

今日焦點:

► 丘鈦科技 (1478 HK, HK\$9.14, 市值HK\$109億) 近況受壓 惟增長勢頭不改

丘鈦科技是中國領先的攝像頭模組製造商。公司公佈的2H25業績顯示，收入達人民幣120億元（同比增長42% / 環比增長36%），純利達人民幣11.8億元（同比增長623% / 環比增長284%）。收入及盈利均創下歷史新高，並優於公司早前給出的指引。現金流維持穩定，淨現金為人民幣33億元。公司宣派末期股息40港仙，連同已派發股息，全年股息合共55港仙，同比大增450%。

圖 1: 財務數據同比和環比對比

	2H24		1H25		2H25		按年同比	2024下半年
	人民幣十億	% 總收入	人民幣十億	% 總收入	人民幣十億	% 總收入		
攝像頭收入	7.6	90%	8.0	90%	11	90%	43%	36%
生物識別收入	0.78	9%	0.83	9%	1.1	9%	38%	31%
其他收入	0.09	1%	0.05	1%	0.11	1%	20%	118%
總收入	8.5		8.8		12.0		42%	36%
成本	8.4		8.2		11.08			
毛利潤	0.58	7%	0.65	7%	0.96	8%	+1%	+1%
銷售費用	0.01	0.1%	0.01	0%	0.03	0%	232%	136%
研發費用	0.10	1%	0.08	1%	0.09	1%	-11%	10%
管理費用	0.22	3%	0.28	3%	0.38	3%	72%	35%
核心經營利潤	0.26	3%	0.28	3%	0.47	4%	83%	67%
股東應佔利潤	0.16	2%	0.31	3%	1.18	10%	623%	284%

資料來源: 公司數據, 新華滙富

攝像頭模組增長提速，產品組合改善：攝像頭模組依然是2H25的主要增長動力，收入達人民幣109億元（同比增長43% / 環比增長36%），佔總收入90%。增長主要受出貨量上升帶動。手機攝像頭模組出貨量增至2.51億件（同比增長22% / 環比增長37%），其中3,200萬像素及以上產品佔總出貨量42%。產品組合進一步向高端市場傾斜，潛望式攝像頭模組在2025財年佔總攝像頭模組出貨量的比重，由上年的1.8%增加至6.6%。非手機攝像頭模組的增長勢頭更為強勁，2H25出貨量達1,700萬件（同比增長163% / 環比增長116%），主要受惠於車載激光雷達、物聯網及無人機的需求上升，以及持續獲取客戶份額。手機產品組合的改善以及非手機業務的快速增長，持續拉動綜合攝像頭模組平均售價上揚，平均售價由1H25的人民幣29.8元升至2H25的人民幣43元，延續上升軌道。

指紋識別模組同樣實現穩健增長，2H25收入達人民幣11億元（同比增長38% / 環比增長31%），佔總收入9%。這主要歸因於出貨量上升及平均售價改善，出貨量增至1.08億件（同比增長6% / 環比增長15%），平均售價則由1H24的人民幣6.7元升至人民幣10元。

受惠於兩大業務的規模擴張及產品組合優化，2H25整體毛利率達8.0%，其中攝像頭模組毛利率為7.2%，指紋識別模組毛利率為12.3%。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,834	1.4%	0.8%
中資企業指數	8,816	1.7%	-1.1%
紅籌指數	4,315	-0.3%	7.5%
港深300指數	4,671	0.1%	0.9%
上海A股	4,283	-0.3%	4.2%
上海B股	284	-0.7%	4.2%
深圳A股	2,831	0.2%	6.9%
深圳B股	1,237	0.2%	-2.2%

