

丘钛科技 (1478 HK)

首10月出货量超预期，将受惠智能手机行业回暖

摄像头模组首10月出货量增速超全年指引，产品结构进一步改善

19年10月当月摄像头模组出货量为3,926.3万件，同比增长45.3%，略低于全年50%增速指引，环比增长3.1%。其中，1000万像素及以上摄像头模组出货量为2,423.6万件，同比增长84.8%，环比下降1.6%；800万像素及以下摄像头模组出货量为1,502.7万件，同比增长8.1%，环比增长11.5%。摄像头模组出货量同比增长主要由于公司摄像头模组市场占有率提升。19年1-10月摄像头模组出货量为3.3亿件，同比增长57.8%，仍高于全年50%增速指引。其中，1000万像素及以上摄像头模组占比达52.3%，较1-9月进一步提升，高于全年占比50%的指引。

指纹识别模组首10月出货量同比跌幅继续缩窄，屏下指纹识别模组占比仍超全年指引

19年10月当月指纹识别模组出货量为984.6万件，同比减少8.5%，环比减少29.5%。其中，屏下指纹识别模组出货量为418.9万件，同比增长101.3%，环比下降38.6%；非屏下指纹识别模组出货量为565.7万件，同比减少34.8%，环比减少20.9%。10月指纹识别模组出货量同比减少主要由于公司主动减少传统电容式指纹识别模组项目，但放弃部分低毛利率的项目有利于改善指纹识别模组产品结构及提升盈利能力，环比减少主要受客户项目周期影响。19年1-10月指纹识别模组出货量为8,018.9万件，同比下降10.7%，较1-9月同比跌幅缩窄。其中，屏下指纹识别模组占比达49.7%，高于全年占比40%的指引。

5G提前商用将加速智能手机出货量回暖，公司将受惠于智能手机放量

5G于近日提前商用，有望加速智能手机行业出货量回暖，预期明年全球智能手机出货量可录得低单位数增长。随着5G网络覆盖增强、服务质量提升，消费者转5G套餐的意愿将会增强，并且我们认为目前5G套餐价格给未来降费提供了空间，三大运营商可适时通过降费等方式加速提升5G用户渗透率，促使用户更换5G手机，利好手机产业链企业。

上调目标价至12.60港元，重申增持评级

考虑公司10月出货量表现及5G于近期提前商用有望加速智能手机行业出货量回暖，我们调整对公司的盈利预测，2019年至2021年的每股盈利分别为0.38/0.45/0.58元人民币，相应上调目标价至12.60港元，对应25.0倍的20年预测市盈率，目标价相对现价有14.5%的潜在升幅，重申“增持”评级。

风险提示：（一）产品结构改善不及预期；（二）竞争激烈导致毛利率不及预期；（三）华为事件负面影响扩大；（四）人民币汇率波动

主要财务数据（百万人民币）（估值更新至2019年11月07日）

年结:12月31日	17A	18A	19E	20E	21E
收入	7,939	8,135	11,848	15,093	18,122
增长率	59.1%	2.5%	45.6%	27.4%	20.1%
净利润	436	14	426	519	666
增长率	128.7%	-96.7%	2861.6%	21.7%	28.4%
每股基本盈利（人民币）	0.40	0.01	0.38	0.45	0.58
市盈率	23.1	299.9	26.4	21.8	17.0
每股股息（人民币）	0.08	0.00	0.07	0.09	0.12
派息比率	21.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
每股净资产（人民币）	1.92	1.86	2.27	2.65	3.14
市净率	4.8	2.1	4.4	3.7	3.2

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

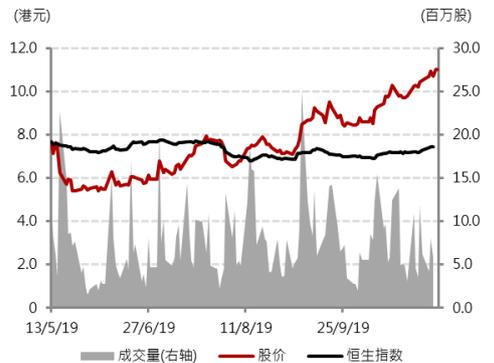
评级：增持

目标价：12.60 港元

股票资料（更新至2019年11月07日）

现价	11.00 港元
总市值	12,567.24 百万 港元
流通股比例	32.85%
已发行总股本	1,142.48 百万
52周价格区间	4.03-11.56 港元
3个月日均成交额	71.42 百万 港元
主要股东	何宁宁（占65.95%）
来源：	彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20190328 - 丘钛科技 (1478 HK) 更新报告：18年令人失望，19年奋力追赶

