

光学行业追踪： 从大立光看高端镜头升级需求

高阶智能手机升级需求依然旺盛：从大立光的 4Q20 业绩与业绩会，我们了解到，尽管最终订单需求还要持续跟踪，大立光目前高阶预研（design-in）项目的数量与去年类似。虽然 2020 年智能手机中低阶的摄像头升级速度有所放缓，但是 2021 年的智能手机高阶或者旗舰机型摄像功能依然有较大的升级需求。这将持续利好头部的光学企业。我们建议投资人持续关注大立光（3008.TW）、舜宇（2382.HK）和丘钛（1478.HK）等。

光学公司业务垂直整合或成未来趋势：在大立光的业绩电话会上，投资人对大立光的 VCM（Voice Coil Motor，音圈马达）业务表达较多关注。其他光学行业公司都战略性地向摄像头模组零部件或上下游进行布局，布局公司长期成长。

2020 年 4 季度供应链缺货影响光学公司拉货：大立光 2020 年 4 季度净利润为 69.5 亿台币，同比下降 14%，比彭博一致预期低 5%，主要原因为 4 季度营收受到供应链半导体元器件缺货影响以及费用率偏高所致。半导体元器件缺货对于整个光学行业的公司影响是类似的。今年一季度智能手机头部品牌格局变动将依然对供应链有较大影响，因此我们认为行业整体高端需求会从二季度才开始加速回暖。

大立光 4Q20 业绩会议要点：

- **公司指引：**1) 2021 年 1 月营收将较 2020 年 12 月营收下降；2) 2021 年 2 月营收将较 1 月下降，主要由于中国新年带来的工作天数减少导致；
- **公司展望：**1) 在价格合适的情况下，会考虑中阶的镜头项目；2) 今年高阶镜头设计的项目数量与去年差不多；3) 部分高阶镜头要求较高，会有制程的改变；4) 公司的 VCM 产品与镜头产品绑定设计有利于减少尺寸，并利于后端模组厂减少组装程序。

大立光 4Q20 业绩详情：4 季度营收录得 153 亿台币，环比增加 3%，同比下降 17%。毛利率为 64.4%，环比下降 1.2 个百分点，同比下降 6.6 个百分点，由于产品组合较差所致。费用率环比和同比都有上升，主要因为营收规模下降。4 季度营业利润环比略涨 1%，同比下降 27%，同比降幅与 3 季度接近。4 季度净利润为 69.5 亿台币，环比上升 18%，同比下降 14%。

