

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港币)	14.16
总股本/流通股本(亿股)	11.90 / 11.90
总市值/流通市值(亿港元)	168.44 / 168.44
52周内最高/最低价	16.49 / 4.15
资产负债率(%)	65.06%
市盈率	32.96
第一大股东	丘钛科技投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

丘钛科技(1478.HK)

车载、IoT 高速增长

● 事件

公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 实现营收人民币 88.32 亿元，同比+15.07%；归母净利润人民币 3.08 亿元，同比+167.59%；扣非归母净利润人民币 2.59 亿元，同比+512.40%。

● 投资要点

摄像头模组业务：手机领域高端化，车载、IoT 等领域高速增长。

手机摄像头模组：全球智能手机市场销售虽保持平稳，但竞争焦点已转向摄像头模组规格升级与配置优化。公司继续坚持以中高端摄像头模组为主的产品策略，2025H1 公司 3200 万像素及以上的手机摄像头模组于手机模组的占比达到约 53.4%，较同期提升约 5.5 个百分点。其中：潜望式摄像头模组的销售数量约为 1060 万颗，同比提升约 5.9 倍。应用于手机的摄像头模组产品结构的优化和应用于非手机领域摄像头模组销售总量的显著增长，推动公司摄像头模组产品结构优化，摄像头模组产品综合平均单价达至约人民币 41.5 元，同比提升约 27.2%，环比 2024H2 提升约 16.1%。

非手机领域摄像头模组：车载、IoT 等非手机领域的摄像头模组业务成为新的增长动力。2025H1 公司应用于车载和 IoT 等非手机领域的摄像头模组出货 808.4 万颗，同比+47.9%，环比增长 21.3%。在车载领域，随着智能驾驶技术的快速发展，汽车对摄像头的需求在数量与质量上都大幅提升。丘钛科技凭借前期在技术研发与客户拓展方面的深厚积累，已与 7 家全球领先的汽车 Tier1 厂商建立合作关系，取得 34 家一线汽车品牌的供应商资格认证并逐步开展业务合作，多个定点项目陆续落地，为出货量增长提供坚实支撑。在 IoT 领域，公司作为全球头部消费级无人机及运动相机品牌公司摄像头模组的核心供应商，充分受益于行业的快速发展，出货量持续攀升。公司将 2025 年车载、IoT 等非手机摄像头模组销售数量指引由同比增长不低于 40% 上修至同比增长不低于 60%。随着公司在非手机领域客户资源的不断丰富与合作的深入，未来出货量有望实现进一步突破，为公司带来持续的业绩增长动力。

指纹识别模组业务：量价齐升，结构优化。2025H1 公司指纹识别模组业务实现收入人民币 8.3 亿元，同比+109.3%。出货量方面，2025H1 出货 9436 万颗，同比+59.7%，增长势头强劲。在产品结构上，屏下光学、超声波指纹识别模组的占比达到约 66.9%，其中超声波指纹模组同比+3362.0%，单品类出货量已超去年全年销售目标，电容式指纹模组同比+90.6%，光学式指纹模组也保持稳定增速。产品结构的优化升级，带动了平均售价同比+31.1%，使得销售收入与毛利率均得到显著改善。公司将 2025 年指纹识别模组出货量增速指引由不低于

20%上修至不低于 30%。随着智能手机厂商对生物识别安全性与便捷性要求的不断提高，屏下光学、超声波指纹识别等高端方案的市场需求将持续增长，公司有望凭借在该领域的领先技术与产品优势，继续扩大市场份额，提升业务盈利能力。

聚焦智能视觉系统的垂直整合布局进一步深化。2025 年 3 月，公司增资新钜科技，持股比例达到 41.8%，将进一步推动新钜科技提升智能手机、IoT 和 NB 领域的镜头能力，赋能集团战略。2025H1，联营公司新钜科技业绩改善，营收同比上升 19.8%至新台币 11.25 亿元；毛利率由 2024H1 的约 7.9%改善至约 12.3%；净利润为新台币 5.14 亿元，同比增长约 385.8%。2025 年 6 月，公司投资挪威上市公司 poLight，成为其第一大股东，布局 TLens 和半导体式压电马达，助力本集团在 XR 和具身机器人等新兴大市场的布局。2025 年 4 月，控股股东与 TDK 签署投资协议，拟收购 TDK 拥有的微型驱动器的资产、业务和核心人员。控股股东所控制的微型驱动器业务之客户、专利、技术、规模有望行业领先，并有望进一步赋能集团战略。2025 年 6 月，控股股东所控制的整机公司与核心客户建立行业无人机业务的全面合作，有望成为覆盖核心客户消费无人机、运动相机、全景相机、XR 产品、行业无人机等多样整机产品的核心制造厂商。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 191.24/217.05/244.72 亿元，分别实现归母净利润 7.45/9.38/11.02 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	16151	19124	21705	24472
(+/-) (%)	29%	18%	13%	13%
归母净利润（百万人民币）	279	745	938	1102
(+/-) (%)	241%	167%	26%	17%
EPS（人民币）	0.24	0.63	0.79	0.93
P/E	25.26	20.79	16.52	14.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	16,151	19,124	21,705	24,472	营业收入	28.89%	18.40%	13.50%	12.75%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	240.67%	167.05%	25.87%	17.44%
营业成本	15,166	17,697	20,058	22,584	获利能力				
销售费用	20	31	35	39	毛利率	6.10%	7.46%	7.59%	7.71%
管理费用	0	0	0	0	销售净利率	1.73%	3.90%	4.32%	4.50%
研发费用	505	604	679	759	ROE	5.48%	12.76%	13.84%	13.97%
财务费用	152	159	161	163	ROIC	4.93%	9.94%	10.77%	10.93%
除税前溢利	460	920	1,176	1,431	偿债能力				
所得税	181	175	235	328	资产负债率	64.76%	64.92%	64.25%	63.05%
净利润	279	745	941	1,103	净负债比率	19.38%	46.53%	39.79%	32.89%
少数股东损益	0	0	3	2	流动比率	1.16	1.14	1.18	1.23
归属母公司净利润	279	745	938	1,102	速动比率	0.88	0.81	0.85	0.90
EBIT	612	1,079	1,338	1,594	营运能力				
EBITDA	1,067	1,259	1,519	1,776	总资产周转率	1.10	1.23	1.22	1.21
EPS (元)	0.24	0.63	0.79	0.93	应收账款周转率	3.75	3.73	3.64	3.62
资产负债表					应付账款周转率	2.64	2.64	2.60	2.58
流动资产	10,546	11,994	14,078	16,193	每股指标(元)				
现金	1,447	236	455	759	每股收益	0.24	0.63	0.79	0.93
应收账款及票据	4,704	5,542	6,383	7,150	每股经营现金流	0.82	-0.07	0.56	0.69
存货	1,976	2,289	2,663	2,963	每股净资产	4.30	4.91	5.70	6.63
其他	2,419	3,926	4,578	5,320	估值比率				
非流动资产	3,902	4,652	4,893	5,158	P/E	25.26	20.79	16.52	14.07
固定资产	2,651	2,672	2,692	2,710	P/B	1.39	2.65	2.29	1.97
无形资产	19	18	17	16	EV/EBITDA	7.54	14.47	11.98	10.18
其他	1,232	1,962	2,184	2,431	现金流量表				
资产总计	14,448	16,647	18,972	21,351	经营活动现金流	965	-84	671	823
流动负债	9,085	10,541	11,922	13,195	净利润	279	745	938	1,102
短期借款	2,352	2,852	3,052	3,252	少数股东权益	0	0	3	2
应付账款及票据	6,254	7,148	8,262	9,244	折旧摊销	454	180	181	182
其他	479	540	608	699	营运资金变动及其他	232	-1,009	-451	-463
非流动负债	271	267	267	267	投资活动现金流	-1,040	-1,454	-488	-547
长期债务	82	101	101	101	资本支出	-238	-200	-200	-200
其他	189	166	166	166	其他投资	-802	-1,254	-288	-347
负债合计	9,357	10,808	12,189	13,462	筹资活动现金流	-1,372	324	33	26
普通股股本	9	9	9	9	借款增加	-1,949	519	200	200
储备	5,100	5,847	6,788	7,892	普通股增加	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,091	5,839	6,779	7,883	已付股利	0	-195	-167	-174
少数股东权益	0	0	3	5	其他	576	0	0	0
股东权益合计	5,091	5,839	6,783	7,888	现金净增加额	-1,446	-1,211	219	304
负债和股东权益	14,448	16,647	18,972	21,351					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048