

2025年3月17日
丘钛科技(1478.HK)

业绩增长释放积极信号，智能视觉赛道迎机遇

事件：受益于智能终端行业发展，公司产品需求提升、结构优化，2024年丘钛科技录得约161.51亿元，同比增长28.9%；毛利约9.85亿元，毛利率升至6.1%，得益于产品结构优化和稼动率的提升；由于印度附属公司面临税务争议，税务层面带来一次性计提，影响归母净利润录得约2.79亿元，同比增长234.1%（超出我们预期2.56亿元水平）。

报告摘要

行业需求旺盛，驱动营收增长 受益于智能手机、智能汽车、智能家居和低空飞行器等行业发展迅猛，2024年公司摄像头模组需求大增且规格提高，公司摄像头模组销售数量同比增长16.2%，其中32M像素及以上应用于手机和其他领域的摄像头模组占比提升，推动综合平均销售单价上涨。指纹识别模组销售数量同比增长46.0%，光学式屏下指纹识别模组与超声波指纹识别模组合计销售数量增长46.7%，产品结构持续优化。

经营策略奏效，毛利率显著提升 公司坚持中高端手机摄像头模组为主并拓展其他领域业务的策略，高端产品占比达约51.5%，提升了产品附加值。全球智能手机销售回暖，公司与主要品牌合作加深，车载和IoT领域摄像头模组业务进步明显，摄像头模组销售数量增加使得产能利用率改善，有效分摊成本，推动毛利率提升2个百分点至6.1%。

多领域协同发展，智能视觉赛道成果显著 在智能手机领域，公司中高端摄像头模组出货量占比提升，与全球领先手机品牌合作稳定。IoT智能终端方面，VR、MR头显及人工智能眼镜等设备销售增长，公司作为核心供应商，产品销售数量稳健增长。智能汽车领域，新能源汽车销量和自动驾驶渗透率提升，公司与7家全球领先智能驾驶方案商合作，获34家汽车品牌供应商资格认证，业务增长强劲。海外市场拓展成效显著，中国内地以外市场客户收入增长12.3%，与海外品牌建立多元合作，国际化布局加速。2025年公司设定业务指引：32M像素及以上手机摄像头模组销售数量占比不低于55%，车载和IoT等非手机领域摄像头模组销售数量同比增长不低于40%，指纹识别模组销售数量同比增长不低于20%。

投资建议 2024年智能手机出货数量显著提升了CCM和指纹识别模组的需求，下半年公司的收入与毛利率均有显著改善。我们按照公司2025/2026年的18x/15x预估市盈率，将公司目标价提升至9.3港元，较最近收市价有25.9%的上升空间，评级为“买入”。

风险提示： 税务风险：印度附属公司面临税务争议，税务处理结果存在不确定性；汇率波动影响：公司经营涉及多种外币结算，人民币、印度卢比兑美元汇率波动将影响成本和利润。

财务及估值摘要

截止12月31日财政年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入（百万元人民币）	12,531	16,151	18,613	20,463	22,044
变动（%）	-8.9%	28.9%	15.2%	9.9%	7.7%
毛利率%	4.1%	6.1%	6.5%	6.6%	6.5%
净利润（百万元人民币）	81.9	279.1	529.1	629.7	723.1
基本每股收益（元）	0.074	0.253	0.480	0.572	0.656
变动（%）	-51.8%	240.7%	89.6%	19.0%	14.8%
市盈率@7.63港元（倍）	95.4	28.0	14.8	12.4	10.8

数据来源：公司公告，国证国际预测

公司动态分析

证券研究报告

TMT 硬件

投资评级：

买入

维持评级

6个月目标价

9.3 港元

股价 2025-3-17

7.63 港元

总市值(百万港元)	9,038.0
流通市值(百万港元)	9,038.0
总股本(百万股)	1,184.5
流通股本(百万股)	1,184.5
12个月低/高(港元)	2.97/8.27
平均成交(百万港元)	35.9

股东结构

何宁宁	63.6%
其他股东	36.4%

总共

100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-9.8	0.3	89.6
绝对收益	-3.0	22.9	134.0

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

损益表						财务分析					
<千元人民币>，财务年度截至<12月31日>						<千元人民币>，财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
收入	12,530,799	16,151,336	18,613,002	20,463,344	22,044,073	盈利能力					
毛利	508,856	984,904	1,205,178	1,341,331	1,442,758	毛利率 (%)	4.1%	6.1%	6.5%	6.6%	6.5%
其他收入	384,067	373,188	372,260	409,267	440,881	EBITDA 利率 (%)	5.5%	6.3%	6.0%	5.9%	5.8%
其他净收益	702	-584	-1,467	-740	-1,738	净利率 (%)	0.7%	1.7%	2.8%	3.1%	3.3%
销售及管理费用	-169,037	-203,847	-234,916	-258,269	-278,220	营运表现					
研发费用	-435,550	-504,807	-581,746	-639,578	-688,983	SG&A/收入 (%)	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-1.3%
营运利润	289,038	648,854	759,309	852,011	914,699	实际税率 (%)	22.6%	-39.4%	-11.0%	-13.6%	-13.6%
融资成本	-171,327	-152,122	-136,910	-123,219	-110,897	派息率 (%)	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
税前盈利	68,133	460,232	594,480	728,792	836,868	库存周转	45.0	45.2	40.4	34.9	30.8
所得税	15,398	-181,164	-65,393	-99,116	-113,814	应付账款天数	152.1	144.4	141.0	134.8	131.4
少数股东应占利润	1,614	0	0	0	0	应收账款天数	111.2	103.8	105.1	110.0	117.4
属于股东净利润	81,917	279,068	529,087	629,677	723,054	财务状况					
折旧及摊销	443,642	406,190	377,012	351,966	330,468	净负债/权益	90%	48%	39%	33%	27%
EBITDA	683,102	1,018,544	1,108,401	1,203,977	1,278,233	收入/总资产	0.8	1.1	1.2	1.3	1.3
增长						总资产/权益	3.1	2.8	2.7	2.6	2.5
总收入 (%)	-8.9%	28.9%	15.2%	9.9%	7.7%	盈利对利息倍数	1.4	4.0	5.3	6.9	8.5
EBITDA (%)	-2.1%	49.1%	8.8%	8.6%	6.2%	ROE	1.7%	5.5%	9.4%	10.4%	10.9%
净利润 (%)	-51.8%	240.7%	89.6%	19.0%	14.8%						

资产负债表						现金流量表					
<千元人民币>，财务年度截至<12月31日>						<千元人民币>，财务年度截至<12月31日>					
	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金	2,893,084	1,447,471	1,637,357	1,585,260	1,509,688	税前利润	68,133	460,232	594,480	728,792	836,868
应收账款	4,201,289	4,987,877	5,736,059	6,596,467	7,585,937	其他项目	614,969	558,312	513,921	475,185	441,365
存货	1,777,515	1,975,751	1,876,963	1,783,115	1,693,960	营运资金变化	-922,715	853,220	-321,256	-422,015	-538,542
其他流动资产	2,234,801	2,134,955	2,134,955	2,134,955	2,134,955	所得税	0	-665,312	-65,393	-99,116	-113,814
总流动资产	11,106,689	10,546,054	11,385,334	12,099,797	12,924,540	营运现金流	-378,783	1,206,452	721,752	682,846	625,877
固定资产	2,845,043	2,650,512	2,466,153	2,316,024	2,187,210	资本开支	-136,314	-400,000	-400,000	-400,000	-400,000
无形资产	22,689	19,459	18,378	16,540	14,886	其他投资活动	503,038	-60,639	0	0	0
其他	968,329	1,231,903	1,231,903	1,231,903	1,231,903	投资活动现金流	366,724	-460,639	-400,000	-400,000	-400,000
总资产	14,942,750	14,447,928	15,101,768	15,664,265	16,358,539	负债变化	1,535,529	-1,799,011	-235,250	-211,725	-190,552
短期银行贷款	4,151,506	2,352,495	2,117,246	1,905,521	1,714,969	股本变化	0	0	0	0	0
应付帐款及其他应付款	5,437,031	6,562,764	6,890,902	7,235,447	7,597,220	股息	0	0	0	0	0
短期股东贷款	0	1	2	2	3	其他融资活动	15,156	-152,122	-136,910	-123,219	-110,897
其他短期负债	77,945	170,010	170,010	170,010	170,010	融资活动现金流	1,550,685	-1,951,133	-372,159	-334,943	-301,449
总短期负债	9,666,482	9,085,269	9,178,158	9,310,978	9,482,199	现金变化	1,538,626	-1,205,320	-50,407	-52,097	-75,572
长期银行贷款	219,493	81,876	81,876	81,876	81,876	汇率损失	5,574	0	0	0	0
其他负债	225,024	189,417	189,417	189,417	189,417	期初持有现金	1,326,423	2,870,623	1,665,303	1,614,896	1,562,799
总负债	10,110,999	9,356,562	9,449,451	9,582,271	9,753,492	期末持有现金	2,870,623	1,665,303	1,614,896	1,562,799	1,487,227
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	4,831,751	5,091,366	5,652,317	6,081,993	6,605,048						
有息负债	4,370,999	2,434,371	2,199,122	1,987,397	1,796,845						

数据来源：国证国际研究预测

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解析),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010