



智能手机光学公司 3 月刊：去年疫情低基数推动今年 2 月同比高增长

- 对光学行业保持乐观，短期估值回调不改长期逻辑：我们在今年 2 月发布光学行业深度报告（[光学行业：点亮世界，看见未来](#)），首次覆盖舜宇（2382.HK）、丘钛（1478.HK）、韦尔股份（603501.CH），都给予“买入”评级。近期股市，尤其是成长类股票，大幅回调。舜宇、丘钛和韦尔股份的股价也分别从今年的高点回落 21%、26%和 23%，公司的估值也分别下滑至 28.7x、13.0x 和 53.6x。回调过后，公司相对性价比提升明显。而 2 月，舜宇和丘钛月度出货同比大幅提升也显示公司在部分头部智能手机客户份额提升的能力。我们重申对舜宇、丘钛和韦尔股份的“买入”评级。
- 2021 年 2 月出货同比高速增长：舜宇的摄像头模组、手机镜头、车载镜头以及丘钛的摄像头模组和指纹识别模组 2 月出货量都录得较高的同比增长，增长幅度为 34%-139%，主要由于 2020 年 2 月中国大陆受疫情影响停工停产带来的低基数效应。大立光 2 月营收则同比下滑 12%，相比之下，中国大陆的镜头和模组厂商对于头部智能手机客户调整能力更强，更有能力在增长强劲的品牌中夺得份额。虽然今年 3 月往后，我们预计月度出货量同比增速会下降，但是，预计今年手机出货量增加（增长 6%）以及多摄渗透率（增加 6 个百分点）提升，都会推动全年手机摄像头需求（增长 14%）。
- 舜宇手机摄像头模组 2 月出货量创单月新高：舜宇在 2021 年 2 月的手机摄像头模组出货量为 6594.7 万颗（环比增长 1%，同比增长 52%），创单月出货量记录，在相对的手机淡季表现较为强势。作为对比，丘钛尽管没有突破历史最高单月出货，但在今年，也实现了历年 1 月和 2 月最高单月出货。这侧面验证了智能手机需求上升和两家公司份额提升的能力。
- 舜宇车载镜头出货量维持强劲：舜宇 2 月份的车载镜头出货量达到 579.8 万颗，环比下降 21%，同比增长 88%，同比增长仍然比较强劲。我们预计舜宇今年 2 季度的车载镜头同比增速依然会维持较高。一方面得益于去年 2 季度欧洲疫情的影响的低基数；另一方面得益于中国和海外新能源汽车需求带动车载摄像头的需求提升。我们相信舜宇可以充分享受车载光学需求的快速增长。
- 建议关注舜宇和丘钛即将发布的 2020 年业绩与 2021 年指引：舜宇和丘钛两家港股上市公司将分别在 2021 年 3 月 18 日和 3 月 26 日举行业绩说明会。建议投资人重点关注 2021 年的业绩指引。

