

公司研究

产品规格持续升级、IoT 模组放量有望拉动业绩超预期

——丘钛科技（1478.HK）跟踪点评报告

要点

6 月手机摄像模组出货量同比增速转正，25H1 产品规格提升：公司 6 月手机摄像模组出货量 3,264.8 万颗，环比+0.8%、同比+1.5%，连续 2 月环比上升，上半年首次实现同比增速转正，分析由于客户华为于 6 月 11 日发布旗舰机型 Pura80 系列，拉动公司手机摄像模组出货。25H1 公司手机摄像模组出货量 18,386.6 万颗，同比-14.8%，由于公司聚焦产品高端化、减少低端产品出货。产品结构方面，25H1 32MP 及以上手机摄像模组出货量占比 53.4%，同比+5.5pct，产品规格提升，我们预计产品规格提升将驱动 25H1 手机摄像模组 ASP、毛利率显著提升。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，我们预计 25H2 公司高端产品出货量占比有望进一步提升，驱动 ASP、盈利能力持续提升。

6 月其他领域摄像模组出货量同比大幅上升，公司受益于全球消费级无人机及手持影像设备市场规模高速增长。公司 6 月其他领域摄像模组出货量 170 万颗，环比+10.2%、同比+99.3%，主要由于 IoT 和智能汽车领域摄像模组出货量同比大幅上升。25H1 其他领域摄像模组出货量同比+47.9%，其中 25Q1/25Q2 出货量分别同比+16.6%/+86.3%，25Q2 出货量同比增速较 25Q1 显著提升。公司在无人机及手持影像设备光学产品布局广泛，涵盖相机模组、视觉模组、激光雷达等产品。根据潮电智库，公司摄像模组产品已交付大疆 DJI Avata2 无人机、Osmo Pocket 3 手持相机等旗舰产品。我们预计，受益于全球消费级无人机及手持影像设备市场规模高速增长，公司 IoT 摄像模组出货量将持续高速增长。

25H1 指纹识别模组出货量产品同比大幅上升，超声波指纹识别模组放量驱动产品规格提升：公司 6 月指纹识别模组出货量 1,390 万颗，环比-8.8%、同比+7.3%，其中屏下光学/电容式/超声波指纹识别模组出货量分别同比-20.5%/+23.6%/+851.9%。25H1 指纹识别模组出货量 9,435.7 万颗，同比+59.7%，分析由于公司份额提升。公司高价值量的超声波指纹识别模组持续放量，月均出货量从 24H2 的 135 万颗提升至 25H1 的 227.3 万颗，驱动产品规格提升。受益于行业供需格局改善、产品规格提升，我们预计指纹识别模组盈利能力将持续提升。

盈利预测、估值与评级：鉴于 IoT 模组出货量超预期，上调 25/26/27 年净利润预测 20%/31%/40%至 7.24/9.34/11.71 亿元人民币。公司聚焦视觉系统领域，持续提升产业链整合能力，受益于：1) 手机摄像模组产品规格提升；2) IoT 出货量高速增长；3) 指纹识别模组产品规格提升，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	19,706.3	23,496.3	27,993.0
营业收入增长率（%）	(8.9)	28.9	22.0	19.2	19.1
净利润（百万人民币）	81.9	279.1	724.3	934.1	1,171.4
EPS（人民币）	0.07	0.24	0.61	0.79	0.98
EPS 增长率（%）	(52.2)	240.7	158.5	29.0	25.4
P/E	134	39	15	12	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截至 2025-07-09；按照 1HKD=0.9146 RMB 换算

买入（维持）

当前价：10.12 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

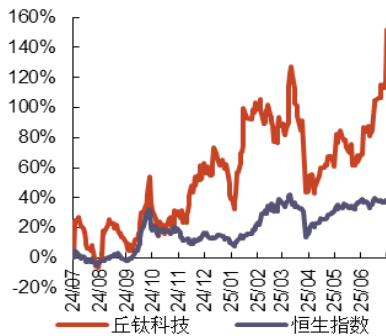
021-52523862

yunwang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.90
总市值(亿港元):	120.38
一年最低/最高(港元):	3.73-10.3
近 3 月换手率 (%) :	51.5%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	50.0	59.1	117.1
绝对	48.8	77.0	153.5

资料来源：Wind

相关研报

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……2025-05-13

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——丘钛科技（1478.HK）2024 年盈利预告点评……2025-01-16

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	19,706	23,496	27,993
营业成本	(12,022)	(15,166)	(18,058)	(21,437)	(25,466)
毛利	509	985	1,649	2,059	2,527
其它收入	229	240	41	21	21
营业开支	(604)	(709)	(834)	(992)	(1,179)
营业利润	134	515	855	1,088	1,369
财务成本净额	(17)	(19)	(12)	(26)	(48)
应占利润及亏损	(50)	(37)	(20)	0	10
税前利润	68	460	823	1,062	1,331
所得税开支	15	(181)	(99)	(127)	(160)
税后经营利润	84	279	724	934	1,171
少数股东权益	(2)	0	0	0	0
净利润	82	279	724	934	1,171
息税折旧前利润	525	859	1,341	1,636	1,985
息税前利润	82	404	854	1,087	1,368
每股收益 (元)	0.07	0.24	0.61	0.79	0.98
每股股息 (元)	0.00	0.09	0.09	0.12	0.15

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	14,644	17,848	21,556
流动资产	11,107	10,546	11,000	13,739	17,514
现金及短期投资	4,491	2,944	2,639	3,866	5,844
有价证券及短期投资	511	449	450	450	450
应收账款	3,915	4,704	5,908	7,045	8,393
存货	1,778	1,976	1,806	2,144	2,547
其它流动资产	411	473	197	235	280
非流动资产	3,836	3,902	3,644	4,110	4,042
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	951	955	990
总负债	10,111	9,357	8,938	11,317	13,993
流动负债	9,666	9,085	7,664	9,018	10,696
应付账款	4,234	4,586	5,417	6,431	7,640
短期借贷	4,152	2,352	0	0	0
其它流动负债	1,281	2,147	2,247	2,587	3,056
长期负债	445	271	1,274	2,299	3,297
长期债务	219	82	1,082	2,082	3,082
其它	225	189	192	217	215
股东权益合计	4,832	5,091	5,706	6,531	7,563
股东权益	4,832	5,091	5,706	6,531	7,563
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	14,943	14,448	14,644	17,848	21,556
净现金/(负债)	(105)	320	1,365	1,566	2,547
营运资本	1,458	2,094	2,297	2,757	3,300
长期可运用资本	5,276	5,363	6,980	8,831	10,860
股东及少数股东权益	4,832	5,091	5,706	6,531	7,563

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	1,420	1,236	1,564
净利润	82	279	724	934	1,171
折旧与摊销	444	454	487	549	617
营运资本变动	(426)	(434)	(203)	(460)	(542)
其它	(479)	665	412	214	318
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	800	(1,619)	511
融资活动现金流	1,551	(1,372)	(1,471)	890	810
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)	(109)	(140)
其它长期负债变化	(156)	564	(8)	(1)	(50)
净现金流	1,539	(1,447)	(305)	1,226	1,979

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