



摄像头模组 3 月刊：摄像头行业基本面承压，估值大幅回落，已隐含较为悲观预期，期待第二季度的基本面改善

- 摄像头行业基本面承压，股价大幅回调，估值越发具有吸引力。预期二季度基本面改善，建议伺机布局。年初至今，舜宇（2382.HK）、丘钛（1478.HK）和韦尔股份（603501.CH）股价剧烈波动，下滑幅度在 29-45% 之间，1 月、2 月、3 月至今的股价都连续下滑。我们认为主要原因来自于：1) 智能手机需求较弱，一季度出货量环比同比都有较大下滑，2) 丘钛公布的一季度利润预告有较大幅度下滑，带动摄像头行业利润预期下调，3) 外部环境剧烈变化，导致资本市场避险情绪加剧。在本轮股价下滑后，舜宇、丘钛、韦尔股份的市盈率估值已分别下滑至 16.9x、4.6x、31x，均低于均值以下一个标准差。我们认为该估值已经隐含较为悲观的预期，下行空间较小，具有吸引力，因此重申舜宇、丘钛、韦尔的“买入”评级。我们对舜宇汽车相关业务的高速成长保持乐观，维持其首选建议。
- 车载镜头：2 月出货量同比略有压力。舜宇 2 月份的车载镜头出货量达 567 万颗，环比下降 25%，同比略微下降 2%，与 1 月出货量同比 2% 的增长接近。车载镜头出货量同比增速恢复相对慢一些，主要原因来自于去年一季度的补库存带来的高基数以及目前下游车企供应链齐套性的瓶颈。但是，我们对于车载镜头行业出货量达到两位数的增长保有较高的乐观度，新能源汽车依然是各家车企最重点的战略方向。随着汽车供应瓶颈的缓解，我们预计舜宇的出货量也会恢复增长，并伴随有份额增长的空间，因此公司增速会高于行业增速。
- 手机模组/镜头：2 月整体出货压力都比较大。2 月，舜宇的手机模组、手机镜头出货量、丘钛的手机模组出货量以及大立光的月营收均呈现了环比和同比的下滑。其中，环比下滑主要来自于 2 月春节导致工作天数减少；同比下降主要原因是去年一季度智能手机行业的高基数。这些都是符合我们此前 [2022 科技展望](#) 中的预期的。玉晶光 2 月的营收则表现抢眼，同比增长 36%；我们认为这主要是受到苹果三月新发布的 iPhone SE 出货动能的带动。另外，丘钛表示 2 月模组出货量下滑，是受到苏州疫情影响。这也是影响丘钛一季度的毛利率表现的原因之一。我们认为丘钛的盈利预告会对手机模组行业的一季度毛利率的普遍预测带来下调的压力。但是，我们重申展望中的观点，预计今年智能手机季度出货量同比将呈现前低后高形态，并期待二季度出货量环比和同比改善。出货量提升也会带动各家公司产能利用率的提升，从而进一步弥补一季度毛利率的下滑，盈利反弹空间较大。因此，我们再次建议投资人关注光学行业公司手机业务的盈利、估值的双击反弹。

2022 年 3 月刊

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 3 月 14 日

相关报告：

《摄像头模组 2 月刊：手机摄像头需求进入淡季，同比面临压力，车载镜头恢复增长》(2022-02-14)

《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》(2021-11-11)

《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)



