

## 公司研究

## 分拆上市扩大融资渠道，助力 IoT、车载摄像模组构筑长期增长点

## ——丘钛科技（1478.HK）分拆昆山丘钛微电子于创业板上市过会点评

## 要点

**事件：**公司于8月17日发布公告，子公司昆山丘钛微电子于创业板分拆上市通过上市委会议，符合发行条件、上市条件和信息披露要求，发售条款（包括最终发售规模及价格范围）和上市时间表尚未确定。倘若后续进展顺利，有望于年内登陆创业板上市。

**点评：**公司分拆昆山丘钛微电子于创业板上市有利于扩大融资渠道，助力长期发展。本次拟公开发行人股不低于32,084.3112万股（不含采用超额配售选择权发行的股票数量），不低于发行后总股本的10%，募集资金将用于：1) 高端手机摄像模组、IoT摄像模组研发及生产项目；2) 车载摄像模组生产项目；3) 补充流动资金。此外，分拆子公司于创业板上市亦有利于提升公司港股估值水平。

**1H22安卓手机需求疲弱，摄像模组ASP下滑、盈利能力承压拖累整体业绩：**安卓手机需求疲弱背景下，1H22摄像模组出货量同比下降4.8%，受：1) 光学降规格；2) 个别客户尚在开拓阶段，产品规格较为低端影响，32MP及以上高端摄像模组出货量占比同比下降4.4pct至27.6%，ASP同比下降18.7%至30.5元人民币。由于：1) 产品规格下降；2) 昆山疫情影响致防疫成本上升、产能利用率下降；3) IoT和车载摄像模组处于发展初期尚未形成规模效应，致毛利率较低，1H22摄像模组毛利率同比下降6.2pct至5.7%。

**2H22安卓手机需求尚未见改善趋势，手机摄像模组出货量表现有望优于同业：**公司预计8/9月摄像模组出货量分别同比上升6.96%/4.80%，指引22年全年手机摄像模组出货量同比降低不超过5%，2H22安卓手机需求尚未见改善趋势背景下，手机摄像模组出货量表现有望优于同业，主要由于：1) 公司在联想主力供应地位，叠加联想手机在拉美、北美市场份额提升，出货量有望继续逆势增长；2) 三星、荣耀份额提升。ASP及盈利能力来看，综合：1) 行业竞争持续；2) 2H22安卓新机上市有望驱动高端产品数量提升；3) 疫情改善，运营生产效率提升，预计2H22手机摄像模组ASP、毛利率环比大致稳定。

**持续发力IoT、车载领域，构筑长期增长点：**公司持续发力IoT、车载领域，目标25年IoT、车载摄像模组收入占整体摄像模组收入25%以上。1) 车载模组方面，公司实现8MP ADAS车载摄像模组量产出货，供应吉利、小鹏、上汽、岚图、福田戴姆勒等多种规格的车载摄像模组产品已交付使用，亦通过德国大陆、蔚来、北汽新能源等多家tier-1、车企认证。伴随公司获得更多项目订单，驱动产能利用率不断提升，车载摄像模组营收占比有望持续提升，盈利能力加速改善。2) IoT领域，公司定位VR头显的透视（see-through）和定位（6 DOF）镜头模组先后取得Pico、HTC、爱奇艺、黑鲨等品牌合作项目，将陆续量产出货。此外，亦积极布局pancake光机模组，或有望于23年送样。

**盈利预测、估值与评级：**鉴于：1) 安卓手机销量持续疲弱；2) 手机光学降规格压力，分别下调22/23/24年净利润预测65%/45%/32%至3.30/5.78/8.06亿元人民币。考虑到：1) 公司2H22手机摄像模组出货量表现有望优于同业；2) 分拆子公司登陆创业板上市有助于扩大融资渠道助力长期发展、同时显著提高港股关注度，维持“增持”评级。

**风险提示：**摄像模组行业竞争加剧；IoT、车载摄像模组业务增长不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万人民币）	17,400.4	18,662.6	14,977.8	17,000.9	19,692.1
营业收入增长率（%）	32.1	7.3	(19.7)	13.5	15.8
净利润（百万人民币）	840.1	863.0	329.9	577.8	805.5
EPS（人民币）	0.72	0.73	0.28	0.49	0.68
EPS增长率（%）	51.1	1.8	(61.8)	75.2	39.4
P/E	6	6	15	9	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至2022-08-18；按照1HKD=0.8659RMB换算

## 增持（维持）

当前价：4.85 港元

## 作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

联系人：王贇

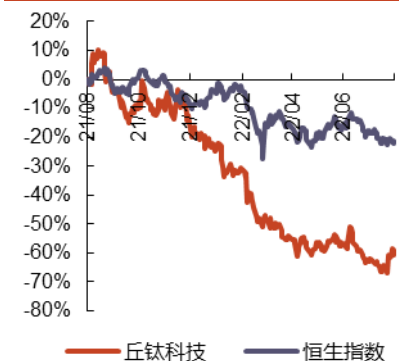
021-52523862

yunwang@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	11.85
总市值(亿港元):	57.45
一年最低/最高(港元):	4.12-13.78
近3月换手率(%) :	20.3

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.3	-6.0	-38.1
绝对	5.0	-7.8	-61.7

资料来源：Wind

## 相关研报

政策与业绩双底，看好恒生科技价值回升……………2022-06-12

高端产品占比上升驱动业绩超预期，IoT、车载摄像模组构筑长期增长点……………2022-08-26

## 财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	17,400	18,663	14,978	17,001	19,692
营业成本	(15,630)	(16,901)	(14,107)	(15,756)	(18,126)
毛利	1,771	1,762	870	1,245	1,566
其它收入	56	128	180	170	170
营业开支	(797)	(869)	(683)	(774)	(838)
营业利润	1,030	1,021	367	641	899
财务成本净额	(37)	(12)	(21)	(19)	(19)
应占利润及亏损	(23)	(52)	20	20	15
税前利润	970	957	367	642	895
所得税开支	(130)	(94)	(37)	(64)	(90)
税后经营利润	840	863	330	578	806
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	840	863	330	578	806
息税折旧前利润	1,367	1,400	799	1,146	1,473
息税前利润	1,076	1,015	377	661	919
每股收益 (元)	0.72	0.73	0.28	0.49	0.68
每股股息 (元)	0.04	0.00	0.02	0.03	0.04

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	10,635	11,403	12,041	14,470	15,511
<b>流动资产</b>	7,363	7,882	8,725	10,566	11,566
现金及短期投资	504	2,250	1,636	2,550	2,299
有价证券及短期投资	26	100	35	35	35
应收账款	4,836	3,477	5,538	6,287	7,282
存货	1,913	1,943	1,411	1,576	1,813
其它流动资产	84	112	105	119	138
<b>非流动资产</b>	3,272	3,521	3,317	3,903	3,945
长期投资	433	416	426	436	444
固定资产净额	2,510	2,864	2,816	3,349	3,309
其他非流动资产	329	241	75	118	193
<b>总负债</b>	7,768	7,617	7,926	9,796	10,067
<b>流动负债</b>	7,543	7,276	7,598	9,453	9,708
应付账款	4,618	4,505	5,643	6,302	7,250
短期借贷	1,270	1,104	0	951	0
其它流动负债	1,656	1,667	1,955	2,200	2,457
<b>长期负债</b>	225	341	327	342	359
长期债务	59	159	159	159	159
其它	166	182	168	183	200
<b>股东权益合计</b>	2,867	3,786	4,116	4,674	5,445
股东权益	2,867	3,786	4,116	4,674	5,445
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债及股东权益总额</b>	10,635	11,403	12,041	14,470	15,511
净现金/(负债)	(990)	805	1,309	1,257	1,940
营运资本	2,131	915	1,306	1,560	1,844
长期可运用资本	3,092	4,127	4,443	5,016	5,804
股东及少数股东权益	2,867	3,786	4,116	4,674	5,445

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2,400	3,604	848	998	1,253
净利润	840	863	330	578	806
折旧与摊销	291	385	422	485	554
营运资本变动	(426)	(434)	(391)	(254)	(284)
其它	1,694	2,790	488	189	178
<b>投资活动现金流</b>	(1,271)	(696)	(334)	(1,011)	(513)
资本性支出净额	(1,133)	(523)	(351)	(1,001)	(501)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(204)	17	(10)	(10)	(8)
其它资产变化	65	(190)	27	0	(5)
<b>自由现金流</b>	(281)	1,746	562	(1,167)	1,245
<b>融资活动现金流</b>	(817)	(1,315)	(1,128)	927	(991)
股本变动	222	60	0	0	0
净债务变化	151	(66)	(1,104)	951	(951)
派发红利	0	107	0	(20)	(35)
其它长期负债变化	(1,189)	(1,416)	(24)	(4)	(5)
<b>净现金流</b>	311	1,593	(614)	914	(251)

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE