

1478.HK 丘钛科技

未评级

精密制造+算法一体化解决方案供应商

2016年11月09日

市场数据

报告日期	2016.11.09
收盘价(港元)	3.69
总股本(亿股)	10.37
总市值(亿港元)	38.27
净资产(亿元)	13.10
总资产(亿元)	24.80
每股净资产(元)	1.26

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	638	1,411	2,161	2,202
增长率(%)	125.05%	121.17%	53.20%	1.91%
股东净利润(百万元)	51	163	196	102
增长率(%)	35.03%	223.17%	19.79%	-47.83%
毛利率	13.62%	16.59%	16.32%	10.92%
净利润率	7.92%	11.57%	9.05%	4.63%
每股收益(元/股)	—	—	0.32	0.10

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

投资要点

- **事件:** 11月8日, 我们参加了丘钛科技组织的昆山生产基地反向路演活动, 与公司管理层进行了交流并参观了生产线。
- **新定位: 精密制造+算法一体化解决方案供应商。** 丘钛科技在企业发展过程中有了新的定位, 不仅仅是传统印象中的模组制造厂, 而且还是具有自主图像算法能力的一体化解决方案供应商。公司未来为移动终端(手机、汽车、机器人、VR等)提供人眼视觉和机器视觉功能, 发展功能方向包括看清和看懂两个方面。看清功能除了摄像头像素的增加, 还有双摄技术、景深技术、图像融合、光学变焦, 3D高清等等技术领域; 看懂功能包括如图像的互动, 行车的自动导航等领域技术。
- **坚定扩张模组新产能, 提升高端产品占比。** 公司当前摄像头月产能已经满产, 约1,650万件/月。公司8月份扩建新厂房, 明年1季度扩建2期, 年底前将摄像头模组产能扩大至约2,300万颗/月今年全年实现摄像头模组出货数量同比增长不低于50%, 1,300万像素及以上模组产品占比不低于20%。指纹产品进一步提升产能至1,000万颗, 预期今年全年销售数量不少于2,000万颗。
- **我们的观点:** 丘钛科技是国内领先的中国智能手机/平板电脑摄像头及指纹识别解决方案供应商, 公司还是国内唯一能提供摄像头模组, 而且又有关联公司自有算法的企业。公司当前的摄像模组和指纹识别产品产能快速扩充, 为公司未来业绩增长奠定了良好的基础, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 毛利率下降; 新产品推出不及预期。

相关报告

业绩点评-20160820

海外制造研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

报告正文

- **事件：**11月8日，我们参加了丘钛科技组织的昆山生产基地反向路演活动，与公司管理层进行了交流并参观了生产线。
- **新定位：精密制造+算法一体化解决方案供应商。**丘钛科技在企业发展过程中有了新的定位，不仅仅是传统中的模组制造厂，而且还是具有自主图像算法能力的一体化解决方案供应商。公司未来为移动终端（手机、汽车、机器人、VR等）提供人眼视觉和机器视觉功能，发展功能方向包括看清和看懂两个方面。看清功能除了摄像头像素的增加，还有双摄技术、景深技术、图像融合、光学变焦，3D高清等等技术领域；看懂功能包括如图像的互动，行车的自动导航等领域技术。
- **关联公司具备图像算法优势，提升产品竞争力。**未来的新影像=光学+计算成像+机器学习。从硬件制造看，包括手机屏幕尺寸、电池、光学模组器等从设计角度已遇到性能提升的瓶颈，而计算成像和机器学习领域发展前景依然很大。丘钛科技是目前业内唯一能提供摄像头模组，而且又有关联公司自有算法的国内企业，公司可以利用对成像算法上的一些研究，构建创新或差异化产品，甚至希望一些产品能引领市场潮流和方向。目前的算法公司是上市公司体外的关联公司，公司已考虑在合适的时机将其收购至上市平台内。
- **双摄技术手机领域正迅速推广。**双摄技术是对图像解析的持续追求，属于图像处理学下多角度集合图形学的一个技术分支，已在其他行业如遥感测绘、医学扫描成像等领域成功应用。双摄技术现正在手机领域爆发式推广过程中，主要由于当前的手机处理器CPU性能大幅提升，可以处理复杂的图像算法所致。
- **坚定扩张模组新产能，提升高端产品占比。**2016年上半年，受益于中国多个领先的智能手机品牌市场份额大幅提升，公司摄像头出货量倍增。公司当前摄像头月产能已经满产，约1,650万件/月。公司已在8月份扩建昆山新厂房，明年1季度扩建2期厂房，年底前将摄像头模组产能扩大至约2,300万颗/月，今年全年实现摄像头模组出货数量同比增长不低于50%，1,300万像素及以上模组产品占比不低于20%。
- **指纹识别模组2017年面临爆发式增长。**下半年至17年，指纹识别模组将成为市场的中高端产品的标配，预计指纹识别模组即将结束磨合期，迎来爆发式增长阶段。公司采用盖板、coating两种技术同时进行生产，上半年