扫码关注浦银国际研究

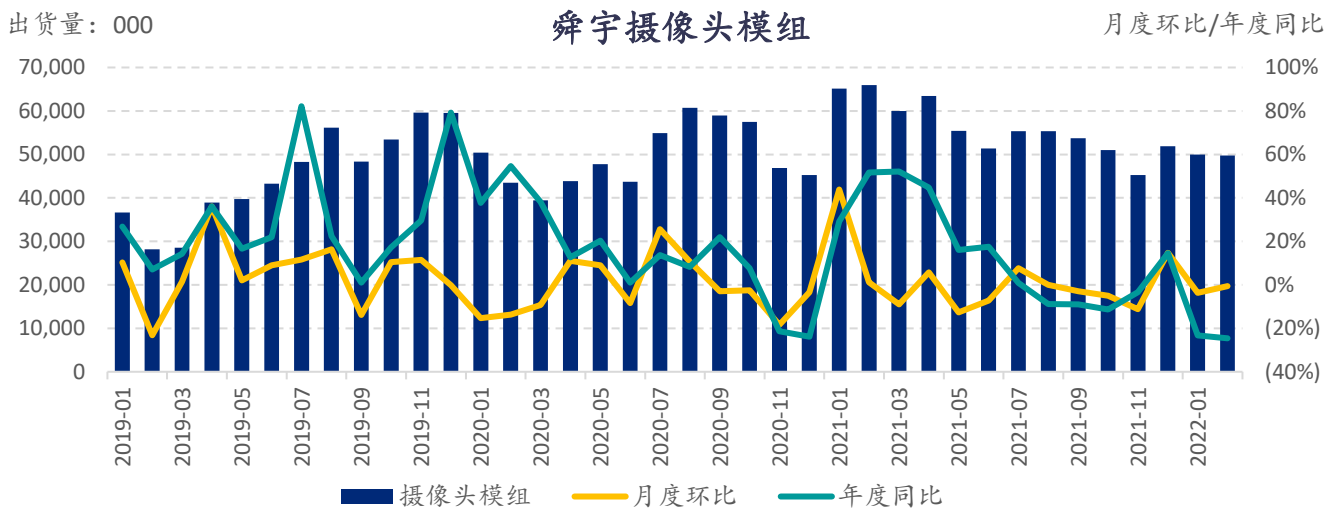
目录

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
舜宇其他镜头出货量	4
舜宇其他光电产品出货量	5
丘钛 (1478.HK) 2月出货量	6
丘钛摄像头模组出货量	6
丘钛手机摄像头模组出货量	6
丘钛摄像头模组按像素划分出货量	7
丘钛指纹识别模组出货量	7
丘钛指纹识别模组按屏下与非屏下划分出货量	8
大立光 (3008.TW) 2月营收	9
大立光月营收	9
大立光镜头按像素划分出货量	9
玉晶光 (3406.TW) 2月营收	10
玉晶光 (3406.TW) 月营收	10
新钜科 (3630.TW) 2月营收	11
新钜科 (3630.TW) 月营收	11
附录: 追踪公司简介	12
舜宇光学科技 (2382.HK) (买入, 目标价 HK\$253.8)	12
丘钛科技 (1478.HK) (买入, 目标价 HK\$15.9)	12
大立光 (3008.TW) (未覆盖)	12
玉晶光 (3406.TW) (未覆盖)	12
新钜科 (3630.TW) (未覆盖)	12

舜宇 (2382.HK) 2月出货量

● 舜宇摄像头模组出货量

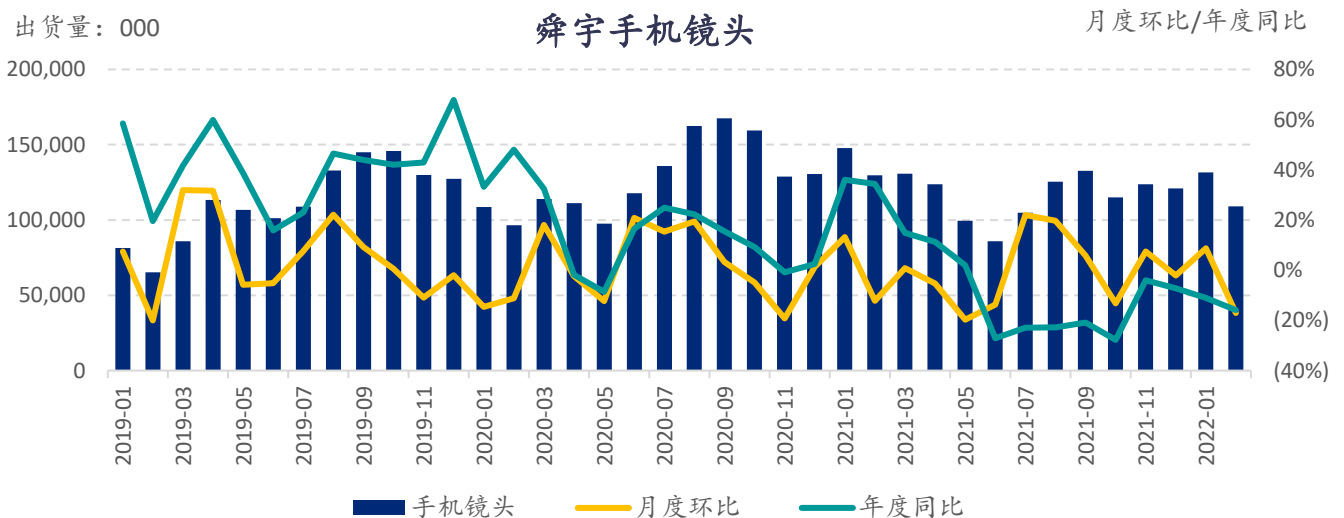
图表 1: 舜宇 2月摄像头模组出货量 4,972 万颗, 环比下降 1%, 同比下降 25%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇手机镜头出货量

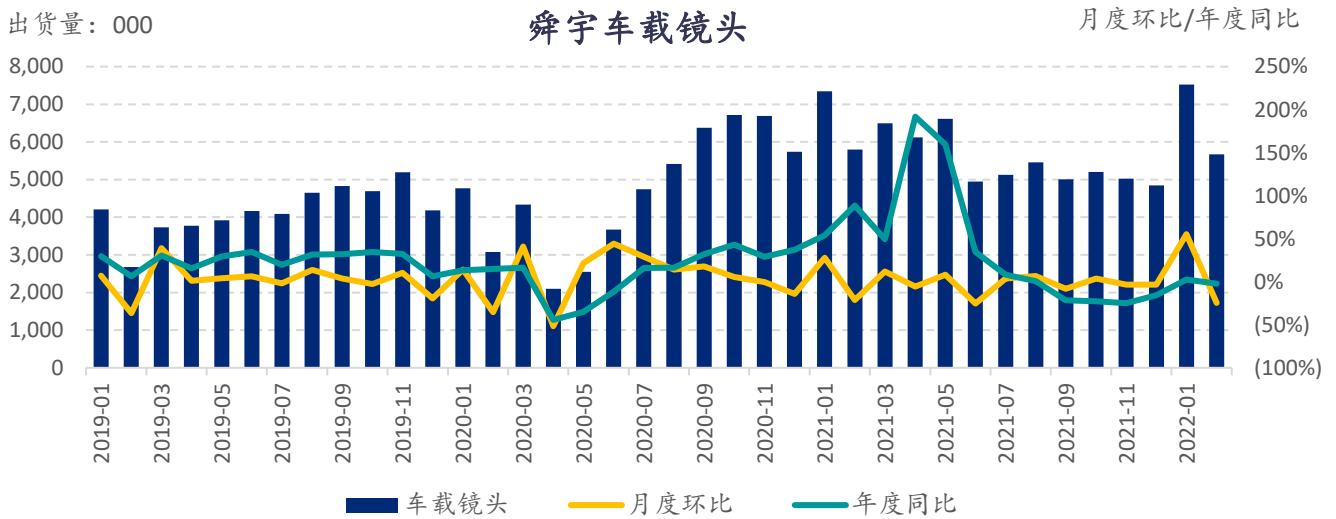
图表 2: 舜宇 2月手机镜头出货量 1.10 亿颗, 环比下降 17%, 同比下降 16%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇车载镜头出货量

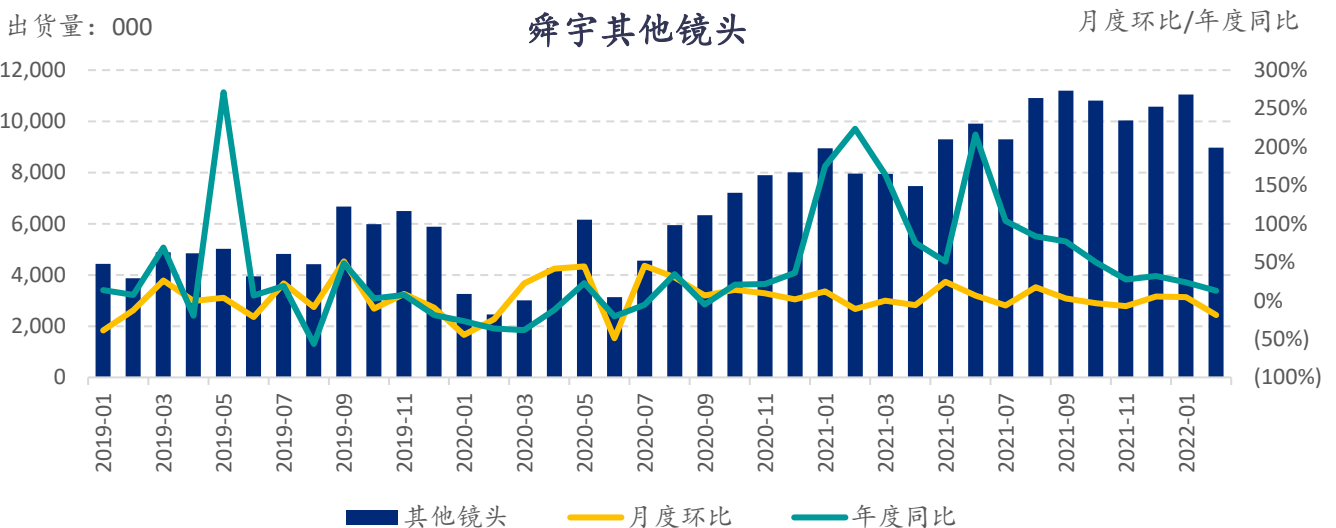
图表 3: 舜宇 2 月车载镜头出货量 567 万颗, 环比下降 25%, 同比下降 2%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇其他镜头出货量

