



摄像头模组 11 月刊：10 月出货量低于预期，智能手机四季度需求改善有限，可以适时布局明年

- **智能手机四季度需求较弱，低于此前预期，拖累手机摄像头模组出货量。**10 月，舜宇、丘钛的摄像头模组出货量环比增速均呈现下降趋势，并且出货量都低于我们预期。这主要是由于中国品牌需求较弱导致的，与我们看到的中国智能手机市场出货需求低迷保持一致。除了 iPhone 发售首周有比较明显的复苏外，中国地区智能手机终端出货都有接近两位数的下降。从目前供应链情况看，我们对今年四季度智能手机出货量保持谨慎。虽然，舜宇、丘钛的股价在过去一个月中小幅波动。但是，我们认为目前是布局明年较好的时机，光学公司估值下行，而智能手机摄像头中长期基本面增长无碍，且叠加新能源汽车增量，维持舜宇 (2382.HK)、丘钛 (1478.HK)、韦尔股份 (603501.CH) 的“买入”评级。
- **10 月摄像头模组出货量低于预期。**10 月，舜宇摄像头模组出货量环比下降 5%，同比下降 11%，同比降幅较 8 月 9 月略有增加。丘钛 10 月摄像头模组出货量环比下降 7%，同比增长 7%，同比增速也较前两个月下滑。两家公司的年初至 10 月的摄像头模组出货量同比增速都低于中报时的全年指引。目前看来，我们此前判断的今年四季度出货量同比改善的概率比较低。虽然明年一季度出货量同比高基数，但是我们对于明年二季度开始的同比增速保持乐观。
- **手机镜头：10 月苹果阵营拉货动能显著强于安卓阵营。**10 月，舜宇手机镜头出货量环比下降 13%，同比下降 28%。而苹果阵营的大立光营收环比增长 1%，同比下降 18%，水晶光营收环比下降 12%，同比增长 19%。大立光预期 11 月订单动能与 10 月差不多。我们判断舜宇手机镜头需求依然相对较弱。因此，苹果阵营受到供应端影响更大，而安卓阵营受到需求端影响更大。我们认为其余中国品牌今年并没有填补原来华为高端镜头的需求。但是，中国品牌的高端镜头需求并没有消失，只是需要时间向华为看齐。
- **车载镜头：汽车行业“缺芯”影响缓解中。**舜宇 10 月份的车载镜头出货量环比上升 4%，同比下降 23%。虽然舜宇车载镜头同比依然下降，但是环比增长。这与马来西亚疫情导致半导体封测环节影响开始恢复保持一致，与我们此前的 9 月之后行业“缺芯”会有改善的判断一致。但是，汽车芯片中长期的结构性改善节点还没有到来，即目前车企把更多资源倾斜到新能源汽车，但是汽车行业整体还是受到芯片供应短缺影响。

2021 年 11 月刊

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

2021 年 11 月 11 日

相关报告：

《摄像头模组 10 月刊：智能手机摄像头模组三季度需求明显较弱，期待四季度需求的同比改善，但改善程度有待观察》
(2021-10-12)

《摄像头模组 9 月刊：智能手机摄像头模组三季度需求较弱符合预期，期待四季度需求的同比改善》(2021-09-13)

《摄像头模组 8 月刊：智能手机旺季效应带动 7 月运营环比改善，但是同比需求恢复仍待观察》
(2021-08-13)

《摄像头模组 7 月刊：二季度智能手机需求疲软拖累光学公司出货表现，摄像头升级速度短期内受阻》(2021-07-13)

《丘钛科技 (1478.HK) 2H20 业绩：摄像头模组进入上升期》
(2021-03-26)

《舜宇光学 (2382.HK)：2020 年业绩超预期，2021 年指引强劲》
(2021-03-18)



扫码关注浦银国际研究

目录

舜宇 (2382.HK) 10 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) 10 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) 10 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) 10 月营收	8
新钜科月营收	8
附录：追踪公司简介	9
舜宇光学科技 (2382.HK) (买入, 目标价 HK\$253.8)	9
丘钛科技 (1478.HK) (买入, 目标价 HK\$15.9)	9
大立光 (3008.TW) (未覆盖)	9
新钜科 (3630.TW) (未覆盖)	9

