

丘钛 (1478.HK) 会议纪要：摄像头模组平均单价上涨推动业绩大幅成长

摄像头模组平均单价提升推动丘钛今年业绩成长。丘钛在 7 月 15 日参加了我们浦银国际的线上交流会。丘钛表示摄像头模组平均单价提升是上半年净利润同比增长 50%-90% 的主要动力，而其他营业外收入包括政府补贴和汇兑并不是主要影响。这与丘钛公布的月度出货数字中上半年高端摄像头模组占比提升的趋势是保持一致的。丘钛认为摄像头模组平均单价成长原因来自于：1) 高端摄像头模组占比提升（见 [图表 2](#)：6 月丘钛 3200 万像素以上摄像头模组占比已经达到 26%，而上半年 1000 万像素以上摄像头模组出货占比高达 73%，超过丘钛之前的 60% 的目标指引）；2) 高端摄像头价值提升明显（高端 4800 像素摄像头是低端摄像头价格的四倍）。展望下半年，虽然受制于手机品牌厂商的成本压力，丘钛的摄像头模组平均单价环比成长有限，但是丘钛依然预期摄像头模组平均单价有较好的同比增长。我们依然看好丘钛可以受惠于智能手机光学零部件的升级趋势。

新客户拓展助力明年成长。丘钛表示他们也在积极拓展安卓阵营的海外客户。根据我们的渠道调研，我们觉得丘钛的新客户最早有望于今年四季度开始出货，这为丘钛明年的成长打下基础。

今年丘钛摄像头模组出货数量偏弱。丘钛在盈利预喜公告中下调今年摄像头模组出货指引为同比增长-5%到+5%的区间。今年上半年丘钛摄像头模组出货同比下降 1%（见 [图表 1](#)），按照指引中位数计算，下半年丘钛摄像头模组出货同比略微上升 1%。丘钛表示今年三季度/下半年智能手机市场，包括主要客户，需求偏弱。部分原因来自于客户受到海外疫情以及贸易冲突影响带来的需求疲软。这与我们对华为的渠道调研（[华为业绩解读](#)）结果类似，供应链中对华为全年智能手机出货预测也有略微下调。但是，丘钛认为公司自身全年的经营状况保持良好，因为丘钛摄像头模组平均单价的提升幅度高于手机出货量的增长。

问答环节关键摘要：1) 印度扩产计划受到疫情阻碍，今年印度产能可能只能做到 4kk/月；2) 今年屏下指纹识别模组占比降低（见 [图表 4](#)）导致指纹识别模组平均单价的下降。

丘钛月度出货数据参阅光学月度追踪报告：[科技月刊：丘钛盈利预喜超预期，短期内镜头展望舜宇优于大立光（7 月 14 日）](#)

沈岱

科技分析师

 tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

杨子超

助理分析师

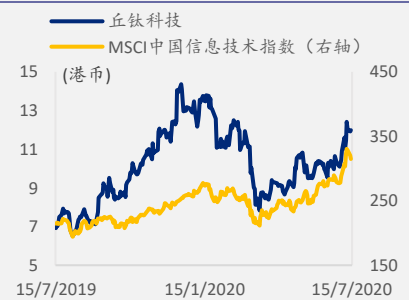
 charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

公司数据

未评级

目前股价（港元）	11.42
52 周内股价区间（港元）	6.05-14.78
市值（百万港元）	13,387
近 90 日日均成交额（百万港元）	83

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

财务数据摘要

(人民币百万)	2019A	2020E	2021E
营收	13,170	16,824	20,392
营收增速	62%	28%	21%
毛利率	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	542	691	871
净利润增速	3667%	27%	26%
EPS	0.5	0.6	0.8
P/E	23.4	17.3	13.7
P/B	4.5	3.4	2.8