指纹识别模组单月产能 600 万颗，公司计划进一步提升产能至 1,000 万颗，预期今年全年销售数量不少于 2,000 万颗。

- **我们的观点：**丘钛科技是国内领先的中国智能手机/平板电脑摄像头及指纹识别解决方案供应商，公司还是国内唯一能提供摄像头模组，而且又有关联公司自有算法的企业。公司当前的摄像模组和指纹识别产品产能快速扩充，为公司未来业绩增长奠定了良好的基础，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**行业竞争加剧，毛利率下降；新产品推出不及预期。

Q&A (2016. 11. 08)

1、公司的很多新技术应用是否量产？

有的新技术应用量产，有的还没有，比如光变产品明年量产。公司今年努力扩市场份额，明年增长率还会不错，一些应用了新技术的产品有超额利润。

2、关联公司的算法的收入业务模式？

关联公司的算法可以通过对客户做授权收费。在对客户做授权的时候，客户可以买丘钛的模组也可以买其他厂家的模组。公司也可以通过对算法和硬件的理解，设计一个模组新产品去找重要的客户通过合作来推广。

3、公司在手机外的其他领域有无计划？

公司一直在积极准备其他领域的发展，希望明年时候有些结果，汽车应用在 1-2 年暂看不到大规模的应用。

摄像头模组硬件是业务的基础，公司不会放松，出货量成长很快，明年还可能会有些重型客户加入。

4、业内同行会否采用我们的算法解决方案？

国内的同行做模组的本身不具备很多算法的解决能力，他们的算法都是从国外采购的，同行是否采用我们的算法关键是看我们的算法是具有竞争力的。与国外成熟的算法公司竞争，我们仍然有机会，1、我们是非常重视软件算法，算法公司与许多客户都在签署授权。2、算法和硬件相关。同时不代表我们未来一定不做镜头，我们从事算法和硬件及整机系统已经有很多年了。

5、公司考虑回归 A 股上市？

公司正努力把规模做大，经营利润做大，从硬件企业逐渐变软，公司有把算法公

司整合到上市公司的考虑，但公司暂无回内地上市的考虑。

6、算法团队的规模？

核心算法研究团队有 20 多人，如果算上外围的工程方面的人员有 100 多人。

7、算法公司如何有效保护知识产权？

公司内部有保密系统，核心员工持股，员工的忠诚度比较好，核心员工没有流失过。

8、公司的产能扩张？

国内的三家公司都在扩规模，公司虽然决定的晚，但是一旦决定扩就很坚决，今年到 2,300 万/月，未来到 3,000 万颗/月以上。公司对零部件光学这块不放弃，反而大力加强，甚至考虑建立自己的光学基地。

9、产业的竞争趋势？

全球化产业转移，看到韩国、台湾的产业向大陆转移，在影像机器学习，人工智能方面，公司在摄像头影像领域做到比其他同业强。竞争几个层面：一个是必须做好光学，第二是垂直整合能力，做系统能力，第三要有一两个高端产品垄断的、引领行业的产品。

10、双摄模组的良率？

双摄的良率在行业是高的，具体数字不披露。

11、公司产品的 ASP 情况？

公司的 ASP，具体数字不说了，但每个季度都是上升的，预计到明年还是上升。主要是产品架构变化所致。公司的产品结构和客户结构都在改善。

12、模组毛利率的变动？

模组本身讲，规模扩大后，利润绝对值是上去，但毛利率是由竞争决定的。要有高价值的产品来提升毛利率。如果仅仅从模组生产规模去拼，毛利率提升空间不是很大。

13、行业产能扩张是否带来行业竞争的加剧？

产能是不可逆的，如果一家公司的技术是全行业都有的，产能供应很大的情况下，小模组厂会被挤掉，海外的产能也会被挤掉，当国内这几家企业都做很大后，硬碰硬的会把毛利率拉下来，但也不会超低。所以要大力发展算法技术，将技术进行整合。长远看，关键不是模组本身做的如何，而是相对于其他竞争对手能否掌

握独自拥有的技术，能否创造独特的价值。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人					
			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。