

評級

買入，目標價：HKD 120

公司簡介

集團主要從事設計、研究與開發、生產及銷售光學及其相關產品與科學儀器。

投資亮點

去年手機相機模組 (HCM) 毛利率受壓，惟有望復甦：舜宇毛利率按年下降2.6個百分點至18.9%，拖累業績。主要因手機相機模組業務的毛利率按年下降4.7個百分點至8.4%。這是由於 (1) 新工廠的利用率低、(2) 人民幣貶值導致原材料成本上升；(3) 優化和自動化過程中的生產效率問題。展望未來，舜宇給出2019年HCM20%至25%的出貨量年增長指引，另外，我們相信毛利率短期內受 (1) 生產高端產品以致良率降低 (如潛望鏡HCM設計)；以及 (2) 生產線升級以致短期內效率低下。不過，考慮到上年外匯貶值影響僅為一次性，加上預料自動化製造過程未來幾個月內結束，今年利潤率相信依然有上行空間。舜宇已經開始大規模生產高端三攝HCM，包括具有更高光學變焦的潛望鏡式，以及3D感應模組，有利提高盈利能力。

預料手機鏡頭 (HLS) 毛利率保持健康：管理層目標今年HLS出貨量按年增加25至30%，2,000萬像素HLS貢獻佔出貨量10-20% (2018年為5至10%)，事實上舜宇已經開始批量生產3,200萬像素、4,800萬像素和7P可變光圈鏡頭。考慮到上年HLS毛利率穩定在40%至45%之間，相信市場過份憂慮競爭加劇的問題。管理層目標是今年HLS的毛利率進一步改善，我們相信產品均價亦將有所提升，主要受惠產品組合優化 (具有大光圈、超廣角和更高像素能力的中高端鏡頭貢獻加大)。

汽車鏡頭 (VLS) 增長潛力大：公司今年VLS出貨目標增長約25%，管理層對新客戶/產品貢獻 (例如新能源汽車/駕駛員監控鏡頭) 充滿信心。舜宇在2018年在全球一級生產汽車相機模組市場取得良好進展，並將2019年將業務範圍擴大到另一個新客戶，我們相信未來VLS的毛利率保持穩定。隨著先進駕駛輔助系統(ADAS)日益普及，VLS需求強勁，每輛車的攝像頭和傳感器之滲透率有上升空間，有利舜宇。

風險因素

- (1) 宏觀環境疲弱拖累手機出貨量及相關零件需求；
- (2) 手機模組面對同業歐菲光的競爭，毛利率下行壓力較預期大；
- (3) 自動化、產線升級進程不及管理層預期，盈利復甦速度緩慢

彭博盈利分析及預測

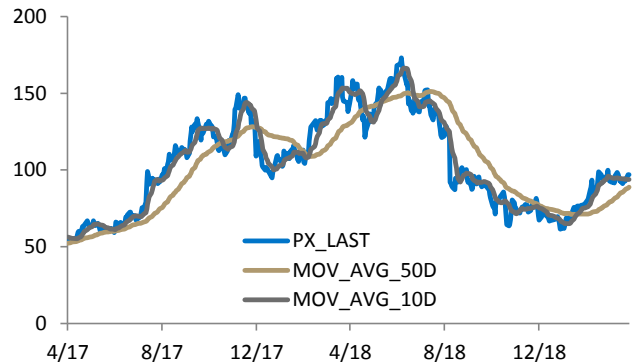
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	21.5	18.9	19.7	21.0
EBITDA利潤率(%)	17.0	15.7	15.5	16.3
經營利潤率(%)	14.6	12.5	12.2	13.0
淨利潤率(%)	13.0	9.6	10.8	11.4
資產回報率(%)	21.2	12.9	15.4	16.4
股本回報率(%)	46.9	29.8	33.3	32.5
收入增長(%)	53.1	15.9	32.0	21.7
盈利增長(%)	128.3	-14.2	47.9	28.4
每股盈利增長(%)	126.8	-14.6	46.5	29.7
股息率(%)	0.7	0.7	1.1	1.4

數據來源：時富、彭博

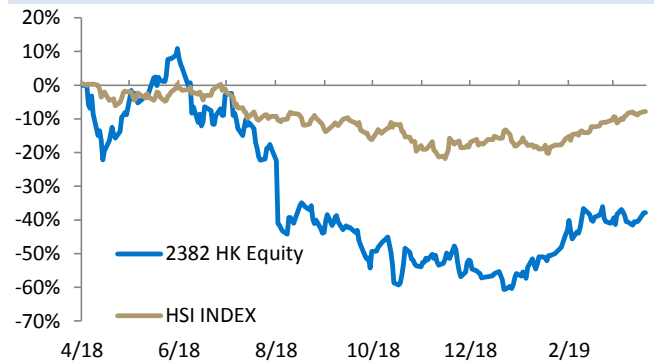
基本數據 (港元)

現價	97.00	市盈率(倍)	36.5
52週低/高	58.55-174.9	市帳率(倍)	9.9
市值(百萬)	106,394	日均成交(股)	8,249,847

股價表現



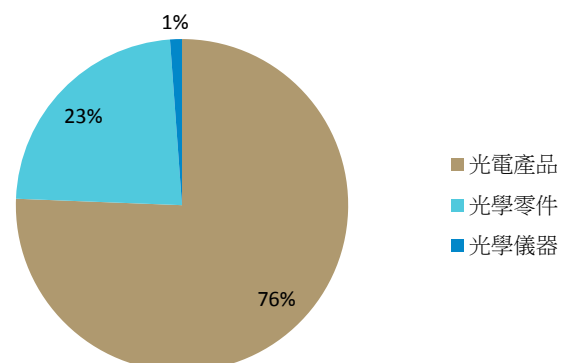
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。