

香港股市 | TMT | 科技硬件

丘钛科技 (1478 HK)

1H22 净利润骤降至盈警下限，2H22 有望逐步改善

1H22 业绩处盈警下限

公司 1H22 收入同比下降 24.0% 至人民币 70.9 亿元，主要由于摄像头模组及指纹识别模组平均销售单价（“ASP”）均出现大幅下调，且销售数量均有单位数下降；毛利率为 5.3%，较去年同期下降 6.3 个百分点，主要受客户结构阶段性调整等因素导致高端产品占比下降、疫情导致产能利用率下降、关键原材料 CMOS 图像传感器芯片价格仍然较高等因素影响；净利润同比下降 71.0% 至人民币 1.7 亿元，位于此前盈警下限。

手机相关业务短期承压，下半年有望逐步改善

根据 Canalsys 数据，受宏观经济、地缘政治、疫情等因素影响，1H22 全球手机智能手机出货量同比下降 9.8% 至 6.0 亿部。而根据中国信通院数据，1H22 中国手机出货量表现逊于全球，同比下跌 21.7% 至 1.4 亿部。公司收入主要来自国内厂商，因而受国内手机厂商表现影响较大。手机市场销售疲软除影响相关零部件出货量外，亦影响手机厂商创新动力及市场竞争，进而对手机产品单价及手机零部件升级进程造成影响。

1H22 公司手机摄像头模组销量同比下降 5.1% 至 2.1 亿件，但表现优于手机市场出货量表现。22 年手机摄像头模组销量增速指引由年初的双位数以上增长下调至同比减少不超过 5%，即管理层预期 2H22 环比将会改善，同比将有小幅改善。公司与新客户合作稳步推进，有助市占率提升。1H22 公司摄像头模组 ASP 同比下降 18.7% 至 30.5 元，主要由于手机光学升级进程放缓、公司与新客户合作尚处初期等原因导致 32M 及以上高端摄像模组占比同比下降 4.4 个百分点至 27.6%。我们预期 3Q22 公司手机摄像头模组 ASP 仍将出现下滑，但随着 OIS 下沉、苹果有望引领大光圈潜望镜、苹果有望引领前摄由 FF 转变为 AF 等机遇，手机摄像头模组 ASP 有望在今年末及明年有所提升。

1H22 指纹识别模组销量同比下降 8.6% 至 5 件。22 年指纹识别模组销量增速指引由年初的同比增长不低于 20% 下调至同比减少不超过 5%，即管理层预期指纹识别模组 2H22 出货量下跌幅度将会减小。1H22 指纹识别模组 ASP 已降至 10.9 元的较低水平，预期进一步下探空间有限。公司已在积极拓展在笔记本、超声波等领域的规模应用，并与客户增强联系，有机会受惠于市场整合。

车载、物联网等新领域业务快速推进

1H22 包括应用于车载、物联网 (IoT) 智能终端及其他领域的摄像头模组出货量同比增长 53.2% 至 165.9 万件。22 年其他领域摄像头模组销量增速指引维持年初的同比增长不低于 100%，即管理层预期 2H22 出货量将会改善。目前其他领域摄像头模组销量收入占比仍处个位数，目标与 25 年提升至 25% 水平。根据第三方数据，车载摄像头及 IoT 模组出货量均将快速提升，21 年至 25 年期间年均复合增长率分别为 13.2% 及 27.0%，期间中国车载摄像头市场规模年均复合增长率则将达 17.5%。公司车载方面已获得超 20 个汽车品牌及 Tier 1 合作伙伴的认证，车载摄像头模组产能已达 2KK/年，ADAS、环视、智能座舱产品均已陆续批量出货。考虑到公司于手机摄像头模组领域的积累、较早于车载、IoT 领域布局及目前仍处于较早阶段，我们预期公司还将受惠于市占率快速提升。

下调目标价至 4.90 港元，维持“增持”评级

考虑到疫情、地缘政治等因素仍可能对宏观经济及公司运营造成不利影响，我们预期手机相关产品出货量及 ASP 在短期仍将承压，但在 4Q22 可能出现改善，毛利率有望因产能利用率回升出现边际改善。同时结合 1H22 业绩，下调盈利预测，预期 22/23 年净利润分别为 3.1/6.0 亿元，维持 8.5 倍 22E PE 估值，相应下调目标价至 4.90 港元，潜在升幅为 18.9%，维持“增持”评级。

更新报告

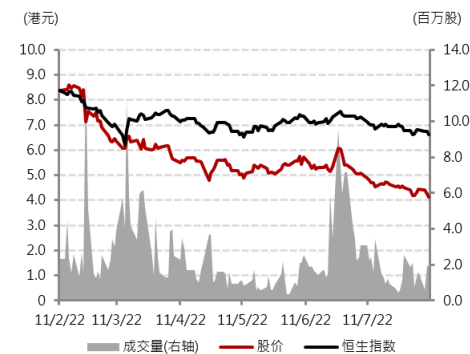
评级：增持

目标价：4.90 港元

股票资料 (更新至 2022 年 08 月 10 日)

现价	4.12 港元
总市值	4,880.30 百万 港元
流通股比例	35.89%
已发行总股本	1,184.54 百万
52 周价格区间	4.12-13.98 港元
3 个月日均成交额	10.48 百万 港元
主要股东	何宁宁 (占 63.62%)
来源:	彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20210830 - 丘钛科技 (1478 HK) 更新报告: 短期手机动力足, 中期车载、IoT 已起航

20220322 - 丘钛科技 (1478 HK) 更新报告: 短期业绩承压, 观望 2H22 改善

分析师

秦越, CFA

+852 2359 1871

angela.qin@ztsc.com.hk

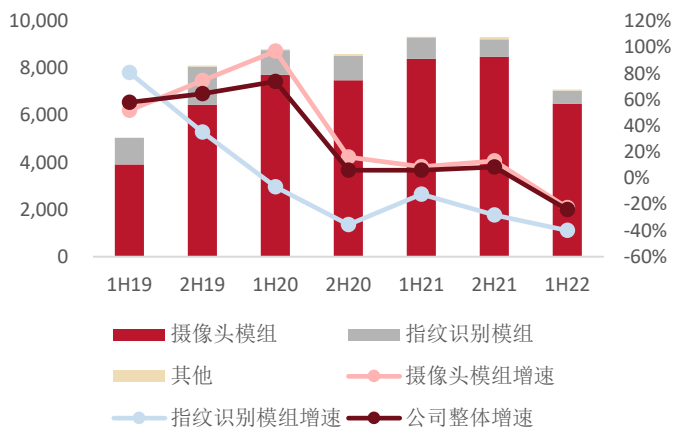
风险提示：（一）产品结构改善不及预期；（二）竞争激烈导致毛利率不及预期；
（三）人民币汇率波动；（四）车载、IoT 等新领域拓展不及预期；

主要财务数据（百万 人民币）（估值更新至 2022 年 8 月 10 日）

年结:12 月 31 日	19A	20A	21A	22E	23E
收入	13,170	17,400	18,663	15,066	17,034
增长率	61.9%	32.1%	7.3%	-19.3%	13.1%
净利润	542	840	863	309	595
增长率	3666.7%	54.9%	2.7%	-64.2%	92.5%
每股基本盈利（人民币）	0.48	0.72	0.73	0.26	0.50
市盈率	24.3	15.4	11.2	13.7	7.1
每股股息（人民币）	0.09	0.04	0.00	0.00	0.00
每股净资产（人民币）	2.48	3.23	3.99	4.19	4.69

