%	11%	营业利润	8,310	8,763	-5%
净利润	5,868	8,565	4,989	-31%	18%	净利润	5,868	7,211	-19%
EPS (NT\$)	43.74	63.85	37.19	-31%	18%	EPS (NT\$)	43.7	53.5	-18%
利润率	3Q20	3Q19	2Q20	同比 百分比	环比 百分比	利润率	实际值	普遍 预测	差异百 分比
毛利率	65.7%	69.1%	68.6%	(3.4)	(3.0)	毛利率	65.7%	69.1%	(3.4)
费用率	(9.5%)	(8.5%)	(9.5%)			费用率	(9.5%)	(9.7%)	
营业利润率	56.2%	60.7%	59.1%	(4.5)	(2.9)	营业利润率	56.2%	59.3%	(3.1)
净利润率	39.7%	46.3%	39.4%	(6.7)	0.3	净利润率	39.7%	48.8%	(9.1)

资料来源：公司资料、彭博普遍预测、浦银国际

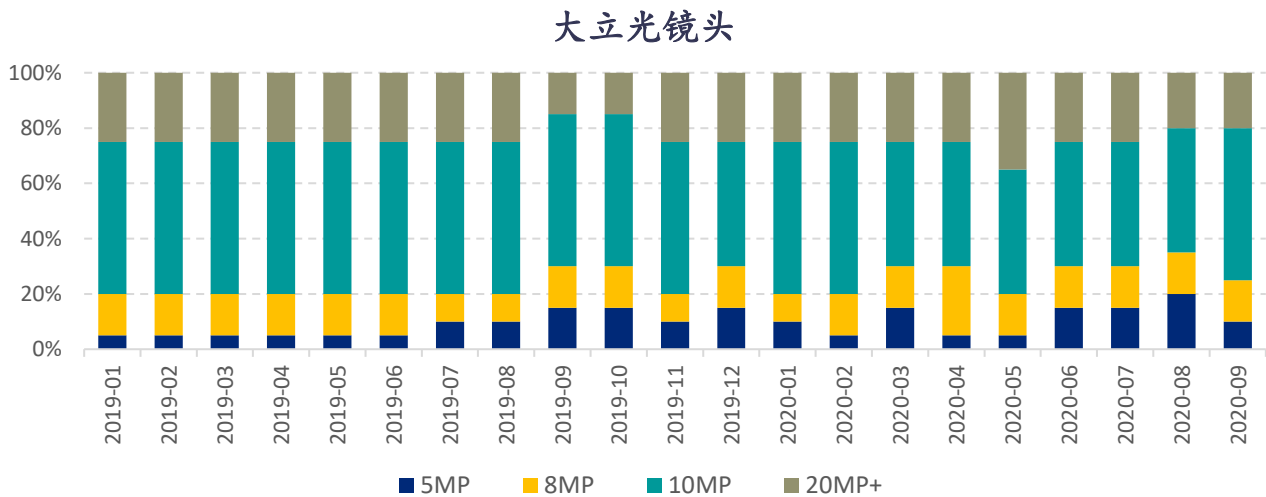
## ● 大立光月度营收

**图表 2：大立光 9 月营收环比增长 2%，同比下降 22%**  
10 月、11 月指引：10 月的营收与 9 月差不多，11 月没有能见度



资料来源：公司资料、浦银国际整理

**图表 3：大立光 9 月镜头出货量 20MP 以上占比 20-30%，与 8 月接近**



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

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

#### 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