2021 年 3 月刊

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 3 月 10 日

相关报告：

《智能手机光学公司 1 月刊：智能手机供应链缺货持续影响月度表现》（2021-1-11）

《智能手机光学公司 11 月刊：华为拖累 10 月出货，大选落地推动供应链普涨》（2020-11-10）

《智能手机光学公司 10 月刊：高端手机需求疲软，公司间差异显著》（2020-10-13）

《智能手机光学公司 9 月刊：摄像头模组受益海外复苏，关注苹果新机发售》（2020 年 9 月 14 日）

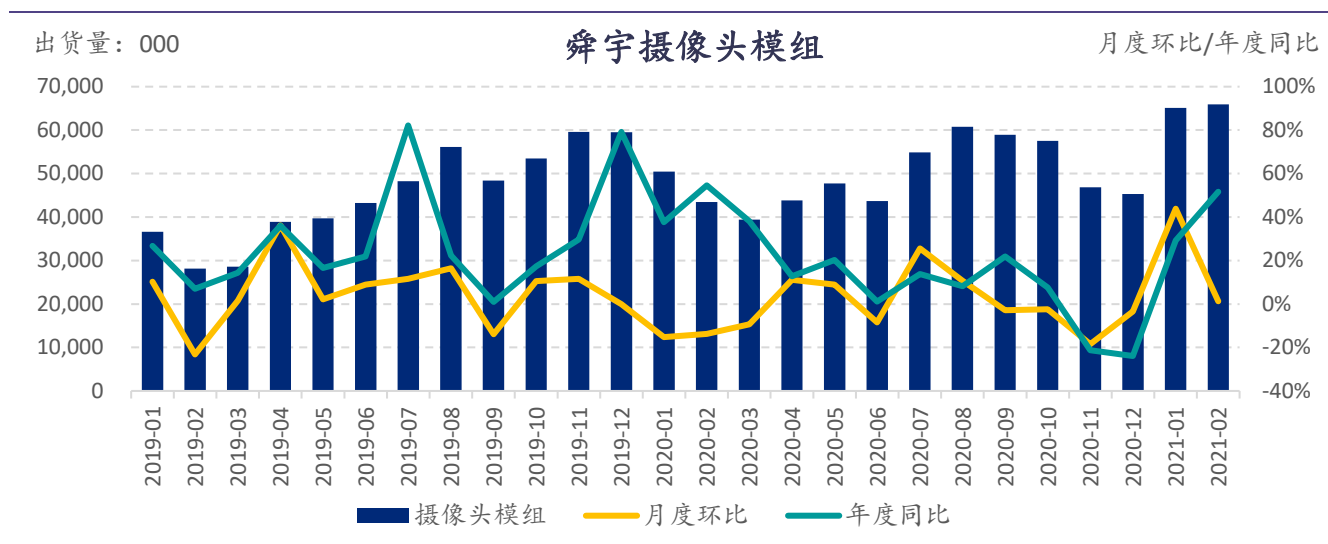
目录

舜宇 (2382.HK) 2月出货量	3
舜宇摄像头模组出货量	3
舜宇手机镜头出货量	3
舜宇车载镜头出货量	4
丘钛 (1478.HK) 2月出货量	5
丘钛摄像头模组出货量	5
丘钛摄像头模组按像素划分出货量	5
丘钛指纹识别模组出货量	6
丘钛指纹识别模组按屏下与非屏下划分出货量	6
大立光 (3008.TW) 2月营收	7
大立光月营收	7
大立光镜头按像素划分出货量	7
新钜科 (3630.TW) 2月营收	8
新钜科 (3630.TW) 2月营收	8
附录：追踪公司简介	9
舜宇光学科技 (2382.HK) (买入, 目标价 HK\$275)	9
丘钛科技 (1478.HK) (买入, 目标价 HK\$21)	9
大立光 (3008.TW) (未覆盖)	9
新钜科 (3630.TW) (未覆盖)	9

舜宇 (2382.HK) 2月出货量

● 舜宇摄像头模组出货量

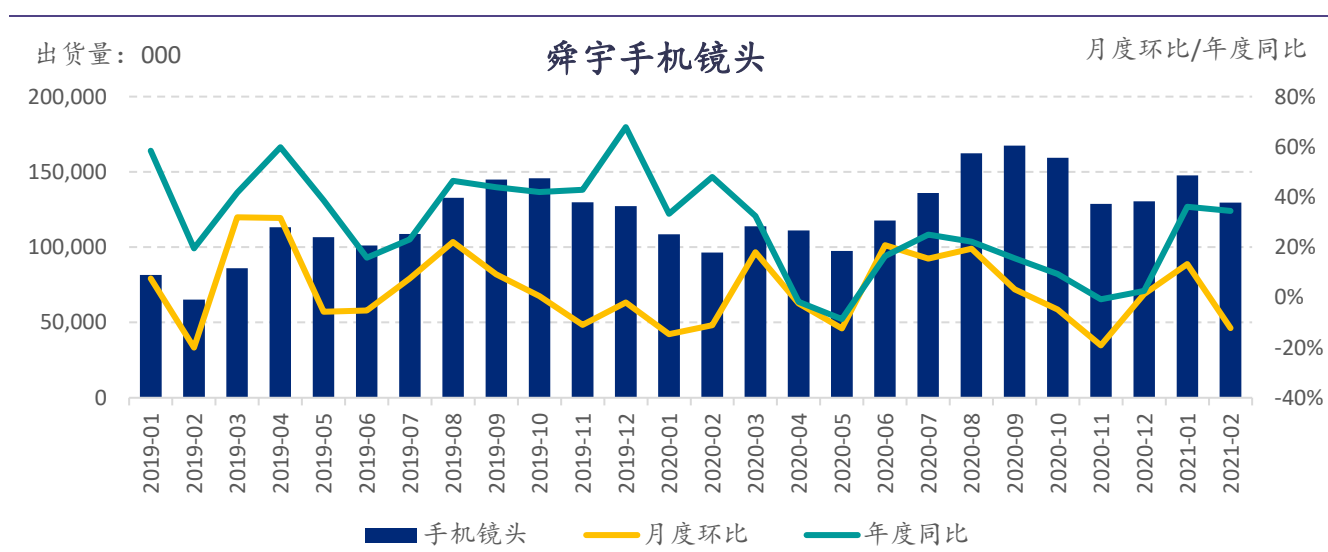
图表 1: 舜宇 2月摄像头模组出货量 6594.7 万颗, 环比增加 1%, 同比增加 52%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇手机镜头出货量

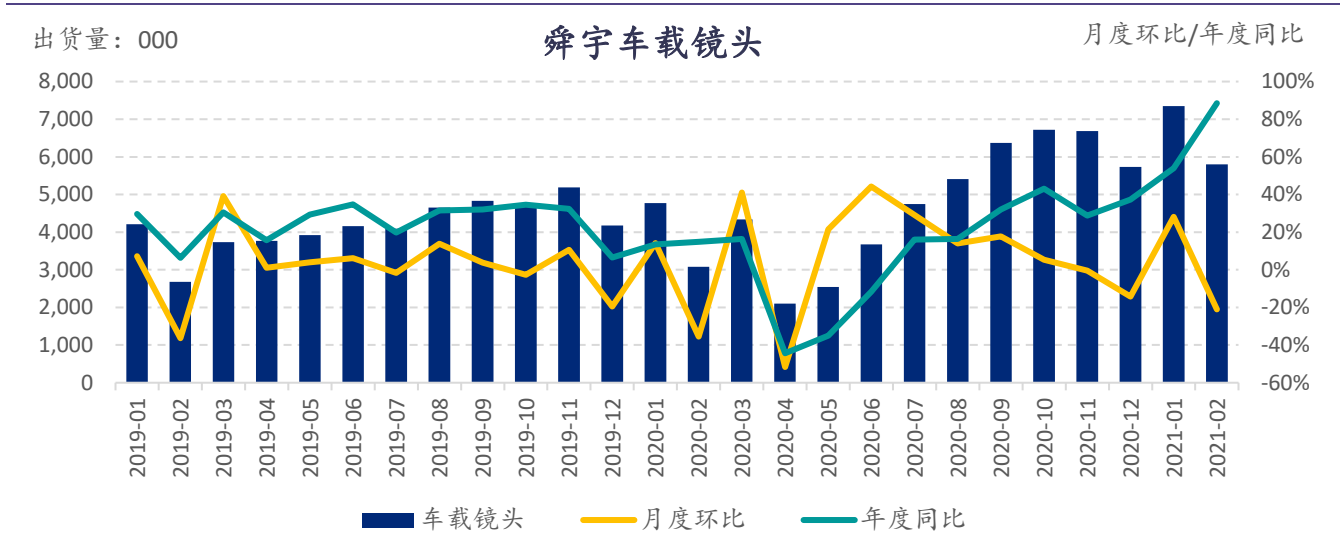
图表 2: 舜宇 2月手机镜头出货量 12968 万颗, 环比下降 12%, 同比增长 34%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇车载镜头出货量