E=Bloomberg 普遍预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际

2020 年 7 月 16 日

丘钛 (1478.HK) 6 月出货量

● 丘钛摄像头模组出货量

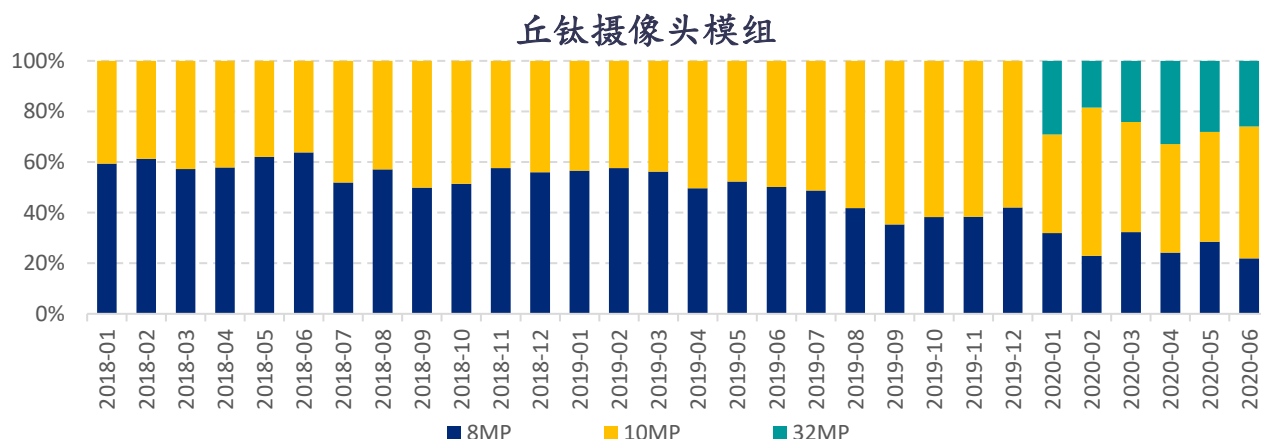
图表 1: 丘钛 6 月摄像头模组出货量环比下降 7%，同比下降 1%
-1%YoY YTD vs -5%至 5%YoY 全年出货指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 丘钛摄像头模组按像素划分出货量

图表 2: 丘钛 6 月摄像头模组 10MP-32MP 占比 52%，32MP 及以上占比 26%
10MP YTD 占比 73% vs 60%全年指引



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

注释: 32MP 产品包含 3200 万像素及以上单摄像头模组、双摄模组、多摄模组、3D 模组、汽车摄像头模组和其他摄像头模组

● 丘钛指纹识别模组出货量

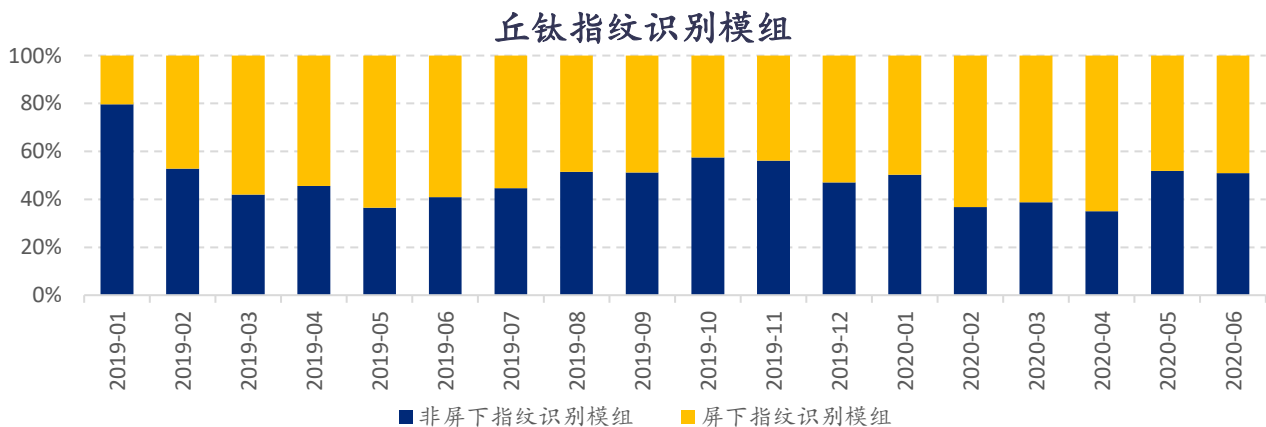
图表 3: 丘钛 6 月指纹识别模组出货量环比下降 16%，同比增长 13%



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

● 丘钛指纹识别模组按屏下与非屏下划分出货量

图表 4: 丘钛 6 月屏下指纹识别模组出货量占比 49%，比 5 月的 48% 略微上升



资料来源: 公司资料、浦银国际整理

财务报表分析与预测

利润表

(人民币百万)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	7,939	8,135	13,170	16,824	20,392
商品与服务成本	7,056	7,782	11,990		
毛利	883	353	1,180	1,508	1,835
营业开支	351	366	539		
销售及营销开支	16	19	15		
一般行政管理开支	65	81	128		
研发开支	270	266	396		
营业利润	483	86	631	803	1,002
利息支出	17	44	53		
外汇损失(收益)	(42)	45	25		
非营业损失(收益)	(1)	(4)	(54)		
税前利润	510	1	607	792	999
税务支出(收益)	73	(13)	65		
收入包括少数股权	436	14	542		
少数股东权益	-	-	-		
净利润	436	14	542	691	871

现金流量表

(人民币百万)	2017	2018	2019	2020E	2021E
净利润	436	14	542	691	871
折旧、摊销	136	236	277		
非现金项目	-	-	-		
非现金营运资本变动	-	-	-		
经营活动所得现金	2,223	(191)	2,361		
投资增加	-	-	-		
投资减少	-	-	-		
资本支出	(949)	(493)	(1,156)		
其他投资活动	(1,188)	851	(153)		
投资活动现金流量	(2,137)	361	(1,286)		
已付股利	(37)	(92)	-		
股权发行	185	55	222		
股权回购	-	-	-		
融资所得现金	314	(535)	(764)		
现金净增减	400	(365)	312		
EBITDA	619	321	908		
FCF	1,274	(685)	1,205		
FCFE	1,492	(1,027)	142		

资产负债表

(人民币百万)	2017	2018	2019	2020E	2021E
现金、现金等价物	465	100	412		
应收账款与票据	2,015	3,004	4,836		
库存	688	704	1,913		
其他短期资产	105	421	203		
总计流动资产	4,147	4,229	7,363		
财产、厂房及设备, 净值	1,497	1,940	2,704		
长期投资与应收账款	-	-	-		
其他长期资产	456	271	568		
非流动资产总计	1,953	2,211	3,272		
总资产	6,100	6,440	10,635		
应付与应计账款	1,883	2,393	4,618		
短期借贷	1,078	1,178	1,293		
其他短期负债	973	699	1,632		
总计流动负债	3,934	4,270	7,543		
长期借贷	-	-	90		
其他长期负债	20	66	135		
非流动负债总额	20	66	225		
总负债	3,955	4,336	7,768		
股本与资本公积	1,009	1,070	1,296		
留存收益	1,137	1,033	1,571		
少数股东权益	-	-	-		
总股东权益	2,146	2,103	2,867		
总负债与股东权益	6,100	6,440	10,635		

主要财务比率

	2017	2018	2019	2020E	2021E
营收增速	59.1	2.5	61.9	27.7	21.2
毛利润增速	109.0	(60.0)	234.1	27.8	21.7
净利润增速	128.7	(96.7)	3,666.7	27.4	26.1
市盈率	23.0	300.6	23.4	17.3	13.7
市净率	4.8	2.1	4.5	3.4	2.8
市销率	1.3	0.5	1.0	0.7	0.6
回报率%					
普通股本回报率	23.5	0.7	21.8		
总资产回报率	8.2	0.2	6.4		
资本回报率	17.6	1.5	15.7		
投资资本回报	16.1	2.4	15.0		
利润率%					
毛利率	11.1	4.3	9.0		
EBITDA率	7.8	3.9	6.9		
营业利润率	6.1	1.1	4.8		
税前毛利率	6.4	0.0	4.6		
净利润率	5.5	0.2	4.1		
流动性比率					
现金比率	0.3	0.0	0.1		
流动比率	1.1	1.0	1.0		
速动比率	0.9	0.7	0.7		
CFO/平均流动负债	0.6	(0.0)	0.4		
普通股东权益/总资产	35.2	32.7	27.0		
总债务/股东权益	50.2	56.0	48.2		
总债务/资本	33.4	35.9	32.5		
总债务/总资产	17.7	18.3	13.0		

E = Bloomberg 普遍预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。
- 4) 浦银国际证券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。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