

今日焦點:

► 中國手機元件：五月鏡頭出貨疲軟

舜宇光學 (2382. HK, 66.80港元, 市值731億港元) 五月手機鏡頭出貨按年跌5.2%

2025年5月，舜宇手機鏡頭 (HLS) 出貨量9,810萬顆、手機攝像模組 (HCM) 出貨量3,770萬顆，分別按年下降5.2%及17.1%，按月亦下滑4.8%及3.9%。此亦終結HCM於第一季的穩健增長態勢。

自2024年初，受競爭加劇影響，舜宇持續退出低端價格敏感細分市場，導致出貨量連月走低。公司現聚焦高價值模組，逐步提升平均售價 (ASP) 以抵銷出貨量放緩。

丘鈦科技 (1478. HK, 7.50港元, 市值89.2億港元) 五月攝像模組出貨按年減17.5%

2025年5月，丘鈦攝像模組 (CCM) 出貨量3,240萬顆，按年跌17.5%但按月微升1.9%。其中3,200萬像素以上高端模組佔比達51%，顯示產品結構向高階加速轉移。

儘管總量仍疲弱，丘鈦自2024年持續擴大高端模組市佔率，支持其向高毛利產品轉型戰略。按月微升或反映多元化市場中產品組合優化帶來的早期復甦跡象。

我們的觀點 — IDC數據顯示，全球智能手機市場經歷兩年衰退後，2024年出貨量按年回升約7%。此趨勢延續至2025年首季，惟增速放緩至按年增1.5%，出貨量約3.049億部。中國需求主要受政府補貼支撐，而美國經銷商則因潛在關稅變動提前備貨。

香港及中國市場指數				收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		23,892	-0.6%			19.1%
中資企業指數		8,655	-0.9%			18.7%
紅籌指數		4,118	1.3%			8.9%
滬深300指數		3,864	-0.7%			-1.8%
上海A股		3,540	-0.8%			-4.3%
上海B股		255	-0.5%			-4.3%
深圳A股		2,093	-1.3%			2.2%
深圳B股		1,160	-1.0%			-4.3%

主要市場指數				收市	每日升跌	今年累升
美國道指		42,197	-1.8%			-0.8%
標普500		5,976	-1.1%			1.6%
美國納斯達克指數		19,406	-1.3%			0.5%
日經平均指數		38,151	0.8%			-4.4%
英國富時指數		8,850	-0.4%			8.3%
法國證券公會指數		7,684	-1.0%			4.1%
德國法蘭克福指數		23,516	-1.1%			18.1%

商品價格				收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	3,432	1.4%			31.2%
銅價	(美元/盎司)	1,947	-0.7%			9.0%
銀價	(美元/盎司)	36	-0.1%			25.3%
原油	(美元/桶)	72	7.3%			2.9%
銅價	(美元/盎司)	9,645	-0.0%			10.0%
鋁價	(美元/盎司)	2,503	-0.5%			-1.9%
鉛價	(美元/盎司)	1,228	-5.4%			35.7%
錳價	(美元/盎司)	2,623	-1.1%			-11.9%
小麥	(美分/蒲式耳)	543	3.3%			-1.6%
玉米	(美分/蒲式耳)	443	0.6%			-0.4%
糖	(美分/磅)	N/A				N/A
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,054	2.7%			3.1%
PVC	(美元/噸)	N/A				-6.8%
CRB 指數		309	2.4%			3.0%
BDI						97.4%

匯率						
美元	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	144.1	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.1		166.4	1.1	8.3
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	177.6		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.0	0.1	

