

2025年8月12日
丘钛科技(1478.HK)

SDICS

多维驱动业绩高增，非手机业务成增长新引擎

事件：丘钛科技 2025 年 H1 录得营收约 88.3 亿元，同比增长 15.1%，收入增长主要得益于车载及物联网领域摄像头销量与单价提升，以及指纹识别模组销量和规格的提升；毛利率 7.4%，同比提升 2.2 个百分点，主要因中高端产品占比提升及指纹识别模组业务改善；期间归母净利润约 3.08 亿元，同比增 167.6%（符合此前盈喜利润预增 150-180% 区间），中期公司董事会决议派发每股股息 15.0 港仙，为公司上市后首次派息。

报告摘要

核心业务超预期 1H 丘钛科技收入增长 15.1% 至 88.3 亿元，其中摄像头模组收入同比增长 10.3% 至 79.6 亿元，指纹识别模组同比增长 109.3% 至 8.3 亿元。上半年公司的非手机领域 CCM 出货数量同比增长 47.9%，超 40% 的年度目标；指纹识别模组销量同比增长 59.7%，超 20% 的年度目标；潜望式摄像头模组销量较同期提升约 5.9 倍，超增幅不低于 100% 的目标；3200 万像素及以上手机 CCM 占比 53.4%，接近 55% 的目标。

非手机领域成新动力 期间车载和 IoT 等非手机领域 CCM 销量同比增 47.9%，占比 4.2%，同比提升 1.7 个百分点；销售收入占比 23.9%，同比提升 14.3 个百分点，环比提升 8.5 个百分点。上半年公司已与 7 家全球领先智能驾驶方案商合作，取得 37 家汽车品牌供货商资格，新增 3 家合作伙伴和 5 个定点项目。

垂直整合与联营公司业绩改善 公司增资新钜科技至持股 41.8%，上半年新钜科技营收同比升 19.8%，毛利率提升 4.3 个百分点至 12.3%，净利润 5.14 亿新台币，同比增 385.8%；2025 年 4 月 15 日公司投资 poLight32.97% 股权，成其单一第一大股东，通过投资 poLight 公司进一步完善产业链布局，将光学模组产品延伸至 VR/AR/MR，丰富公司的产品线；此外公司控股股东拟收购 TDK 微型驱动器资产，与核心客户合作无人机业务。

2025 年业务发展目标更新 公司调整全年的经营目标，预计 2025 年车载和 IoT 等非手机领域摄像头模组销量同比增长不低于 60%，指纹识别模组销量同比增长不低于 30%，其他 2024 年发布的目标不变。董事会决议派付中期股息每股 15.0 港仙（约人民币 13.7 分），为公司上市以来首次派发股息，增强股东回报。

投资建议 上半年公司业务强劲表现给与市场信心，我们预估公司 2025E/2026E 净利润分别达到 7.0 亿/8.3 亿元人民币，同比增长分别 150.1%/18.9%；我们按照公司 2025/2026 年预测市盈率的 20x/17x，给与公司目标价为 14.1 港元，评级为增持。

风险提示：税务风险，印度附属公司面临税务争议；汇率波动影响；行业竞争加剧风险；非手机业务拓展不及预期风险等。

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	18,744	21,399	23,152
变动（%）	-8.9%	28.9%	16.1%	14.2%	8.2%
毛利率%	4.1%	6.1%	7.5%	7.7%	7.6%
净利润（百万元人民币）	81.9	279.1	700.3	868.1	969.2
基本每股收益（元）	0.075	0.257	0.645	0.799	0.892
变动（%）	-51.8%	240.7%	151.0%	24.0%	11.6%
市盈率@13.06港元（倍）	158.3	46.5	18.5	14.9	13.4

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：增持

下调评级

6 个月目标价 14.1 港元

股价 2025-8-11 13.06 港元

总市值(百万港元)	14,750.2
流通市值(百万港元)	14,750.2
总股本(百万股)	1,189.5
流通股本(百万股)	1,189.5
12 个月低/高(港元)	4.0/12.68
平均成交(百万港元)	53.8

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	14.7	63.4	171.7
绝对收益	17.6	68.9	217.1

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	18,743,815	21,399,206	23,152,045	盈利能力					
毛利	508,856	984,904	1,400,926	1,639,694	1,752,537	毛利率(%)	4.1%	6.1%	7.5%	7.7%	7.6%
其他收入	384,067	373,188	187,438	213,992	231,520	EBITDA 利率(%)	5.5%	6.3%	6.9%	6.7%	6.6%
其他净收益	702	-584	1,874	2,140	2,315	净利率(%)	0.7%	1.7%	3.7%	3.9%	4.0%
销售及管理费用	-169,037	-203,847	-195,808	-216,132	-219,944	营运表现					
研发费用	-435,550	-504,807	-585,834	-663,375	-694,561	SG&A/收入(%)	-1.3%	-1.3%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
营运利润	289,038	648,854	808,596	976,318	1,071,867	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	784,149	960,096	1,076,730	库存周转	45.0	45.2	40.5	33.8	29.7
所得税	15,398	-181,164	-86,256	-130,573	-146,435	应付账款天数	152.1	144.4	141.6	130.5	126.5
少数股东应占利润	1,614	0	0	0	0	应收账款天数	111.2	103.8	104.4	105.2	111.8
属于股东净利润	81,917	279,068	697,893	829,523	930,295	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%	32%	26%
EBITDA	683,102	1,018,544	1,298,071	1,435,281	1,518,095	收入/总资产	0.8	1.1	1.2	1.4	1.4
增长						总资产/权益	3.1	2.8	2.7	2.5	2.4
总收入(%)	-8.9%	28.9%	16.1%	14.2%	8.2%	盈利对利息倍数	1.4	4.0	6.7	8.8	10.7
EBITDA(%)	-2.1%	49.1%	27.4%	10.6%	5.8%	ROE	1.7%	5.5%	12.5%	13.4%	13.4%
净利润(%)	-51.8%	240.7%	150.1%	18.9%	12.1%						

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 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金	2,893,084	1,447,471	1,565,870	1,713,619	1,845,288	税前利润	68,133	460,232	784,149	960,096	1,076,730
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	-26,895	-321,256	-422,016	-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	-26,206	-86,256	-130,573	-146,435
总流动资产	11,106,689	10,546,054	11,313,847	12,228,157	13,260,140	营运现金流	-378,783	965,443	890,558	882,692	833,118
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	-237,923	-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	-802,457	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	-1,040,380	-400,000	-400,000	-400,000
总资产	14,942,750	14,447,928	15,030,281	15,792,624	16,694,139	负债变化	1,663,579	-1,940,242	-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	-112,894	567,759	-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	-1,372,483	-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	-1,447,420	118,399	147,749	131,669
长期银行贷款	219,493	81,876	81,876	81,876	81,876	汇率损失	5,574	1,807	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	1,425,010	1,543,409	1,691,158
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	1,425,010	1,543,409	1,691,158	1,822,827
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益	4,831,751	5,091,366	5,580,830	6,210,353	6,940,647						
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规则的解读),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