

全球手機出貨量回升 設備股直接受惠 舜宇績優 股價落後具值博空間

因應蘋果及華為推出新型手機，料將刺激手機相關產品銷量，令舜宇光學（02382）、瑞聲科技（02018）及丘鈦科技（01478）等手機設備股受到關注，加上這三家公司中期業績均亮麗，成為市場中的優質選擇。光大證券國際證券策略師伍禮賢指出，舜宇中期業績表現理想，惟舜宇股價走勢較其他股份慢，但这也反映未來有機會追落後，傾向於將舜宇光學作為行業首選。東吳預料，舜宇手機產品高端化有望持續，增長潛力大。

大公報記者 李信

伍禮賢表示，蘋果新手機剛推出不久，市場對其銷情較為關注。惟近年蘋果新手機推售前，對相關產業鏈股份的提前炒作熱潮，已沒有早年那麼明顯。最主要是因為近年蘋果新產品的銷量跟高峰期比較，勢頭已經放緩。其次，蘋果近季業績反映大中華區的銷售回落，也是令相關概念炒作出現降溫的因素。

然而，對於手機設備股而言，由於不少企業剛公布今年上半年業績，因此除了要關注新產品的銷情外，目前市場仍在消化上半年業績表現對股價所帶來的影響。例如近期舜宇光學、瑞聲科技股價表現強勢。他對行業整體看法正面，根據調研機構Canalys的數據，全球手機出貨量自2022年第一季至2023年第三季，一共經歷了七個季度的增長萎縮期，但萎縮的程度從2023年第一季起出現改善。直至2023年第四季，全球手機出貨量更重新開始錄得增長，一直延續至今，這個情況將繼續對行業未來的復甦帶來支持，但是在業績表現分化之下，投資者目前更適宜將焦點放在上半年業績表現理想的股份上，故特別看好舜宇光學。

中期淨利升147%勝預期

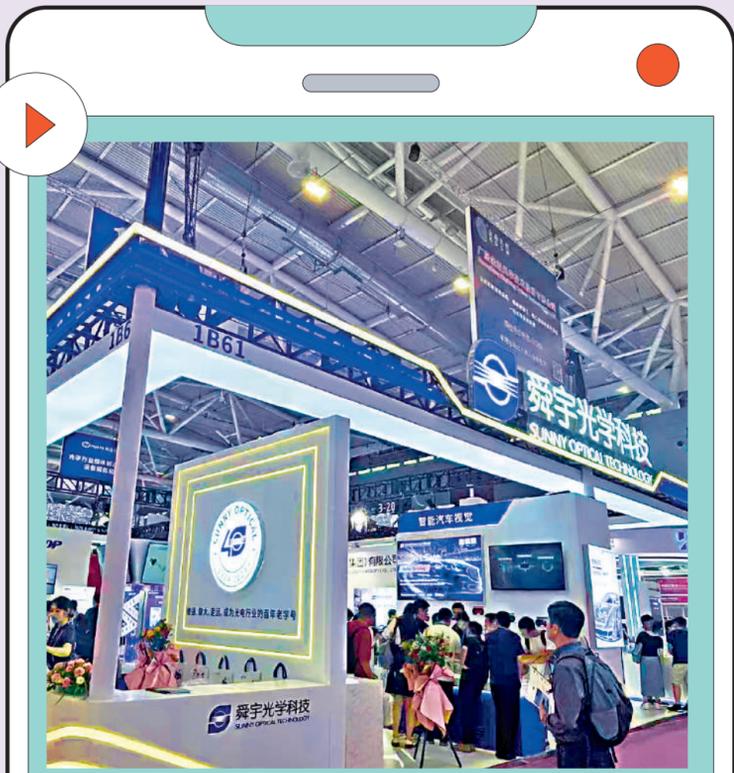
東吳證券報告亦看好舜宇光學，指其2024年上半年公司實現營收188.6億元（人民幣，下同），同比升32%，淨利潤10.8億元，同比

大升147%，超過預期。期內，手機相關產品收入130億元，同比升34%，其中手機鏡頭出貨量為6.3億件，同比升24%，加上公司持續推進產品結構改善，令手機鏡頭毛利率提升至20%左右，料今年下半年毛利率將達到20%至25%。另外，該公司多款一時玻璃混合主攝、大像面潛望式產品實現量產，多群組潛望式手機鏡頭完成研發，令今年手機鏡頭出貨量有望實現同比增長5至10%。

車載鏡頭出貨量料增15%

汽車相關業務亦穩健增長，上半年收入28.8億元，同比升16%，而且，公司目前完成自動加熱ADAS車載鏡頭的研發，並獲得汽車代工項目，預計2024年車載鏡頭在保持毛利率穩定的同時，出貨量有望實現同比增長10%至15%。