图表 3: 舜宇 2 月车载镜头出货量 579.8 万颗, 环比下降 21%, 同比增长 88%

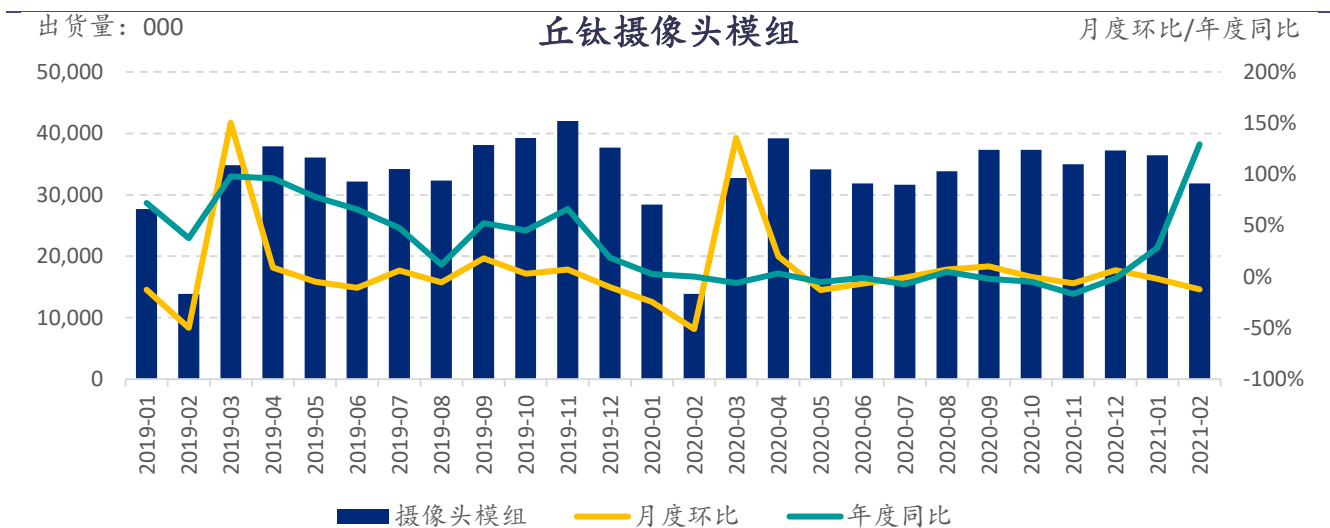


资料来源: 公司公告、浦银国际

丘钛 (1478.HK) 2月出货量

● 丘钛摄像头模组出货量

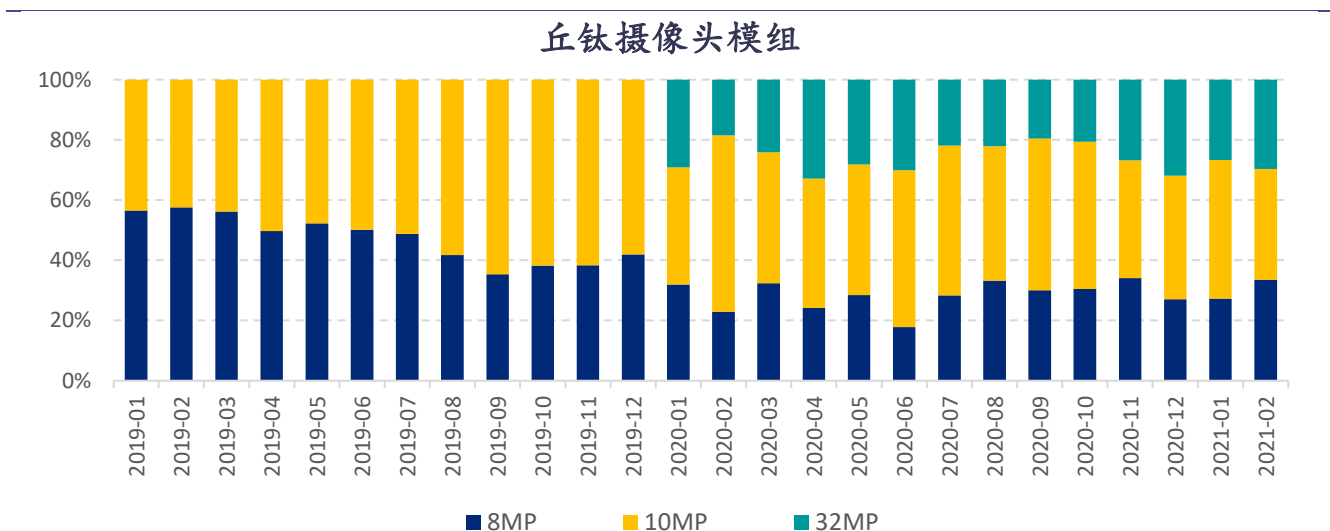
图表 4: 丘钛 2月摄像头模组出货量 3187.3 万颗, 环比下降 12.5%, 同比增加 129.3%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 丘钛摄像头模组按像素划分出货量

图表 5: 丘钛 2月摄像头模组 10MP-32MP 占比 37%, 32MP 及以上占比 30%

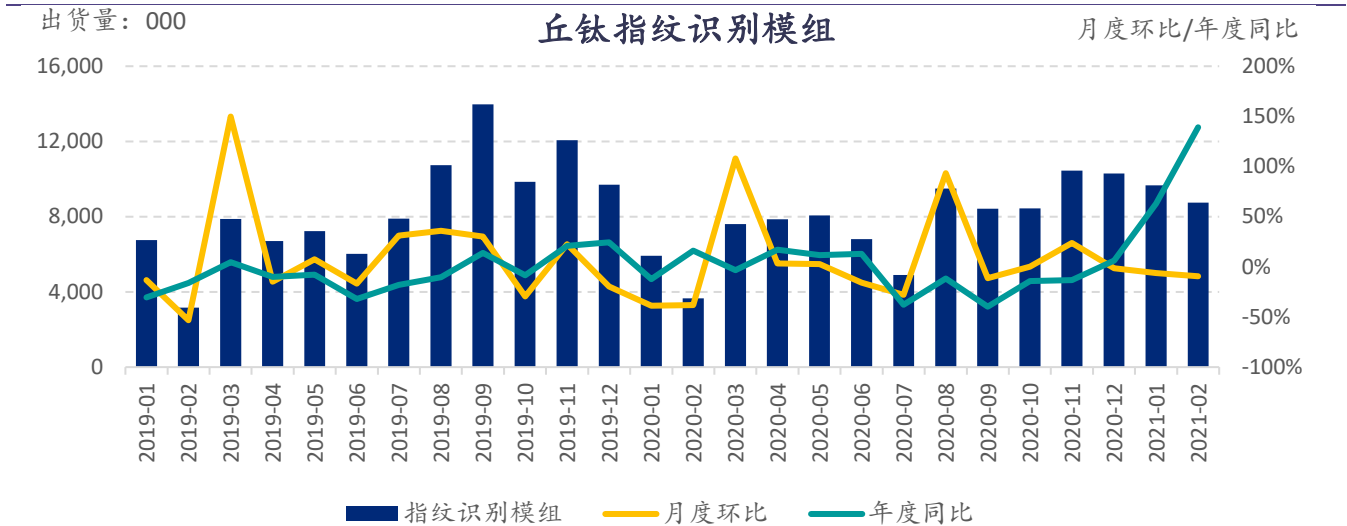


资料来源: 公司公告、浦银国际

注释: 32MP 产品包含 3200 万像素及以上单摄像头模组、双摄模组、多摄模组、3D 模组、汽车摄像头模组和其他摄像头模组

● 丘钛指纹识别模组出货量

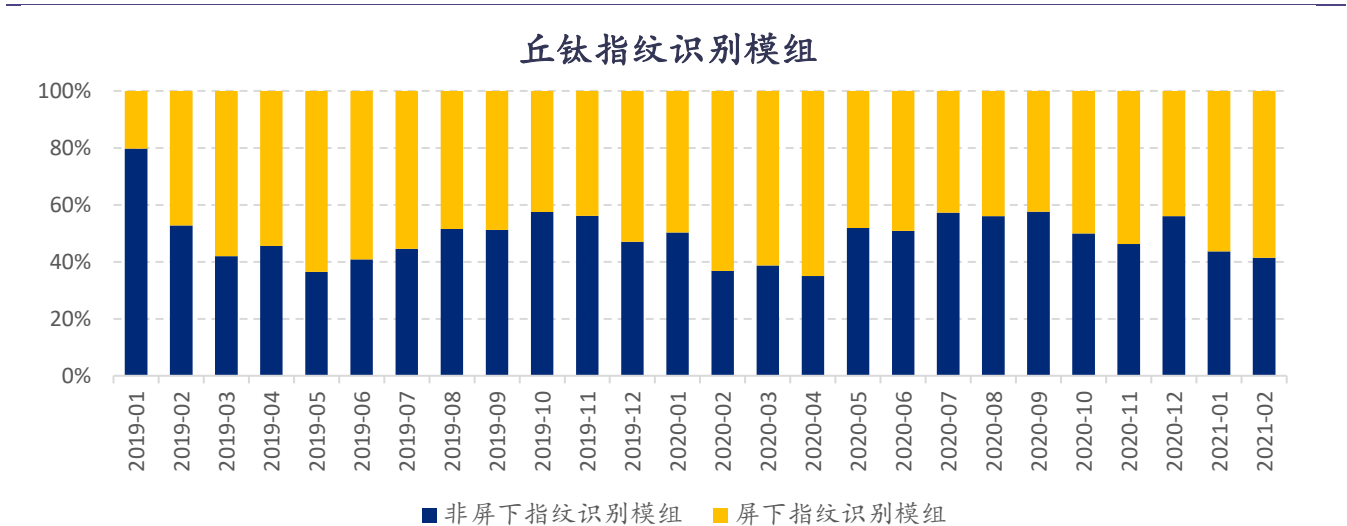
图表 6: 丘钛 2 月指纹识别模组出货量 875.1 万颗, 环比下降 9.5%, 同比增加 139.1%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 丘钛指纹识别模组按屏下与非屏下划分出货量