舜宇 (2382.HK) 10 月出货量

● 舜宇摄像头模组出货量

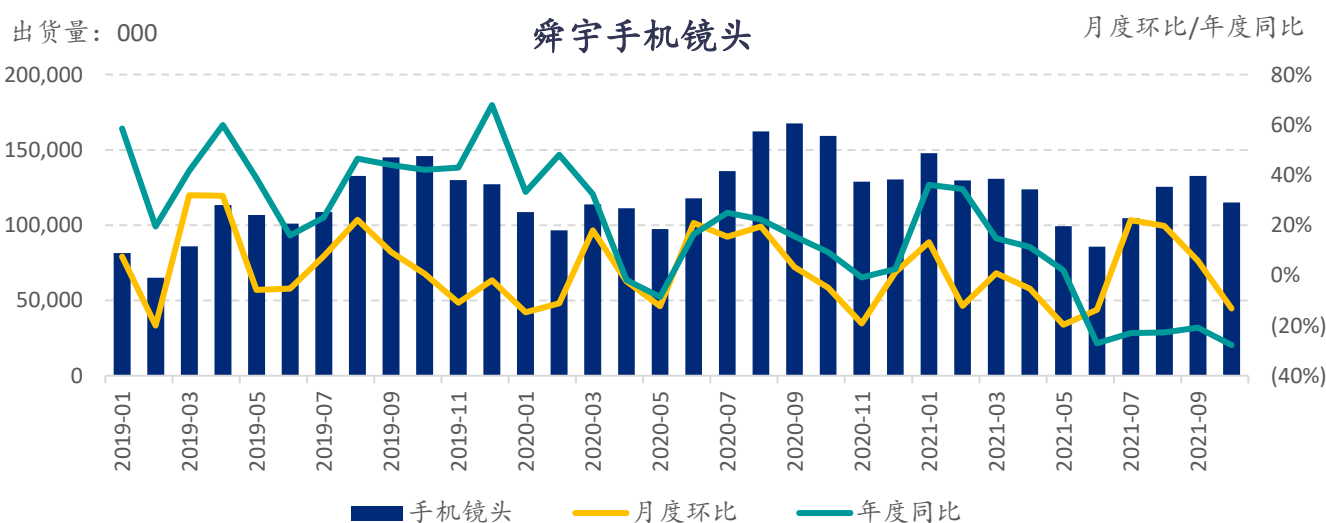
图表 1: 舜宇 10 月摄像头模组出货量 5,099 万颗, 环比下降 5%, 同比下降 11%
+15% YoY YTD vs +20%-25% YoY 的 2021 年出货指引



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇手机镜头出货量

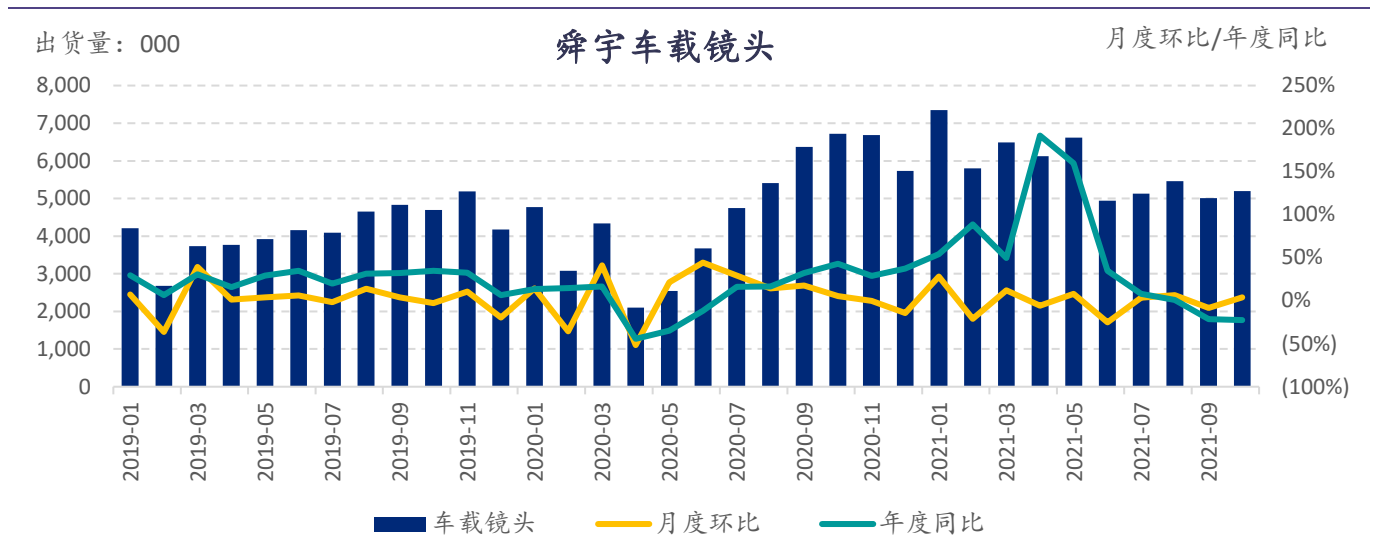
图表 2: 舜宇 10 月手机镜头出货量 1.15 亿颗, 环比下降 13%, 同比下降 28%
-6% YoY YTD vs +5%-10% YoY 的 2021 年出货量指引



