

买入

AI 应用普及促进手机升配，公司业务结构持续改善

丘钛科技 (1478.HK)

2025-2-4 星期二

目标价：9.23 港元

现价：7.71 港元

预计升幅：20%

重要数据

日期	2025-2-3
收盘价 (港元)	7.71
总股本 (亿股)	11.84
总市值 (亿港元)	91
净资产 (亿港元)	54.1
总资产 (亿港元)	150.4
52 周高低 (港元)	8.03/2.48
每股净资产 (港元)	4.57

数据来源：Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

丘钛科技投资有限公司 63.53%

相关报告

即时点评：坚定执行中高端策略，盈利能力有望持续提升-YS-20240813

深度报告：AI 助力手机行业回暖，高端光学模组收益弹性高-YS-20240311

研究部

姓名：杨森

SFC: BJO644

电话：0755-21519178

Email:yangsen@gyzq.com.hk

投资要点

➤ 手机行业回暖与产品结构改善共振，公司 2024 年业绩大幅提升

公司公告预计 2024 年综合溢利较 2023 年同期增长约 200%至 280%。2023 年公司综合溢利约为人民币 83,531,000 元。公司 2024 年业绩大幅提升的原因包括：1) 智能手机、智能驾驶及物联网智能终端市场持续向好，公司摄像头模组和指纹识别模组的供应份额提升；2) 公司高端摄像头模组和指纹识别模组产品结构改善，提升了产品附加值和毛利率等。

2024 年 1~12 月，公司手机摄像头模组累计交付 4.2 亿颗，同比增加 15%；其中 3200 万像素及以上手机摄像头模组累计交付 2.12 亿颗，同比增加 43%。高端模组在产品交付中的占比不断提高，已超过 50%。

➤ AI 应用持续渗透，有助于手机销量和规格提升

Counterpoint Research 预测 2024 年全球智能手机的平均销售价格预计同比增长 3%，达到 365 美元；2025 年将进一步增长 5%。GenAI 智能手机的出货量到 2028 年将超过 7.3 亿部，是 2024 年预计出货量的三倍多。到 2028 年，售价超过 250 美元的智能手机中，每 10 部中就有 9 部将具备 GenAI 功能，这表明 GenAI 已被广泛应用。而 GenAI 智能手机对声学和光学功能需求将持续升级，进而拉动零部件 ASP 的提升。

➤ 给予“买入”评级，目标价 9.23 港元/股

我们预测公司 2024~2026 年收入分别为 151.5(+20.9%)、172.2(+13.6%) 和 191.9 (+11.5%) 亿元人民币，归母净利润 2.9 (+253.8%)、4.96 (+71.2%) 和 6.59 (+32.8%) 亿元人民币。

港股消费电子可比公司平均估值约 2025 年 22.5 倍 PE，我们认为按照 2025 年 20.5 倍 PE 计算公司估值是稳健与合理的，对应目标价 9.23 港元/股，距离现价有 20%的上升空间，给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,760.5	12,532.6	15,148.3	17,215.2	19,188.1
同比增长		-8.9%	20.9%	13.6%	11.5%
归母净利润	171.1	81.9	289.8	496.2	659.1
同比增长		-52.1%	253.8%	71.2%	32.8%
毛利率	3.9%	4.1%	5.7%	6.6%	7.0%
每股收益(元)	0.14	0.07	0.24	0.42	0.56
PE@7.71HKD	49.6	103.7	29.3	17.1	12.9