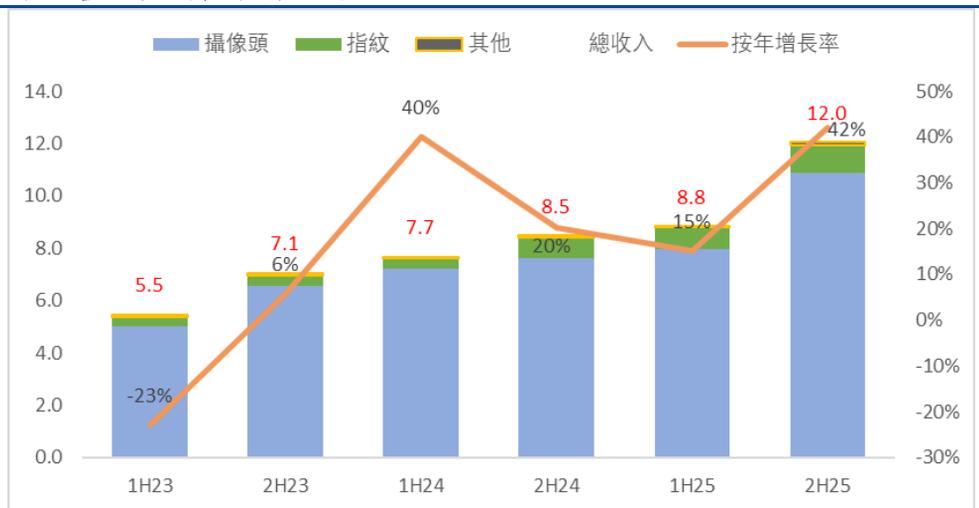
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,946	0.8%	-2.3%
標普500	6,699	1.0%	-2.1%
美國納斯達克指數	22,374	1.2%	-3.7%
日經平均指數	54,120	0.7%	7.5%
英國富時指數	10,317	0.6%	3.9%
法國證券公會指數	7,935	0.3%	-2.6%
德國法蘭克福指數	23,564	0.5%	-3.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	5,006	-0.3%	15.9%
銅價 (美元/盎司)	2,672	-1.0%	5.1%
銀價 (美元/盎司)	80	0.2%	12.4%
原油 (美元/桶)	93	-5.3%	66.0%
銅價 (美元/盎司)	12,855	-1.1%	3.5%
鋁價 (美元/盎司)	3,395	-3.4%	13.4%
鎳價 (美元/盎司)	2,115	4.3%	2.8%
鎘價 (美元/盎司)	3,269	-1.0%	4.9%
小麥 (美分/蒲式耳)	597	-3.4%	18.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	454	-2.8%	1.8%
糖 (美分/磅)	124	0.7%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,155	-5.7%	8.7%
PVC (美元/噸)	5,858	2.3%	40.0%
CRB 指數	359	-1.5%	3.0%
BDI			8.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.1	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	20.3	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.0		183.0	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	202.0		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.1	0.1	

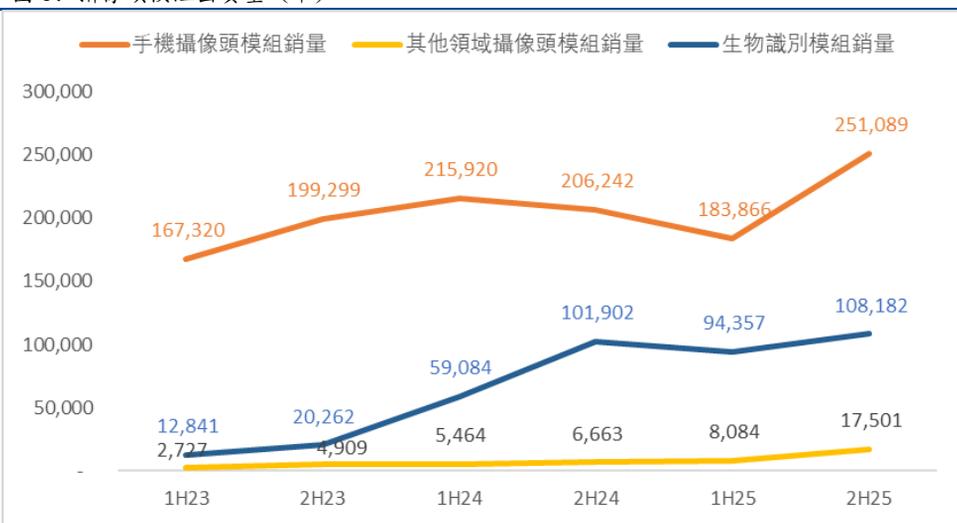
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	23	-7.8%

圖 2: 營收 (人民幣/十億) 和同比



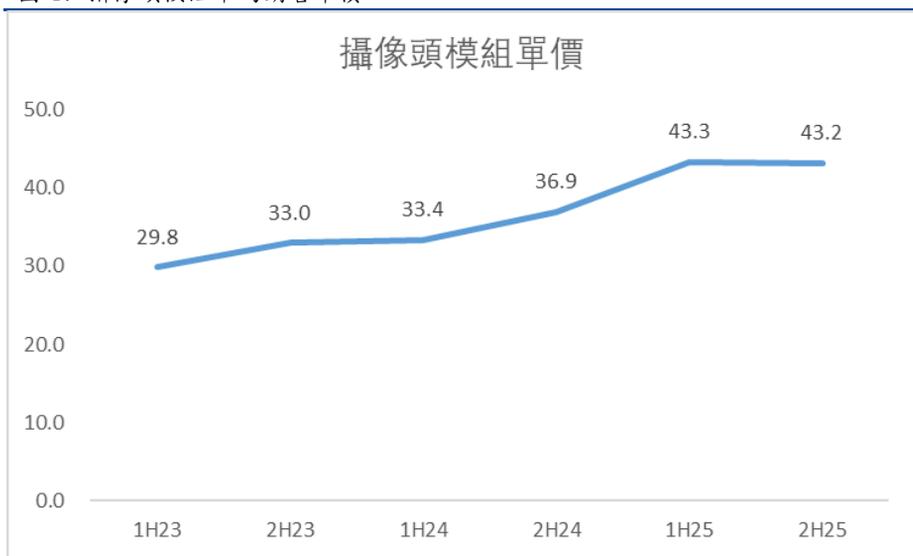
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 3: 攝像頭模組出貨量 (千)



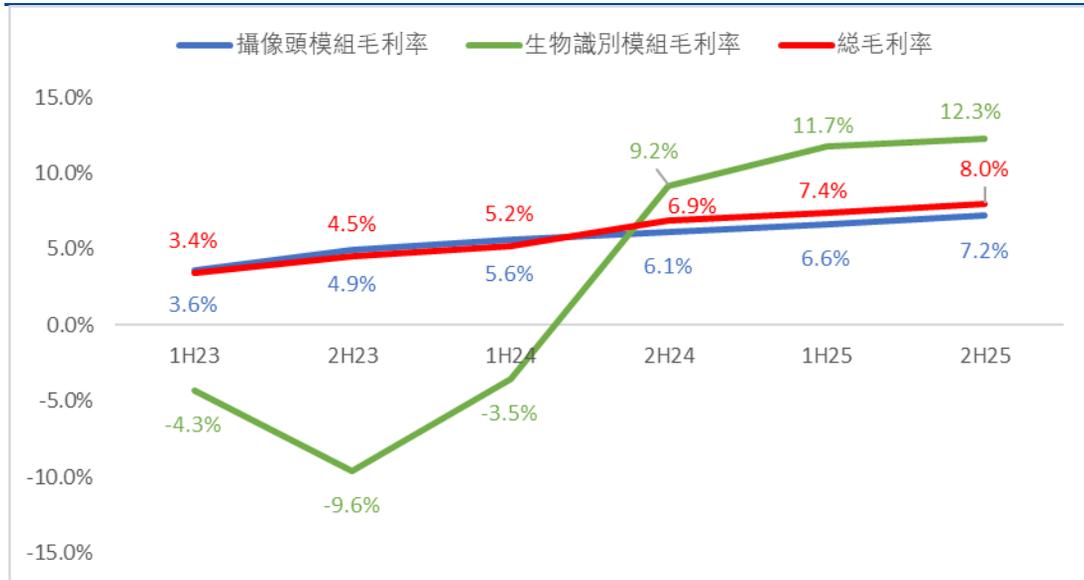
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 4: 攝像頭模組平均銷售單價



