

# 舜宇光学科技 (2382.HK)

## 浦银国际启航 2022 企业日纪要

1月12日,我们邀请了舜宇光学科技来参加我们的浦银企业日。虽然,受大环境影响,舜宇2021年手机摄像头模组、手机镜头、车载镜头三大产品出货量增速低于指引。但是,展望2022年,公司管理层表示,舜宇在智能手机模组和镜头都将取得成长,并有望超过行业增速;舜宇车载镜头2022年出货量有望维持两位数增长。我们认为,舜宇光学科技(2382.HK)所处赛道优质,长短期布局扎实,是我们目前的首选。

· **智能手机业务:** 2021年受大环境影响,摄像头模组和手机镜头出货量均低于指引;2022年,公司预计有望取得成长,并且取得高于行业的增长。2021年智能手机不及年初时的高增长预期。尽管舜宇于2021年8月下调三大产品2021年出货量增速指引。但是,需求端受疫情影响、供应端受缺芯及价格上调影响,舜宇2021年手机摄像头模组出货量同比增长14%,低于同比增长20%-25%的出货指引;手机镜头出货量同比下降6%,低于同比增长5%-10%的出货指引。公司表示,短期看,一季度处于智能手机淡季,并且2021年一季度智能手机高增长带来高基数,因此2022年一季度智能手机环比同比都有压力。

展望2022年,公司预期,行业缺芯有望缓解,智能手机出货量预计将取得个位数成长。在高端后置摄像头数量维持在3到4颗的大体不变的情况下,智能手机摄像头出货量也将是个位数增长。这与我们2022年科技行业展望中的判断大体类似,即智能手机光学摄像头出货量在2022年依然有成长,但是增速将下滑至个位数。公司认为,在2022年,智能手机领域的模组和手机镜头都有望取得高于行业的增长。韩国客户有望贡献模组份额增长,北美客户有望贡献手机镜头份额。从产品需求看,高端旗舰机型对摄像头依然有明显的升级意愿,例如三星的10倍光学变焦、OPPO的双光学防抖等。因此,我们对智能手机光学行业保持增长较有信心。我们认为,未来两年智能手机光学行业的基本盘依然可以支撑舜宇摄像头模组和手机镜头的成长。

· **车载业务:** 缺芯导致下半年同比环比均有下滑;2022年,公司预计车载镜头有两位数成长;长期看,舜宇积极拥抱中国造车新势力,布局车载模组、激光雷达等新领域,为车载业务提供新的增长动能。2021年,尤其是三季度开始,受行业缺芯影响,舜宇的车载镜头出货量同比和环比都有不同程度的下滑。舜宇全年车载镜头出货量同比增长21%,低于同比

沈岱

科技分析师

tony\_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

童钰枫

助理分析师

carrie\_tong@spdbi.com

(852) 2808 6447

2022年1月19日

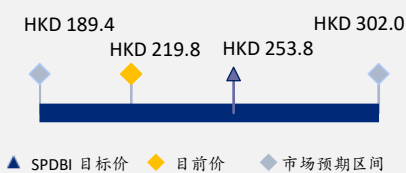
### 评级


**买入**

目标价(港元)	253.8
潜在升幅/降幅	15.5%
目前股价(港元)	219.8
52周内股价区间(港元)	158.9-259.4
总市值(百万港元)	241,088
近3月日均成交额(百万港元)	982.9

注:截至2022年1月14日收盘价

### 市场预期区间



### 股价表现

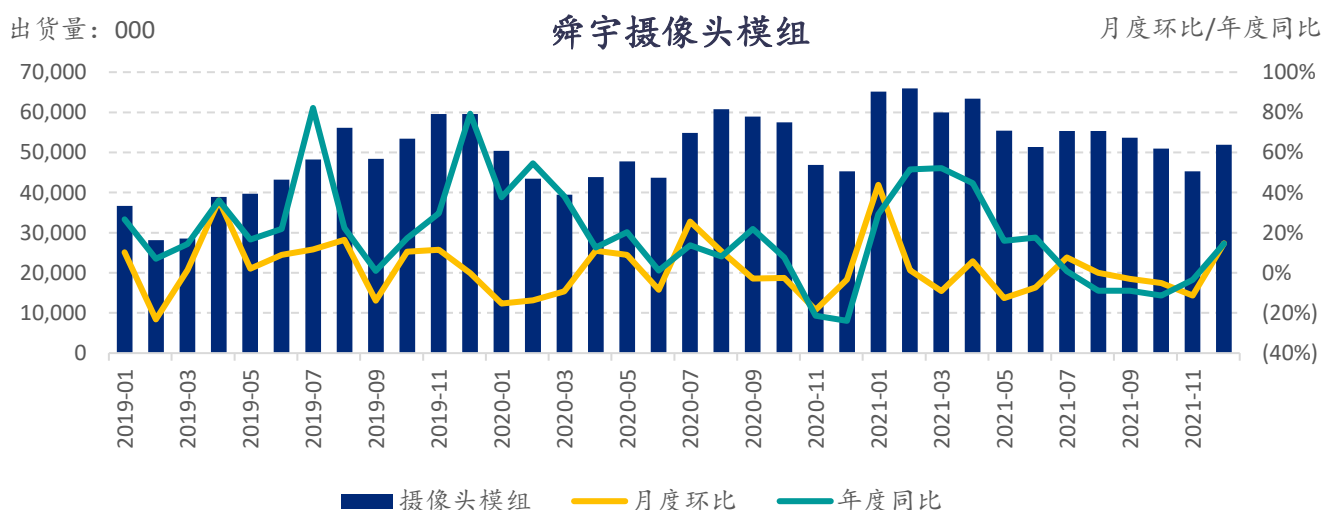


扫码关注浦银国际研究

增长 30%-35% 的出货指引。展望 2022 年，管理层表示，随着 ADAS 在新能源汽车中搭载率的提升，车载摄像头需求端并不会减缓，反而将呈现更高的增长势头。舜宇预计 2022 年车载镜头出货量将有两位数增长。长期展望，公司预期，新能源汽车对于智能化的要求，将带动单车摄像头需求量上升，从而推动行业数量增长。例如，蔚来 ET7 车型已经搭载 11 颗摄像头。而更高的摄像头规格以及安全性要求，也对车载相关产品的价格做了很好的支撑。车载摄像头正在从 2 百万像素向 5 百万、8 百万像素升级中。舜宇已与国内造车新势力展开合作，并且积极拓展和布局车载模组、激光雷达、抬头显示、智能大灯等产品线，为舜宇的长期增长铺垫。

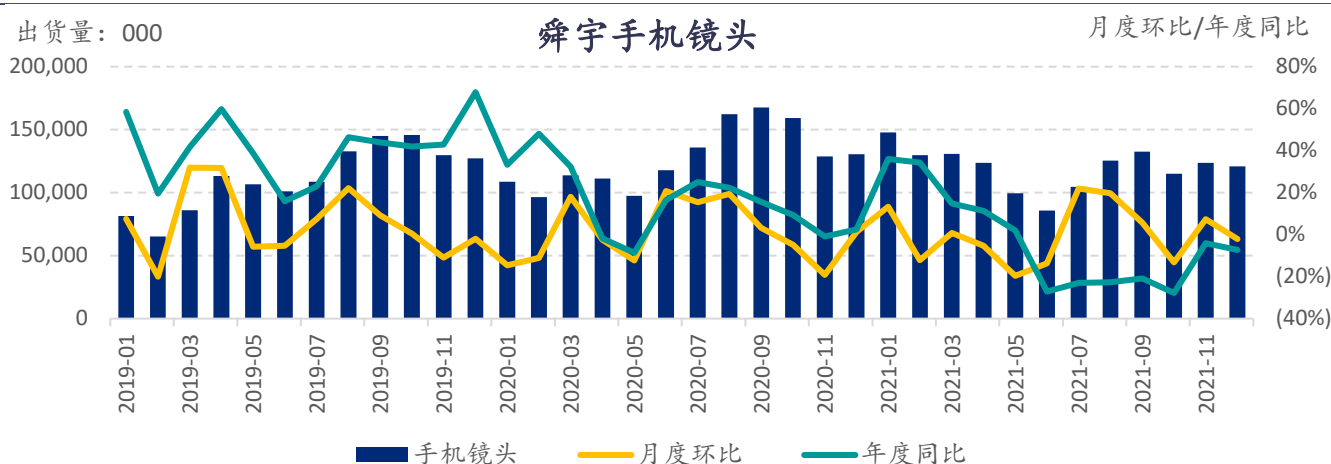
- 舜宇在 AIoT，例如 AR/VR 等光学应用领域多维度拓展。公司表示，AIoT 方面，舜宇已开始布局无人机、扫地机器人等产品。目前，舜宇的 AR/VR 产品涵盖在其他镜头和其他光电产品里，这两类产品在 2021 年出货量分别取得 84% 和 45% 的大幅同比增长。舜宇战略规划与我们 [2022 年科技行业展望](#) 一致。我们认为，以手机为中心的其他智能硬件会成为越来越重要的成长驱动力。我们预计，到 2025 年，非手机类的电子行业规模将有望达到整个行业规模的 55%，与手机接近。而舜宇作为光学专家，也将受益于其中光学相关的行业规模扩张。

**图表 1: 舜宇 12 月摄像头模组出货量 5,189 万颗，环比增长 15%，同比增长 15% +14% YoY YTD vs +20%-25% YoY 的 2021 年出货指引**



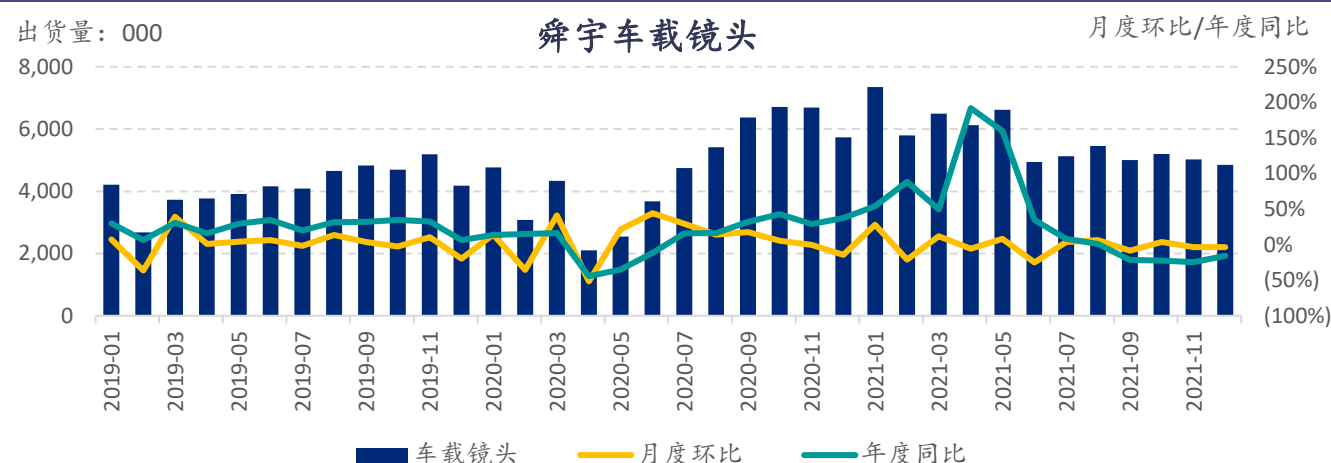
资料来源：公司公告、浦银国际

**图表 2: 舜宇 12 月手机镜头出货量 1.21 亿颗, 环比下降 2%, 同比下降 7%  
-6% YoY YTD vs +5%-10% YoY 的 2021 年出货量指引**



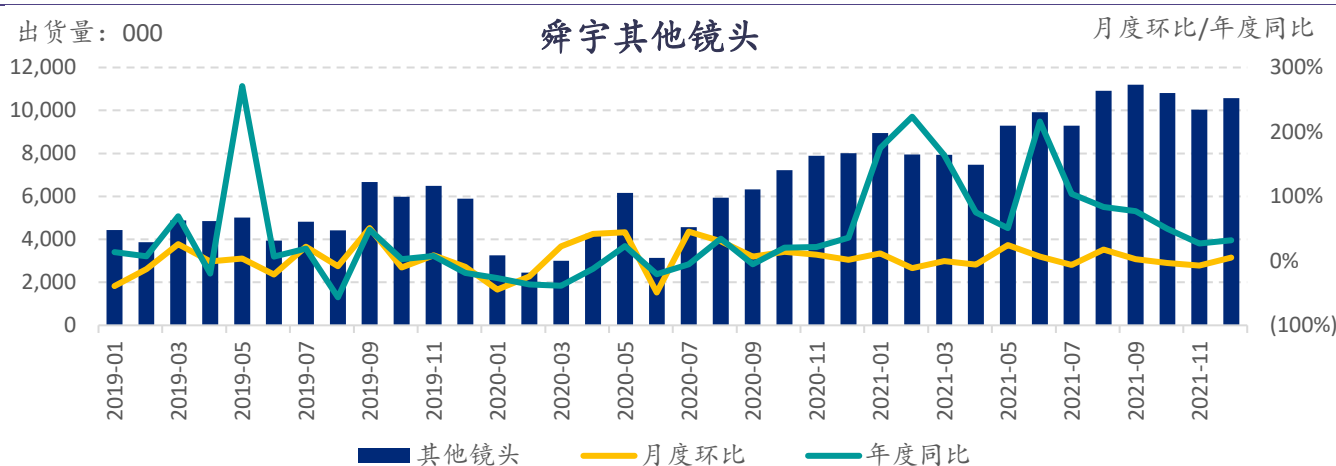
资料来源: 公司公告、浦银国际

**图表 3: 舜宇 12 月车载镜头出货量 485 万颗, 环比下降 4%, 同比下降 15%  
+21% YoY YTD vs +30%-35% YoY 的 2021 年出货指引**



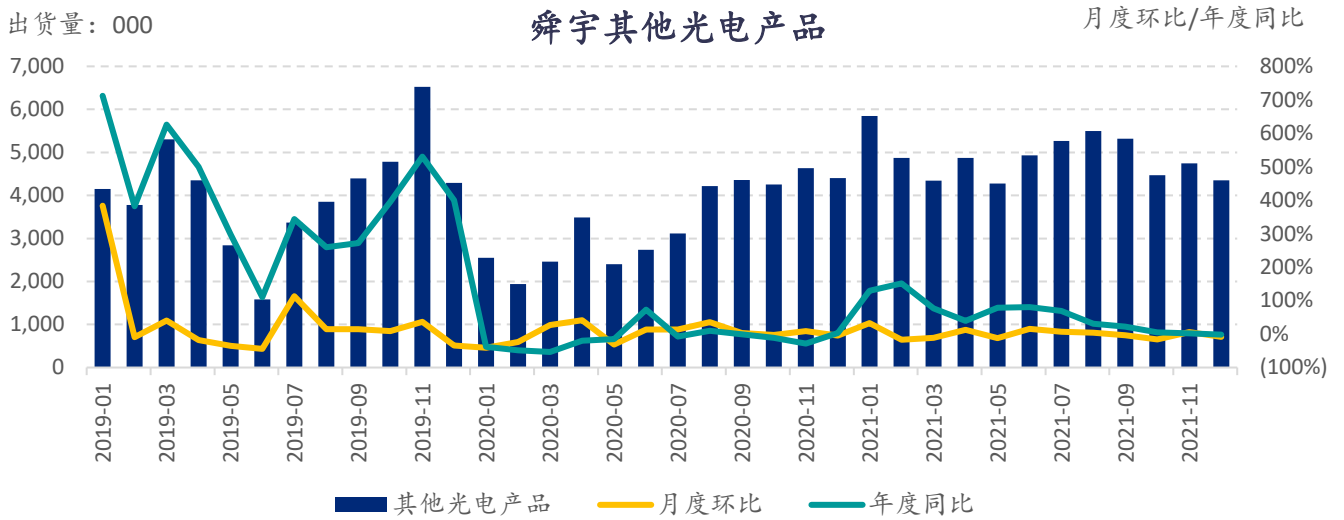
资料来源: 公司公告、浦银国际

**图表 4: 舜宇 12 月其他镜头出货量 1,057 万颗, 环比增长 5%, 同比增长 32%; +84% YoY YTD**



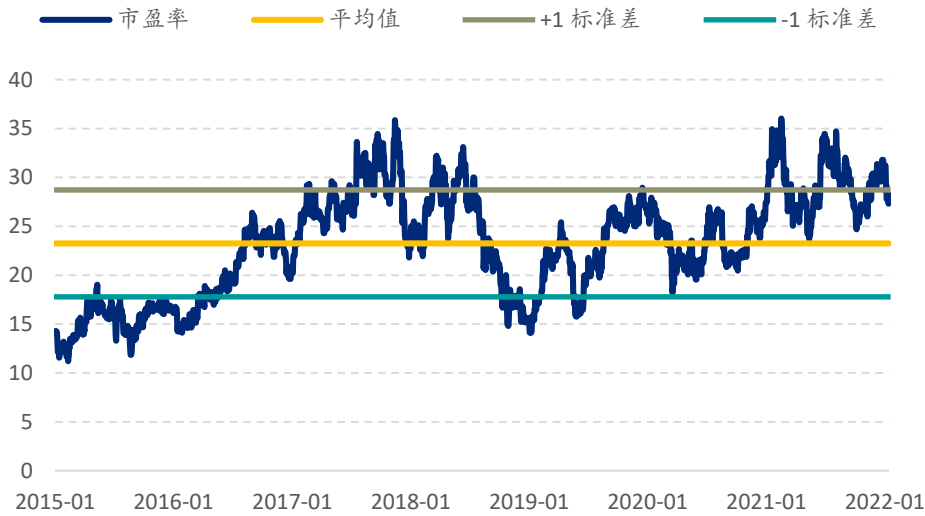
资料来源: 公司公告、浦银国际

**图表 5: 舜宇 12 月其他光电产品出货量 435 万颗, 环比下降 8%, 同比下降 1%; +45% YoY YTD**



资料来源: 公司公告、浦银国际

**图表 6: 舜宇光学科技市盈率: 当前 27.6x vs 上市以来均值 23.2x vs 上市以来均值以上 1 个标准差 28.7x**



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: 浦银国际目标价: 舜宇光学科技



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价	评级	目标价	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	18.6	买入	29.0	2021/8/31	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	148.8	买入	179.1	2021/8/31	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	27.0	买入	36.0	2021/12/16	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	119.2	买入	146.9	2022/1/19	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	46.3	买入	58.3	2021/12/16	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.2	买入	28.0	2021/12/16	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	32.7	买入	38.2	2021/12/16	结构件
NIO US Equity	蔚来	31.0	买入	53.9	2021/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	49.7	买入	48.3	2021/7/14	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	188.3	买入	187.6	2021/7/14	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	31.1	买入	35.4	2021/6/25	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	1,049.6	卖出	638.3	2021/9/6	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	263.8	买入	307.7	2021/9/6	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	253.1	买入	320.3	2021/9/6	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇光学科技	219.8	买入	253.8	2021/8/31	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.7	买入	15.9	2021/8/31	手机光学

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 1 月 14 日收盘价

## 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。

### 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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