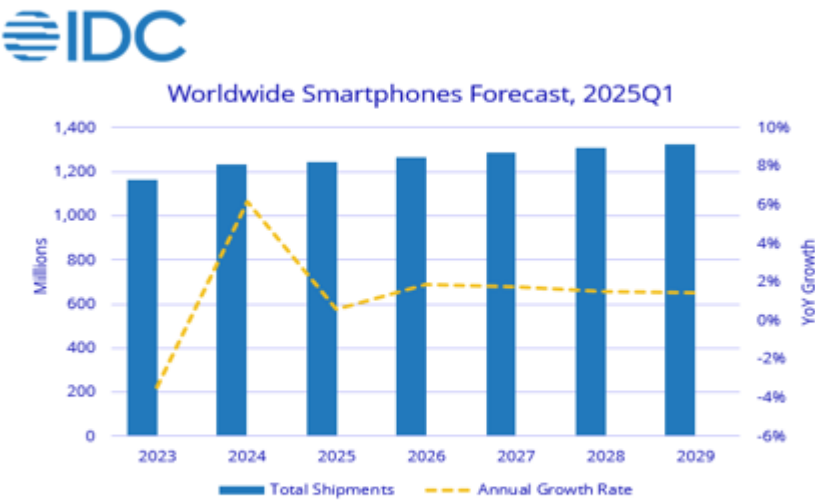
市場情緒				目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期					
希臘				N/A	N/A
愛爾蘭				83	-2.4%
義大利				139	-0.6%
葡萄牙				207	-0.0%
西班牙				108	0.3%
波動率指數				20	24.2%

隨2024年全球手機需求溫和復甦，整體出貨趨於平穩。然對舜宇及丘鈇等頭部模組廠商而言，在加劇的競爭與低端供應鏈成熟化重塑市場格局下，出貨量增長仍受限。兩家公司應對策略明確：舜宇逐步淘汰低毛利業務以支撐ASP，丘鈇則聚焦高解像度模組。其核心已從追求出貨量增長，轉向高端化與產品價值提升。

展望未來，宏觀逆風及貿易風險或使全球手機增長持續疲弱。但AI手機、摺疊機及潛望式鏡頭帶動的升級週期，仍將支撐先進光學模組需求。

我們看好舜宇在高階模組領域的定位，高價值產品佔比提升同步推升ASP與毛利。同時，舜宇正加速轉向車載光學及XR（延展實境）領域，該業務現貢獻近30%收入。作為高毛利、高增長且產業結構更健康的賽道領導者，舜宇正迎來新一輪結構性升級。該股現交易於15.8倍2025年預測市盈率。