資料來源: 公司數據, 新華滙富

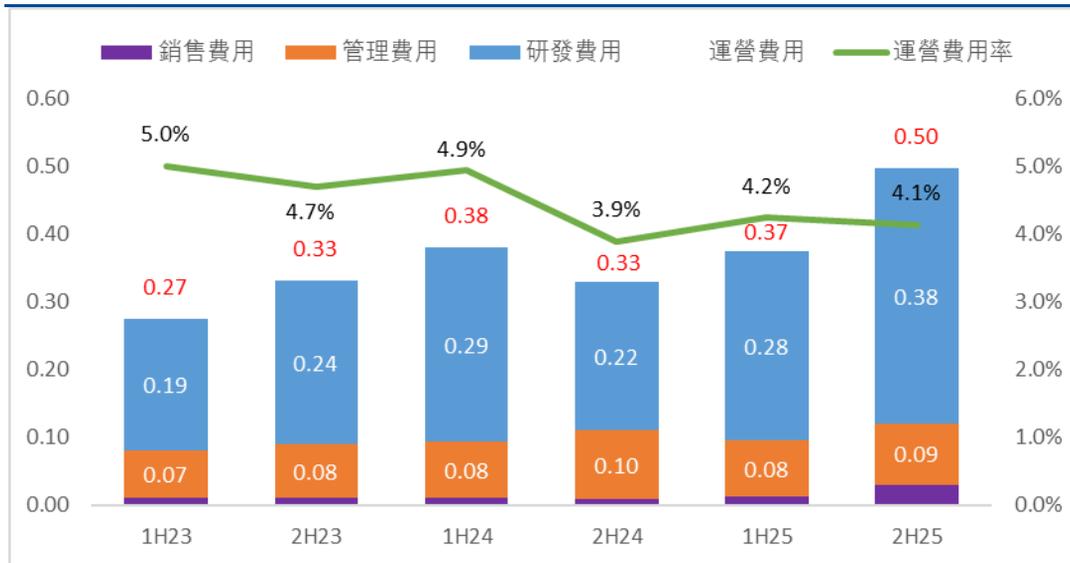
圖 5: 毛利率拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

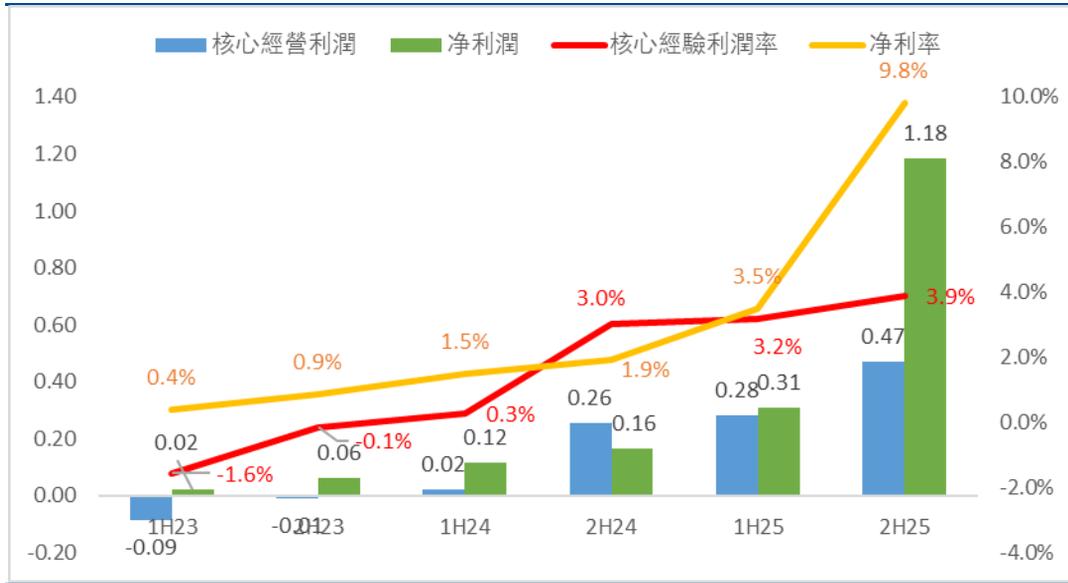
核心利潤率持續改善：2H25核心經營溢利達人民幣4.7億元（同比增長83% / 環比增長67%），核心經營利潤率改善至3.9%，為近年來最高水平。此乃受惠於穩健的成本控制，經營開支比率維持在4.0%。2H25純利達人民幣11.8億元（同比增長623% / 環比增長284%），純利率為9.8%。純利大幅增長主要由於部分出售丘鈦印度（Q Technology India）帶來的一次性稅後收益約人民幣8.12億元，以及聯營公司新鉅科技（Newmax Technology）業績扭虧為盈。

圖 6: 運營費用拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

圖 7: 利潤拆解(人民幣/十億)



