

**买入**
**主业产品结构持续升级，第二增长曲线逐步成型**
**丘钛科技 (1478.HK)**

2026-2-04 星期三

目标价:	<b>12.89 港元</b>
现 价:	<b>9.4 港元</b>
预计升幅:	<b>37.2%</b>

### 重要数据

日期	2026-2-3
收盘价 (港元)	9.4
总股本 (亿股)	11.9
总市值 (亿港元)	108
净资产 (亿港元)	59.9
总资产 (亿港元)	171.5
52 周高低 (港元)	16.8/5.76
每股净资产 (港元)	5.03

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

### 主要股东

丘钛科技投资有限公司	63.26%
------------	--------

### 相关报告

更新报告: AI 应用普及促进手机升级，  
公司业务结构持续改善-YS-20250204

深度报告: AI 助力手机行业回暖，高端  
光学模组弹性大-YS-20240305

### 【投资要点】

➤ 产品结构转型升级叠加股权转让收益，2025 年净利润大增 400%~450%

公司发布盈喜公告，认为 2025 年净利润大增受三大因素驱动：1) 非手机领域智能视觉产品需求旺盛，尤其智能驾驶与物联网终端市场快速扩张，带动摄像头模块销售量同比倍增，营业收入稳健增长；2) 公司持续聚焦中高端产品，潜望式摄像头、光学防抖模块及超声波指纹识别模块出货量大幅上升，产品结构优化提升附加值，毛利率改善；3) 本年度完成出售附属公司 Kunshan QTech Microelectroni (India) PrivateLimited 约 51.08% 股权，录得交易收益，且联营公司经营业绩由亏损转为盈利，带来应占收益。

➤ 摄像头模组产品结构进一步优化，单价明显提升

公司继续坚持以中高端摄像头模组为主的产品策略。至 2025 年 H1，三千二百万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 2024 年 H1 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 1,060 万颗，较 2024 年 H1 提升约 5.9 倍。摄像头模组产品综合平均单价达到约人民币 41.5 元，同比提升约 27.2%，环比 2024 年 H2 提升约 16.1%。

➤ 非手机领域摄像头模组业务成为新的增长动力

公司着力发展第二成长曲线。至 2025 年 H1，公司应用于车载和 IoT 等非手机领域的摄像头模组的销售数量同比增长约 47.9%，于整个摄像头模组销售总量的占比约为 4.2%，较同期提升 1.7 个百分点。相应的销售收入占摄像头模组产品总销售收入的比例约为 23.9%，较同期提升约 14.3 个百分点，环比 2024 年 H2 提升约 8.5 个百分点。截止 2025 年中期，公司已经和 7 家全球领先的智能驾驶方案商(Tier-1)建立合作关系，并取得了 37 家全球领先的汽车品牌及/或新能源汽车品牌的供货商资格认证并逐步开始业务合作，较 2024 年末新增 3 家合作伙伴，新增定点项目 5 个。

➤ 盈利预测与估值建议：维持买入评级，目标价 12.89 港元/股

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 198.04(+22.6%)、219.53(+10.9%) 和 244.77(+11.5%) 亿元人民币，归母净利润 14.26(+411%)、9.1(-36.2%) 和 10.92 (+17.8%) 亿元人民币。

按照稳健原则，我们认为按照 2026 年 15 倍 PE 估值是合理的，对应目标价 12.89 港元/股，距离现价有 37.2% 的上升空间，给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,530.8	16,151.3	19,803.7	21,953.2	24,476.7
同比增长		28.9%	22.6%	10.9%	11.5%
归母净利润	82.1	278.9	1,425.6	910.0	1,071.6
同比增长		239.6%	411.2%	-36.2%	17.8%
毛利率	4.1%	6.1%	8.2%	6.9%	7.1%
每股收益(元)	0.07	0.23	1.20	0.76	0.90
PE@9.4HKD	121.2	35.7	7.0	10.9	9.3