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 10 月车载镜头出货量 520 万颗, 环比增长 4%, 同比下降 23%
+33% YoY YTD vs +30%-35% YoY 的 2021 年出货指引



资料来源: 公司公告、浦银国际

丘钛 (1478.HK) 10 月出货量

● 丘钛摄像头模组出货量

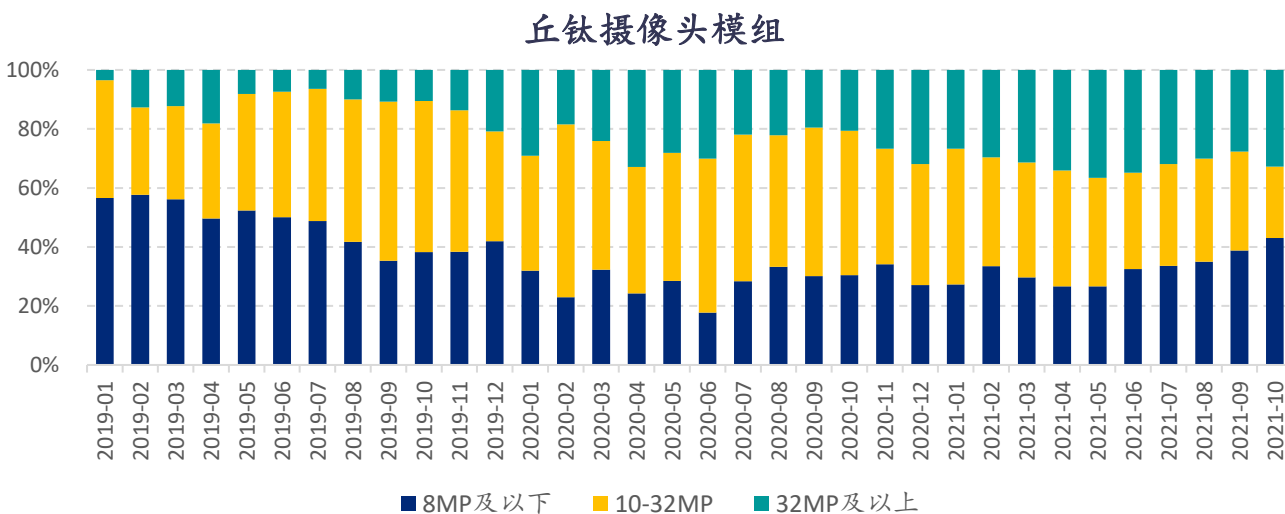
图表 4: 丘钛 10 月摄像头模组出货量 3,981 万颗, 环比下降 7%, 同比增长 7%
+21% YoY YTD vs +25% YoY 的 2021 年出货指引



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 10 月摄像头模组 10MP-32MP 占比 24%, 32MP 及以上占比 33%
30MP 以上 YTD 占比 32% vs 30% 的全年指引

