

丘钛科技 (01478.HK)

疫情之年收入利润创历史新高，摄像头模组产能持续扩张

疫情之下收入和利润均创历史新高。丘钛科技 2020 全年营业收入 174 亿元人民币，同比增长 32.1%；毛利率为 10.2%，同比增长 1.2 个 pct，主要原因一方面是摄像头模组产品结构优化，带动产品附加值，另一方面是自动化生产带来的规模效应，推动人工、折旧等成本持续改善；公司 2020 年净利润 8.4 亿元，同比增长 54.9%。在疫情和智能手机出货量下滑的挑战下，丘钛收入和利润均创历史新高。按分部计算，摄像头模组业务全年收入 152 亿，同比增长 46.7%；指纹模组业务收入 21 亿，同比-23.8%。

摄像头模组业务：下半年毛利率大幅上升，指引新一年出货量 30% 增长。公司摄像头模组下半年 ASP 35.2 元人民币，环比上半年 42.8 元下降，原因是疫情之下购买力下降，高端手机销售不乐观，32M 以上模组出货占比从上半年 28.2% 降到下半年 20.8%。公司指引 2021 年 32M 及以上摄像头模组的占比不低于 30%。虽然 2H20 ASP 下跌，但是模组业务毛利率从上半年 9.5% 上升到 12%，原因是出货增长使得生产更具规模经济，加上国内外产能疫情后生产恢复正常化。公司指引模组产能会从 2020 年 53KK/月增长到 2021 年末的 65KK/月，其中印度产能达到 12KK/月。随着智能手机购买力的恢复，2021 年出货量同比增长不少于 30%，丘钛的目标是打造世界领先的产能规模，随着生产规模提升将会改善边际成本，毛利率也有望进一步优化。

指纹识别模组：产能继续扩张，2021 出货量目标增长 30%。指纹识别模组下半年出货量 5201 万，环比上半年 3993 万增长 30.3%。受益于出货量的恢复生产效率提升，公司下半年毛利率从上半年 9.5% 上升到 12%。超薄屏下指纹模组的产品未来会持续提振分部 ASP，并且超薄产品的将随着成本的优化占比不断提升。公司指纹识别模组产能将从目前的 14KK/月提升到 2021 年年底 18KK/月，2021 全年出货量同比增长目标为 30%。

盈利预测：我们预测公司 2021/2022/2023 年收入分别为 213.7/249.8/270.5 亿元，同比增速分别为 22.8%/16.9%/8.3%；净利润分别为 11.2/13.0/14.1 亿元，同比增速分别为 33.0%/16.0%/9.0%。我们调高 2021 年目标价到 18.1 港元（目标市值 212 亿港元），对应 16 倍 2021 年 P/E，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情对手机产业链的负面影响，中美贸易争端再扩大的潜在可能性，5G 手机普及慢于预期，摄像头技术进步快、竞争加剧，印度工厂受疫情影响出货量不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	13,170	17,400	21,374	24,979	27,053
增长率 yoy (%)	61.9	32.1	22.8	16.9	8.3
归母净利润（百万元）	543	840	1,118	1,297	1,413
增长率 yoy (%)	3214.1	54.6	33.0	16.0	9.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	0.72	0.95	1.11	1.21
净资产收益率 (%)	19.0	22.2	22.8	20.9	18.6
P/E（倍）	26.9	17.4	13.1	11.3	10.3
P/B（倍）	5.10	3.86	2.98	2.36	1.92

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
最新收盘价(港元)	14.80
总市值(百万港元)	17,300.00
总股本(百万股)	1,172.00
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	141.03

股价走势



作者

分析师 郑泽滨

执业证书编号：S0680519050004

邮箱：zhengzebin@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《丘钛科技 (01478.HK)：摄像头模组出货均价大涨，业绩增长提速》2020-08-18
- 2、《丘钛科技 (01478.HK)：国内一线模组厂，借势光学行业创新实现飞跃》2020-05-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7363	7882	8461	11786	11003	营业收入	13170	17400	21374	24979	27053
现金	412	1984	1666	2203	2841	营业成本	11990	15630	19237	22559	24419
应收票据及应收账款	4919	3589	4183	5808	4801	营业税金及附加	-1	0	-4	-3	-3
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	15	26	30	35	38
预付账款	0	0	0	0	0	管理费用	128	153	171	190	216
存货	1913	1943	2332	3453	3059	研发费用	396	590	641	699	757
其他流动资产	119	367	280	323	301	财务费用	53	54	61	70	58
非流动资产	3272	3521	4734	5415	5772	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	433	416	416	416	416	其他收益	0	0	0	0	0
固定资产	2704	2960	4091	4753	5134	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5	4	5	5	6	投资净收益	40	-23	0	0	0
其他非流动资产	130	141	222	241	216	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	10635	11403	13195	17201	16775	营业利润	629	926	1238	1429	1567
流动负债	7543	7276	7501	10110	8319	营业外收入	43	130	107	125	135
短期借款	1270	1104	1200	1200	1200	营业外支出	64	86	75	80	77
应付票据及应付账款	5935	6013	6010	8545	6717	利润总额	608	970	1270	1473	1625
其他流动负债	339	159	291	365	402	所得税	65	130	152	177	211
非流动负债	225	341	791	894	847	净利润	543	840	1118	1297	1413
长期借款	59	159	607	712	664	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	166	182	184	183	183	归属母公司净利润	543	840	1118	1297	1413
负债合计	7768	7617	8292	11004	9166	EBITDA	669	982	1657	1932	2126
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.72	0.95	1.11	1.21
股本	9	9	9	9	9	主要财务比率					
资本公积	1286	1415	1415	1415	1415	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1558	2346	3240	4278	5408	成长能力					
归属母公司股东权益	2867	3786	4903	6198	7609	营业收入(%)	61.9	32.1	22.8	16.9	8.3
负债和股东权益	10635	11403	13195	17201	16775	营业利润(%)	890.4	47.2	33.7	15.4	9.7
						归属于母公司净利润(%)	3214.1	54.6	33.0	16.0	9.0
						获利能力					
						毛利率(%)	9.0	10.2	10.0	9.7	9.7
						净利率(%)	4.1	4.8	5.2	5.2	5.2
						ROE(%)	19.0	22.2	22.8	20.9	18.6
						ROIC(%)	13.7	16.2	16.1	15.5	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.0	66.8	62.8	64.0	54.6
						净负债比率(%)	37.9	-13.6	9.8	2.0	-6.9
						流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
						速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6
						应收账款周转率	3.3	4.1	5.5	5.0	5.1
						应付账款周转率	2.7	2.6	3.2	3.1	3.2
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.46	0.72	0.95	1.11	1.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	3.07	0.57	1.31	1.33
						每股净资产(最新摊薄)	2.45	3.23	4.18	5.29	6.49
						估值比率					
						P/E	26.9	17.4	13.1	11.3	10.3
						P/B	5.1	3.9	3.0	2.4	1.9
						EV/EBITDA	27.5	17.0	10.7	9.0	7.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼 邮编：100033 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com