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

## 【報告正文】

### ➤ 产品结构转型升级叠加股权转让收益，2025年净利润大增400%~450%

公司发布盈喜公告：2025年综合溢利预期较2024年同期约279,068,000元增长400%至450%。主要受三大因素驱动：1) 非手机领域智能视觉产品需求旺盛，尤其智能驾驶与物联网终端市场快速扩张，带动摄像头模块销售量同比倍增，营业收入稳健增长；2) 公司持续聚焦中高端产品，潜望式摄像头、光学防抖模块及超声波指纹识别模块出货量大幅上升，产品结构优化提升附加值，同时智改数转推进使运营、开发、质量与交付能力显著提升，推动毛利率改善；3) 本年度完成出售附属公司Kunshan QTech Microelectronic (India) Private Limited约51.08%股权，录得交易收益，且联营公司经营业绩由亏损转为盈利，带来应占收益。

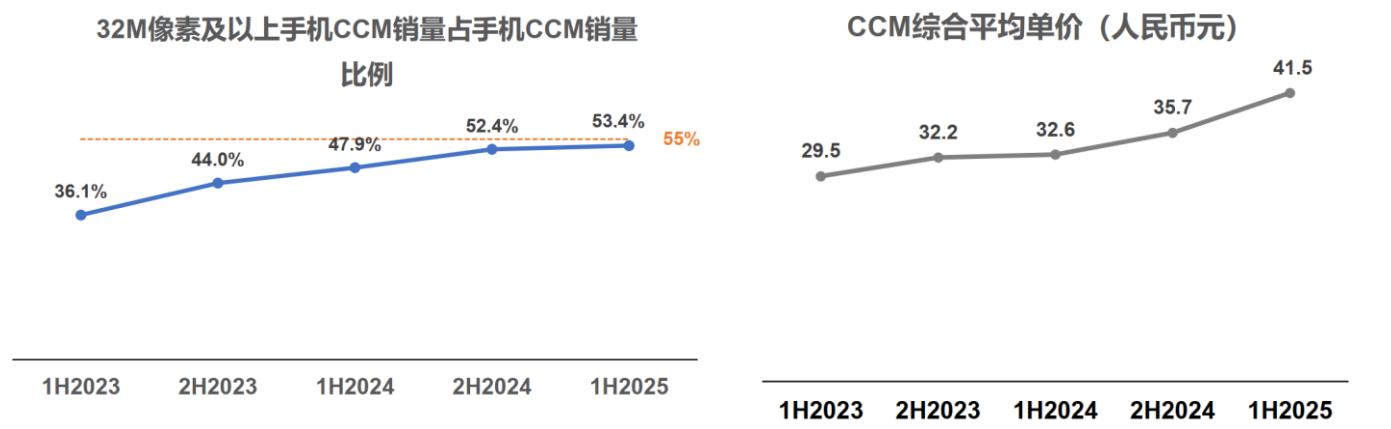
### ➤ 摄像头模组产品结构进一步优化，单价明显提升

公司继续坚持以中高端摄像头模组为主的产品策略。至2025年H1，三千二百万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2024年H1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1,060万颗，较2024年H1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到约人民币41.5元，同比提升约27.2%，环比2024年H2提升约16.1%。

图1：公司32M像素及以上手机CCM销量占比

图2：公司CCM综合平均单价



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

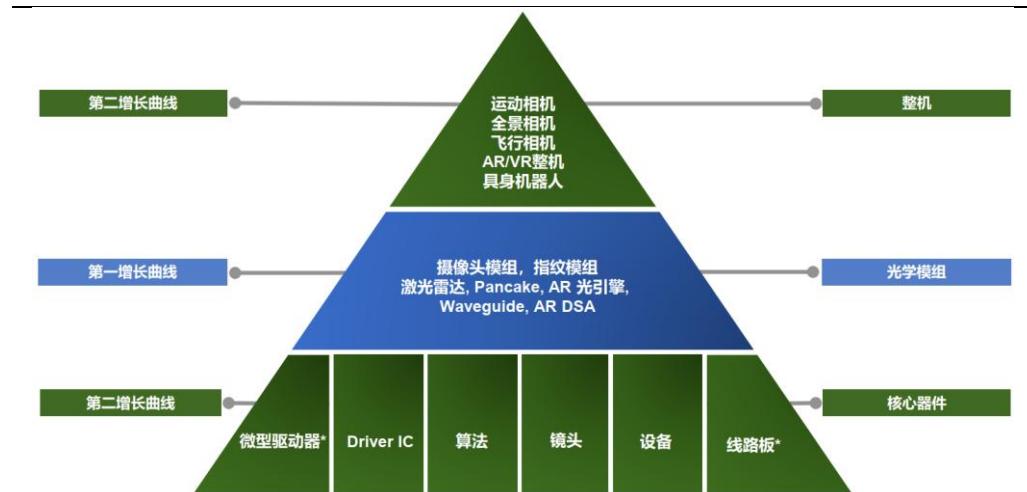
资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ 非手机领域摄像头模组业务成为新的增长动力

公司着力发展第二成长曲线。至 2025 年 H1，公司应用于车载和 IoT 等非手机领域的摄像头模组的销售数量同比增长约 47.9%，于整个摄像头模组销售总量的占比约为 4.2%，较同期提升 1.7 个百分点。相应的销售收入占摄像头模组产品总销售收入的比例约为 23.9%，较同期提升约 14.3 个百分点，环比 2024 年 H2 提升约 8.5 个百分点。

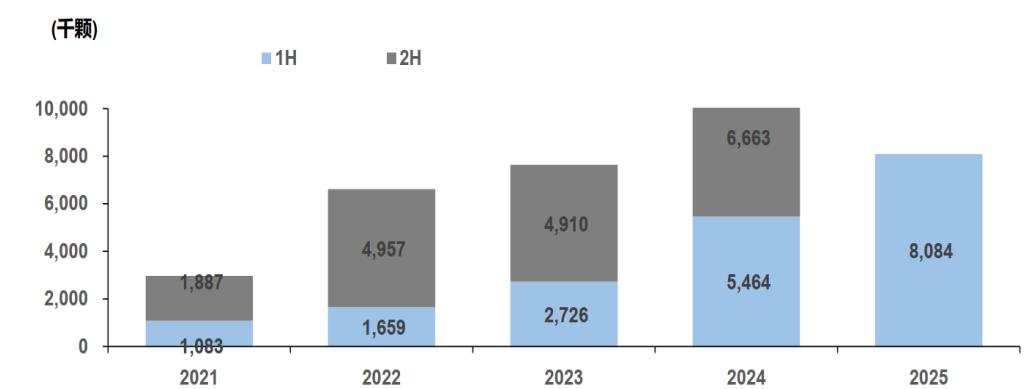
截止 2025 年中期，公司已经和 7 家全球领先的智能驾驶方案商(Tier-1)建立合作关系，并取得了 37 家全球领先的汽车品牌及/或新能源汽车品牌的供货商资格认证并逐步开始业务合作，较 2024 年末新增 3 家合作伙伴，新增定点项目 5 个。

图 3：公司业务增长模式



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

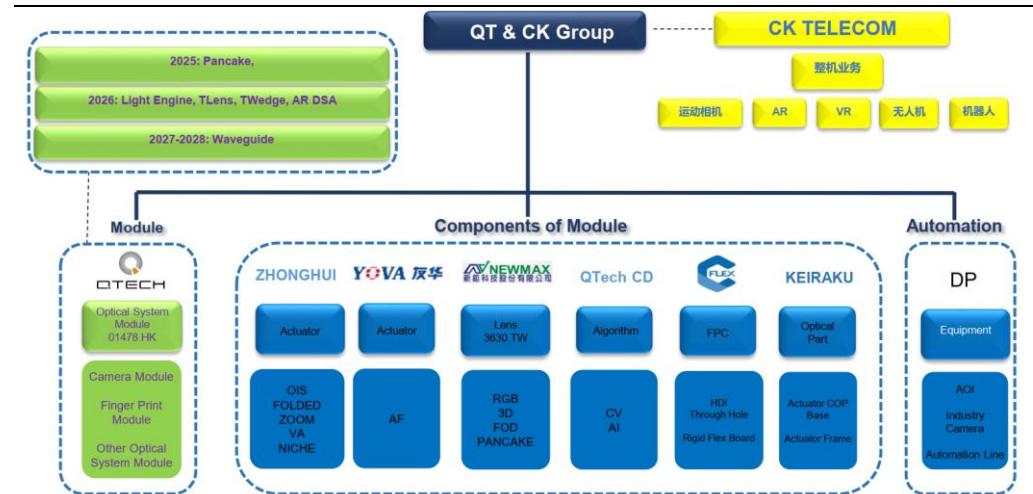
图 4：公司非手机领域摄像头模组出货量



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

- 聚焦智能视觉系统的垂直整合布局进一步深化
- 2025 年 3 月，公司增资新矩科技，持股比例达到 41.8%，将进一步推动新矩科技提升智能手机、IoT 和 NB 领域的镜头能力，赋能集团战略。
- 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，助力公司在 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。

图 5：丘钛集团视觉系统垂直整合



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

➤ 盈利预测与估值建议

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 198.04 (+22.6%)、219.53 (+10.9%) 和 244.77 (+11.5%) 亿元人民币，归母净利润 14.26 (+411%)、9.1 (-36.2%) 和 10.92 (+17.8%) 亿元人民币。

按照稳健原则，我们认为按照 2026 年 15 倍 PE 估值是合理的，对应目标价 12.89 港元/股，距离现价有 37.2% 的上升空间，给予“买入”评级。

表 1：消费电子行业估值 (20260203)

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿元人民币)	主营业务收入 (亿元人民币)			归母净利润 (亿元人民币)			PE			PB
				2023	2024	2025E	2023	2024	2025E	2024	2025E	2026E	2024
0285.HK	比亚迪电子	32.68	656.2	1,299.6	1,773.1	1,868.5	40.4	42.7	47.4	16.0	13.8	11.1	2.1
2018.HK	瑞声科技	37.20	397.3	204.2	273.3	317.0	7.4	18.0	24.1	23.0	16.5	13.8	1.8
2382.HK	舜宇光学科技	60.45	589.8	316.8	382.9	424.9	11.0	27.0	37.8	22.7	15.6	14.0	2.5
1810.HK	小米集团-W	34.60	8,061.4	2,709.7	3,659.1	4,728.8	174.8	236.6	430.3	35.4	18.7	16.2	4.4
1415.HK	高伟电子	31.96	247.3	65.4	179.3	247.0	3.3	8.6	13.2	30.0	18.7	15.0	6.9
平均										25.4	16.7	14.0	3.6
1478.HK	丘钛科技	9.40	99.6	125.3	161.5	198.0	0.8	2.8	14.3	123.7	7.0	10.9	2.0

资料来源: Wind 一致预期、国元证券经纪 (香港) 预测和整理

### 【风险提示】

1. 全球手机等电子产品销量不及预期；
2. 公司产品拓展不及预期。

## 【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元)		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	损益表 (百万元)		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>							<b>营业总收入</b>	12,530.8	16,151.3	19,803.7	21,953.2	24,476.7	
现金及现金等价物	2,893.1	1,447.5	1,840.9	2,682.7	3,803.0		<b>主营业务收入</b>	12,530.8	16,151.3	19,803.7	21,953.2	24,476.7	
应收账款合计	4,201.3	4,987.9	6,337.2	7,025.0	7,832.5		<b>其他营业收入</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
存货	1,777.5	1,975.8	2,574.5	2,963.7	3,182.0		<b>营业总支出</b>	12,626.5	15,875.1	18,904.7	21,237.2	23,577.6	
其他流动资产	2,234.8	2,135.0	2,241.7	2,264.1	2,286.8		<b>营业成本</b>	12,021.9	15,166.4	18,174.8	20,448.9	22,749.9	
<b>流动资产合计</b>	11,106.7	10,546.1	12,994.3	14,935.6	17,104.3		<b>营业开支</b>	604.6	708.7	729.9	788.3	827.7	
<b>非流动资产:</b>							<b>营业利润</b>	-95.7	276.3	899.0	716.0	899.1	
固定资产净值	2,845.0	2,650.5	2,915.6	3,207.1	3,527.8		<b>净利润和其他非经常性收益</b>	163.9	184.0	778.2	354.5	361.6	
权益性资产和其他长期投资	758.6	1,104.9	931.7	1,018.3	975.0		<b>除税前利润</b>	68.2	460.1	1,677.1	1,070.6	1,260.7	
商誉及无形资产	22.7	19.5	20.4	20.6	20.8		<b>减: 所得税</b>	-15.4	181.2	251.6	160.6	189.1	
土地使用权	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		<b>少数股东损益</b>	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他非流动资产	209.7	127.0	152.4	155.5	158.6		<b>持续经营净利润</b>	82.1	278.9	1,425.6	910.0	1,071.6	
<b>非流动资产合计</b>	3,836.1	3,901.9	4,020.2	4,401.6	4,682.3		<b>净利润</b>	82.1	278.9	1,425.6	910.0	1,071.6	
<b>总资产</b>	14,942.8	14,447.9	17,014.5	19,337.1	21,786.6		<b>归属普通股东净利润</b>	82.1	278.9	1,425.6	910.0	1,071.6	
<b>流动负债:</b>													
应付账款及票据	5,227.7	6,254.0	6,906.4	7,975.1	8,872.5								
应交税金	11.7	94.4	53.1	58.8	65.6		<b>现金流量表</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
交易性金融负债	52.3	56.6	54.4	55.5	55.0		<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	-378.8	965.4	1,376.4	1,525.8	1,548.6	
短期借货及长期借货当期到期部	4,151.5	2,352.5	2,884.5	3,197.6	3,386.8		<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	366.7	-1,040.4	-1,350.0	-1,080.0	-864.0	
其他流动负债	223.3	327.8	284.2	181.3	238.1		<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	1,550.7	-1,372.5	360.0	396.0	435.6	
<b>流动负债合计</b>	9,666.5	9,085.3	10,182.6	11,468.2	12,618.0		<b>汇率变动的影响</b>	5.6	1.8	7.0	-	-	
<b>非流动负债:</b>													
长期借货	219.5	81.9	330.8	430.0	559.1		<b>现金净流量:</b>						
其他非流动负债	225.0	189.4	252.0	470.4	779.6		<b>现金及现金等价物净增加额</b>	1,544.2	-1,445.6	393.4	841.8	1,120.2	
<b>非流动负债合计</b>	444.5	271.3	582.8	900.4	1,338.7		<b>现金及现金等价物期初余额</b>	1,348.9	2,893.1	1,447.5	1,840.9	2,682.7	
<b>总负债</b>	10,111.0	9,356.6	10,765.4	12,368.7	13,956.6		<b>现金及现金等价物期末余额</b>	2,893.1	1,447.5	1,840.9	2,682.7	3,803.0	
<b>股东权益:</b>													
普通股股本	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5								
储备	4,805.5	5,099.6	6,240.1	6,968.1	7,825.3		<b>(百万元人民币)</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
其他综合性收益	16.7	-17.8	-0.5	-9.1	-4.8		<b>营业收入</b>	12,530.8	16,151.3	19,803.7	21,953.2	24,476.7	
<b>归属母公司股东权益</b>	4,831.8	5,091.4	6,249.1	6,968.4	7,830.0		<b>同比增长</b>	-1.3%	28.9%	22.6%	10.9%	11.5%	
少数股东权益	-	-	-	-	-		<b>归属净利润</b>	82.1	278.9	1,425.6	910.0	1,071.6	
<b>股东权益合计</b>	4,831.8	5,091.4	6,249.1	6,968.4	7,830.0		<b>同比增长</b>	2.4%	239.6%	411.2%	-36.2%	17.8%	
<b>总负债及股东权益</b>	14,942.8	14,447.9	17,014.4	19,337.1	21,786.6		<b>毛利率</b>	4.1%	6.1%	8.2%	6.9%	7.1%	
							<b>每股收益(元)</b>	0.07	0.23	1.20	0.76	0.90	
							<b>PE@9.4HKD</b>	121.2	35.7	7.0	10.9	9.3	

# 投资评级定义及免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20% 之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 -20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责条款

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显着地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版。复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场 8 号交易广场三期 17 楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>