



丘钛科技 (1478.HK) 2H20 业绩： 摄像头模组进入上升期

丘钛的 2020 年业绩增长强劲，2021 年成长路径清晰。我们对手机摄像头行业未来两年发展维持乐观，重申“买入”评级。

- **丘钛 2020 年业绩符合盈利预喜公告，2021 年指引较为强劲：** 丘钛 2020 年净利润达到 8.4 亿人民币，同比增长 55%，在 1 月盈利预喜公告的同比增长 40% 至 60% 的区间内。丘钛给出 2021 年摄像头模组出货量同比增长 30% 的指引，指引较为强劲。与我们的[首次覆盖报告](#)的判断一致：1) 智能手机进入上行周期，2) 手机摄像头模组未来两年有较大升级空间，3) 头部模组厂商有拓展客户争取份额的能力。同时，丘钛在积极拓展车载摄像头以及 IoT 摄像头的应用领域。因此，我们对丘钛保持乐观的态度，重申“买入”评级。
- **2H20 净利润强劲增长：** 在 2020 年下半年，丘钛的营收同比仅增长 6%，环比下降了 2%，相对较弱，主要是手机行业高端需求下降拖累模组平均单价所致。但是，摄像头模组的毛利率有明显提升，达到 12.1%，超过我们的预测。我们认为这得益于丘钛自身高端占比改善、自动化的改造、以及疫情影响的减弱。因此毛利率趋势有望在 2021 年保持。丘钛的 2H20 净利润是 5.05 亿，同比增长 40%，环比增长 50%，比彭博一致预期高 4%。
- **2021 年公司战略规划清晰：** 丘钛的战略规划主要朝三个方向拓展：1) 智能手机摄像头依然有升级空间，包括多摄、防抖、大芯片、光学变焦等。2) 车载摄像头行业增速较快。丘钛已经取得多家国内车企的 Tier1/2 供应商资格，提供自动驾驶及智慧座舱的摄像头模组产品。3) 物联网品类扩张，包括无人机、扫地机器人等。
- **估值：** 目前，丘钛 2021 年和 2022 年的 PE 估值为 14x 和 12x，与公司的历史均值 14.5x 接近。丘钛的估值较年初的高位有明显回调，估值相对合理。建议投资人逢低布局。
- **投资风险：** 二级市场波动加剧科技公司股价波动；半导体供应紧缺影响公司增长上限；摄像头模组行业竞争加剧拖累毛利率表现。

图表 1：盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	8,135	13,170	17,400	22,872	28,045
营收同比增速	2.5%	61.9%	32.1%	31.4%	22.6%
毛利率	4.3%	9.0%	10.2%	9.3%	9.3%
净利润	14	542	840	1,004	1,223
净利润同比增速	-96.7%	3666.7%	54.9%	23.1%	21.8%
每股收益 (元)	0.01	0.48	0.72	0.86	1.04
目标 P/E (x)			24.4	20.5	16.8

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、浦银国际

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

2021 年 3 月 26 日

评级 买入

目标价 (港元)	21.0
潜在升幅/降幅	41.9%
目前股价 (港元)	14.8
52 周内股价区间 (港元)	8.05-18.2
总市值 (十亿港元)	17,373
近 3 月日均成交额 (百万港元)	151

注：截至 2021 年 3 月 26 日收盘价

市场预期区间



股价表现



相关报告：

《智能手机光学公司 3 月刊》
 (2021-03-10)

《光学行业：点亮世界，看见未来》
 (2021-02-19)