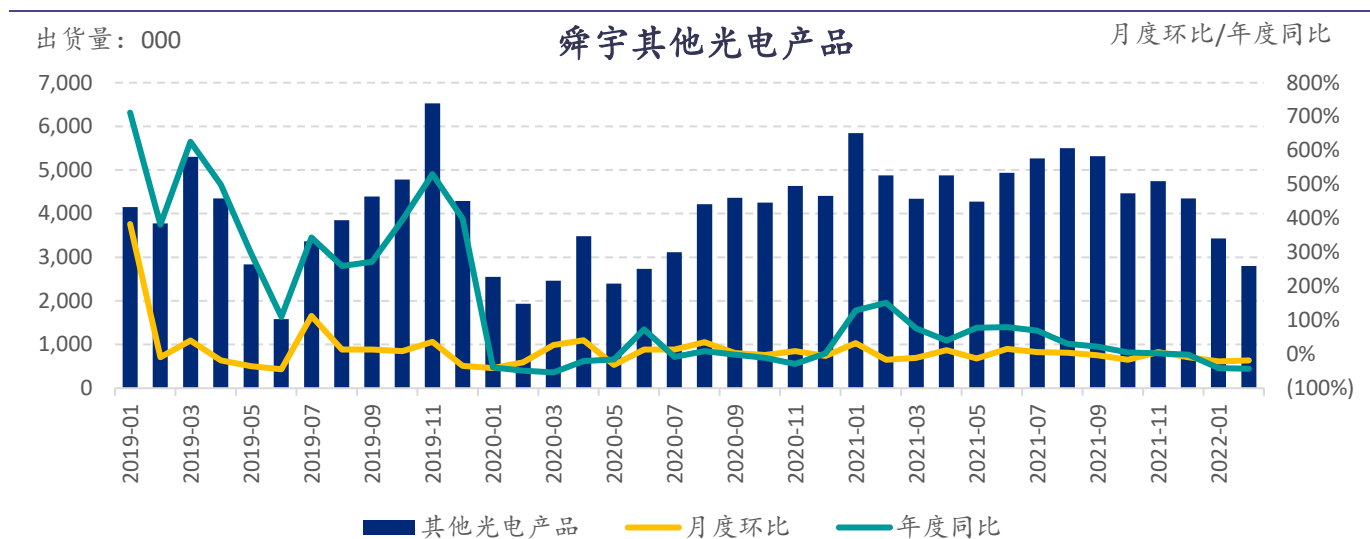
图表 4: 舜宇 2 月其他镜头出货量 898 万颗, 环比下降 19%, 同比增长 13%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 舜宇其他光电产品出货量

