

【广发海外】丘钛科技 (1478.HK)

CCM 经历短期“阵痛”，FRM 再创新高

核心观点:

● CCM: 出货量下滑较为严重

2017年12月8日，公司公布11月份产品出货量数据，具体来看：手机照相模组出货量为1,293万件，同比减少34.9%，低于1-10月份的平均增速5.3%（1-11月份的平均增速为0.2%）。从产品结构来看，13M及以上占比为67.3%，高于10月份53.6%的占比，亦高于1-10月份46.6%的平均占比（1-11月份的平均占比为48.3%）。公司11月份摄像头模组出货量同比下滑幅度较大，主要是公司年初主动采取了优化产品结构的策略；出货量环比下降14.2%，下滑的原因预计和手机品牌厂商消化库存及公司仍在突破产能瓶颈有关。

我们认为经过“双11”的消化，行业库存问题有望得到一定幅度的缓解；其次公司摄像头模组产品结构11月份优化幅度较为明显（13M及以上占比创下新高，达到67.3%），虽然要经历“重质轻量”带来的短期阵痛，但我们认为这同时表明了公司提升自身技术实力的决心。

● FRM 再创单月出货纪录

11月份公司FRM出货量继续保持提升，环比增长了36%，达到1,081.1万件，这一数字再次创下了公司指纹识别模组单月出货量的纪录。不断提升的环比出货量说明公司的Coating产能在不断释放，考虑到指纹识别模组市场较高的渗透率，公司的市场份额在11月份可能会有一定幅度的提升。

● 盈利预测与投资评级

公司短期CCM增速具有一定的压力，但考虑到FRM出货量连续创下新高以及公司在3D Sensing较为积极主动的布局，我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.43元、0.58元和0.71元，当前价格对应PE分别为25.9X、19.0X、15.5X，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游智能手机销量达不到预期的风险，产品价格下降不能转嫁到供应商导致公司盈利能力变弱的风险，人民币汇率大幅波动的风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(人民币百万)	2,202	4,991	8,315	11,101	12,917
增长率(%)	1.9%	126.6%	66.6%	33.5%	16.4%
EBITDA(人民币百万)	177	311	627	835	1023
净利润(人民币百万)	102	191	466	633	775
EPS(人民币元/股)	0.10	0.18	0.43	0.58	0.71
市盈率(P/E)	109.4	59.9	25.9	19.0	15.5
市净率(P/B)	9.2	7.3	6.5	5.4	4.6

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

12.98 港元

前次评级

买入

报告日期

2017-12-13

相对市场表现



分析师:

惠毓伦, S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

相关研究:

- 1、丘钛科技深度报告 (20170413): 《产品结构不断优化, 稳步增长可期》
- 2、【广发海外】丘钛科技 (1478.HK): CCM 产能短期承压, FRM 需求依旧旺盛 (20171114)

联系人:

张晓飞 010-59136696

zhangxiaofei@gf.com.cn

资产负债表

单位: 人民币百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	282	65	108	144	168
应收帐款	899	2,607	2,910	3,330	3,875
库存	209	799	789	1,054	1,226
其他流动资产	146	223	98	98	98
流动资产总计	1,537	3,694	3,905	4,626	5,367
固定资产	421	720	910	1,210	1,540
无形资产	1	1	1	1	1
其他长期资产	32	105	54	72	84
长期资产总计	454	826	965	1,284	1,625
总资产	1,991	4,520	4,871	5,910	6,992
应付帐款	584	2,384	1,969	2,616	3,040
短期债务	142	335	897	928	1,156
其他流动负债	40	219	116	125	153
流动负债总计	766	2,939	2,982	3,669	4,350
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	14	18	20	22
长期负债总计	7	14	18	20	22
股本	8	9	8	8	8
储备	1,209	1,559	1,859	2,209	2,609
股东权益	1,218	1,568	1,867	2,217	2,617
少数股东权益	0	0	3	3	3
总负债及权益	1,991	4,520	4,871	5,910	6,992

利润表

单位: 人民币百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
销售收入	2,202	4,991	8,315	11,101	12,917
销售成本	-1,962	-4,569	-7,313	-9,824	-11,392
经营费用	-2,070	-4,744	-7,778	-10,378	-12,040
息税折旧前利润	177	311	627	835	1,023
折旧及摊销	-42	-64	-90	-111	-147
经营利润(息税前利)	134	247	537	723	876
净利息收入/(费用)	1	-1	-6	-9	-8
其他收益/(损失)	-21	-32	-7	-3	3
税前利润	115	215	523	711	871
所得税	-13	-24	-58	-78	-96
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	102	191	466	633	775
每股收益(元/股)	0.101	0.184	0.425	0.578	0.708
EBITDA	177	311	627	835	1,023
每股股息(元/股)	0.000	0.035	0.000	0.000	0.000
收入增长(%)	2	127	67	34	16
息税前利润增长(%)	-43	84	117	35	21
每股收益增长(%)	-68	83	131	36	22

现金流量表

单位: 人民币百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
税前利润	115	215	523	711	871
折旧与摊销	42	64	90	111	147
净利息费用	-1	1	6	9	8
运营资本变动	203	-328	472	672	772
税金	-13	-24	-58	-78	-96
其他经营现金流	-22	34	28	26	26
经营活动产生的现金流	324	-39	1,062	1,451	1,728
购买固定资产净值	-136	-409	-509	-609	-709
投资减少/增加	127	-26	-346	-346	-246
其他投资现金流	14	4	0	0	0
投资活动产生的现金流	4	-430	-854	-954	-954
净增权益	93	350	653	350	400
净增债务	-405	2,179	2,227	689	682
支付股息	-42	0	0	0	0
其他融资现金流	-264	-2,284	-3,059	-1,418	-1,761
融资活动产生的现金流	-618	246	-179	-379	-679
期初现金	553	282	65	94	212
现金变动	-290	-223	29	118	95

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	8.02	6.24	7.54	7.52	7.92
息税前利润率(%)	6.10	4.96	6.45	6.52	6.78
税前利润率(%)	5.21	4.30	6.29	6.41	6.74
净利率(%)	4.63	3.82	5.60	5.70	6.00
流动性					
流动比率(倍)	2.01	1.26	1.31	1.26	1.23
净权益负债率(%)	-8.21	31.21	48.39	40.92	43.57
速动比率(倍)	1.73	0.99	1.04	0.97	0.95
估值					
市盈率(倍)	109.38	59.88	25.88	19.04	15.55
市净率(倍)	9.16	7.28	6.45	5.43	4.60
价格/现金流(倍)	34.43	-295.81	11.34	8.31	6.97
企业价值/息税折旧前	65.92	45.95	23.83	18.68	15.88
周转率					
应收帐款周转天数	144.80	126.43	82.47	101.19	100.41
应付帐款周转天数	81.54	112.15	58.47	78.73	83.79
回报率					
股息支付率(%)	0.00	20.04	0.00	0.00	0.00
净资产收益率(%)	8.38	12.17	24.93	28.54	29.61
资产收益率(%)	4.75	5.86	9.92	11.74	12.01

广发海外研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名，2015年新财富海外研究（团队）第六名。
- 韩玲：首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，12年证券从业经验，6年电力行业从业经验，获2010年及2011年新财富最佳分析师第五名，2012年新财富电力设备和新能源行业最佳分析师第二名，2015年新财富海外研究团队入围，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 惠毓伦：首席分析师，发展研究中心总经理助理，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，32年计算机、光电、集成电路工作和研究经历，13年证券研究所从业经历。
- 刘峤：研究助理，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞：研究助理，统计学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：联系人，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。