● 丘钛科技 2021 年运营指引

丘钛 2021 年出货量

- 摄像头模组：同比增长不少于 30%；3200 万像素以上摄像头模组的占比不低于 30%
- 指纹识别模组：同比增长不少于 30%

丘钛 2021 年资本开支约 12 亿人民币

- 摄像头模组产能：从 53kk/月扩产到 65kk/月
- 指纹识别模组产能：从 14kk/月扩产到 18kk/月
- 车载和 IoT 摄像头模组的扩张

丘钛 2021 年重点工作

- 手机/平板摄像头：智能手机摄像头行业重返升规周期，包括多摄、潜望、防抖、3D、屏下等趋势；
- 车载摄像头：自动驾驶推动车载摄像头进入高速增长，包括舱内监控、环视、ADAS 摄像头等；
- IoT 摄像头：IoT 视觉产品需求稳步上升，应用领域包括无人机、智能家居、智能穿戴、扫地机器人、AR/VR 等；
- 阿波罗计划：整合联营公司摄像头模组上游零部件资源，推进一站式解决方案；为客户提供最优价格方案，利于客户供应链管理。

我们的观点

首先，丘钛的 2021 年摄像头模组出货量增速指引高于我们 20% 的预测，充分体现管理层对该业务板块的信心。

其次，管理层对于智能手机摄像头升级以及车载摄像头增速的乐观观点也与我们此前丘钛的首次覆盖报告中保持高度一致。我们相信短期内手机摄像头的升级依然是丘钛的业绩增长主要推动力，而车载业务在长期会有更好的表现。

最后，我们对丘钛的 IoT 视觉产品的战略表示乐观。尽管目前 IoT 产品的摄像头需求规模比智能手机和车载要小，但是对于丘钛来说这部分是增量业务，可以帮助丘钛在手机行业需求波动时提供缓冲。

● 丘钛科技 2H20 业绩

丘钛科技 2H20 净利润同比增长 40%，环比增长 50%，略高于市场预期 4%，在 1 月的盈利预喜区间之内。

- 丘钛 2H20 收入同比增长 6%，环比下降 2%。收入环比下降主要原因是摄像头模组平均单价环比下降 18%，主要原因是 1) 疫情导致高端智能手机销售较差，影响高端摄像头模组出货，2) 个别大客户出货困难影响高端摄像头出货。管理层给出 2021 年 3200 万以上摄像头占比将高于 30% 的指引，有利于今年摄像头平均单价的提升；
- 丘钛 2H20 综合毛利率为提升到 12.1%，同比和环比均有提升，与舜宇的毛利率趋势一致。丘钛毛利率提升原因在于高端模组占比提高、自动化改造以及疫情影响的消退；
- 丘钛 2H20 营业利润同比增长 18%，环比增长 60%；营业费用率同比与环比增加；
- 丘钛 2H20 利润录得 5.05 亿人民币，同比增长 40%，环比增长 50%，增长较为强劲。

图表 2: 丘钛 2H20 业绩详情

人民币百万	2H20	2H19	同比	1H20	环比
营业收入	8,598	8,109	6%	8,802	-2%
毛利	1,039	765	36%	732	42%
营业利润	627	421	49%	419	49%
净利润	505	362	40%	336	50%
基本每股收益 (人民币)	0.43	0.32	36%	0.29	50%

利润率	2H20	2H19	百分点	1H20	百分点
毛利率	12.1%	9.4%	2.6	8.3%	3.8
营业利润率	7.3%	5.2%	2.1	4.8%	2.5
净利率	5.9%	4.5%	1.4	3.8%	2.1

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: 丘钛 2H20 按业务拆分详情

收入 人民币百万	2H20	2H19	同比	1H20	环比
摄像头模组	7,484	6,443	16%	7,719	-3%
指纹识别模组	1,054	1,637	-36%	1,047	1%
其他产品	61	29	112%	36	69%
收入总计	8,598	8,109	6%	8,802	-2%

毛利率	2H20	2H19	百分点	1H20	百分点
摄像头模组	12.0%	8.2%	3.8	8.0%	4.1
指纹识别模组	12.0%	13.6%	-1.6	9.5%	2.5
其他产品	19.5%	42.0%	-22.5	51.1%	-31.6
综合毛利率	12.1%	9.4%	2.6	8.3%	3.8

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 4: 丘钛产品线详情

	2H20	2H19	同比	1H20	环比
摄像头模组					
出货量 (百万)	212	224	-5%	180	18%
平均单价 (人民币)	35	29	22%	43	-18%
收入 (人民币百万)	7,484	6,443	16%	7,719	-3%
指纹识别模组					
出货量 (百万)	52	64	-19%	40	30%
平均单价 (人民币)	20.3	25.5	-21%	26.2	-23%
收入 (人民币百万)	1,054	1,637	-36%	1,047	1%