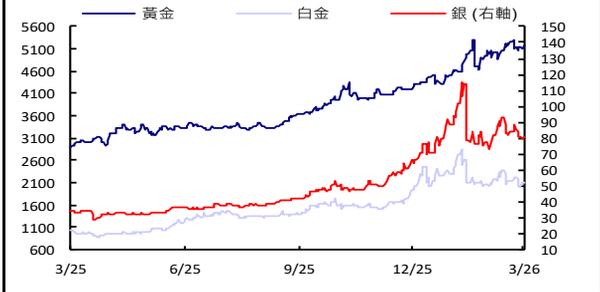
資料來源: 公司數據, 新華滙富

管理層指引: 管理層正進一步將其中長期策略轉向非手機應用領域。短期內, 消費電子產品需求可能仍受記憶體價格上升等因素影響。手機攝像頭模組出貨量預期僅錄得溫和增長, 低端需求仍面臨壓力。然而, 智能手機高端化趨勢預期將持續, 支持規格更高的產品(如潛望式模組)進一步優化產品組合。展望未來五年, 公司目標是使非手機業務收入佔攝像頭模組總收入超過50%, 同時持續深化垂直整合, 增強在關鍵組件及模組方面的能力。總體而言, 管理層對物聯網及智能汽車市場持正面看法, 認為其將成為未來的關鍵增長動力。

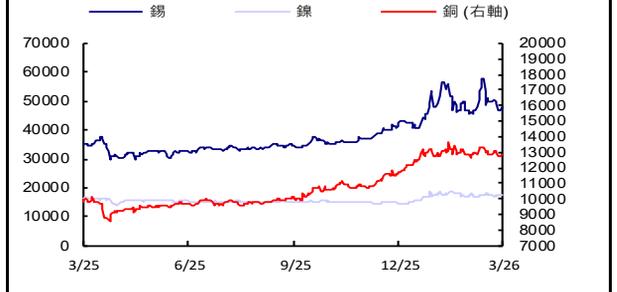
我們的觀點: 受惠於終端市場需求穩健及持續獲得主要客戶份額, 丘鈦科技2H25的收入及增長再次超越預期。儘管記憶體價格上升可能對消費電子產品出貨量構成壓力, 但我們認為近期股價調整已大致反映此憂慮。我們相信, 憑藉其廣泛的產品組合, 加上非手機業務的快速擴張, 公司應仍能維持增長勢頭。在智能手機領域, 持續的高端化趨勢帶來支持, 而人工智能及擴境實境的快速發展亦為公司創造有利的結構性機遇。儘管短期經營壓力或將持續, 我們仍對丘鈦科技的中長期競爭地位及增長前景持正面看法。該股目前對應10倍FY26E預期市盈率。(研究部)

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

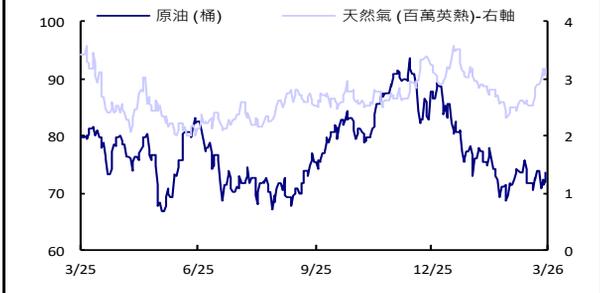
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5104	13.9	13.9	76.0
白金 (盎司)	2095	3.0	3.0	104.1
銀 (盎司)	80	13.7	13.7	135.6



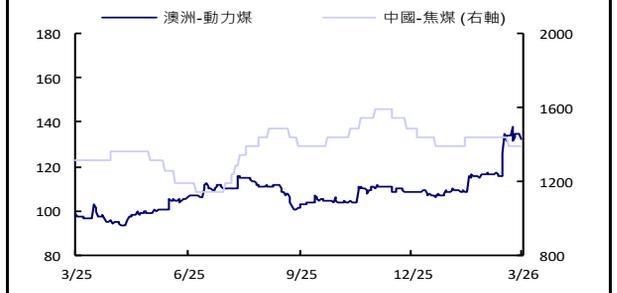
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12856	3.5	3.5	30.4
鎳 (噸)	17469	10.7	10.7	5.5
錫 (噸)	48265	19.0	19.0	37.2



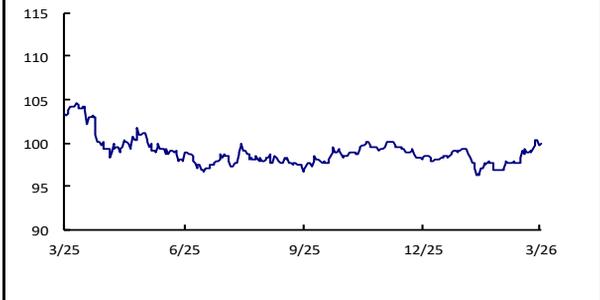
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	93.5	62.8	62.8	38.4
天然氣 (百萬英熱)	3.0	(18.0)	(18.0)	(24.8)



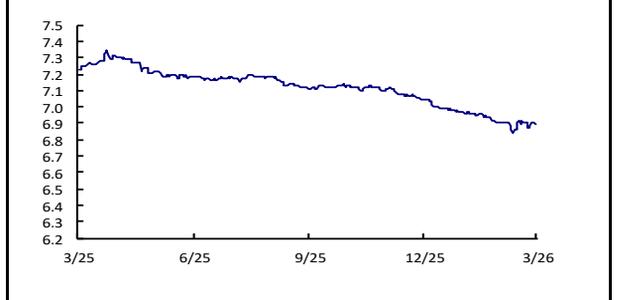
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	(3.5)	(3.5)	6.1
澳洲動力煤 (US\$/t)	132.3	23.1	23.1	34.0



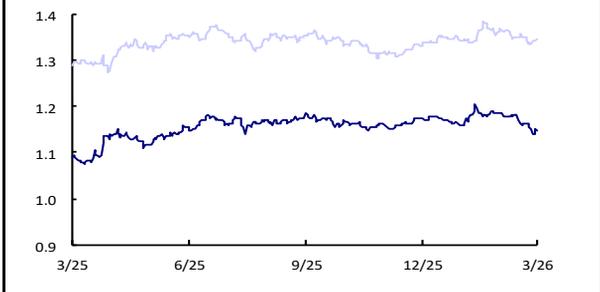
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.7	14	14	(3.5)



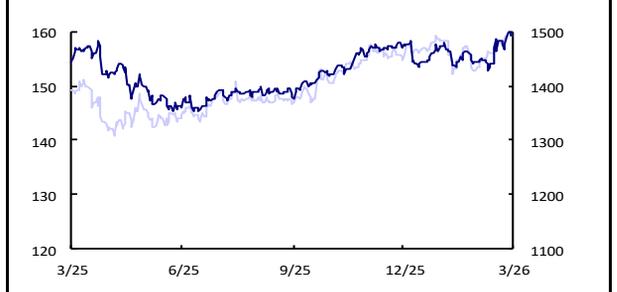
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(14)	(14)	(4.6)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(2.1)	(2.1)	5.3
英鎊	1.3	(0.5)	(0.5)	4.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.1	15	15	6.6
韓圓	1492.2	3.3	3.3	3.3



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
工業生產指數	月		26年3月16日
工廠訂單	月		26年3月18日
生產者物價指數	月		26年3月18日
首次申請失業保險金人數	週		26年3月19日
批發庫存	月		26年3月19日
新屋銷售	月		26年3月19日
消費者信心指數	月		26年3月31日
商業庫存	月		26年4月1日
國內生產毛額	季		26年4月9日
消費者物價指數	月		26年4月10日
成屋銷售量	月		26年4月13日
採購經理人指數	月		26年4月1日
個人收入與支出	月		26年4月9日
耐久財訂單	月		26年3月18日
貿易收支	月		26年4月2日
新屋開工與營建許可	月		
就業報告	月		26年4月3日
零售業銷售額	月		26年4月1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
採購經理人指數	月		26年3月31日
外匯儲備	季		26年4月7日
M2貨幣供應量	月		26年4月9日
生產者物價指數	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16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		26年3月18日
消費者物價指數	月		26年3月20日
貿易收支	月		26年3月26日
M2貨幣供應量	月		26年3月31日
零售業銷售額	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月8日
外匯儲備	月		26年4月9日
國內生產毛額	季		26年5月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

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。

2026 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
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455