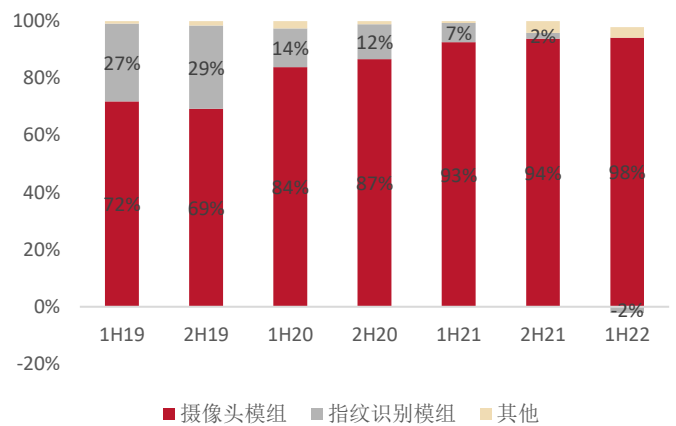
来源：公司资料、中泰国际研究部预测

图表 1：收入分布（按业务分部划分）（百万人民币）



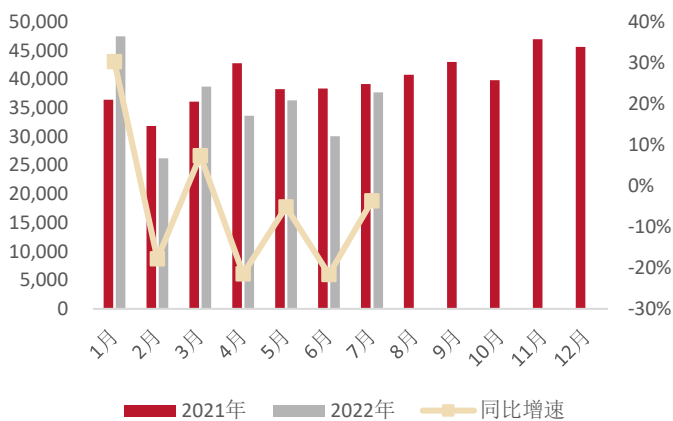
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 2：毛利分布（按业务分部划分）



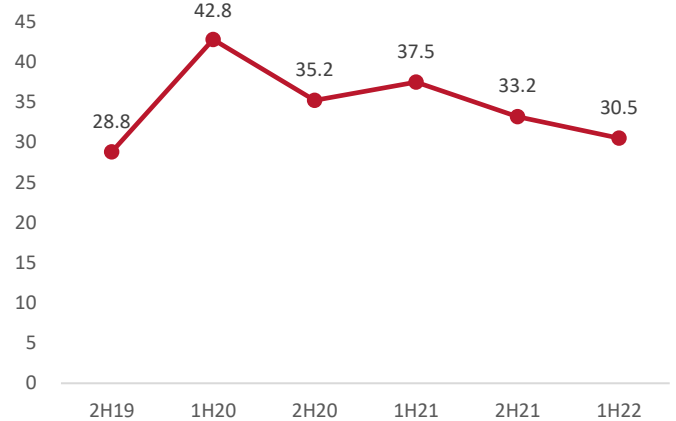
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 3：2022 年首 7 个月摄像头模组出货量（千件）



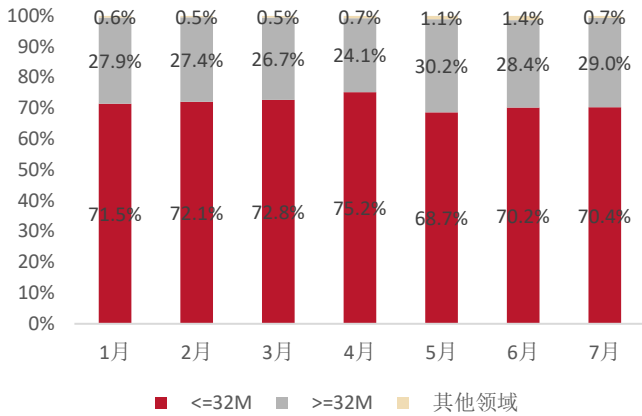
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 4：近三年摄像头模组平均销售单价（人民币元）



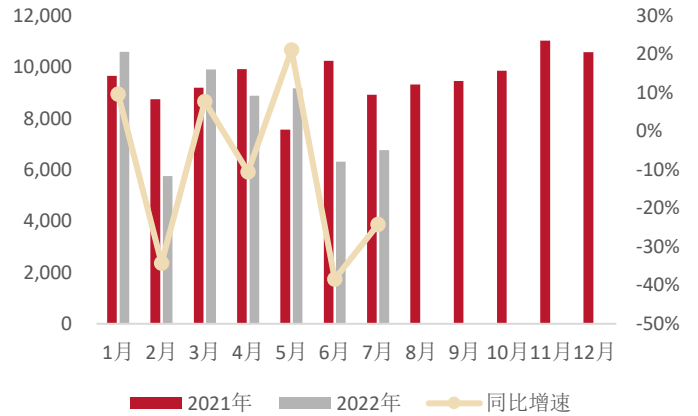
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 5: 2022 年首 7 个月摄像头模组产品结构



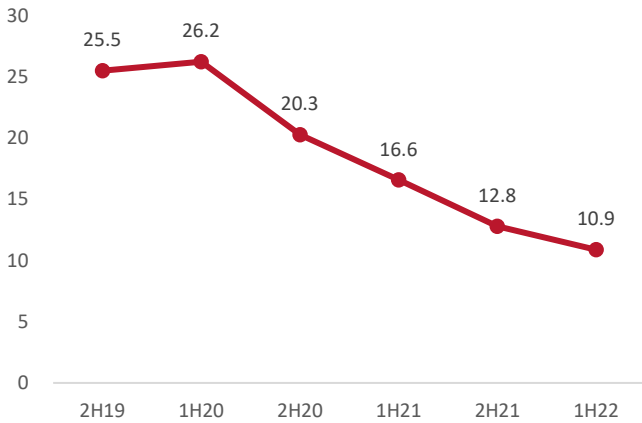
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 6: 2022 年首 7 个月指纹识别模组出货量 (千件)



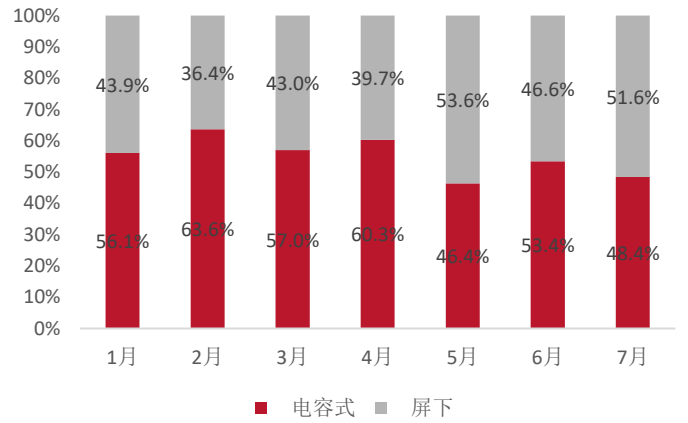
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 7: 近三年指纹识别模组平均销售单价 (人民币元)



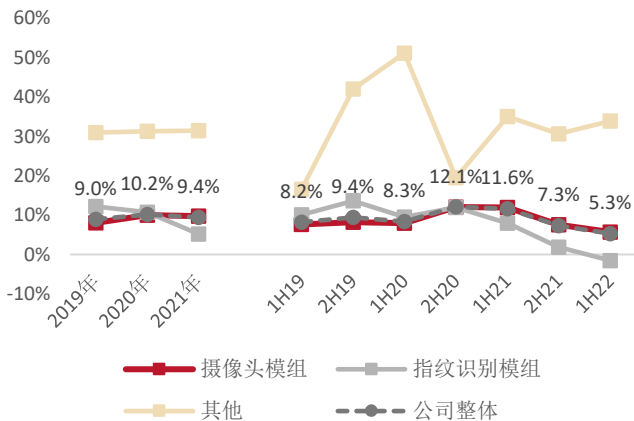
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 8: 2022 年首 7 个月指纹识别模组产品结构