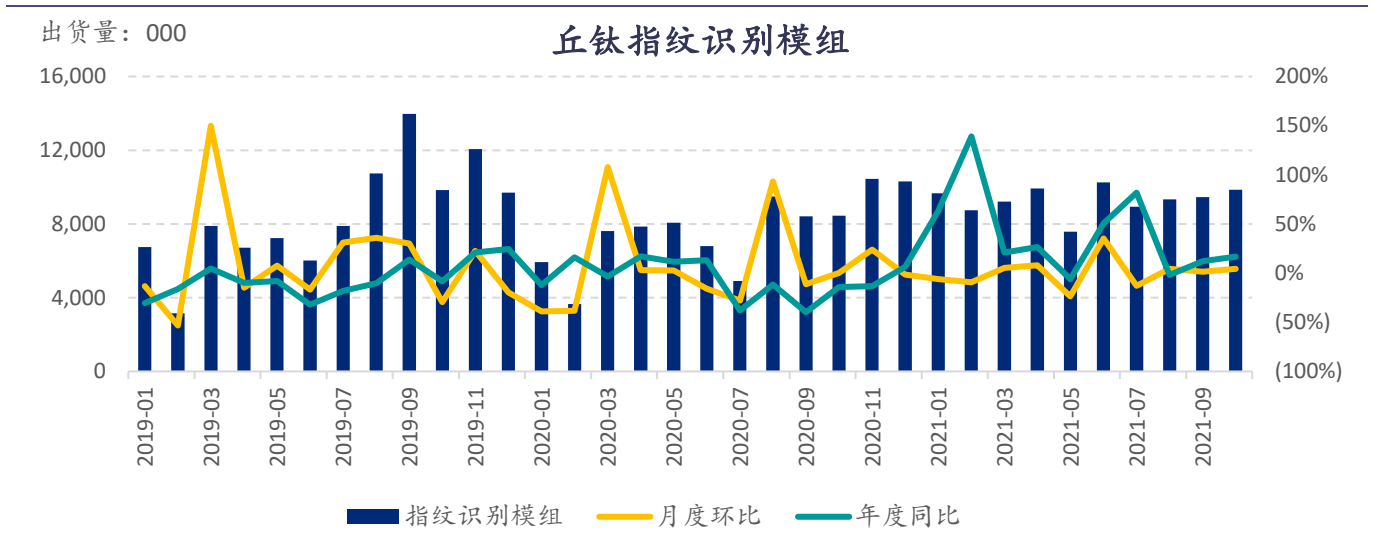


资料来源: 公司公告、浦银国际

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

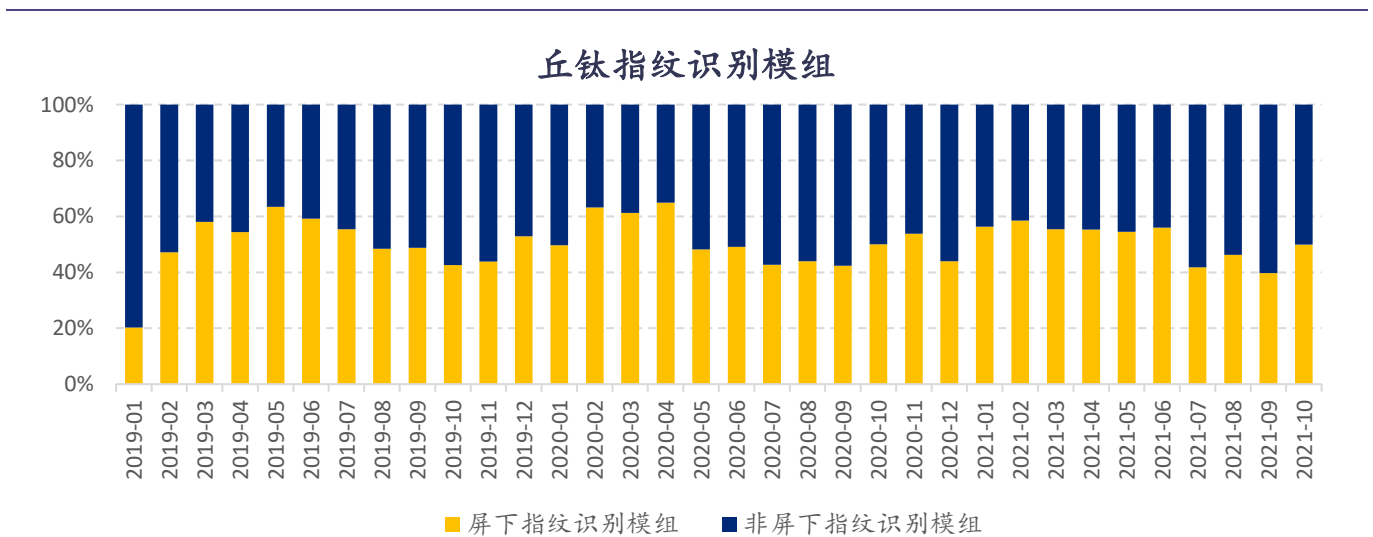
图表 6: 丘钛 10 月指纹识别模组出货量 986 万颗, 环比增长 4%, 同比增长 17%
+31% YoY YTD vs +30% YoY 2021 年出货指引