另一方面，公司持續快速開拓車載模組市場，8MP市佔率保持全球第一，並獲得歐洲頭部汽車OEM平台型核心項目定點，目前公司車載模組定點項目金額超過100億元。此外，公司完成長距激光雷達模組，及全固態補盲激光雷達的研發並獲得多個定點項目，且基於HUD頭部廠商芯片自主開發PGU，公司預計今年下半年開始量產。東吳預料，舜宇光學的手機產品高端化有望持續，汽車產品仍有可觀增長空間，維持「買入」評級。



▲東吳證券預料，舜宇光學之汽車相關產品仍有可觀增長空間。

舜宇近年營業收入及增速

年份	營業收入 (億元人民幣)	同比增速 (%)
2018	250	15
2019	350	40
2020	120	-65
2021	130	8
2022	320	150
2023	350	9
2024年上半年	188.6	32

資料來源：Wind、國信證券經濟研究所整理



▲安卓手機市場整體企穩的背景下，丘鈦有望維持並提升自身的市場份額。

丘鈦毛利率改善 帶動盈利急升

表現強勁 相對舜宇（02382）及瑞聲科技（02018），中期分別多賺1.47倍及2.6倍，丘鈦科技（01478）的表現最亮麗，盈利大升4.5倍，跑贏大部分同業，主要受惠攝像頭模組銷量、應用於車載和IoT等非手機領域的攝像頭模組，及指紋識別模組的銷量均有出色表現。展望下半年，大摩指在丘鈦管理層分析師簡報會上，料下半年手機攝像頭模組的出貨量，將維持在上半年相近的水平，平均售價和利潤率，目標是在產品組合改善的基礎上取得更好的成績。該行繼續認為丘鈦可能在下半年取得進一步的盈利復甦，評級「與大市同步」。

大摩又指出，丘鈦上半年業績表現強勁，符合預期。上半年盈利為1.15億元（人民幣，下同），按年增長逾400%。受惠於銷量和平均售價增長，收入較去年同期增長40%，毛利率從去年同期的3.4%回升至今年上半年的5.2%，期內開支比率進一步下降至4.9%，推動盈利增長。

中金：光學行業拐點顯現

展望下半年業務，中金認為，在經歷了超過2年的行業競爭及庫存清理後，手機光學模組拐點逐步顯現，該行看好公司伴隨安卓大客戶共同成長，加之車載的第二成長曲線如期推進，建議投資者密切關注公司的盈利修復節奏。回顧上半年，從行業層面看，該行認為手機光學行業在經過了超過2年的競爭後，自去年第三季開始行業的拐點逐步顯現，手機客戶的拉貨動能出現周期性的修復。

中金指出，考慮到傳統安卓客戶的修復及深圳大客戶的增量，上半年公司出貨量同比增長30%，優於行業平均表現。同時，該行認為在安卓手機市場整體企穩的背景下，丘鈦有望維持並提升自身的市場份額，從而帶動公司整體的盈利能力逐步企穩，盈利水平有望實現周期性修復。至於風險因素，則為全球手機終端持續疲軟，及公司車載客戶拓展不及預期。

瑞聲投資評級及目標價

券商	評級	目標價(元)
高盛	買入	42.1
大華繼顯	買入	38.1
招銀國際	買入	37.8

丘鈦投資評級及目標價

券商	評級	目標價(元)
招銀國際	買入	6.43
大華繼顯	買入	6.0
高誠證券	買入	5.8

舜宇投資評級及目標價

券商	評級	目標價(元)
高盛	中性	63.5
大華繼顯	買入	63.0
第一上海	買入	57.3

AI應用發展提速 瑞聲新增長動力

需求回暖

受惠於手機市場復甦態勢，來自聲學、光學以及精密結構件等業務的產品組合改善，精益運營帶來的持續效率提升，及Premium Sound Solutions (PSS) 併表帶來的貢獻，瑞聲科技（02018）中期多賺2.57倍，以百分比計算，為主要手機設備股之前列，盈利為5.37億元（人民幣，下同），遠勝預期。另有消息指出，蘋果要求供應商預備部件以滿足生產8800萬至9000萬部新iPhone智能手機，同比升至少一成，料瑞聲將受惠不淺。

展望未來，瑞聲首席財務官郭丹表示，AI手機有很大的想像空間，未來1至2年會看到一些變化，3至5年變化加速，這給公司帶來了很多機會，對多產品線有驅動作用。她舉例稱，硬件端比如摺疊機、超薄機型形態帶來了新的趨勢，公司獨有的創新揚聲器，及揚聲器和馬達二合一產品，可以更好地滿足市場需求。