图表 7: 丘钛 2 月屏下指纹识别模组出货量占比 59%, 高于 1 月的 56%

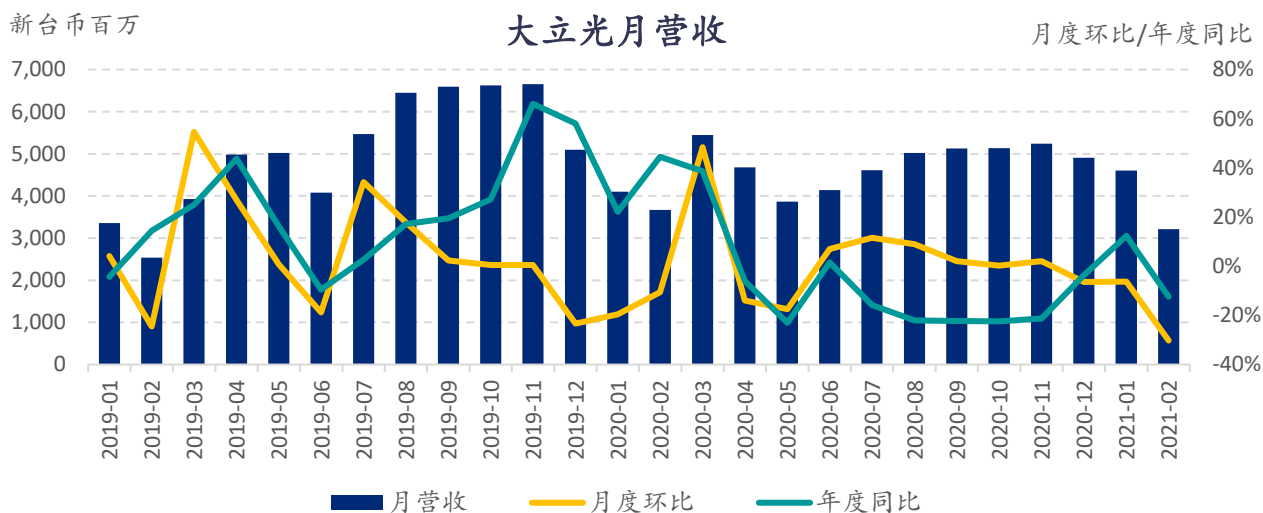


资料来源: 公司公告、浦银国际

大立光 (3008.TW) 2 月营收

● 大立光月营收

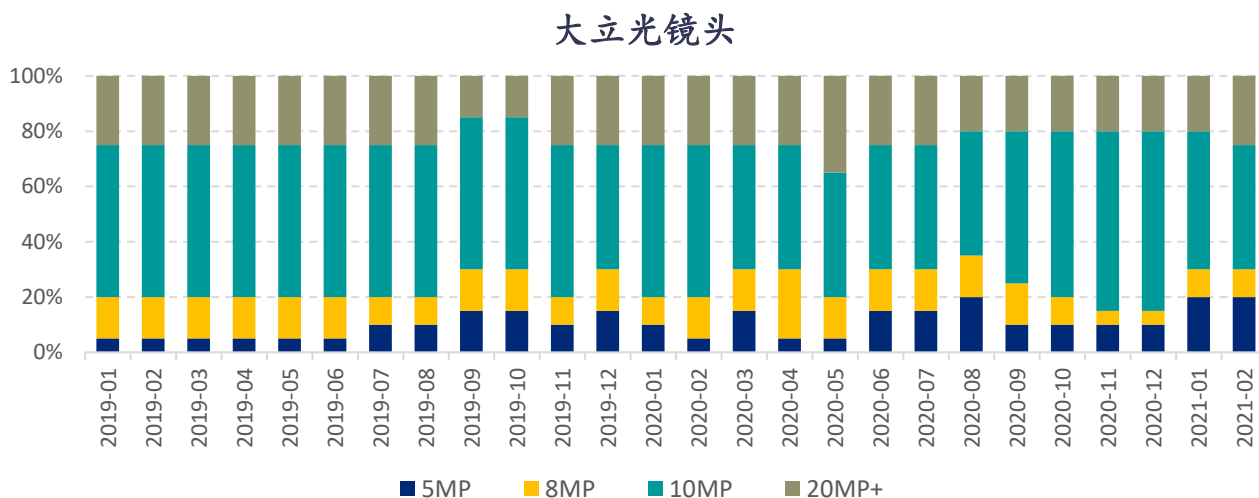
图表 8: 大立光 2 月营收环比下降 30%，同比下降 12%
2021 年 3 月营收指引：3 月拉货较 2 月好



资料来源：公司公告、浦银国际

● 大立光镜头按像素划分出货量

图表 9: 大立光 2 月镜头出货量 20MP 以上占比 20-30%，与 1 月接近

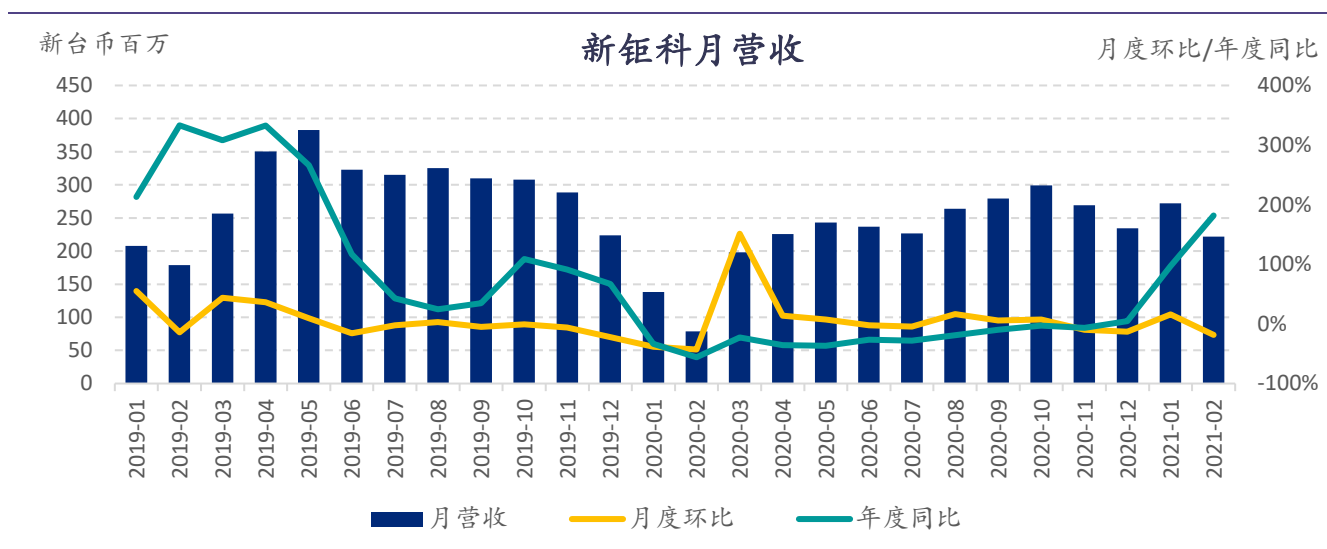


资料来源：公司公告、浦银国际

新钜科 (3630.TW) 2 月营收

● 新钜科 (3630.TW) 2 月营收

图表 10: 新钜科 2 月营收环比下降 18%，同比增长 182%



资料来源: 公司公告、浦银国际

附录：追踪公司简介

● 舜宇光学科技 (2382.HK) (买入, 目标价 HK\$275)

舜宇光学是中国大陆企业。公司的三大业务产品包含手机摄像头模组、手机镜头与车载镜头。其中，摄像头模组与手机镜头都处于全球领先地位，而车载镜头模组目前全球市占率最高。舜宇主要下游客户包括中国和韩国的智能手机品牌，以及汽车厂商。

● 丘钛科技 (1478.HK) (买入, 目标价 HK\$21)

丘钛科技是中国大陆企业。公司是中国排名前三的智能手机摄像头模组厂商，也是中国领先的指纹识别模组制造厂商。丘钛主要客户主要为中国的智能手机品牌。

● 大立光 (3008.TW) (未覆盖)

大立光是一家中国台湾的手机光学镜头企业。公司目前的塑料镜头市占率全球排名第一。大立光的下游客户集中在智能手机领域，也囊括了最大的几家智能手机品牌，包括中国、韩国与北美的智能手机品牌。

● 新钜科 (3630.TW) (未覆盖)

新钜科是一家中国台湾的光学镜头企业，主要致力于各种光学应用产品需要的光学镜头片及光学镜头等设计、研发、制造与行销。产品项目包括手机镜头、屏下指纹识别镜头、3D 感测镜头、笔记本电脑摄像镜头等。丘钛 (1478.HK) 是公司股东之一。

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):

“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

王奕旻

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