

丘钛科技 (01478.HK)

拓展光学场景，打造一体化实力

丘钛科技 2025H1 净利高增。丘钛科技 2025H1 录得收入 88.3 亿人民币，同比增长约 15.1%。公司 2025H1 实现毛利率 7.4%，较去年同期的 5.2%提升明显。公司 2025H1 净利约 3.08 亿人民币，同比增长 168%。

出货方面，2025H1 丘钛科技手机摄像头模组/IOT 及车载摄像头模组/指纹模组出货量各 1.8 亿颗/800 万颗/0.9 亿颗，同比变动-14.8%/ +47.9%/ +59.7%。ASP 方面，摄像头模组均价同比提升 27%至 41.5 元。

手机摄像头模组规格升级，潜望超预期增长。2025H1 丘钛的手机模组高端化进行中：1) 3200 万像素以上摄像头模组出货量占比达 53.4%，同比提升 5.5pct。2) 潜望模组出货 1060 万颗，同比提升 5.9 倍，远超预期。

IoT 光学模组快速拓展。丘钛科技在 IoT 领域覆盖无人机、手持摄像设备、XR、机器人等场景，聚焦摄像头模组、光引擎、激光雷达等产品。2025H1，丘钛披露收入占比超过 10%的客户新增一名。我们认为这来自其头部 IoT 客户，且有望持续快速增长。XR 和机器人方面，丘钛的光引擎、激光雷达等产品亦在顺利推进。

打造上下游一体化竞争力。丘钛除了积极推进摄像头模组、指纹模组、激光雷达等光学模组之外，也在布局“核心器件+整机”。一方面，丘钛和控股股东通过对新钜科技、poLight、TDK 微型驱动器资产的布局，加强上游镜头和马达的实力。另一方面，丘钛关联的整机公司与核心客户建立全面合作，有望成为覆盖其多样整机产品的核心制造商。我们看到，丘钛科技作为智能视觉系统，上下游一体化竞争力正在快速形成。

公司上修非手机摄像头模组和指纹模组指引。公司上修 2025 年指引：1) 手机摄像头模组：维持原有指引，3200 万像素以上模组数量占比不低于 55%，其中潜望式出货量同比增长超过 100%。2) 车载+IOT 摄像头模组：出货量同比增长不低于 60%。3) 指纹模组出货量同比增长不低于 30%。

“买入”评级，上调目标价至 20 港元。我们预计丘钛科技 2025-2027 年收入 200/220/243 亿元，提升归母净利润预测至 7.74/10.74/13.46 亿元。我们给予丘钛科技 20 港元目标价，对应 20x 2026e P/E，重申“买入”评级。我们看好丘钛科技横向场景的拓展、纵向一体化硬核实力的加强。

风险提示：手机需求不及预期风险，行业升级升配不及预期风险，新兴业务布局前期投入较大的风险，行业产能过剩或竞争激烈的风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,531	16,151	19,957	21,989	24,306
增长率 yoy (%)	-8.9	28.9	23.6	10.2	10.5
归母净利润 (百万元)	82	279	774	1,074	1,346
增长率 yoy (%)	-52.1	240.7	177.3	38.7	25.3
EPS (元/股)	0.07	0.23	0.65	0.90	1.13
归母净利润率 (%)	0.7	1.7	3.9	4.9	5.5
P/E (倍)	173.6	51.0	18.4	13.2	10.6
P/B (倍)	2.9	2.8	2.5	2.1	1.7

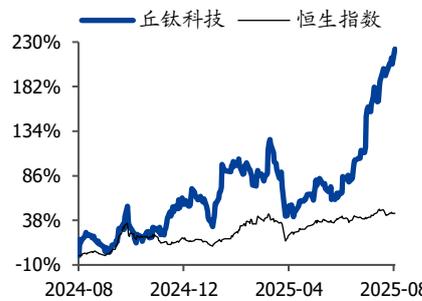
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 11 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
08 月 11 日收盘价 (港元)	13.06
总市值 (百万港元)	15,535.28
总股本 (百万股)	1,189.26
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	8.78

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号: S0680524070003

邮箱: liuling3@gszq.com

相关研究

- 《丘钛科技 (01478.HK): 光学规格升级, 进军新兴场景》 2025-03-19
- 《丘钛科技 (01478.HK): 持续推进高端化, 非手机高成长》 2024-08-20
- 《丘钛科技 (01478.HK): 中报盈喜, 看好 CCM 高端化》 2024-07-11

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11107	10546	13940	15209	19130
现金	2893	1447	2866	4532	6264
贸易及其他应收款	4201	4988	6367	6144	7685
合约资产	4	7	6	8	7
存货	1778	1976	2573	2397	3046
其他流动资产	2231	2128	2128	2128	2128
非流动资产	3836	3902	3634	4193	4206
物业、厂房及设备	2845	2651	2387	2950	2965
无形资产	23	19	15	12	9
其他非流动资产	968	1232	1232	1232	1232
资产总计	14943	14448	17574	19403	23336
流动负债	9666	9085	11421	12253	14708
银行借款	4152	2352	3273	4171	5045
贸易及其他应付款项	5437	6563	7980	7910	9492
合约负债	6	12	10	14	12
其他流动负债	72	158	158	158	158
非流动负债	445	271	397	321	454
长期借款	219	82	82	82	82
递延收入	213	179	305	228	361
其他非流动负债	12	11	11	11	11
负债合计	10111	9357	11819	12574	15161
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	9	9	9	9	9
储备	4822	5082	5746	6819	8165
负债和股东权益	14943	14448	17574	19403	23336

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-379	965	758	1769	1357
除税前溢利	68	460	910	1262	1582
折旧	440	449	413	438	485
摊销	4	5	4	3	3
营运资金变动	-35	0	-433	254	-476
其他经营现金流	-856	77	0	0	-0
已付税项	0	-26	-136	-189	-236
投资活动现金流	367	-1040	-150	-1000	-500
资本支出	-136	-238	-150	-1000	-500
其他投资现金流	503	-802	0	0	0
筹资活动现金流	1551	-1372	811	897	874
银行借款所得款项	5142	4547	1000	1000	1000
已付利息	-139	-167	-79	-103	-126
其他筹资现金流	-3452	-5752	-110	0	0
现金净增加额	1539	-1447	1419	1666	1732

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12531	16151	19957	21989	24306
营业成本	12022	15166	18381	20084	21995
销售及分销开支	20	20	29	32	35
行政及其他经营开支	149	184	185	204	225
其他收益	384	373	202	330	365
其他净亏损	0	0	0	0	0
研发开支	436	505	631	695	768
贸易及其他应收款项减值	1	-1	0	0	0
亏损拨回					
经营利润	289	649	934	1304	1646
利息收入	171	152	132	171	209
应占联营公司损益	-50	-37	108	130	145
税前利润	68	460	910	1262	1582
所得税	15	-181	-136	-189	-236
净利润	84	279	774	1074	1346
少数股东损益	2	0	0	0	0
归属母公司净利润	82	279	774	1074	1346

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.9	28.9	23.6	10.2	10.5
营业利润(%)	42.1	124.5	43.9	39.6	26.3
归属于母公司净利润(%)	-52.1	240.7	177.3	38.7	25.3
获利能力					
毛利率	4.1	6.1	7.9	8.7	9.5
净利率(%)	0.7	1.7	3.9	4.9	5.5
ROE(%)	1.7	5.5	13.4	15.7	16.5
ROIC(%)	3.1	8.4	10.1	11.6	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	64.8	67.3	64.8	65.0
净负债比率(%)	32.3	22.7	11.4	-1.6	-11.8
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.23	0.65	0.90	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	0.81	0.64	1.49	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.28	4.84	5.74	6.87
估值比率					
P/E	173.6	51.0	18.4	13.2	10.6
P/B	2.9	2.8	2.5	2.1	1.7
P/S	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月11日收盘价

图表1: 丘钛科技财务预测: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	12,531	16,151	19,957	21,989	24,306
YoY	-8.9%	28.9%	23.6%	10.2%	10.5%
摄像头模组收入 (百万元)	11,562	14,819	17,939	19,618	21,645
YoY	-8.0%	28.2%	21.1%	9.4%	10.3%
指纹识别模组收入 (百万元)	781	1,178	1,899	2,275	2,584
YoY	-26.5%	50.8%	61.2%	19.8%	13.6%
其他收入 (百万元)	188	153	119	95	76
YoY	40.1%	-18.3%	-22.7%	-20.0%	,
毛利率	4.1%	6.1%	7.9%	8.7%	9.5%
摄像头模组毛利率	4.4%	5.9%	7.1%	7.9%	8.6%
指纹模组毛利率	-7.0%	5.0%	12.5%	13.6%	15.6%
其他毛利率	31.9%	37.0%	54.7%	50.0%	50.0%
销售费用 (百万元)	20	20	-29	-32	-35
占收入比	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
管理费用 (百万元)	149	184	-185	-204	-225
占收入比	1.2%	1.1%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
研发费用 (百万元)	436	505	-631	-695	-768
占收入比	3.5%	3.1%	-3.2%	-3.2%	-3.2%
归母净利润 (百万元)	82	279	774	1,074	1,346
归母净利润率	0.7%	1.7%	3.9%	4.9%	5.5%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表2: 丘钛科技财务预测: 半年度

	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2e	2026H1e	2026H2e
营业总收入 (百万元)	7,675	8,476	8,832	11,126	9,968	12,021
YoY	40.1%	20.2%	15.1%	31.3%	12.9%	8.0%
摄像头模组收入 (百万元)	7,215	7,605	7,957	9,982	8,937	
YoY	44.5%	15.8%	10.3%	31.3%	12.3%	7.0%
指纹识别模组收入 (百万元)	395	784	826	1,073	992	1,283
YoY	0.0%	102.7%	109.3%	36.9%	20.1%	19.6%
其他收入 (百万元)	66	88	48	70	39	56
YoY	-26.7%	-10.7%	-26.3%	-20.0%	-20.0%	-20.0%
毛利率	5.2%	6.9%	7.4%	8.3%	8.3%	9.0%
摄像头模组毛利率	5.6%	6.1%	6.6%	7.5%	7.6%	8.1%
指纹模组毛利率	-3.7%	9.3%	11.7%	13.0%	13.0%	14.0%
其他毛利率	13.8%	54.4%	61.5%	50.0%	50.0%	50.0%
销售费用 (百万元)	11	9	-13	-16	-14	-17
占收入比	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
管理费用 (百万元)	82	101	-82	-103	-92	-111
占收入比	1.1%	1.2%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
研发费用 (百万元)	286	219	-279	-352	-315	-380
占收入比	3.7%	2.6%	-3.2%	-3.2%	-3.2%	-3.2%
归母净利润 (百万元)	115	164	308	466	464	609
归母净利润率	1.5%	1.9%	3.5%	4.2%	4.7%	5.1%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com