

公司研究

产品结构持续优化，控股股东收购 TDK 加强全链条整合能力

——丘钛科技（1478.HK）跟踪点评报告

要点

控股股东与日本 TDK 签署框架协议，收购微型马达资产业务。4 月 28 日公司发布控股股东框架协议公告，控股股东丘钛投资有限公司与日本 TDK 签署框架协议，以收购 TDK 旗下微型马达资产业务。据公司证券部，本次收购包括 TDK 马达业务 2000+项专利、2000+名员工、过百专业及经验丰富的研发团队、及用于微型马达生产的专业设备、菲律宾厂房等。预计最终交割预计将在 2026 年初完成，交割前具体业务运营仍然由 TDK 负责。

微型马达是摄像模组核心元器件，本次收购将补齐控股股东高端微型驱动马达产品线。微型驱动马达是决定摄像模组自动对焦、光学变焦等光学性能、及模组尺寸的核心元器件。此前，控股股东已投资控股河源友华和厦门众惠两家微型驱动马达公司，均以中低端产品为主。当前高端微型驱动马达的供应商仍以 TDK、阿尔卑斯等海外厂商为主。通过本次收购，控股股东有望成为覆盖高中低端全产品线的全球领先微型驱动马达供应商。

公司摄像模组全链条垂直整合能力进一步加强，打开摄像模组长期盈利能力提升空间。公司和控股股东长期重视摄像模组全链条垂直整合，涵盖上游光学元器件、算法、设备，中游光学模组，再到下游模块、整机。部分收购会先由控股股东推进，在合规及合适的条件下，控股股东可能会将收购整合的资产注入到公司，目前尚未有将 TDK 微型马达资产业务注入公司的时间表。公司在 21 年初就提出“阿波罗”计划，通过联营公司新钜科技和控股股东关联方资源和能力，推进摄像模组核心元器件一体化垂直整合。我们认为，通过关键元器件公司内部自供或控股股东关联方供应，将有助于改善成本结构、更好发挥技术协同效应，打开摄像模组长期盈利能力提升空间。

1-4 月摄像模组出货量产品结构同比大幅优化，指纹识别模组出货量高速增长。摄像模组方面，1-4 月出货量同比下降 16.5%，其中 32MP 及以上摄像头模组出货量占比同比上升 9.1pct 至 56.5%，产品结构同比大幅优化。受益于手机光学延续规格升级趋势：1) 潜望式模组下沉至中高端机型；2) OIS 高端防抖模组渗透率提升，公司高端产品出货量占比有望进一步提升，有望驱动盈利能力持续改善。指纹识别模组方面，1-4 月出货量同比上升 83.1%，受益于行业供需格局改善、产品结构优化，我们预计盈利能力将持续改善。

盈利预测、估值与评级：鉴于摄像模组：1) 产品结构持续优化；2) 全链条整合能力进一步加强，上调 25/26 年净利润预测 24%/17%至 6.02/7.13 亿元人民币，新增 27 年净利润预测 8.40 亿元人民币。维持“买入”评级。

风险提示：安卓手机需求回暖不及预期；摄像头模组行业竞争加剧；IoT、车载摄像头模组业务增长不及预期；关税政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	12,530.8	16,151.3	19,377.2	21,701.0	23,936.3
营业收入增长率（%）	(8.9)	28.9	20.0	12.0	10.3
净利润（百万人民币）	81.9	279.1	602.1	712.5	839.7
EPS（人民币）	0.07	0.24	0.51	0.60	0.71
EPS 增长率（%）	(52.2)	240.7	114.8	18.3	17.8
P/E	99	29	13	11	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至 2025-05-12；按照 1HKD=0.9289 RMB 换算

买入（维持）

当前价：7.34 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

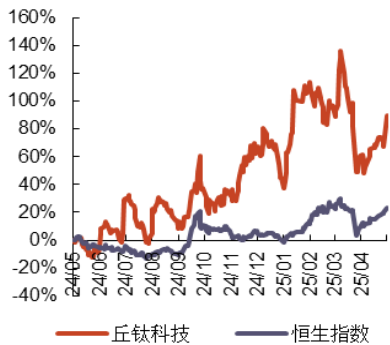
021-52523862

yunwang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.90
总市值(亿港元):	87.31
一年最低/最高(港元):	3.37-9.26
近 3 月换手率 (%) :	60.0%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.4	-17.8	68.0
绝对	18.0	-8.4	92.1

资料来源：Wind

相关研报

预告 24 年净利润大幅增长，光学规格升级有望驱动 25 年盈利超预期……………2025-01-16

24H1 盈利能力大幅改善，车载、IoT 领域取得显著进展……………2024-08-13

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	12,531	16,151	19,377	21,701	23,936
营业成本	(12,022)	(15,166)	(17,921)	(19,992)	(21,987)
毛利	509	985	1,456	1,709	1,950
其它收入	229	240	81	21	21
营业开支	(604)	(709)	(821)	(894)	(984)
营业利润	134	515	717	835	986
财务成本净额	(17)	(19)	(12)	(25)	(42)
应占利润及亏损	(50)	(37)	(20)	0	10
税前利润	68	460	684	810	954
所得税开支	15	(181)	(82)	(97)	(114)
税后经营利润	84	279	602	713	840
少数股东权益	(2)	0	0	0	0
净利润	82	279	602	713	840
息税折旧前利润	525	859	1,202	1,383	1,602
息税前利润	82	404	716	834	985
每股收益 (元)	0.07	0.24	0.51	0.60	0.71
每股股息 (元)	0.00	0.09	0.08	0.09	0.11

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测;

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	14,943	14,448	14,465	16,917	19,489
流动资产	11,107	10,546	10,831	12,862	15,569
现金及短期投资	4,491	2,944	2,585	3,689	5,504
有价证券及短期投资	511	449	450	450	450
应收账款	3,915	4,704	5,810	6,506	7,177
存货	1,778	1,976	1,792	1,999	2,199
其它流动资产	411	473	194	217	239
非流动资产	3,836	3,902	3,634	4,056	3,920
长期投资	279	234	224	224	229
固定资产净额	2,760	2,590	2,469	2,931	2,823
其他非流动资产	797	1,078	942	901	869
总负债	10,111	9,357	8,881	10,711	12,550
流动负债	9,666	9,085	7,608	8,423	9,262
应付账款	4,234	4,586	5,376	5,998	6,596
短期借贷	4,152	2,352	0	0	0
其它流动负债	1,281	2,147	2,231	2,425	2,666
长期负债	445	271	1,273	2,289	3,288
长期债务	219	82	1,082	2,082	3,082
其它	225	189	192	207	206
股东权益合计	4,832	5,091	5,584	6,206	6,939
股东权益	4,832	5,091	5,584	6,206	6,939
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	14,943	14,448	14,465	16,917	19,489
净现金/(负债)	(105)	320	1,312	1,400	2,216
营运资本	1,458	2,094	2,225	2,508	2,779
长期可运用资本	5,276	5,363	6,857	8,495	10,227
股东及少数股东权益	4,832	5,091	5,584	6,206	6,939

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(379)	965	1,367	1,104	1,360
净利润	82	279	602	713	840
折旧与摊销	444	454	487	549	617
营运资本变动	(426)	(434)	(132)	(282)	(271)
其它	(479)	665	410	125	175
投资活动现金流	367	(1,040)	(254)	(900)	(395)
资本性支出净额	146	245	(351)	(1,001)	(501)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	46	45	10	0	(5)
其它资产变化	175	(1,331)	87	101	111
自由现金流	(74)	741	729	(1,553)	579
融资活动现金流	1,551	(1,372)	(1,471)	900	850
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	1,755	(1,937)	(1,352)	1,000	1,000
派发红利	(49)	0	(110)	(90)	(107)
其它长期负债变化	(156)	564	(9)	(10)	(43)
净现金流	1,539	(1,447)	(359)	1,104	1,815

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP