

光学光电子行业点评报告

舜宇、韦尔更新：AI 新故事，底部强共识

增持（维持）

关键词：#困境反转

投资要点

■ **研究缘起：**光学行业商业模式良好，因其独特的价值，用户端长期存在升级需求，在电子类产品中具备罕见的量价齐升逻辑，为投资人广泛关注。舜宇光学科技、韦尔股份（以下简称“舜宇”、“韦尔”）为光学零部件领域龙头，下游需求、业务结构、成长逻辑、估值体系都有类似之处，我们 2022 年中曾推出对比研究深度报告论述公司看点，公司股价也随之出现阶段性反弹。后续消费复苏力度较弱，持续性低于我们预期。

■ **景气度探讨：**21H2-22H2 经历了较长时间的需求低迷，手机厂停止下单，汽车增量短期难以弥补，2022 年舜宇光学归母净利润同比-51.7%，韦尔股份归母净利润同比-77.9%，公司股价随之大跌。根据 BCI 高频数据，截至 23 年 4 月 2 日，全球智能手机出货量 yoy-4%，其中安卓-7%，苹果+10%。考虑到需求复苏所需的时间惯性，结合手机厂去库存情况、晶圆厂+封测厂指引，23Q3 有望见到需求复苏，带动上游元器件再次拉货。

■ **库存探讨：**截至 2022 年末，韦尔股份账面存货 123.6 亿元，同比增长 40.7%；公司计提存货跌价准备 13.59 亿元，为市场最大担忧所在；舜宇光学 2022 年末存货 47.2 亿元，较 2021 年 54.8 亿元有所下降。我们认为手机需求尚未复苏+库存压力大已经成为共识，23Q1 不再累库存，基本见到库存顶点，随着后续需求复苏，库存降逐步去化，24 年之后将恢复正常，重新享受光学行业发展红利。

■ **AI 增量探讨：**ChatGPT 横空出世，投资者关注算力、算法和数据应用层的投资机会，但对底层传感器关注不足。4 月 6 日，Meta 发布史上首个图像分割基础模型 SAM，具备一键切出任何图像中所有对象的功能，其“零样本迁移”能力意义重大，意味着计算机视觉的商用化有所加速。此外，考虑到 GPT-5.0 之后可能的多模态版本实现，文字、图片、视频，实现互相转化，对于智能终端的交互场景将大大增加，各下游也将打通，安防、教育、医疗，摄像头和 CIS 用量有望出现增长。

■ **汽车增量探讨：**特斯拉引领的整车价格战，让汽车电子行业关注度下降，投资者担忧格局恶化，但对于汽车传感器而言，格局相对较好，需求长期来看较为稳定，长坡厚雪慢变逻辑维持。我们看好随着智能化程度的提升，车载传感器量价齐升，核心元器件随之受益。汽车业务仍然是两家公司的增量来源。

■ **投资建议：**随着疫情管控放开，经济活动恢复，舜宇、韦尔相继发布大幅倒退的年度业绩，库存及减值成为共识，而远期仍有增长逻辑，我们认为投资时点再次临近。建议关注韦尔股份，推荐舜宇光学科技。

■ **风险提示：**光学升级放缓风险；智能手机出货量持续不及预期风险；汽车业务进展慢于预期风险；AI 发展速度不及预期风险

表 1：公司估值（以 2023 年 4 月 9 日收盘价计算，港币：人民币汇率取 0.88；除舜宇光学科技收盘价单位为港币，其余单位为人民币）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
02382	舜宇光学科技	885	92.20	2.20	2.82	3.80	37	29	21	买入
603501	韦尔股份	1226	103.52	0.84	2.84	3.98	92	36	26	—

数据来源：Wind，东吴证券研究所（韦尔股份盈利预测为 Wind 一致预期，舜宇光学科技为东吴预测）

2023 年 04 月 09 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 卞学清

执业证书：S0600121070043

bianxq@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《海外观察系列九：景气向上，从 II-VI 和 Lumentum 看光芯片国产化》

2022-12-17

《舜宇、韦尔对比研究：复苏将至，或跃在渊》

2022-05-18

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>