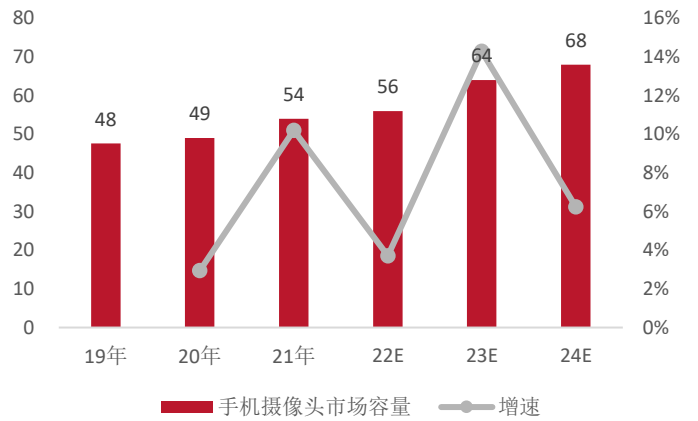
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 9: 三大业务分部毛利率



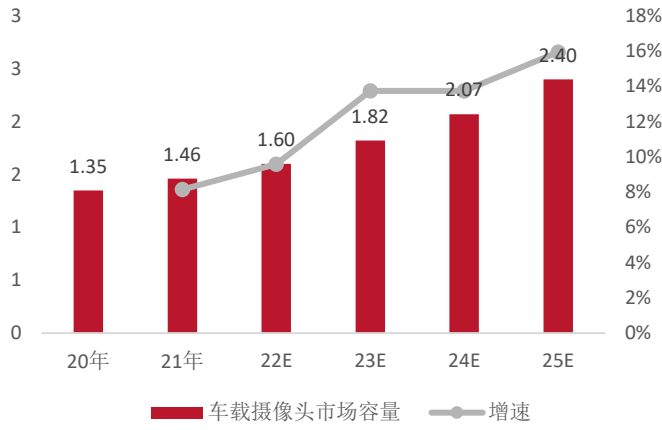
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 10: 手机摄像头模组市场容量 (亿颗)

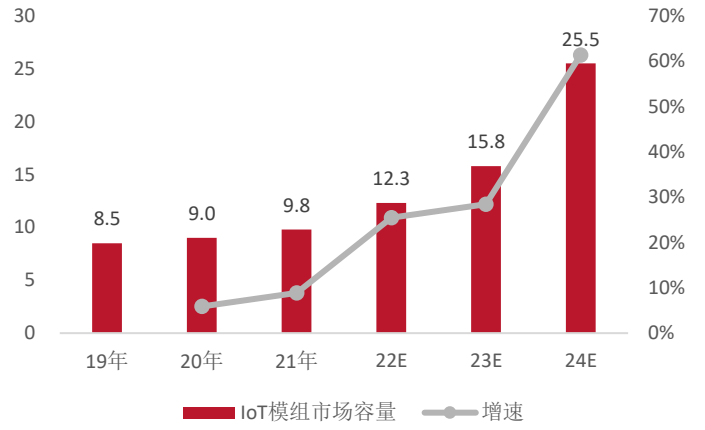


来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 11: 车载摄像头市场容量 (亿颗)