20191030 - 丘钛科技 (1478 HK) 更新报告：产品结构优化见成效，19年业绩有望超指引

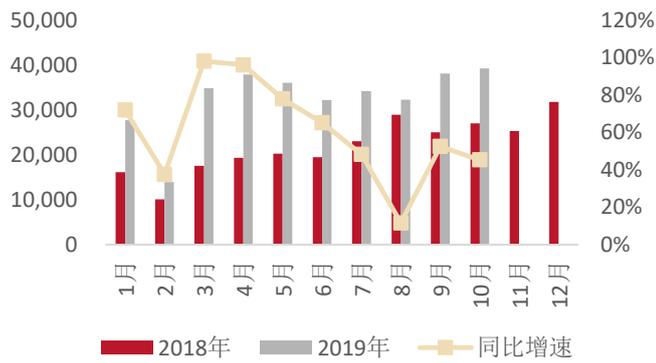
分析师

秦越

+852 2359 1871

angela.qin@ztsc.com.hk

图表 1: 摄像头模组出货量 (千件)



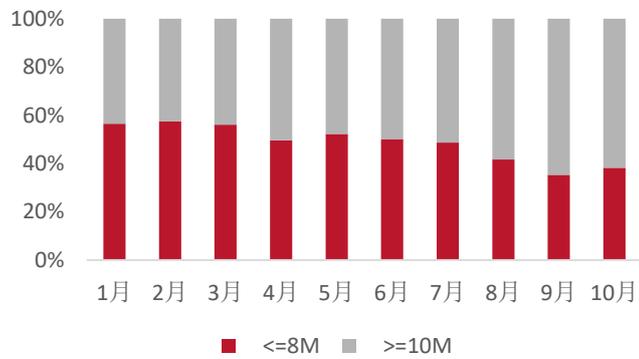
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 2: 指纹识别模组出货量 (千件)



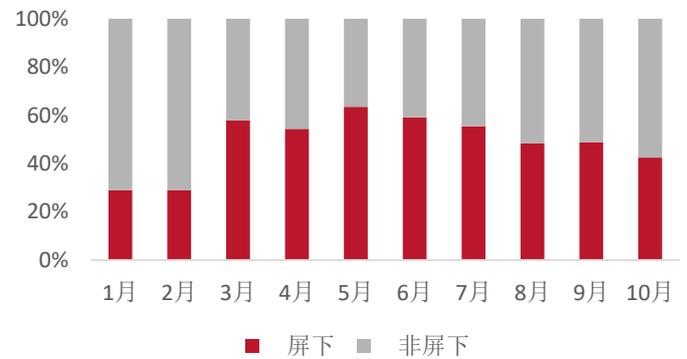
来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 3: 19 年 1-10 月摄像头模组产品出货量结构变化



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 4: 19 年 1-10 月指纹识别模组产品出货量结构变化



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 5: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 百万人民币)

利润表	17A	18A	19E	20E	21E	现金流量表	17A	18A	19E	20E	21E
收入	7,939	8,135	11,848	15,093	18,122	除税前溢利	510	1	489	610	784
销售成本	7,056	7,782	10,894	13,856	16,595	折旧及摊销	136	236	270	290	334
毛利	883	353	954	1,237	1,527	运营资金变动	1,583	-444	-88	-222	-232
销售、分销及行政开支	81	100	109	158	193	已付所得税款项	-75	-13	-112	-92	-118
研发开支	270	266	343	481	564	其他	68	47	28	1	-2
其他	-6	58	36	76	79	经营活动所得现金净额	2,222	-173	586	587	766
息税折旧前利润	662	281	808	964	1,182	购买物业、厂房及设备	-949	-493	-451	-600	-600
折旧	135	234	268	288	332	其他	-1,170	880	151	45	42
摊销	1	1	2	2	2	投资活动所耗现金净额	-2,119	387	-300	-555	-558
息税前利润 (EBIT)	526	45	538	674	848	已付利息	-17	-44	-49	-64	-64
融资成本	17	44	49	64	64	已付股息	-37	-92	0	-85	-104
税前利润	510	1	489	610	784	其他	366	-448	621	0	0
所得税开支	73	-13	63	92	118	融资活动所耗现金净额	312	-584	572	-149	-168
净利润	436	14	426	519	666	年初现金及现金等价物	65	465	100	905	751
每股基本盈利 (人民币)	0.40	0.01	0.38	0.45	0.58	现金及现金等价物增加净额	414	-370	858	-117	41
每股股息 (人民币)	0.08	0.00	0.07	0.09	0.12	年末现金及现金等价物	465	100	905	751	755
资产负债表	17A	18A	19E	20E	21E	重要指标	17A	18A	19E	20E	21E
总资产	6,100	6,440	8,741	10,329	11,941	增长率					
流动资产	4,147	4,229	6,306	7,529	8,814	收入	59.1%	2.5%	45.6%	27.4%	20.1%
存货	688	704	985	1,253	1,500	毛利	109.0%	-60.0%	170.1%	29.7%	23.4%
贸易及其他应收款项	2,035	3,031	4,046	5,154	6,188	息税折旧前利润 (EBITDA)	133.1%	-57.5%	187.2%	19.4%	22.6%
现金及现金等价物	465	100	905	751	755	息税前利润 (EBIT)	139.1%	-91.4%	1082.8%	25.4%	25.7%
其他流动资产	959	394	371	371	371	净利润	128.7%	-96.7%	2861.6%	21.7%	28.4%
非流动资产	1,953	2,211	2,435	2,800	3,127	每股基本盈利	116.3%	-96.7%	2784.8%	21.1%	28.4%
物业、厂房及设备	1,481	1,889	2,030	2,342	2,610	盈利能力					
其他非流动资产	472	322	405	458	517	毛利率	11.1%	4.3%	8.1%	8.2%	8.4%
总负债	3,955	4,336	6,149	7,303	8,352	息税折旧前利润率	8.3%	3.5%	6.8%	6.4%	6.5%
流动负债	3,934	4,270	5,971	7,079	8,086	息税前利润率	6.6%	0.6%	4.5%	4.5%	4.7%
银行借贷	1,078	1,178	1,741	1,741	1,741	净利润率	5.5%	0.2%	3.6%	3.4%	3.7%
贸易及其他应付款项	2,830	3,061	4,178	5,277	6,274	资产回报率 (ROA)	8.2%	0.2%	5.6%	5.4%	6.0%
其他流动负债	26	30	51	61	71	股本回报率 (ROE)	23.5%	0.7%	18.2%	18.5%	20.1%
非流动负债	20	66	178	224	267	债务偿还能力					
递延收入	15	66	166	212	254	负债股权比率	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
其他非流动负债	6	0	12	12	12	权益乘数	2.8	3.1	3.4	3.4	3.3
权益总额	2,146	2,103	2,592	3,026	3,588	利息覆盖率	39.2	6.4	16.5	15.1	18.5
本公司股东应占权益	2,146	2,103	2,592	3,026	3,588	流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
非控股权益	0	0	0	0	0	速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
负债及权益总额	6,100	6,440	8,741	10,329	11,941	其他					
净现金/(负债)	-613	-1,078	-836	-990	-986	资产周转率	1.5	1.3	1.6	1.6	1.6
						派息比率	21.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测。^银行结余及现金不包含已抵押银行存款

图表 6: 同业估值表 (更新至 2019 年 11 月 07 日)

股票名称	代码	市值 (亿)	股价	2018 年	每股盈利		市盈率	
					2019 年预测	2020 年预测	2019 年预测	2020 年预测
港股 (港币)								
舜宇光学科技	2382 HK	1,458.8	133.00	2.28	3.14	4.35	37.7	27.3
瑞声科技	2018 HK	626.6	51.85	3.12	1.96	2.53	23.6	18.3
平均				2.70	2.55	3.44	30.6	22.8
A 股 (人民币)								
欧菲光	002456 CH	337.5	12.44	-0.19	0.27	0.57	46.9	22.0
平均				-0.19	0.27	0.57	46.9	22.0
台股 (台币)								
大立光	3008 TT	6,257.6	4,665.00	181.67	216.22	253.52	21.6	18.4
玉晶光	3406 TT	453.7	443.00	9.24	19.83	31.06	22.3	14.3
平均				95.45	118.03	142.29	22.0	16.3

来源: 彭博

历史建议和目标价

丘钛科技 (1478 HK) 股价表现及评级时间表



来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	2017-08-03	HK\$8.44	买入 (首次覆盖)	HK\$10.60
2	2017-08-09	HK\$10.22	买入	HK\$12.60
3	2017-11-30	HK\$16.9	买入	HK\$19.90
4	2018-08-28	HK\$5.38	买入下调至增持	HK\$6.01
5	2019-03-28	HK\$6.72	增持	HK\$7.26
6	2019-10-30	HK\$10.28	增持	HK\$12.10
7	2019-11-08	HK\$11.00	增持	HK\$12.60

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 5% 至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 5% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。中泰国际不对因使用本报告的内容而导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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他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，并不代表中泰国际或附属机构的观点。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。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 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。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港上环德辅道中 238 号 2 楼

电话： (852) 2359 1800

传真： (852) 2511 1799