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

2021 年 1 月 8 日

MSCI 中国 IT 指数及市盈率



资料来源：Bloomberg、浦银国际

A 股电子指数市值及市盈率



注：A 股电子指数为 A 申万电子指数

资料来源：Wind、浦银国际

● 大立光 4Q20 业绩详情

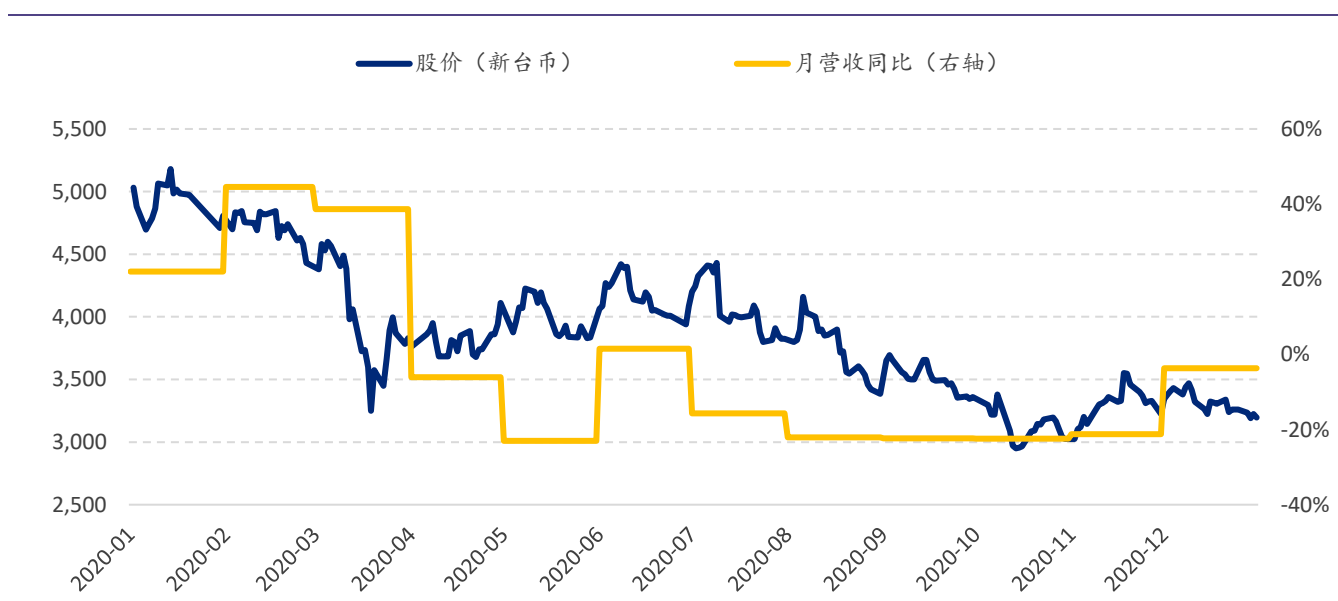
图表 1: 大立光 2020 年 4 季度业绩详情

新台币 百万	4Q20	4Q19	同比	3Q20	环比	新台币 百万	实际值	普遍 预测	差异
营业收入	15,293	18,357	-17%	14,786	3%	营业收入	15,293	15,108	1%
毛利润	9,854	13,042	-24%	9,712	1%	毛利润	9,854	10,016	-2%
营业利润	8,389	11,537	-27%	8,310	1%	营业利润	8,389	8,763	-4%
净利润	6,952	8,093	-14%	5,868	18%	净利润	6,952	7,282	-5%
EPS (NT\$)	51.83	60.33	-14%	43.74	18%	EPS (NT\$)	51.8	52.9	-2%
利润率	4Q20	4Q19	百分点	3Q20	百分点	利润率	实际值	普遍 预测	百分点
毛利率	64.4%	71.0%	-6.6	65.7%	-1.2	毛利率	64.4%	66.3%	-1.9
费用率	-9.6%	-8.2%		-9.5%		费用率	-9.6%	-8.3%	
营业利润率	54.9%	62.8%	-8.0	56.2%	-1.3	营业利润率	54.9%	58.0%	-3.1
净利润率	45.5%	44.1%	1.4	39.7%	5.8	净利润率	45.5%	48.2%	-2.7

资料来源: 公司资料、彭博普遍预测、浦银国际

● 大立光股价 vs 月营收同比

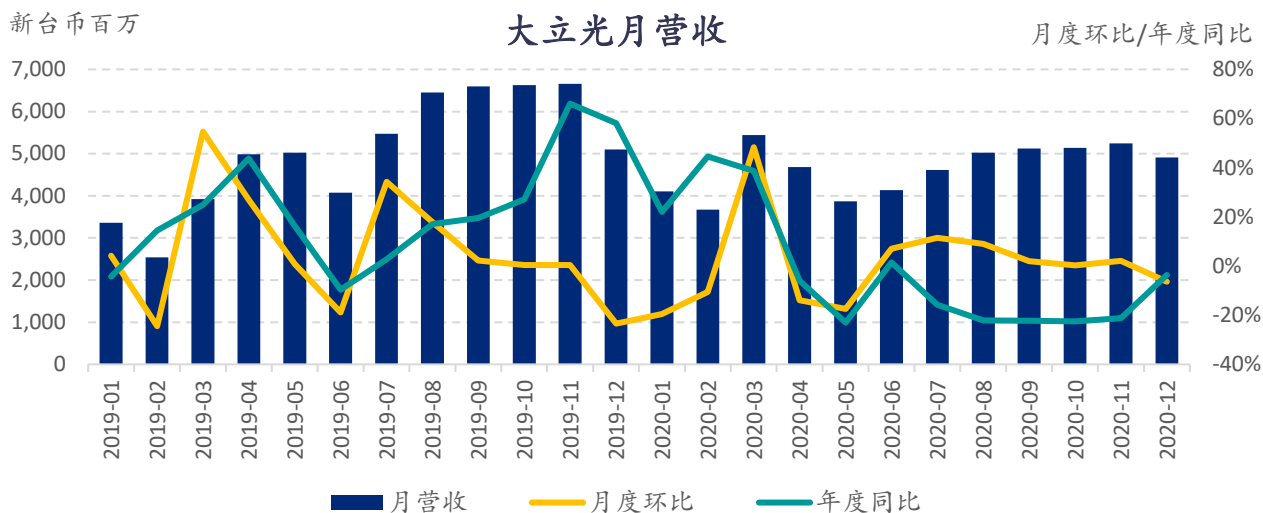
图表 2: 大立光股价 vs. 月营收同比



资料来源: Bloomberg、公司公告、浦银国际

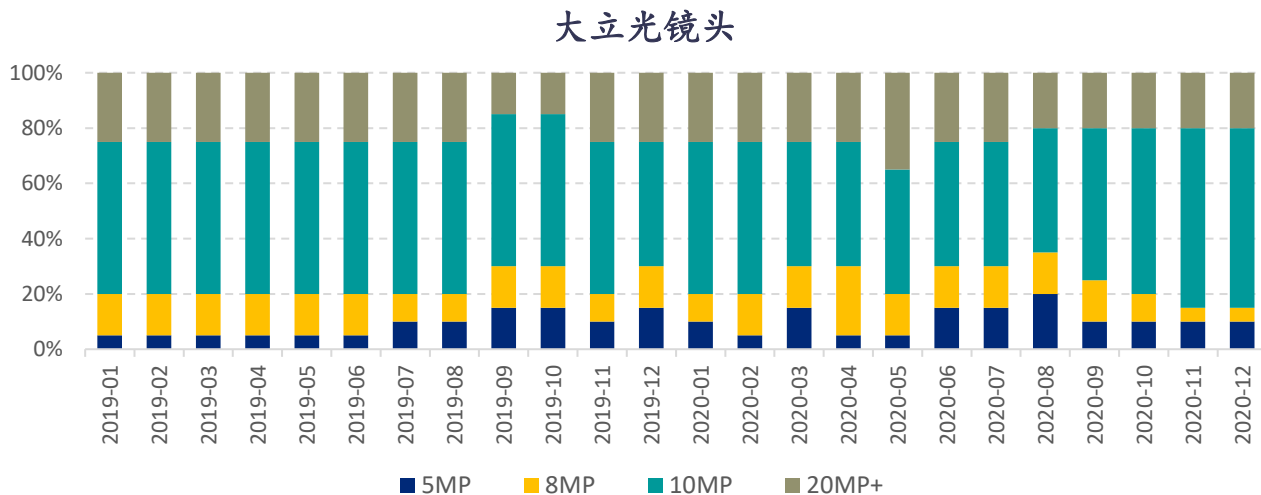
● 大立光月度营收

图表 3: 大立光 12 月营收环比下降 6%，同比下降 4%
2021 年 1 月、2 月指引：2021 年 1 月、2 月营收较 2020 年 12 月营收下降



资料来源：公司资料、浦银国际整理

图表 4: 大立光 12 月镜头出货量 20MP 以上占比 10-20%，与 11 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

“持有”: 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):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-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

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