圖 1：全球智能手機出貨量



Source: IDC 2025

來源：IDC（互聯網數據中心）、新華滙富研究

圖 2：舜宇光學手機攝像模組出貨量



來源：新華滙富研究

圖 3：舜宇光學手機鏡頭出貨量



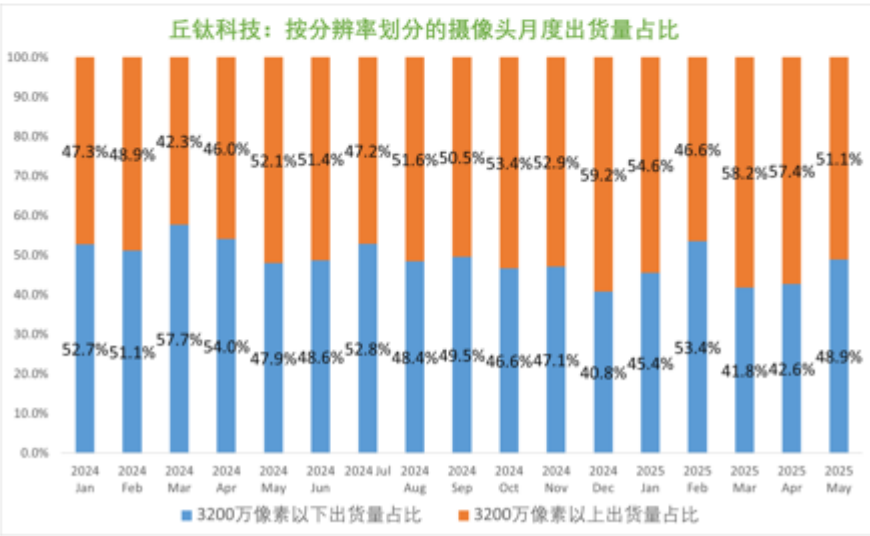
來源：新華滙富研究

圖 4：丘鈦科技攝像模組出貨量



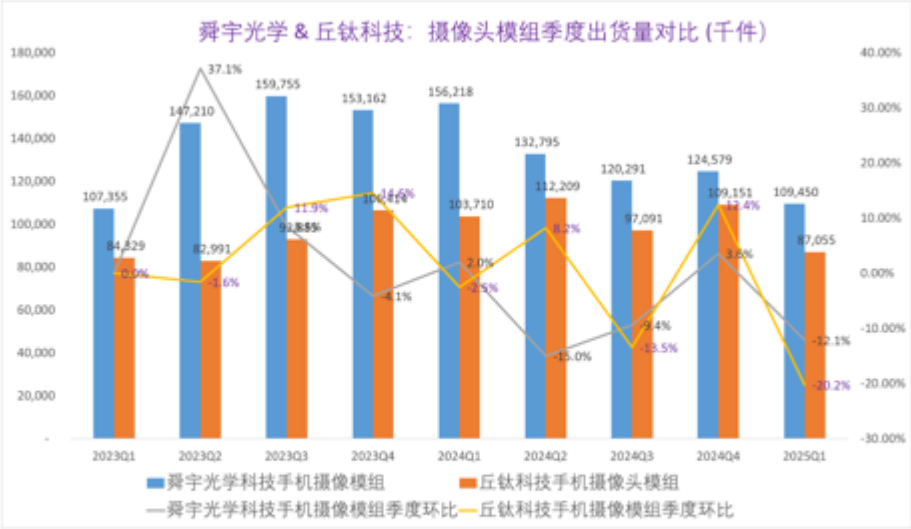
來源：新華滙富研究

圖 5：丘鈦科技月度攝像頭模組出貨量（按分辨率劃分）



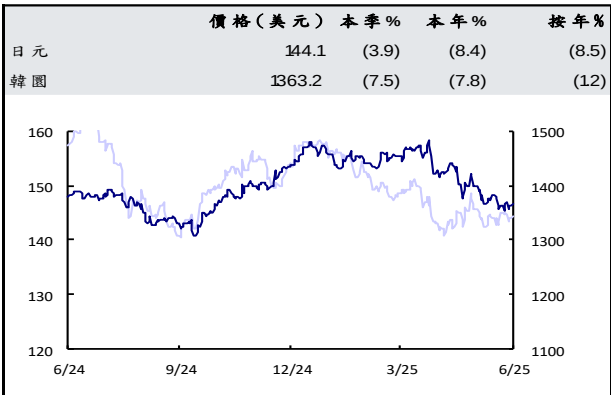
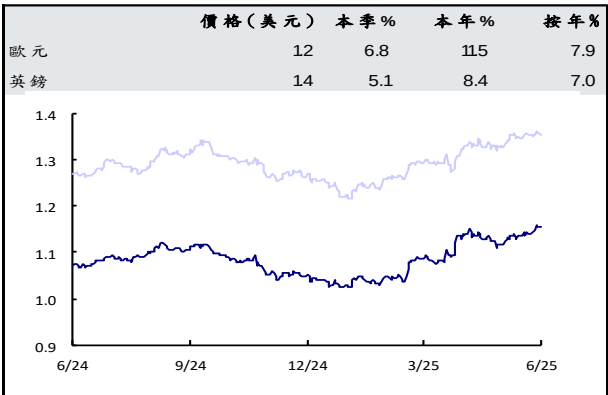
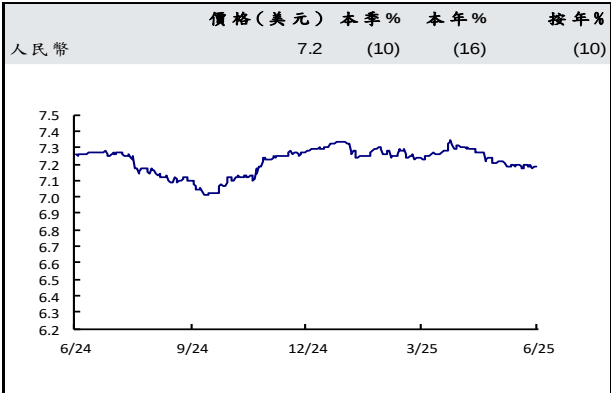
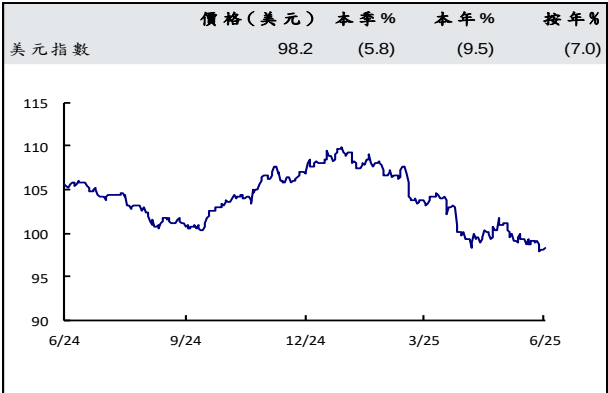
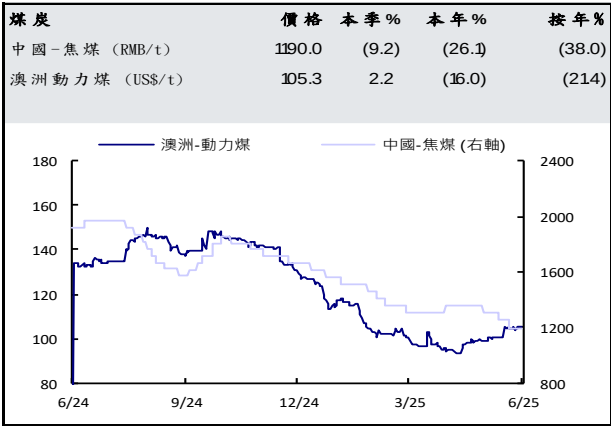
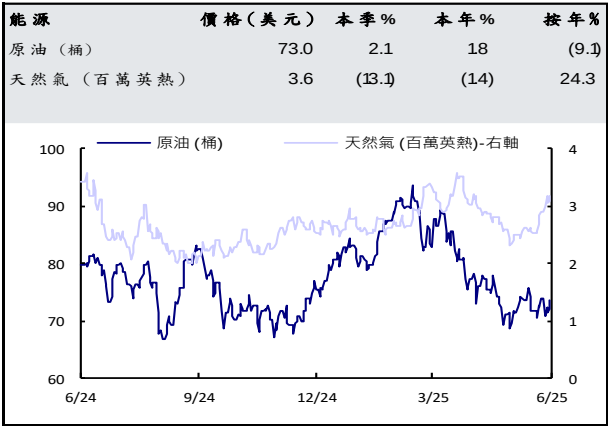
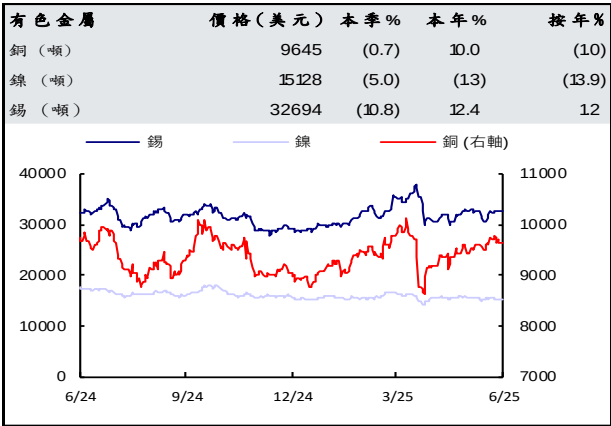
