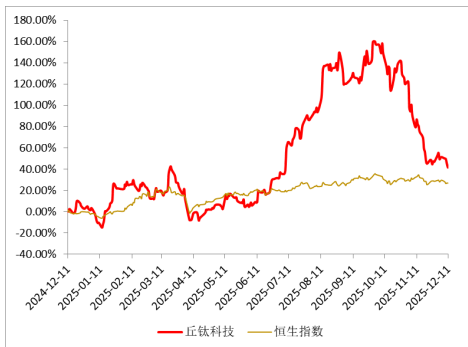




股票投资评级

买入 | 维持

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)	8.80
总股本/流通股本(亿股)	11.90 / 11.90
总市值/流通市值(亿港元)	104.68 / 104.68
52周内最高/最低价	16.99 / 5.21
资产负债率(%)	65.06%
市盈率	20.48
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

丘钛科技(1478.HK)

无人机，手持影像等新兴领域高速增长

● 投资要点

无人机光学模组持续升级，激光雷达前景广阔。针对不同级别无人机，其配套的相机模组（拍摄功能）数量有差异，旗舰无人机通常配备约3颗相机模组，中端约2颗，入门级约1颗。视觉模组（机器视觉）方面，旗舰无人机通常配备约9颗视觉模组，中端约5颗，入门级约3颗。除光学模组外，公司还为无人机提供激光雷达，为无人机提供感知、避障等功能，无人机单台配置1-2颗激光雷达。根据Valuates Report数据，2023年全球航拍无人机市场规模约为71亿美元，预计2030年将达到122亿美元。根据Global Market Insights Inc.于2024年8月发布的报告显示，无人机越来越多地用于农业、建筑、能源和物流等不同领域，用于执行作物监测、现场检查、送货服务和资产管理等任务，预计2024年至2032年的CAGR将超过10%，2032年的市场规模将达到785亿美元。

手持影像设备普及度节节攀升，带来新增量。根据沙利文《全球手持智能影像设备市场发展白皮书》的数据，2023年全球运动相机市场规模为314.4亿元，预计2027年将达到513.5亿元，CAGR为13.0%；2023年全球全景相机市场规模为50.3亿元，预计2027年将达到78.5亿元，CAGR为11.8%。手持影像设备的摄像头由单摄向双摄转变，提升长焦拍摄效果，由传统超广角模组向全景模组发展，从而有利于实现“一次拍摄、无限构图、AI一键成片”。根据公司官网，全球手持设备/运动相机出货量有望从2024年的4,998万台增长至2029年8,587万台，公司作为全球最领先的消费无人机和运动相机品牌的摄像头模组核心供应商，有望充分受益于手持影像设备出货量的快速增长。

联合地瓜机器人与芯视界创新开发具身机器人RGBD感知定位模块，推动具身智能产业化。在AI大模型驱动机器人产业向“具身智能”时代迈进的背景下，公司联合南京芯视界、地瓜机器人共同推出双目RGB-dToF融合感知方案，为具身机器人打造感知能力升级的行业标准解决方案。由于具身机器人需应对复杂多变的工作环境，单一传感器存在明显局限性，比如双目RGB在低纹理、复杂光线环境下视差效果锐减，dToF则易受高反光物体影响且存在近距离探测盲区，而该RGBD融合方案依托公司在3D模组方案设计和算法领域的技术积累，通过AI视觉算法模型整合RGB彩色图像的特征识别优势与dToF的中远距离精确探测能力，同时结合内置IMU模块，实现了点云稠密化与视觉盲区互补，还能增强机器人自主运动、环境交互和智能决策能力。其核心创新在于借助大模型完成多模态数据融合，可在大视场角及室内外环境下实现0.1~10m范围精度误差≤1%的高精度感知，有效破解高反光物体与近距离探测难题，大幅提升机器人在动态环境

中的适应性和决策可靠性。公司此前已与芯视界在手机、扫地机器人领域落地多个 dToF 量产项目，此次三方联合推出的双目 RGBD 系统级方案，不仅是其进军具身机器人领域、在感知技术上的新突破，还将助力具身机器人实现从“功能型”到“智能型”的跨越，随着 2025 年全球具身智能机器人市场规模预计突破 600 亿美元，该方案也有望破解行业感知系统这一关键发展瓶颈。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 206/235/267 亿元，归母净利润 7.68/10.51/12.30 亿元，维持“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	20555	23486	26688
(+/-) (%)	29%	27%	14%	14%
归母净利润（百万人民币）	279768		1051	1230
(+/-) (%)	241%	175%	37%	17%
EPS（人民币）	0.24	0.65	0.88	1.03
P/E	25.26	12.54	9.16	7.83

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	16,151	20,555	23,486	26,688	营业收入	28.89%	27.27%	14.26%	13.63%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利润	240.67%	175.29%	36.81%	16.98%
营业成本	15,166	19,031	21,714	24,640	获利能力				
销售费用	20	33	38	43	毛利率	6.10%	7.42%	7.54%	7.67%
管理费用	0	0	0	0	销售净利率	1.73%	3.74%	4.48%	4.61%
研发费用	505	650	742	827	ROE	5.48%	13.11%	15.20%	15.09%
财务费用	152	166	165	166	ROIC	4.93%	10.18%	11.73%	11.80%
除税前溢利	460	985	1,369	1,621	偿债能力				
所得税	181	217	315	389	资产负债率	64.76%	66.00%	65.11%	63.78%
净利润	279	768	1,055	1,232	净负债比率	19.38%	48.17%	39.34%	30.88%
少数股东损益	0	0	3	2	流动比率	1.16	1.13	1.18	1.23
归属母公司净利润	279	768	1,051	1,230	速动比率	0.88	0.79	0.84	0.89
					营运能力				
EBIT	612	1,151	1,534	1,786	总资产周转率	1.10	1.30	1.27	1.26
EBITDA	1,067	1,331	1,715	1,969	应收账款周转率	3.75	3.86	3.65	3.63
EPS (元)	0.24	0.65	0.88	1.03	应付账款周转率	2.64	2.73	2.61	2.59
资产负债表					每股指标 (元)				
流动资产	10,546	12,591	14,939	17,354	每股收益	0.24	0.65	0.88	1.03
现金	1,447	130	432	836	每股经营现金流	0.82	-0.18	0.52	0.69
应收账款及票据	4,704	5,957	6,906	7,797	每股净资产	4.30	4.93	5.81	6.85
存货	1,976	2,462	2,882	3,233	估值比率				
其他	2,419	4,042	4,719	5,487	P/E	25.26	12.54	9.16	7.83
非流动资产	3,902	4,652	4,893	5,158	P/B	1.39	1.64	1.39	1.18
固定资产	2,651	2,672	2,692	2,710	EV/EBITDA	7.54	9.36	7.20	6.17
无形资产	19	18	17	16	现金流量表				
其他	1,232	1,962	2,184	2,431	经营活动现金流	965	-212	618	818
资产总计	14,448	17,243	19,833	22,511	净利润	279	768	1,051	1,230
流动负债	9,085	11,115	12,647	14,092	少数股东权益	0	0	3	2
短期借款	2,352	2,852	3,052	3,252	折旧摊销	454	180		182
应付账款及票据	6,254	7,687	8,944	10,085	营运资金变动及其他	232	-1,160	-618	-596
其他	479	575	651	754	投资活动现金流				
非流动负债	271	267	267	267	投资活动现金流	-1,040	-1,433	-350	-442
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	-1,233	-150	-242
负债合计	9,357	11,381	12,914	14,358	筹资活动现金流				
普通股股本	9	9	9	9	筹资活动现金流	-1,372	324	33	26
储备	5,100	5,870	6,924	8,156	借款增加	-1,949	519	200	200
归属母公司股东权益	5,091	5,862	6,915	8,147	普通股增加	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	4	6	已付股利	0	-195	-167	-174
股东权益合计	5,091	5,862	6,919	8,153	其他	576	0	0	0
负债和股东权益	14,448	17,243	19,833	22,511	现金净增加额	-1,446	-1,318	302	404

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 0%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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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