富途證券首席分析師譚智樂亦看好瑞聲科技，主因是憧憬蘋果公司新手機推出、零部件需求逐步改善，毛利率有望見底，加上新產品配合蘋果人工智能（AI）應用發展，成為新增長

動力。

盈利能力顯著改善

方正證券報告指出，瑞聲中期實現營收112.5億元，同比增長22%，收入創上市新高，主要是手機市場溫和復甦，及公司市場份額擴大，淨利5.4億元，同比增長257%，盈利修復超市場預期。該行認為，光學業務減虧及PSS併表做出較大貢獻；盈利能力顯著改善，主要受益於公司各業務產品結構的優化，及公司經營效率的提升。

光學業務方面，實現營收22.1億元，同比增長25%，主要受益於智能

手機光學行業需求回暖，及公司在中高規格市場份額提升帶來更多出貨量，這得益於行業回暖帶動價格回升。聲學業務實現營收34.6億元（不包含PSS收入），同比增長4%。手機聲學方面，公司不斷提升中高端市場份額，SLS大師級揚聲器出貨超1200萬隻，同比增長近200%，Combo系列出貨近450萬隻。車載聲學方面，PSS併表後實現營收15.2億元，又看到公司在鞏固海外份額的同時加速開拓國內市場，目前獨供國內某頭部造車新勢力，今年上半年出貨量超百萬，預計PSS全年營收有望達到30至35億

元。該行指出，瑞聲多業務發力，並開啟成長新周期，對該公司維持強烈推薦評級。



▲瑞聲科技中期多賺2.57倍，跑贏其他手機設備股。

孩子的處世之道 應從小開始教育



林昶恆 (Alvin) 富家庭教與練

剛過去的周日晚上我和家人外出用膳，等位期間突然聽到一些嘈吵聲，本能地望過去看發生了什麼事情，原來有一個約4歲孩子在奔跑玩耍期間跌倒了，當時我看到孩子的父親很著急地抱起孩子，緊緊地抱在懷中。因為孩子跌倒而躺在地上時並沒有哭，所以我估計他應該不會很疼痛，應該是孩子父親過於緊張而抱著孩子。我和兩個子女都看

到這個情景，於是我便向自己兩個已成年的孩子發問一個處境問題，我問他們有沒有印象當他們在這個年紀時，玩耍期間跌倒了，我通常會如何處理？

他們毫不猶豫地回應，答案就是我會和他們說：「早已跟你說過了不要亂跑，現在跌倒了，如果沒有受傷便快些起身吧。」大家都為這個一致的回應而笑了出來，似乎父親對孩子的態度已深深地記住了，令他們明白個人引致的問題應該自己處理。

而到進入餐廳後，剛好那家人亦坐在我們的旁邊。當用膳期間，我們多次聽到剛才跌倒了的小孩的哭鬧聲。而

父母最初也低聲下氣地忍讓，但到多次未能控制小孩的行為後，母親亦忍不住而叫罵，喝令他停止，包括我們在內的其他客人都被母親的叫聲而望向他們的桌子。整個過程看在眼內，我和孩子們互相對望，他們明白到從小被教育的一套和現在見到這一對父母的方法有明顯分別。

我在不少場合都分享過年幼的孩子未必會懂得顧慮別人感受，很容易因情緒失控而在公眾場所哭鬧，尤其是當他們認為哭鬧是有效爭取到所需利益的方法，便會重複運用。他們亦會因成人拒絕他們的要求而變本加厲地哭鬧，因

為這會令成人在其他人面前感到尷尬而最終就範。如果小孩這種策略曾成功為他們爭取到利益，之後便會重複運用，結果可能會令家長為了避免發生同樣尷尬情況而變成有求必應。

父母是孩子的參考典範

關心孩子是必需，但如何關心是要學習。就像以上大家都可能見過或親身體驗過的真實情景，如果未能讓孩子知道任何事情都有後果，而因人失誤而導致的任何問題都需要個人承擔的話，便會令他們「學習」到沒有責任感。上文所說的父親在孩子自己不小心跌倒

後，主動提供過多的保護，及沒有透過事件教育孩子要管好自己行為，更讓孩子利用哭鬧來達到目的，類似情況將來不但不能解決，反會變得更嚴重。

孩子做人處事最好的參考典範必然是父母，教育他們學習想清楚後果才行事，以及能夠示範正確的行為，孩子在成長過程中才會改變。父母希望孩子成長後擁有脆弱的心靈，還是有堅強抗逆力及做事有決心，其實從小已經由父母決定了

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到info@fei.com.hk）