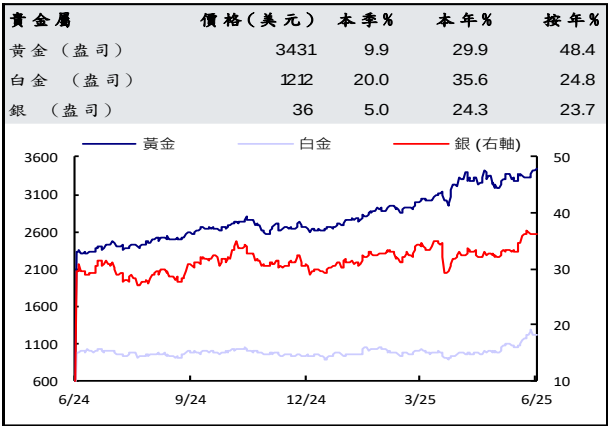
來源：新華滙富研究

圖 6：舜宇光學與丘鈦科技：季度攝像頭模組出貨量



來源：新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月18日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
成屋銷售量	月		25年6月23日
消費者信心指數	月		25年6月24日
新屋銷售	月		25年6月25日
批發庫存	月		25年6月26日
耐久財訂單	月		25年6月26日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
貿易收支	月		25年7月3日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		25年6月16日
工業生產報告	月		25年6月16日
採購經理人指數	月		25年6月30日
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
國內生產毛額	季		25年7月31日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam