



收入增长毛利率提升, 智能手机与车载领域齐发力

业绩摘要: 2024 年上半年财年丘钛科技录得收入约 76.8 亿元, 同比增长 40.1%, 主要由于摄像头模组销售数量同比增长约 30.8%, 平均规格提升下 asp 也有所改善, 同时指纹识别模组销售数量同比增长约 16.7%, 但是被单价下滑的影响所抵消; 毛利约为人民币 4.0 亿元, 毛利率约为 5.2%, 较去年同期提升约 1.8 个百分点; 期间净利润为 1.15 亿元, 同比增长 431.2%, 符合此前盈喜利润同比增长 400%-500% 区间。

报告摘要

收入大幅增长 40.1% 上半年受益于安卓智能手机出货量回升以及新能源汽车快速发展, 摄像头模组出货量同比增长 30.8%, 细分来看 1-6 月 32M 以下规格 CCM 出货量同比增长 5.6%, 32M 以上规格 CCM 出货量同比+72.1%, 车载及其他 CCM 出货量同比+100.4%, 32M 及以上高规格摄像模组出货改善幅度显著, 占比达到 49.2%, 带动产品 asp 的提升。

毛利率显著改善但仍处于低位 上半年公司毛利率同比提升 1.8 个百分点至 5.2%, 显著改善但相较于 2022 年之前的 10% 水平仍有较大差距。毛利率改善的原因主要在于与智能手机客户合作份额的提升, 产能利用率较同期明显改善, 同时产品附加值较高的高端产品占比提升了毛利率水平。

车载业务进展顺利 公司在应用于车载和 IoT 领域的摄像头模组业务取得明显进步, 产能利用率较同期明显改善, 上半年公司与主要客户的合作份额均稳中有升, 且不断实现在上述领域的客户关系突破。智能汽车的快速发展加快了智能驾驶系统的应用与发展, 摄像头模组作为智能驾驶系统应用的核心传感器, 需求大幅增长, 配置超过 8 颗甚至 10 颗车载摄像头模组的智能驾驶方案大幅增加, 车载业务有望取得进一步的增长。

超出年初指引 公司中报数据表现超出了年初披露的 2024 年业绩指引目标, 具体包括: 32M 像素以上 CCM 销售占比达到 45% 以上, 实际完成 49.2%; 车载和 IoT 等非手机领域 CCM 销量同比增长不低于 50%, 实际增长 100.4%; 手机摄像模组销量同比增长不低于 5%, 实际增长约 29.6%。

投资建议 2024H 智能手机出货数量显著提升了 CCM 和指纹识别模组的需求, 但是受行业竞争以及多方面因素影响, 毛利率虽然在上半年得到一定的恢复, 但与之前平均高位仍有较大的改善空间。我们按照公司 2024/2025 年的 20/14 倍预估市盈率, 给予公司目标价 5.1 港元, 较最近收市价有 25.9% 的上升空间, 评级为“买入”。

风险提示: 智能手机出货增速影响; 宏观经济和政治形式的影响; 汇率波动的风险。

截止12月31日财政年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万元人民币)	13,759	12,531	14,244	15,861	17,372
变动(%)	-26.3%	-8.9%	13.7%	11.3%	9.5%
毛利率%	3.9%	4.1%	5.3%	5.8%	6.5%
净利润(百万元人民币)	170.0	81.9	256.3	368.3	543.3
基本每股收益(元)	0.156	0.075	0.235	0.338	0.499
变动(%)	-80.3%	-51.8%	212.9%	43.7%	47.5%
市盈率@4.05港元(倍)	23.9	49.6	15.8	11.0	7.5
市净率@4.05港元(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
股息率(%)	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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: 5.10 港元

现价(2024-8-12): 4.05 港元

总市值(百万港元)	4,797.4
流通市值(百万港元)	4,797.4
总股本(百万股)	1,184.5
流通股本(百万股)	1,184.5
12个月低/高(港元)	2.56/5.12
平均成交(百万港元)	18.0

股东结构

何宁宁	63.6%
其他股东	36.4%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-12.9	16.6	39.7
绝对收益	-19.3	6.3	29.4

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>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	13,759,170	12,530,799	14,244,405	15,861,087	17,372,497	盈利能力					
毛利	541,342	508,856	754,953	919,943	1,129,212	毛利率(%)	3.9%	4.1%	5.3%	5.8%	6.5%
其他收入	287,838	384,067	372,701	415,001	454,547	EBITDA利率(%)	5.1%	5.5%	5.8%	5.8%	6.3%
其他净收益	-243	702	798	-1,250	973	净利率(%)	1.2%	0.7%	1.8%	2.3%	3.1%
销售及管理费用	-155,956	-169,037	-192,153	-213,962	-234,350	营运表现					
研发费用	-469,626	-435,550	-495,112	-551,305	-603,839	SG&A收入(%)	-1.1%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
营运利润	203,355	289,038	441,187	568,427	746,543	实际税率(%)	59.1%	22.6%	-9.0%	-11.0%	-13.6%
融资成本	-59,874	-171,327	-145,303	-130,772	-117,695	派息率(%)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
税前盈利	106,841	68,133	281,640	413,863	628,847	库存周转	47.5	45.0	46.9	40.2	35.1
所得税	63,146	15,398	-25,348	-45,525	-85,523	应付账款天数	149.7	152.1	150.8	142.9	138.1
少数股东应占利润	0	1,614	0	0	0	应收账款天数	104.5	111.2	115.7	119.5	125.5
属于股东净利润	169,987	81,917	256,293	368,338	543,324	财务状况					
折旧及摊销	531,274	443,642	406,190	377,012	351,966	净负债/权益	55%	90%	81%	71%	60%
EBITDA	697,989	683,102	833,133	921,647	1,098,509	收入/总资产	1.1	0.8	1.0	1.1	1.1
增长						总资产/权益	2.6	3.1	3.0	3.0	2.8
总收入(%)	-26.3%	-8.9%	13.7%	11.3%	9.5%	盈利对利息倍数	2.8	1.4	2.9	4.2	6.3
EBITDA(%)	-50.4%	-2.1%	22.0%	10.6%	19.2%	ROE	3.6%	1.7%	5.2%	7.3%	10.1%
净利润(%)	-80.3%	-51.8%	212.9%	43.7%	47.5%						
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>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	1,348,884	2,893,084	2,470,950	2,087,817	1,793,332	税前利润	106,841	68,133	281,640	413,863	628,847
应收账款	3,436,206	4,201,289	4,831,482	5,556,205	6,389,635	其他项目	591,148	614,969	551,492	507,784	469,661
存货	1,184,452	1,777,515	1,688,639	1,604,207	1,523,997	营运资金变化	348,033	-922,715	-269,466	-354,846	-453,504
其他流动资产	2,624,596	2,234,801	2,234,801	2,234,801	2,234,801	所得税	-23,224	0	-25,348	-45,525	-85,523
总流动资产	8,594,138	11,106,689	11,225,872	11,483,030	11,941,765	营运现金流	1,048,352	-378,783	538,319	521,276	559,482
固定资产	3,139,819	2,845,043	2,641,122	2,466,153	2,316,024	资本开支	-407,520	-136,314	-400,000	-400,000	-400,000
无形资产	26,302	22,689	20,420	18,378	16,540	其他投资活动	-1,533,578	503,038	0	0	0
其他	525,217	968,329	968,329	968,329	968,329	投资活动现金流	-1,941,098	366,724	-400,000	-400,000	-400,000
总资产	12,285,476	14,942,750	14,855,743	14,935,890	15,242,658	负债变化	908,307	1,535,529	-415,151	-373,636	-336,272
短期银行贷款	2,615,977	4,151,506	3,736,355	3,362,720	3,026,448	股本变化	20	0	0	0	0
应付帐款及其他应付款	4,584,043	5,437,031	5,708,883	5,994,327	6,294,043	股息	-170,491	0	0	0	0
短期股东贷款	0	0	1	2	2	其他融资活动	-269,361	15,156	-145,303	-130,772	-117,695
其他短期负债	49,389	77,945	77,945	77,945	77,945	融资活动现金流	468,475	1,550,685	-560,453	-504,408	-453,967
总短期负债	7,249,409	9,666,482	9,523,183	9,434,992	9,398,436	现金变化	-424,271	1,538,626	-422,134	-383,132	-294,486
长期银行贷款	0	219,493	219,493	219,493	219,493	汇率损失	30,085	5,574	0	0	0
其他负债	268,662	225,024	225,024	225,024	225,024	期初持有现金	1,720,609	1,326,423	2,870,623	2,448,489	2,065,356
总负债	7,518,071	10,110,999	9,967,700	9,879,509	9,842,953	期末持有现金	1,326,423	2,870,623	2,448,489	2,065,356	1,770,871
少数股东权益	4,949	0	0	0	0						
股东权益	4,762,456	4,831,751	4,888,044	5,056,381	5,399,705						
有息负债	2,615,977	4,370,999	3,955,848	3,582,213	3,245,941						

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

此报告只提供给您参考用途，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或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，而应根据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