资料来源: 公司公告、浦银国际

● 丘钛 vs 舜宇

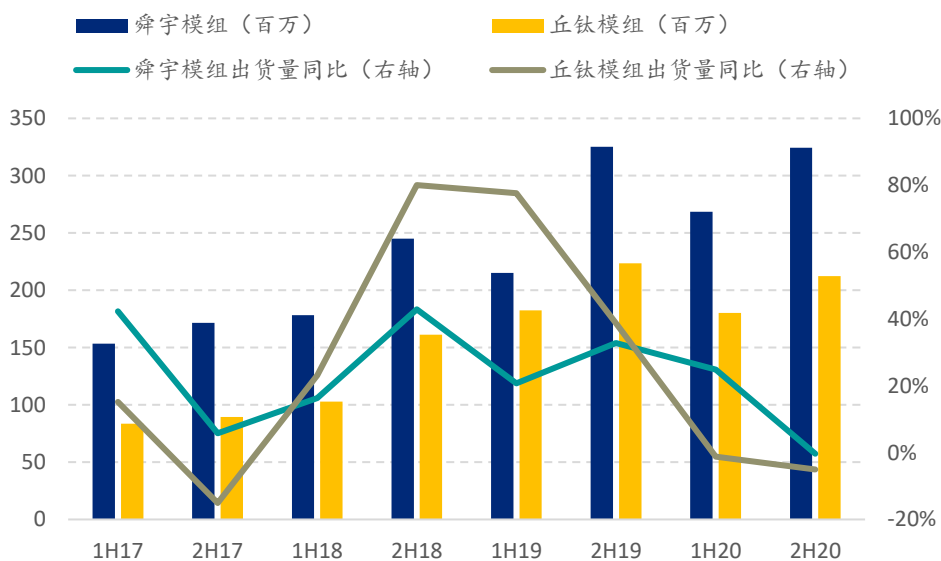
摄像头模组出货量将从弱转强：从 2020 年下半年来看，舜宇和丘钛的摄像头模组出货量都相对较弱，同比增长比较乏力，在 0%至-5%之间。但与此同时，两家公司都给出非常强劲的出货量指引，舜宇目标 2021 年同比增长 20%-25%，丘钛目标同比增长 30%以上。我们认为强劲的指引显示出智能手机复苏周期叠加摄像头规格升级的趋势不变。我们也会密切关注摄像头行业的竞争状况。

摄像头模组均价差距缩小：2020 年下半年，丘钛和舜宇的摄像头模组平均单价都有较为明显的环比滑落，主要是高端摄像头模组占比下降所致。同时，我们注意到丘钛和舜宇的模组均价差距缩小。展望 2021 年，随着摄像头模组规格重回升级周期，我们对平均单价保持乐观的态度。

我们的观点

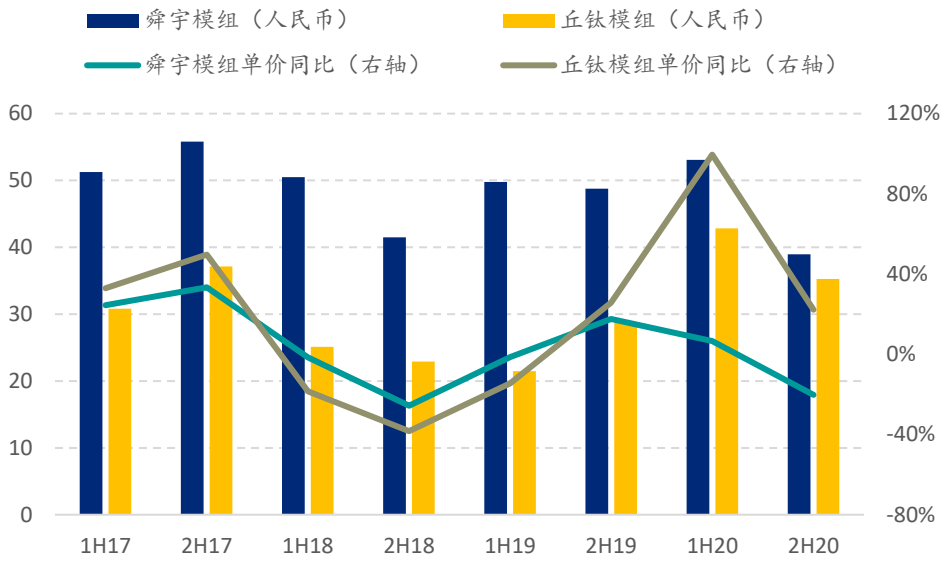
我们认为智能手机回暖以及手机摄像头升级趋势将推动手机摄像头行业保持强劲增长，给予舜宇和丘钛增长动力。即舜宇和丘钛可以充分享受行业红利。同时，我们认为较小的模组厂商生存环境会更加艰难，部分小玩家产能的退出也给头部厂商扩长空间。

图表 5：摄像头模组出货量：丘钛 vs 舜宇



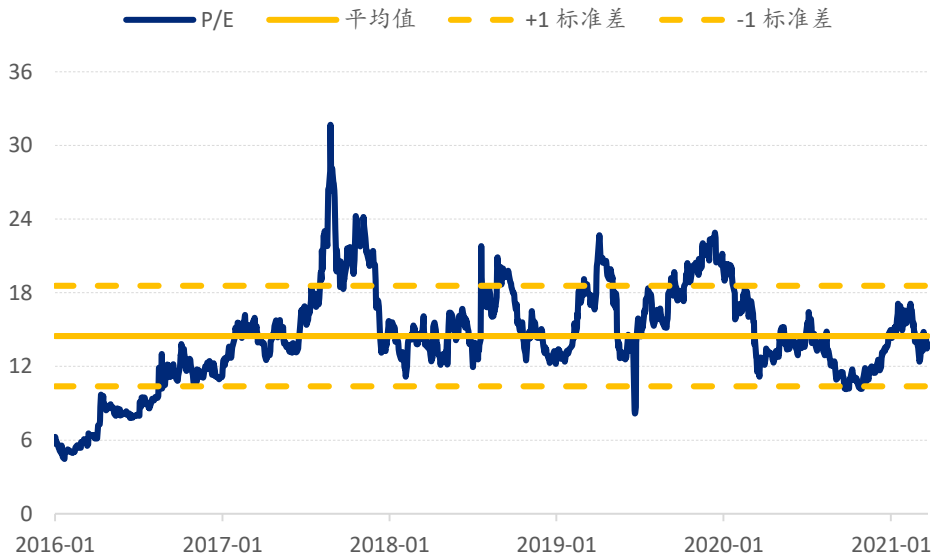
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 6: 摄像头模组平均单价: 丘钛 vs 舜宇



资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 7: 丘钛历史市盈率: 历史均值 14.5x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 目标价: 丘钛科技



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 9: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米	25.6	买入	42.0	6/1/2021	手机品牌
688036 CH Equity	传音	207.6	买入	235.0	1/2/2021	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	43.2	买入	45.0	27/10/2020	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰	99.2	买入	123.0	1/2/2021	ODM、功率半导体
NIO US Equity	蔚来	37.9	卖出	34.6	14/12/2020	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏	32.5	卖出	23.2	14/12/2020	新能源汽车
LI US Equity	理想	23.5	卖出	21.4	14/12/2020	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉	640.4	卖出	480.0	14/12/2020	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪	177.0	卖出	149.0	14/12/2020	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	171.0	卖出	126.0	14/12/2020	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇	176.4	买入	275.0	19/2/2021	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛	14.8	买入	21.0	19/2/2021	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	257.9	买入	350.0	19/2/2021	手机 CIS、车载 CIS

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 3 月 26 日收盘价

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

“持有”: 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):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-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) 浦银国际持有本报告所述公司(小米集团 1810.HK)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。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

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