

丘钛科技 (01478.HK)

业绩受手机市场低迷拖累，公司持续发力新领域

受手机市场需求影响，收入下滑超出预期，盈利能力下降。丘钛科技 1H22 营业收入 70.9 亿元人民币，同比下滑 24.0%，主要原因包括手机需求量下滑、手机摄像头模组平均单价下行压力较大。毛利润 3.8 亿元，同比下降 65.3%；毛利率为 5.3%，同比下降 6.3pct，主要系高端摄像头模组出货占比下降、产能利用率下降、疫情增加成本等多重原因。由于收入下滑，且毛利率大幅下降，公司 1H22 净利润录得 1.7 亿，同比下降 71.0%。

摄像头模组 ASP 拖累业绩，调低手机摄像头模组出货指引。公司 1H22 摄像头模组收入 65 亿元，同比减少 22.6%；出货量 2.1 亿件，同比下跌 4.8%，下滑幅度低于全球或国内智能手机销量；ASP 30.5 元，同比大幅下降 7 元（降幅 18.7%），环比下降 2.7 元，主要是由于手机创新步伐放慢、市场竞争激烈。由于单价大幅下滑，摄像头模组的毛利率随之从去年同期的 11.9% 下跌到 5.7%。目前手机摄像头模组出货量仍在下行区间，公司将手机摄像头出货量全年目标由年初的双位数增长调整为同比减少不超过 5%。

摄像头模组新领域方面，公司持续发力车载和 Iot 业务，销量维持年初指引。1) 车载方面，公司继续深耕驾驶辅助摄像头、智能座舱摄像头和车身摄像头三大类产品，800 万像素的 ADAS 模组量产出货，且与上汽通用五菱、吉利、小鹏、上汽乘用车、岚图、福田戴姆勒等多家品牌完成产品交付。2) IoT 领域，公司不断布局无人机/智能穿戴/智能家居/智能音视屏/笔电/ARVR 等细分场景，保持与大疆、科沃斯等品牌合作的同时取得了 Pico、宏达电、爱奇艺、黑鲨等品牌的合作项目，未来将陆续出货。基于新领域的高速发展，公司对非手机领域摄像头模组出货量的增速指引维持在不低于 100%。

指纹识别模组 ASP 大幅下降，出货指引从同比+20%以上调低到-5%以内。1H22 指纹识别模组业务收入 5.5 亿元，同比下降 40.0%；出货量 5065 万，同比下滑 8.6%；ASP 为 10.9 元，同比下降 34.3%，环比下降 15.1%。指纹模组业务的毛利率为-1.5%，对比去年上半年的 8.0%和下半年的 1.8%均下降。期内，公司凭借市场地位和规模优势在指纹识别模组领域获得更多份额，但由于产品与手机销量高度相关、行业景气度差，公司将指纹识别模组的出货量目标从年初的同比增长不低于 20%下调到同比减少不超过 5%。

盈利预测:我们预测公司 2022/2023/2024 年收入分别为 152.4/184.1/192.9 亿元，同比增速分别为-18.3%/20.8%/4.8%；净利润分别为 3.8/10.8/11.1 亿元，同比增速分别为-56.0%/184.9%/2.8%。我们给予目标价 5.2 港元（目标市值 62 亿港元），对应 14 倍 2022 年 P/E，维持“买入”评级。

风险提示:新冠疫情对手机销售产生负面影响的风险，光学相关产品升级放缓的风险，海外客户消化库存时间长于预期的风险，印度工厂受疫情影响出货量不及预期的风险，车载业务布局前期投入较大的风险。

财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	17,400	18,663	15,239	18,407	19,285
增长率 yoy (%)	32.1	7.3	-18.3	20.8	4.8
归母净利润 (百万元)	840	863	380	1,083	1,112
增长率 yoy (%)	54.9	2.7	-56.0	184.9	2.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.71	0.73	0.32	0.92	0.94
净资产收益率 (%)	22.2	18.3	7.5	17.6	15.3
P/E (倍)	5.3	5.2	11.8	4.1	4.0
P/B (倍)	1.18	0.95	0.88	0.73	0.61

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 8 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
8月8日收盘价(港元)	4.40
总市值(百万港元)	5,211.97
总股本(百万股)	1,184.54
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.59

股价走势



作者

分析师 郑泽滨

执业证书编号: S0680519050004

邮箱: zhengzebin@gszq.com

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

相关研究

- 《丘钛科技 (01478.HK): 海外客户订单短期压制毛利率，积极开发更多产品应用场景》2022-03-23
- 《丘钛科技 (01478.HK): 摄像头模组业务盈利能力大增，车载业务开始发力》2021-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7882	9315	5365	11444	6812
现金	1984	1743	2770	2618	2095
应收票据及应收账款	3589	4446	1096	4748	2815
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1943	2258	903	3346	1238
其他流动资产	367	868	596	732	664
非流动资产	3521	3733	4514	5141	5522
长期投资	416	344	344	344	344
固定资产	2960	3144	3878	4465	4876
无形资产	4	20	23	26	30
其他非流动资产	141	224	269	306	272
资产总计	11403	13048	9878	16585	12333
流动负债	7276	8079	4088	9572	4244
短期借款	1104	1708	1200	1200	1200
应付票据及应付账款	6013	6259	2633	8059	2686
其他流动负债	159	113	255	313	358
非流动负债	341	264	705	845	812
长期借款	159	50	520	646	620
其他非流动负债	182	214	185	199	192
负债合计	7617	8343	4793	10418	5056
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	9	9	9	9	9
资本公积	1415	1557	1557	1557	1557
留存收益	2346	3124	3428	4294	5184
归属母公司股东权益	3786	4705	5085	6167	7277
负债和股东权益	11403	13048	9878	16585	12333