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 10 月屏下指纹识别模组出货量占比 50%, 较前 3 个月有所增长

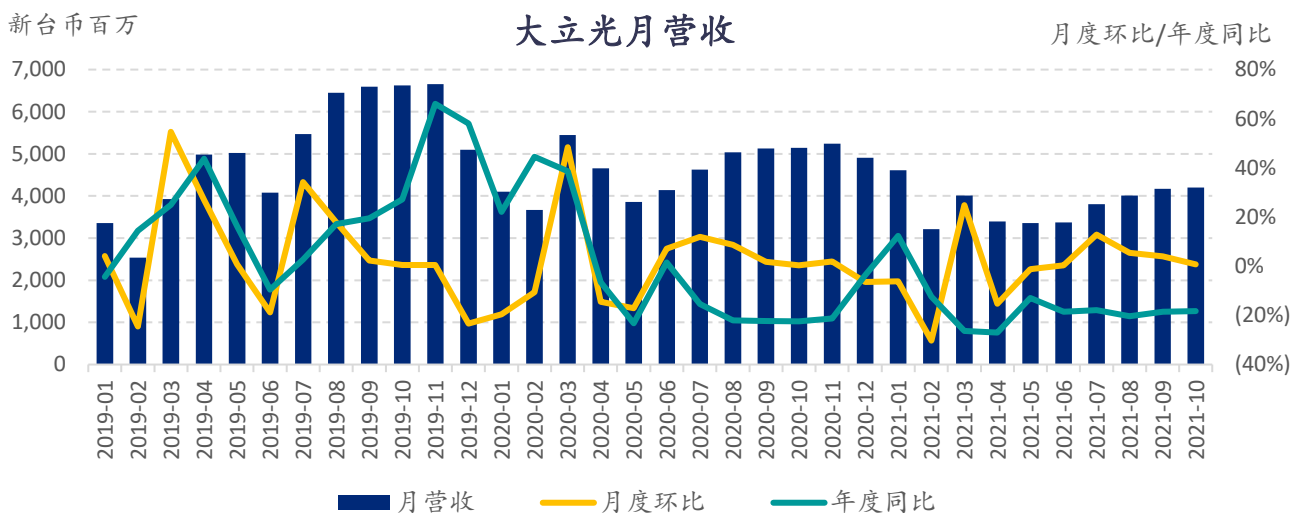


资料来源: 公司公告、浦银国际

大立光 (3008.TW) 10 月营收

● 大立光月营收

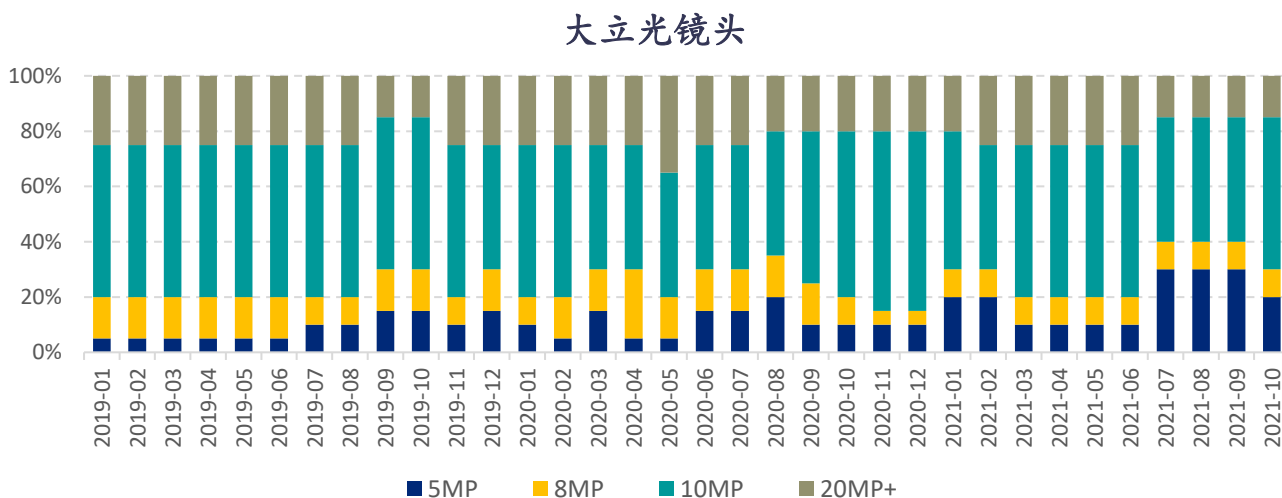
图表 8: 大立光 10 月营收环比增长 1%, 同比下降 18%
2021 年 11 月营收指引: 预估 11 月拉货动能与 10 月差不多



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 10 月镜头出货量 20MP 以上占比 10-20%, 与前三个月接近

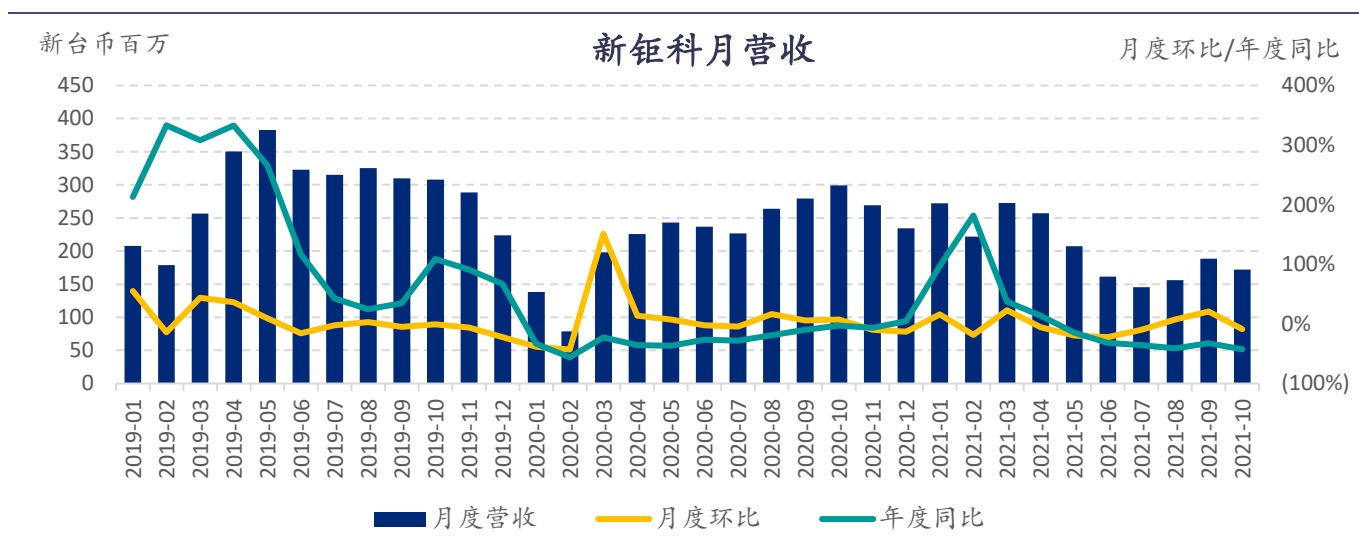


资料来源: 公司公告、浦银国际

新钜科 (3630.TW) 10 月营收

● 新钜科 (3630.TW) 月营收

图表 10: 新钜科 10 月营收环比下降 9%，同比下降 43%



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\$253.8)**

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\$15.9)**

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。

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经授权的行为。

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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

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逾 1%的财务权益。
- 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。

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。

浦银国际证券机构销售团队

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

