

智能手机行业承压影响业绩,下半年有望边际恢复

事件: 2022年上半年公司营业收入同比下滑24.0%至约71.0亿元人民币, 原因来自摄像头模组产品出货量和整体ASP下滑所致; 毛利率同比下降6.3个百分点至5.3%, 下滑原因包括高端产品占比下降, 集团产能利用率下滑, 供应链成本上升, 用工成本提升以及战略性业务尚未形成规模效益所致; 费用率同比增加0.4个百分点至4.8%; 期间净利润录得1.66亿元人民币, 同比大幅下滑71.0%。

报告摘要

量价下跌使得上半年业绩下滑 根据第三方数据, 2022年上半年全球智能手机销量同比下跌10%, 受此影响应用于智能手机摄像头模组和指纹识别模组的需求下降, 使得公司摄像头模组和指纹识别模组出货量分别下滑4.8%和8.6%至2.13亿颗和5065万颗。此外智能手机创新步伐缓慢, 手机厂商对相关产品整体降规格配, 32M以上高端摄像头模组出货量同比下滑19.2%至5857万颗, 屏下指纹识别模组出货量同比下滑27.8%至2240万颗。受此影响公司产品销售单价下滑压力较大, 摄像头模组asp同比下降18.7%至人民币30.5元, 指纹识别模组asp同比下降34.3%至10.9元。

昆山丘钛披露全年业绩情况 根据8月4日丘钛科技的全资子公司昆山丘钛(主要为公司核心业务摄像头模组相关资产)于A股创业板披露的数据, 2022年1-6月公司营业收入预计为66.4亿元人民币, 归母净利润为1.99亿元。参考其发布的关于全年业绩预测, 2022年丘钛的摄像头模组业务收入预计为133亿至139亿元区间, 同比下滑18.6%至22.1%; 归母净利润预计为3亿至3.4亿元区间, 同比下滑62.5%至66.9%。从出货量和财务数据来看, 下半年公司经营情况有所好转。

车载与IoT、VR/AR成为新驱动 公司持续推进在手机终端、车载以及IoT领域的光学产品布局: 车载方面公司在ADAS、智能座舱和环视三种高端车载摄像模组产品通过Tier 1客户和整机厂商合作, 产品已经在公司车载摄像头模组产品也已在上汽通用五菱、吉利汽车、小鹏汽车、福田戴姆勒等品牌的车型中交付使用; IoT方面切入无人机、扫地机器人、智能可穿戴等光学产品规格较高领域, 与行业龙头企业包括大疆、科沃斯、小天才等建立稳固的合作关系, 市场份额持续提升。VR领域公司全面参与到VR摄像头模组当中, 包括6DoF、视频透视、眼球追踪、深度感知等产品领域, 2022年重点推广VR Pancake 折叠式光路解决方案。

下调目标价为5.8港元, 维持“买入”评级 2022年上半年疫情反复、宏观经济与安卓市场需求三重压力使得智能手机行业经历了诸多压力, 三季度已经呈现恢复迹象, 但是短期仍然难以恢复高速增长; 作为光学赛道的新晋龙头公司, 公司在车载、IoT和VR领域的布局有望成为出货的新增长点。我们按照公司2022年的18倍预估市盈率, 给予公司目标价5.8港元, 较最近收市价有25.0%的上升空间, 维持“买入”评级。

风险提示: 出货增速影响; 疫情影响加剧影响需求; 短期大市波动的风险。

截止12月31日财政年度	2020A	2021	2022E	2023E	2024E
收入(百万元人民币)	17,400	18,663	16,392	19,586	22,033
变动(%)	32.1%	7.3%	-12.2%	19.5%	12.5%
净利润(百万元人民币)	840.1	863.0	323.2	539.9	813.5
基本每股收益(元)	0.711	0.733	0.275	0.459	0.691
变动(%)	54.9%	2.7%	-62.5%	67.1%	50.7%
市盈率@4.4港元(倍)	5.4	5.2	13.9	8.3	5.5
市净率@4.4港元(倍)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
每股派息(元)	0.09	0.14	0.05	0.09	0.13
股息率(%)	2.4%	3.8%	1.4%	2.4%	3.6%

数据来源: 公司资料, 安信国际证券研究预测

投资评级: **买入**

目标价格: **5.8 港元**

现价(2022-8-9): 4.4 港元

总市值(亿港元)	52.1
流通市值(亿港元)	52.1
总股本(百万股)	1184.5
流通股本(百万股)	1184.5
12个月低/高(港元)	4.2/13.8
平均成交(百万港元)	21.9

股东结构

何宁宁	63.8%
公众股东	36.2%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.7	-14.3	-43.9
绝对收益	-13.4	-12.2	-67.4