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3604	1596	2163	663	273
净利润	840	863	380	1083	1112
折旧摊销	182	245	356	348	361
财务费用	54	30	62	44	61
投资损失	23	52	0	0	0
营运资金变动	-224	1379	1351	-805	-1265
其他经营现金流	2729	-972	14	-7	4
投资活动现金流	-696	-880	-1150	-968	-745
资本支出	-493	-1160	-1200	-800	-700
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-202	280	50	-168	-45
筹资活动现金流	-1315	-942	15	153	-51
短期借款	-166	604	-508	0	0
长期借款	100	-109	470	126	-26
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	129	142	0	0	0
其他筹资现金流	-1378	-1578	53	27	-25
现金净增加额	1593	-226	1027	-152	-523

利润表 (百万元)

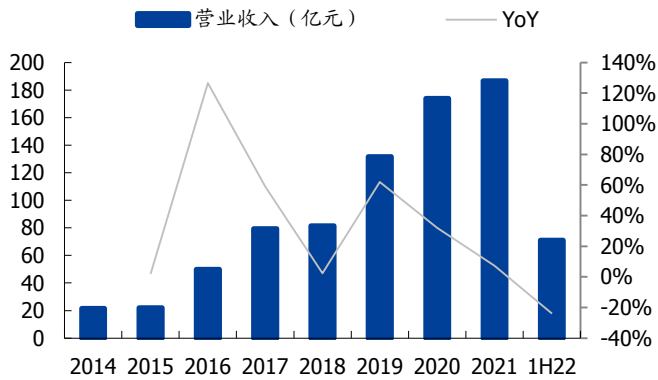
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17400	18663	15239	18407	19285
营业成本	15630	16901	14226	16572	17192
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	26	23	15	26	27
管理费用	153	161	145	166	174
研发费用	590	642	549	552	579
财务费用	54	30	62	44	61
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-23	-52	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	926	854	243	1047	1253
营业外收入	130	153	244	244	92
营业外支出	86	50	55	60	66
利润总额	970	957	432	1230	1279
所得税	130	94	52	148	166
净利润	840	863	380	1083	1112
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	840	863	380	1083	1112
EBITDA	982	1002	809	1583	1656
EPS (元)	0.71	0.73	0.32	0.92	0.94

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	7.3	-18.3	20.8	4.8
营业利润(%)	47.5	-7.8	-71.6	331.1	19.7
归属于母公司净利润(%)	54.9	2.7	-56.0	184.9	2.8
获利能力					
毛利率(%)	10.2	9.4	6.6	10.0	10.9
净利率(%)	4.8	4.6	2.5	5.9	5.8
ROE(%)	22.2	18.3	7.5	17.6	15.3
ROIC(%)	16.2	13.5	5.6	12.9	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	63.9	48.5	62.8	41.0
净负债比率(%)	-13.6	5.3	-13.8	-5.7	2.6
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.2	1.6
速动比率	0.8	0.8	1.0	0.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.3	1.4	1.3
应收账款周转率	4.1	4.6	5.5	6.3	5.1
应付账款周转率	2.6	2.8	3.2	3.1	3.2
每股指标 (港元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.73	0.32	0.92	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	3.05	1.35	1.83	0.56	0.23
每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.98	4.30	5.22	6.16
估值比率					
P/E	5.3	5.2	11.8	4.1	4.0
P/B	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	5.4	5.5	3.0	3.2

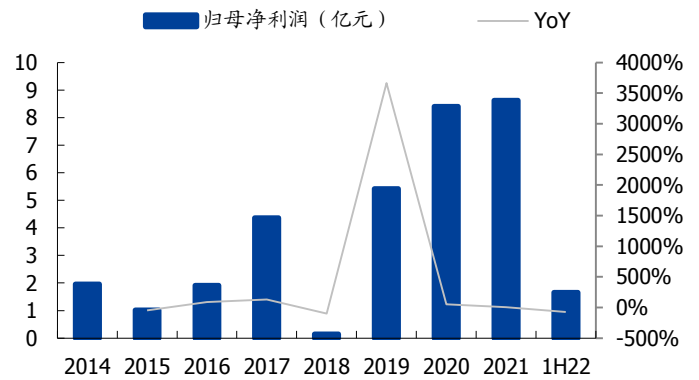
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 8 日收盘价

图表 1: 公司营业收入及其增速



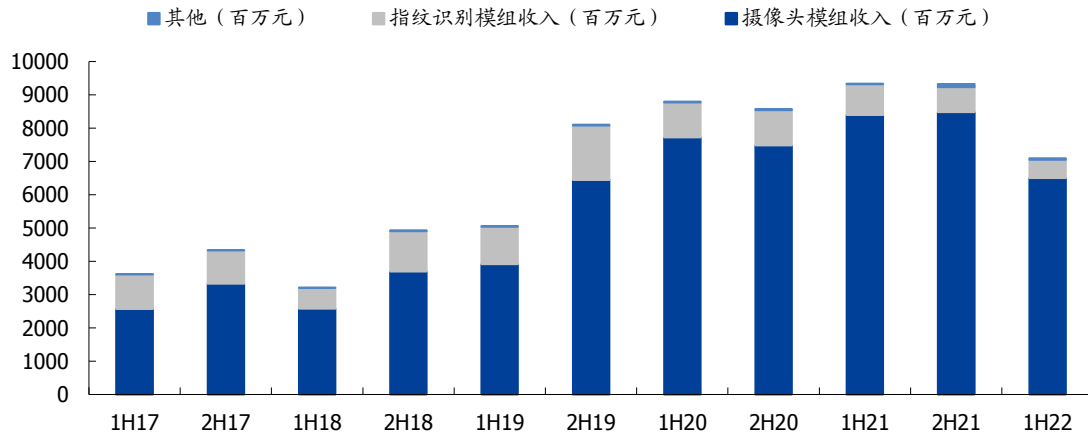
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 2: 公司归母净利润及其增速



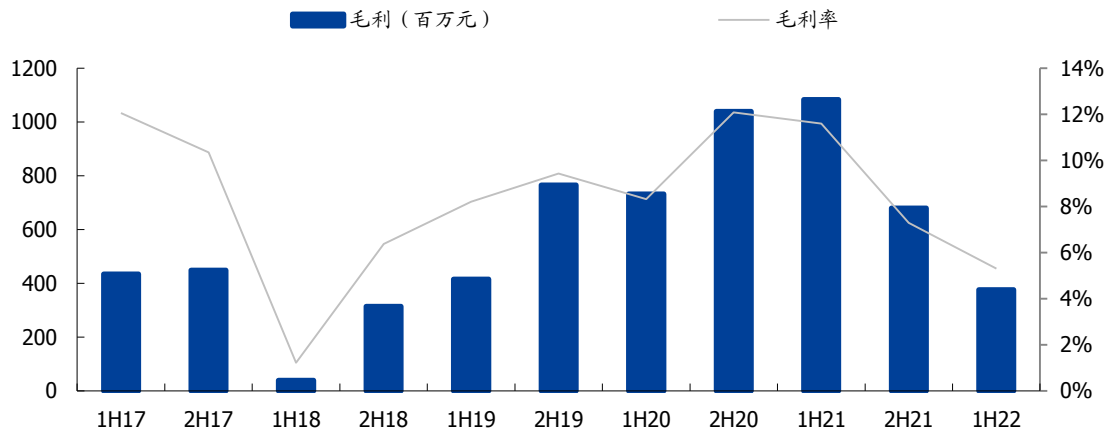
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 3: 公司各分部收入



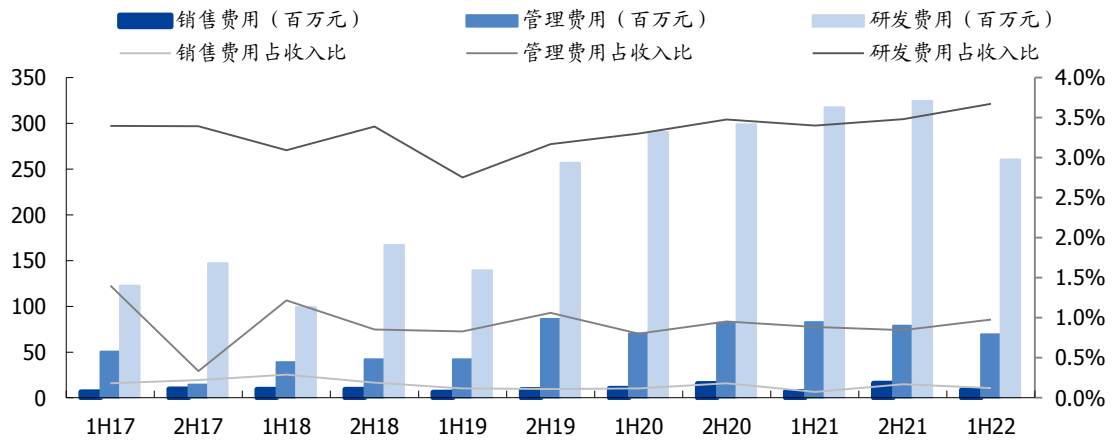
资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 4: 公司毛利及毛利率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

图表 5: 公司主要费用及费用率



资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com