数据来源：wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

报告正文

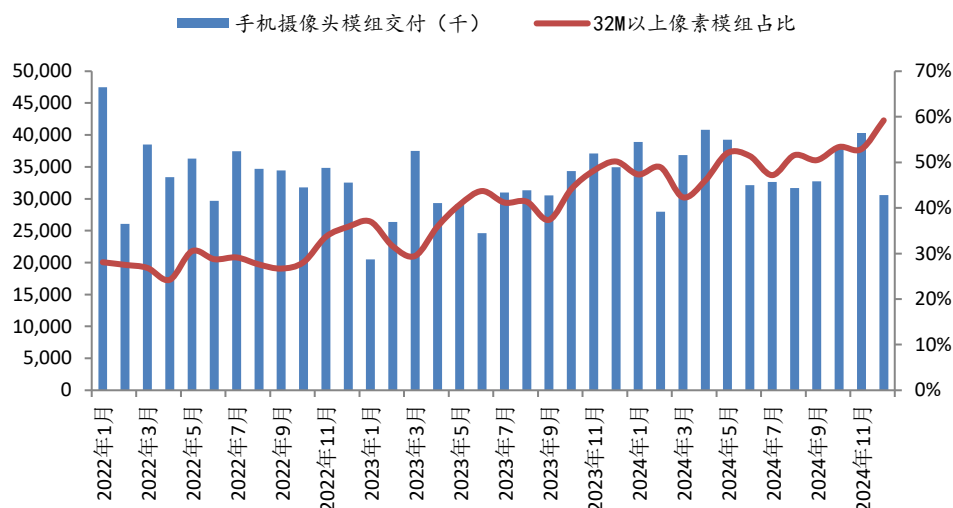
手机行业回暖与产品结构改善共振，公司 2024 年业绩大幅度提升

公司公告预期 2024 年综合溢利较 2023 年同期增长约 200%至 280%。2023 年公司综合溢利约为人民币 83,531,000 元。

公司 2024 年业绩大幅提升的原因包括：1) 智能手机、智能驾驶及物联网智能终端市场持续向好，公司摄像头模组和指纹识别模组的供应份额提升，推动销售数量和营业收入增长；2) 公司高端摄像头模组和指纹识别模组产品结构改善，提升了产品附加值和毛利率；3) 摄像头模组和指纹识别模组需求回升和规格升级，产能利用率明显改善，降低了边际成本；4) 公司投资的一家联营公司经营业绩改善，归属于公司的联营公司亏损金额减少。

2024 年 1~12 月，公司手机摄像头模组累计交付 4.2 亿颗，同比增加 15%；其中 3200 万像素及以上手机摄像头模组累计交付 2.12 亿颗，同比增加 43%。高端模组在产品交付中的占比不断提高，已超过 50%。

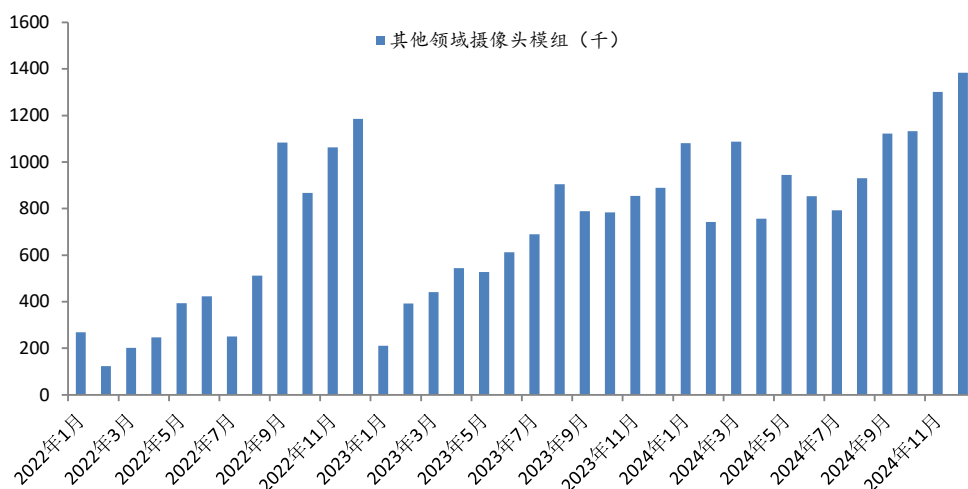
图 1：公司手机摄像头模组交付和 32M 以上像素占比



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

2024 年 1~12 月，公司其他领域摄像头模组累计 1213 万颗，同比增加 58.8%，表明公司产品正在快速拓展新的应用领域，打开新的增长空间。尤其是在新能源汽车领域，公司与中国主要的新能源汽车品牌均建立了合作关系，尤其是与多家全球领先的 Tier-1 客户合作密切，合作项目陆续进入大规模生产，2024H1 应用于智能汽车的摄像头模组的销量同比增长超过 15 倍，出货量突破 200 万件。

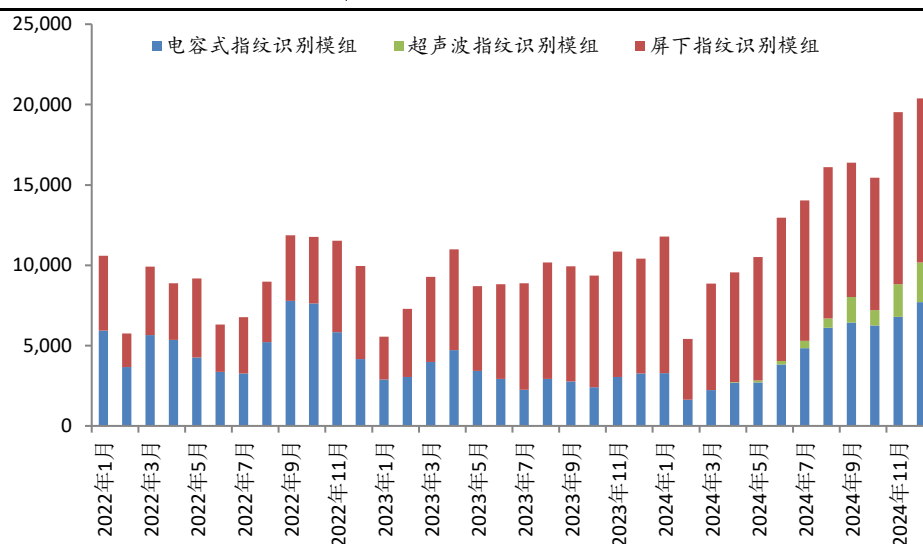
图 2：公司其他领域摄像头模组交付量（千）



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

2024 年 1~12 月，公司指纹模组共交付 1.61 亿颗，同比增长 46%。其中单颗价值量更高的超声波指纹识别模组从 2024 年 4 月开始交付，累计交付 849 万颗，且呈逐月快速上升趋势，2024 年 12 月当月交付 247 万颗。

图 3：公司指纹模组交付量（千）



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

AI 应用持续渗透，有助于手机销量和规格提升

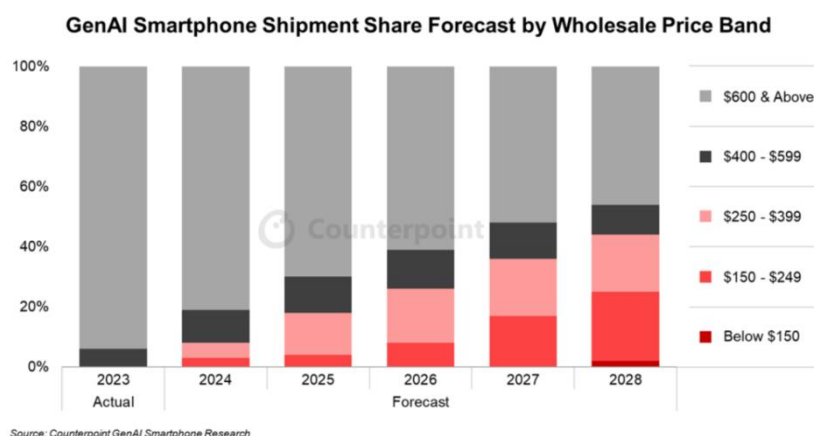
根据 Counterpoint Research 报告数据显示，全球智能手机市场在连续两年下滑后，于 2024 年恢复增长。得益于宏观经济改善后消费者信心的回升，2024 年全球智

能手机销量同比增长 4%。此前在 2023 年智能手机销量曾创下十年来最低记录。

同时，Counterpoint Research 预测 2024 年全球智能手机的平均销售价格预计同比增长 3%，达到 365 美元；2025 年将进一步增长 5%。这一增长可能由多重因素引起，包括智能手机向 5G 转型、算力的提高以及向高端智能手机的明显转向等等。

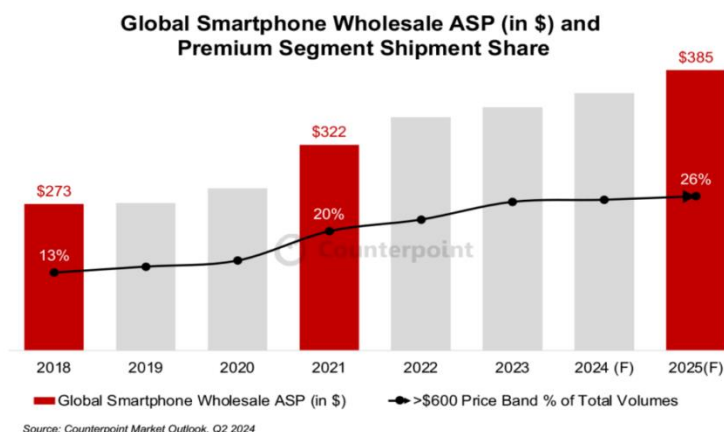
Counterpoint Research 预测 GenAI 智能手机的出货量到 2028 年将超过 7.3 亿部，是 2024 年预计出货量的三倍多。到 2028 年，售价超过 250 美元的智能手机中，每 10 部中就有 9 部将具备 GenAI 功能，这表明 GenAI 已被广泛应用。而 GenAI 智能手机对声学和功能需求将持续升级，进而拉动零部件 ASP 的提升。

图 4：AI 手机在各价格段的分布结构



资料来源：Counterpoint、国元证券经纪（香港）整理

图 5：全球智能手机均价



资料来源：Counterpoint、国元证券经纪（香港）整理

盈利预测与估值建议

我们预测公司 2024~2026 年收入分别为 151.5 (+20.9%)、172.2 (+13.6%) 和 191.9 (+11.5%) 亿元人民币，归母净利润 2.9 (+253.8%)、4.96 (+71.2%) 和 6.59 (+32.8%) 亿元人民币。

港股消费电子可比公司平均估值约 2025 年 22.5 倍 PE, 我们认为按照 2025 年 20.5 倍 PE 计算公司估值是稳健与合理的，对应目标价 9.23 港元/股，距离现价有 20% 的上升空间，给予“买入”评级。

表 1：消费电子行业估值比较（20250203）

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿港元)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE		
				2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2023	2024E	2025E
0285.HK	比亚迪电子	42.30	877.4	1,071.9	1,299.6	1,720.0	18.6	40.4	44.2	21.4	19.9	15.4
2018.HK	瑞声科技	40.35	445.2	206.3	204.2	261.9	8.2	7.4	17.0	59.2	26.2	19.9
2382.HK	舜宇光学科技	70.25	708.0	332.0	316.8	388.8	24.1	11.0	23.8	63.4	29.7	23.8
1810.HK	小米集团-W	37.95	8,770.1	2,800.4	2,709.7	3,517.9	24.7	174.8	190.6	49.4	46.0	35.3
1415.HK	高伟电子	25.30	200.8	77.7	65.4	135.7	5.9	3.3	6.8	59.9	29.6	17.8
平均										50.7	30.3	22.5
1478.HK	丘钛科技	7.71	84.1	137.6	125.3	151.5	1.7	0.8	2.9	101.0	29.3	17.1

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

风险提示

- 全球智能手机销量和功能升级不及预期；
- 公司产品拓展不及预期；
- 公司印度税务问题不及预期。

财务报表摘要

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:						营业总收入	13,760.5	12,532.6	15,148.3	17,215.2	19,188.1
现金及现金等价物	1,348.9	2,893.1	2,765.7	3,204.0	3,946.6	主营业务收入	13,759.0	12,531.0	15,146.3	17,212.9	19,185.7
应收款项合计	3,436.2	4,201.3	4,695.3	5,336.0	5,563.9	其他营业收入	1.5	1.6	2.1	2.3	2.4
存货	1,184.5	1,777.5	2,271.9	2,581.9	2,781.9	营业总支出	13,843.4	12,626.5	14,965.0	16,808.9	18,604.6
其他流动资产	2,624.6	2,234.7	2,257.0	2,301.7	2,324.8	营业成本	13,217.8	12,021.9	14,281.8	16,084.7	17,844.2
流动资产合计	8,594.2	11,106.6	11,990.0	13,423.7	14,617.2	营业开支	625.6	604.6	683.2	724.2	760.4
非流动资产:						营业利润	-82.9	-93.9	183.3	406.3	583.4
固定资产净值	3,034.2	2,845.0	3,129.5	3,442.5	3,786.7	净利息和其他非经常性收益	189.8	162.2	146.0	157.7	165.5
权益性资产和其他长期投资	330.0	758.6	544.3	651.5	597.9	除税前利润	107.0	68.1	329.3	563.9	749.0
商誉及无形资产	26.3	22.7	23.8	24.1	24.3	减: 所得税	-63.1	-15.4	39.5	67.7	89.9
土地使用权	105.6	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.9	1.6	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	195.2	209.7	251.6	256.7	261.8	持续经营净利润	171.1	81.9	289.8	496.2	659.1
非流动资产合计	3,691.3	3,836.0	3,949.3	4,374.6	4,670.7	净利润	171.1	81.9	289.8	496.2	659.1
总资产	12,285.6	14,942.7	15,939.3	17,798.3	19,287.9	归属普通股股东净利润	171.1	81.9	289.8	496.2	659.1
流动负债:											
应付账款及票据	4,187.1	5,227.7	4,998.6	5,629.6	5,888.6						
应交税金	11.6	11.7	11.7	13.2	14.8						
交易性金融负债	8.4	52.3	30.4	41.3	35.8						
短期借贷及长期借贷当期到期部	2,616.0	4,151.5	5,018.0	5,702.6	6,038.4						
其他流动负债	426.4	223.3	270.8	340.7	403.4						
流动负债合计	7,249.5	9,666.5	10,329.4	11,727.5	12,381.0						
非流动负债:											
长期借贷	0.0	219.5	330.8	430.0	559.1						
其他非流动负债	268.7	225.0	209.6	177.2	355.6						
非流动负债合计	268.7	444.5	540.4	607.2	914.7						
总负债	7,518.2	10,111.0	10,869.8	12,334.8	13,295.6						
股东权益:											
普通股股本	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5						
储备	4,724.4	4,805.5	5,037.3	5,434.3	5,961.6						
其他综合性收益	28.6	16.7	22.7	19.7	21.2						
归属母公司股东权益	4,762.5	4,831.7	5,069.5	5,463.5	5,992.3						
少数股东权益	4.9	-	-	-	-						
股东权益合计	4,767.4	4,831.7	5,069.5	5,463.5	5,992.3						
总负债及总权益	12,285.6	14,942.7	15,939.3	17,798.3	19,287.9						

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>