数据来源: 彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

损益表						财务分析						
<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测		2019年 实际	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
收入	17,400,369	18,662,626	16,392,381	19,586,103	22,032,575	盈利能力						
毛利	1,770,585	1,761,982	1,088,885	1,454,109	1,857,526	毛利率 (%)	9.0%	10.2%	9.4%	6.6%	7.4%	8.4%
其他收入	129,839	153,410	131,139	156,689	176,261	EBITDA 利率 (%)	7.2%	8.1%	7.5%	5.9%	6.5%	7.5%
其他净收益	-85,513	-49,777	32,785	39,172	44,065	净利率 (%)	4.1%	4.8%	4.6%	2.0%	2.8%	3.7%
销售及管理费用	-178,692	-184,319	-180,051	-215,131	-242,002	营运表现						
研发费用	-589,737	-642,267	-601,911	-719,181	-809,013	SG&A收入 (%)	-1.1%	-1.0%	-1.0%	-1.1%	-1.1%	-1.1%
营运利润	1,046,482	1,039,029	470,847	715,659	1,026,837	实际税率 (%)	-10.6%	-13.4%	-9.9%	-13.6%	-13.6%	-13.6%
融资成本	-53,524	-30,050	-60,328	-54,295	-48,866	派息率 (%)	0.0%	12.8%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
税前盈利	970,068	957,297	374,065	624,909	941,518	库存周转	39.8	45.0	45.4	52.5	42.1	35.9
所得税	-129,960	-94,451	-50,873	-84,988	-128,046	应付账款天数	136.9	139.5	132.5	153.0	135.6	128.0
少数股东应占利润	0	-130	0	0	0	应收账款天数	110.2	89.2	78.6	106.4	102.4	104.7
属于股东净利润	840,108	862,976	323,192	539,922	813,471	财务状况						
折旧及摊销	384,501	420,649	531,274	597,836	654,947	净负债/权益	46%	33%	37%	29%	24%	20%
EBITDA	1,408,093	1,407,996	965,666	1,277,041	1,645,331	收入/总资产	1.2	1.5	1.4	1.2	1.3	1.4
增长						总资产/权益	3.7	3.0	2.8	2.6	2.5	2.3
总收入 (%)	32.1%	7.3%	-12.2%	19.5%	12.5%	盈利对利息倍数	12.5	19.1	32.9	7.2	12.5	20.3
EBITDA (%)	48.1%	0.0%	-31.4%	32.2%	28.8%	ROE	18.9%	22.2%	18.4%	6.0%	9.1%	12.3%
净利润 (%)	54.9%	2.7%	-62.5%	67.1%	50.7%							
资产负债表						现金流量表						
<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						<千元人民币>, 财务年度截至<12月31日>						
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测		2019年 实际	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
现金	1,983,516	1,743,070	1,015,223	604,352	392,717	税前利润	606,901	970,068	957,297	374,065	624,909	941,518
应收账款	3,589,028	4,446,063	5,112,972	5,879,918	6,761,906	其他项目	410,942	578,097	642,013	591,602	652,132	703,813
存货	1,943,025	2,258,176	2,145,267	2,038,004	1,936,104	营运资金变化	1,415,124	2,176,748	172,749	-241,054	-331,089	-435,064
其他流动资产	366,562	867,708	867,708	867,708	867,708	所得税	-33,416	-120,962	-175,845	-50,873	-84,988	-128,046
总流动资产	7,882,131	9,315,017	9,141,171	9,389,982	9,958,434	营运现金流	2,399,551	3,603,951	1,596,214	673,739	860,965	1,082,220
固定资产	2,959,555	3,144,458	4,208,484	4,610,990	4,956,352	资本开支	-1,156,255	-540,837	-923,990	-1,000,000	-1,000,000	-1,000,000
无形资产	4,280	20,127	3,428	3,085	2,777	其他投资活动	-115,232	-155,028	43,517	0	0	0
其他	557,028	568,506	568,506	568,506	568,506	投资活动现金流	-1,271,487	-695,865	-880,473	-1,000,000	-1,000,000	-1,000,000
总资产	11,402,994	13,048,108	13,921,589	14,572,564	15,486,069	负债变化	-1,086,404	-1,015,030	-350,948	-170,767	-153,690	-138,321
短期银行贷款	1,104,021	1,707,670	1,536,903	1,383,213	1,244,891	股本变化	221,939	59,777	59,037	0	0	0
应付帐款及其他应付款	6,013,472	6,258,928	6,571,874	6,900,468	7,245,492	股息	0	-107,152	-48,603	-170,491	-63,850	-106,668
短期股东贷款	0	0	0	0	1	其他融资活动	47,726	-252,464	-601,685	-60,328	-54,295	-48,866
其他短期负债	158,830	112,527	112,527	112,527	112,527	融资活动现金流	-816,739	-1,314,869	-942,199	-401,586	-271,836	-293,855
总短期负债	7,276,323	8,079,125	8,221,304	8,396,208	8,602,910	现金变化	311,325	1,593,217	-226,458	-727,847	-410,871	-211,635
长期银行贷款	159,211	50,000	50,000	50,000	50,000	汇率损失	272	-21,218	-13,988	0	0	0
其他负债	181,634	213,754	213,754	213,754	213,754	期初持有现金	77,459	389,056	1,961,055	1,720,609	992,762	581,891
总负债	7,617,168	8,342,879	8,485,058	8,659,962	8,866,664	期末持有现金	389,056	1,961,055	1,720,609	992,762	581,891	370,256
少数股东权益	0	5,870	5,870	5,870	5,870							
股东权益	3,785,826	4,699,359	5,430,660	5,906,732	6,613,535							
有息负债	1,263,232	1,757,670	1,586,903	1,433,213	1,294,891							

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接、间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010