图表 5: 舜宇 2 月其他光电产品出货量 280 万颗, 环比下降 18%, 同比下降 42%

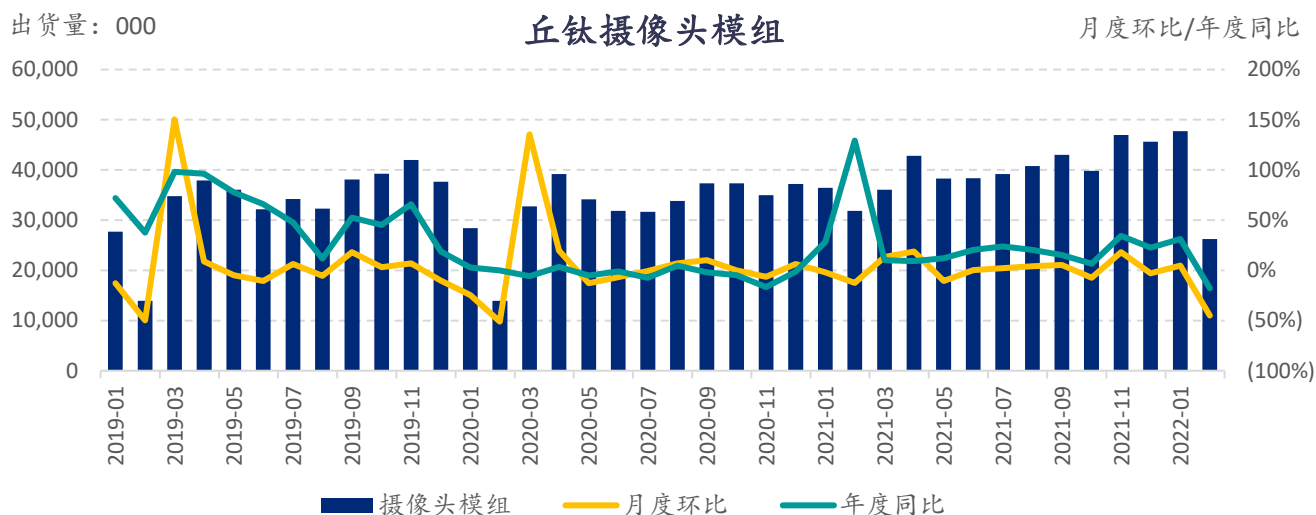


资料来源: 公司公告、浦银国际

丘钛 (1478.HK) 2 月出货量

● 丘钛摄像头模组出货量

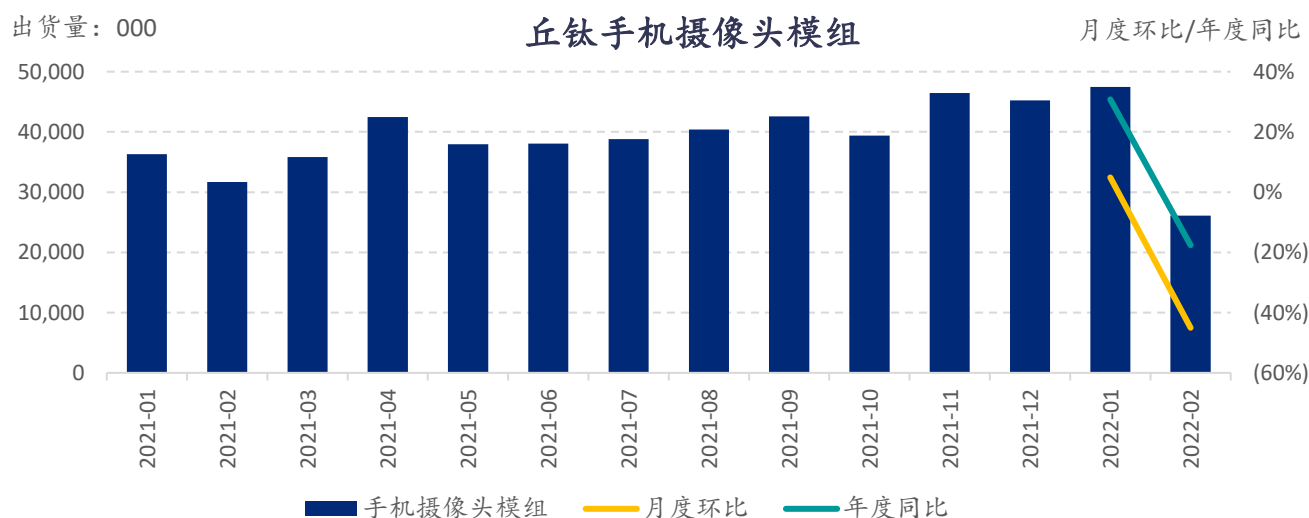
图表 6: 丘钛 2 月摄像头模组出货量 2,621 万颗, 环比下降 45%, 同比下降 18%