图表 12: IoT 模组市场容量 (亿颗)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

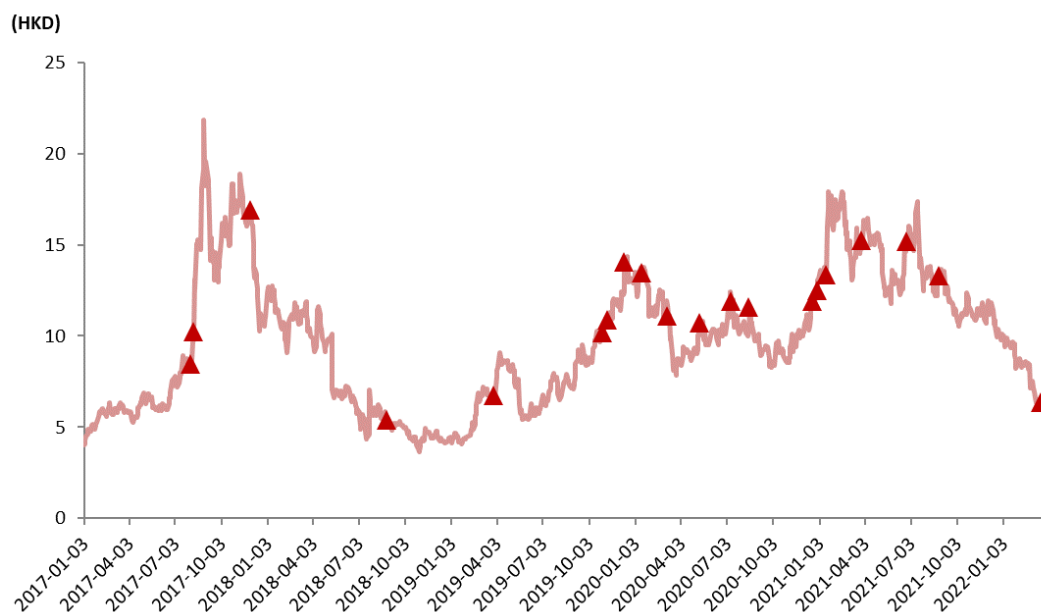
图表 13: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 百万人民币)

利润表	19A	20A	21A	22E	23E	现金流量表	19A	20A	21A	22E	23E
收入	13,170	17,400	18,663	15,066	17,034	除税前溢利	607	970	957	338	650
销售成本	11,990	15,630	16,901	14,236	15,798	折旧及摊销	291	385	500	534	545
毛利	1,180	1,771	1,762	829	1,236	运营资金变动	1,415	2,177	173	144	-123
销售、分销及行政开支	143	179	184	159	180	已付所得税款项	-33	-121	-176	-30	-56
研发开支	396	590	642	553	625	其他	120	194	142	-23	-26
其他	19	21	52	261	260	经营活动所得现金净额	2,400	3,604	1,596	963	990
息税折旧前利润 (EBITDA)	951	1,408	1,487	912	1,236	购买物业、厂房及设备付款	-1,156	-541	-924	-600	-600
折旧	291	384	499	530	542	其他	-115	-155	44	66	0
摊销	1	1	1	3	3	投资活动所耗现金净额	-1,271	-696	-880	-534	-600
息税前利润 (EBIT)	660	1,024	987	379	691	已付利息	-53	-53	-22	-41	-41
融资成本	53	54	30	41	41	已付股息	0	-107	-49	0	0
税前利润	607	970	957	338	650	其他	-764	-1,155	-872	0	0
所得税开支	65	130	94	30	56	融资活动所耗现金净额	-817	-1,315	-942	-41	-41
净利润	542	840	863	309	595	年初现金及现金等价物	100	412	1,984	1,743	2,126
每股基本盈利 (人民币)	0.48	0.72	0.73	0.26	0.50	现金及现金等价物增加净额	311	1,593	-226	388	350
每股股息 (人民币)	0.09	0.04	0.00	0.00	0.00	年末现金及现金等价物	412	1,984	1,743	2,126	2,543
资产负债表	19A	20A	21A	22E	23E	重要指标	19A	20A	21A	22E	23E
总资产	10,635	11,403	13,048	12,215	13,364	增长率					
流动资产	7,363	7,882	9,315	8,434	9,528	收入	61.9%	32.1%	7.3%	-19.3%	13.1%
存货	1,913	1,943	2,258	1,902	2,111	毛利	234.1%	50.1%	-0.5%	-52.9%	49.0%
贸易及其他应收款项	4,919	3,589	4,446	3,589	4,058	息税折旧前利润 (EBITDA)	238.2%	48.1%	5.6%	-38.7%	35.5%
现金及现金等价物	412	1,984	1,743	2,126	2,543	息税前利润 (EBIT)	1350.7%	55.2%	-3.5%	-61.6%	82.4%
其他流动资产	119	367	868	816	816	净利润	3666.7%	54.9%	2.7%	-64.2%	92.5%
非流动资产	3,272	3,521	3,733	3,781	3,836	每股基本盈利	3561.0%	51.1%	1.8%	-64.3%	92.8%
物业、厂房及设备	2,704	2,960	3,144	3,214	3,272	盈利能力					
其他非流动资产	568	561	589	567	564	毛利率	9.0%	10.2%	9.4%	5.5%	7.3%
总负债	7,768	7,617	8,343	7,274	7,828	息税折旧前利润率	7.2%	8.1%	8.0%	6.1%	7.3%
流动负债	7,543	7,276	8,079	7,049	7,582	息税前利润率	5.0%	5.9%	5.3%	2.5%	4.1%
银行借贷	1,270	1,104	1,708	1,708	1,708	净利润率	4.1%	4.8%	4.6%	2.1%	3.5%
贸易及其他应付款项	5,935	6,013	6,259	5,233	5,764	资产回报率 (ROA)	6.4%	7.6%	7.1%	2.4%	4.6%
其他流动负债	339	159	113	108	110	股本回报率 (ROE)	21.8%	25.3%	20.3%	6.4%	11.4%
非流动负债	225	341	264	225	246	债务偿还能力					
长期银行借款	59	159	50	50	50	资本负债比率	48.2%	34.6%	38.0%	36.2%	32.3%
递延收入	130	138	200	162	183	权益乘数	3.7	3.0	2.8	2.5	2.4
其他非流动负债	36	44	14	14	14	利息覆盖率	18.0	26.3	49.5	22.4	30.3
权益总额	2,867	3,786	4,705	4,941	5,535	流动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
本公司股东应占权益	2,867	3,786	4,699	4,936	5,530	速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
非控股权益	0	0	6	5	5	其他					
负债及权益总额	10,635	11,403	13,048	12,215	13,364	资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.2	1.3
净现金/(负债)	-825	987	796	1,179	1,596	派息比率	19.8%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测。^现金及现金等价物不包含已抵押银行存款

历史建议和目标价

丘钛科技 (1478 HK) 股价表现及评级时间表



来源：公司资料，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2017-08-03	HK\$8.44	买入 (首次覆盖)	HK\$10.60
2	2017-08-09	HK\$10.22	买入	HK\$12.60
3	2017-11-30	HK\$16.9	买入	HK\$19.90
4	2018-08-28	HK\$5.38	买入下调至增持	HK\$6.01
5	2019-03-28	HK\$6.72	增持	HK\$7.26
6	2019-10-30	HK\$10.28	增持	HK\$12.10
7	2019-11-08	HK\$11.00	增持	HK\$12.60
8	2019-12-12	HK\$12.44	增持	HK\$14.50
9	2020-01-16	HK\$13.48	增持	HK\$14.50
10	2020-03-10	HK\$11.10	增持上调至买入	HK\$14.70
11	2020-05-12	HK\$10.70	买入	HK\$15.60
12	2020-07-14	HK\$11.92	买入	HK\$16.40
13	2020-08-18	HK\$11.58	买入	HK\$17.20
14	2020-12-21	HK\$11.90	买入	HK\$17.20
15	2020-12-29	HK\$12.48	买入	HK\$17.20
16	2021-01-18	HK\$13.38	买入	HK\$18.50
17	2021-03-30	HK\$15.22	买入	HK\$23.40
18	2021-06-25	HK\$15.18	买入	HK\$23.40
19	2021-07-21	HK\$13.74	买入	HK\$23.40
20	2021-08-30	HK\$13.28	买入	HK\$23.40
21	2022-03-22	HK\$6.38	买入下调至增持	HK\$7.10
22	2022-08-11	HK\$4.12	增持	HK\$4.90

来源：公司资料，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805