资料来源: 公司公告、浦银国际

● 丘钛手机摄像头模组出货量

图表 7: 丘钛 2 月手机摄像头模组出货量 2,609 万颗, 环比下降 45%, 同比下降 18%

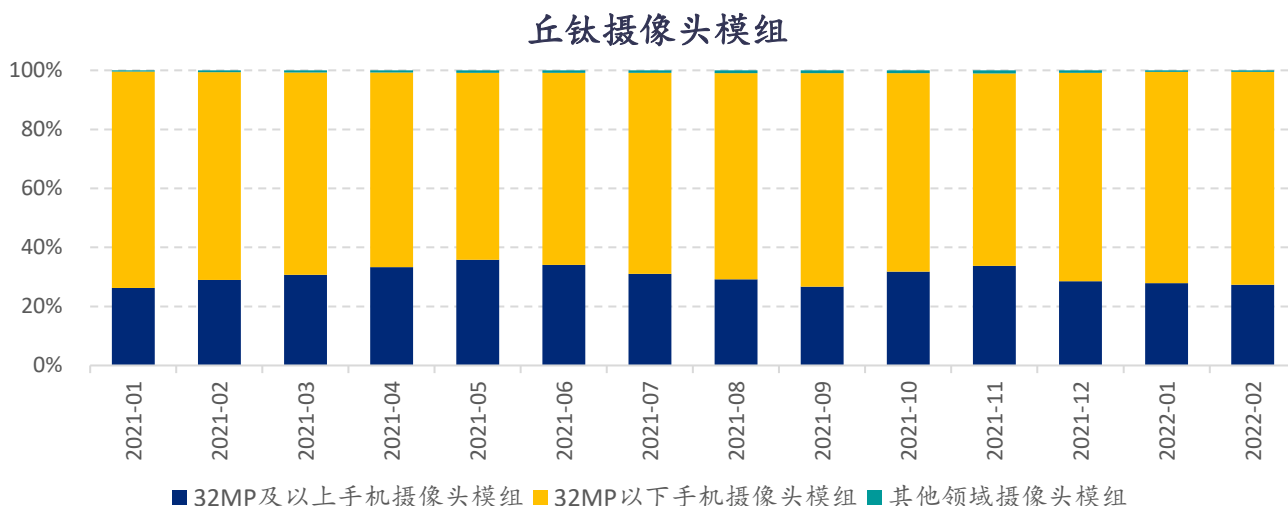


资料来源: 公司公告、浦银国际

注释: 2021 年 3 月至 2021 年 11 月的月度数据为浦银国际估算值

● 丘钛摄像头模组按像素划分出货量

图表 8: 丘钛 2 月 32MP 及以上手机摄像头模组占比 27%，较上个月略有下降

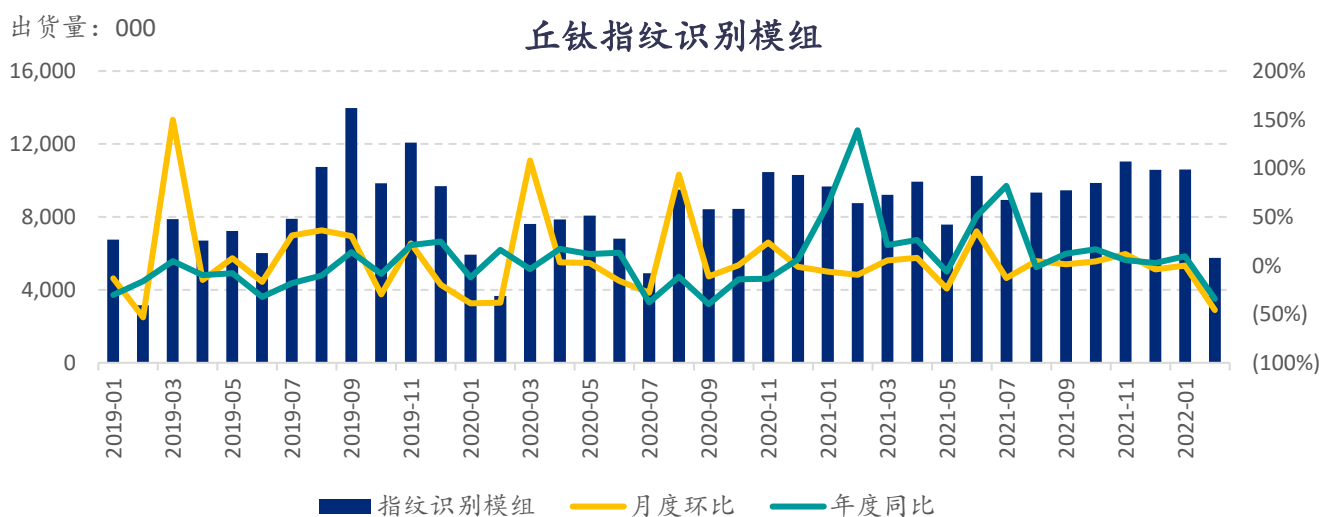


资料来源：公司公告、浦银国际

注释：2021年3月至2021年11月的月度数据为浦银国际估算值

● 丘钛指纹识别模组出货量

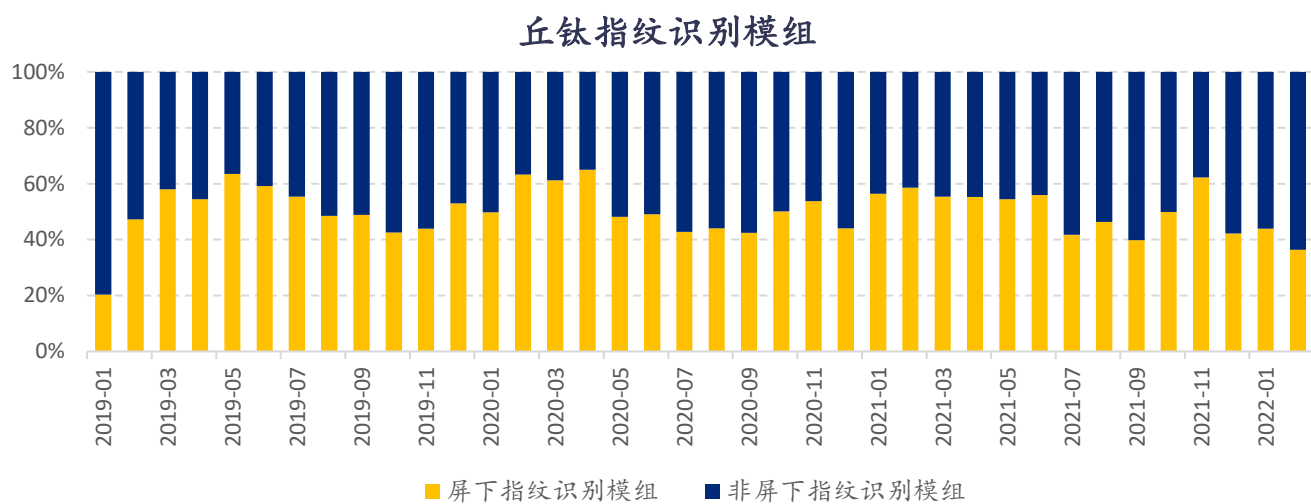
图表 9: 丘钛 2 月指纹识别模组出货量 576 万颗，环比下降 46%，同比下降 34%



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 10: 丘钛 2 月屏下指纹识别模组出货量占比 36%，较上个月有所下降



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

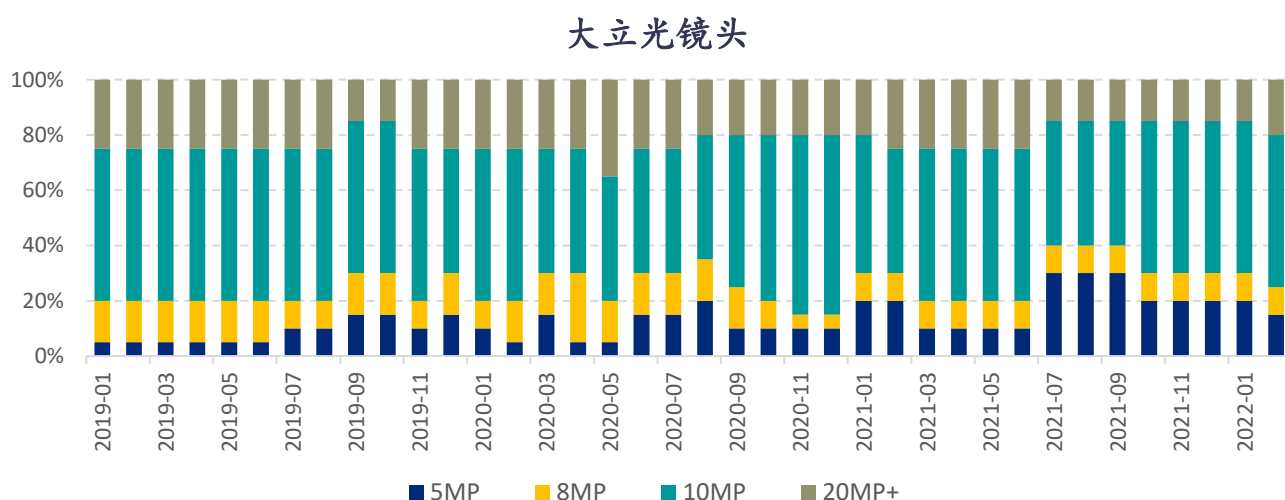
图表 11: 大立光 2 月营收环比下降 30%，同比下降 19%
2022 年 3 月营收指引：3 月拉货动能强过 2 月



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 12: 大立光 2 月镜头出货量 5MP 占比 10-20%，降至去年 7 月以来的最低水平

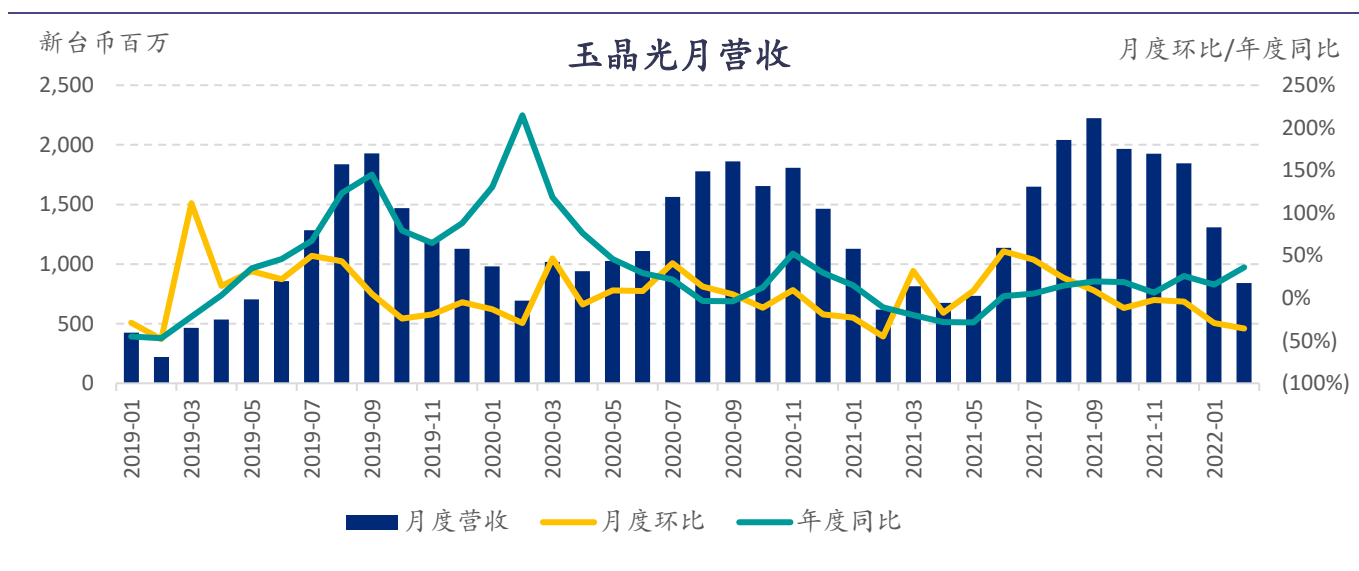


资料来源：公司公告、浦银国际

玉晶光 (3406.TW) 2 月营收

● 玉晶光 (3406.TW) 月营收

图表 13: 玉晶光 2 月营收环比下降 36%，同比增长 36%

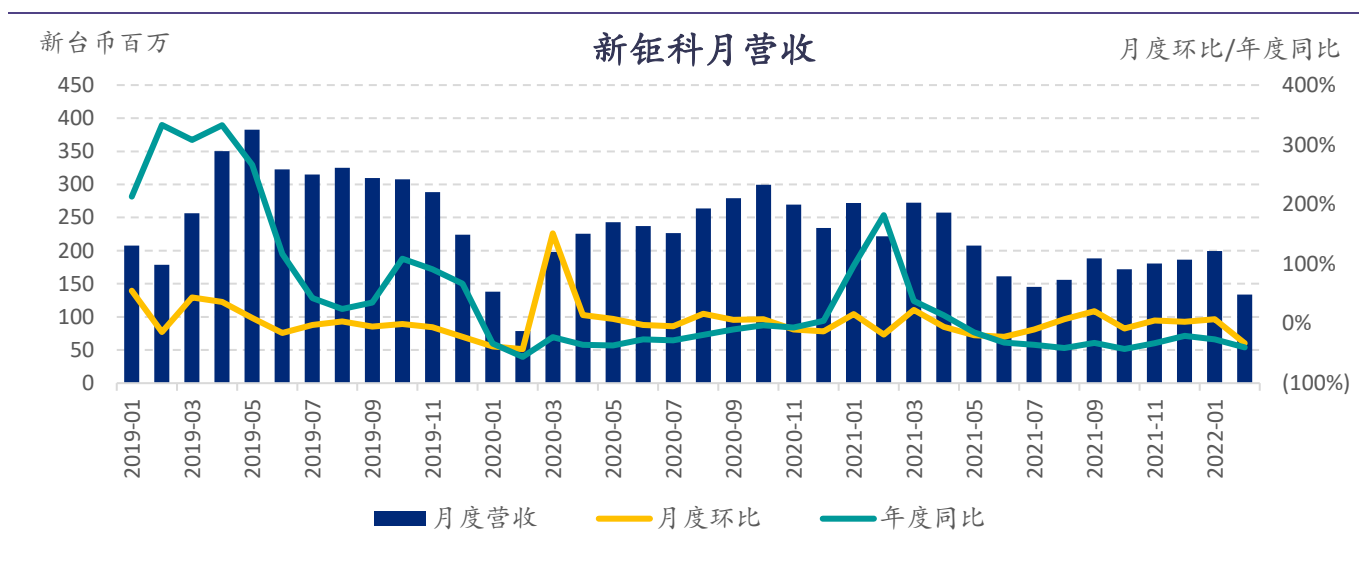


资料来源：公司公告、浦银国际

新钜科 (3630.TW) 2 月营收

● 新钜科 (3630.TW) 月营收

图表 14: 新钜科 2 月营收环比下降 33%，同比下降 40%



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。

● 玉晶光（3406.TW）（未覆盖）

玉晶光是一家中国台湾的光学镜头企业，为客户提供光学镜头方案，涵盖手机、车载、ARVR 等领域。公司目前主要客户是海外头部品牌。

● 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

