

今日焦點:

► 丘鈦科技 (Q-Tech, 1478 HK, 港幣13.54元, 港幣161億元)
盈利強勁增長，前景光明

攝像頭模組 (CCM)：高端化及非手機領域增長 - 2025年上半年 (1H25)
CCM 收入達人民幣79.6億元，按年增10.3%，按季增4.63%，顯示持續增長動力。增長受惠於≥32MP CCM 佔比提升及其他領域應用CCM出貨量大增：

1). ≥32MP CCM 出貨量佔智能手機 CCM 總出貨量53.3%，按年升0.55個百分點，貼近全年55%目標。具體而言，單價達人民幣100元的潛望式攝像頭模組出貨量增長至約1,060萬件，按年飆升5.9倍。此等高價值產品已成為平均售價 (ASP) 增長之關鍵驅動力。

2). 其他領域 (汽車/物聯網) CCM 出貨量按年大增47.9% (超越全年增長40%目標)，佔總出貨量4.2% (對比1H24之2.5%)，成為重要增長補充。儘管其出貨量僅佔總出貨量4.2%，但對應銷售收入佔 CCM 總收入達23.9%，按年增14.3%，按季增8.5%。此外，丘鈦已與7家全球一級智能駕駛解決方案供應商合作，並獲得37個品牌認證資格。相比2024年底新增三個合作夥伴，並取得五個新項目。值得注意的是，丘鈦已與華為、大疆 (DJI) 及 Vivo 等領先企業建立合作關係。

總體而言，受惠於攝像頭模組產品組合持續優化，平均售價 (ASP) 已升至人民幣41.5元，按季升16.1%，按年升27.2%。

指紋識別模組：超聲波產品推動爆發式增長 - 1H25 指紋模組出貨量達9,400萬件，按年增59.7%，收入按年飆升109%至人民幣8.26億元。關鍵驅動力為產品組合升級：屏下光學及超聲波模組佔出貨量66.9%，其中超聲波模組按年暴漲33.62倍並搶佔顯著市場份額。其高識別精度及適應性推動於高端手機迅速滲透。出貨量大幅飆升推動產能利用率按年提升，進一步改善該業務分部之毛利率。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,969	0.3%	24.5%
中資企業指數	8,916	0.3%	22.3%
紅籌指數	4,346	1.3%	14.9%
滬深300指數	4,143	0.5%	5.3%
上海A股	3,843	0.5%	-0.0%
上海B股	267	0.0%	-0.0%
深圳A股	2,363	0.3%	15.4%
深圳B股	1,326	0.5%	9.3%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,458	1.1%	4.5%
標普500	6,445	1.1%	9.6%
美國納斯達克指數	21,681	1.4%	12.3%
日經平均指數	43,020	0.7%	7.8%
英國富時指數	9,147	0.2%	11.9%
法國證券公會指數	7,753	0.7%	5.0%
德國法蘭克福指數	24,024	-0.2%	20.7%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,348	0.2%	27.4%
銅價 (美元/盎司)	2,113	2.6%	18.3%
銀價 (美元/盎司)	37	0.8%	31.1%
原油 (美元/桶)	63	-1.2%	-12.0%
銅價 (美元/盎司)	9,840	0.8%	12.2%
鋁價 (美元/盎司)	2,619	0.4%	2.7%
鉛價 (美元/盎司)	1,342	0.7%	47.7%
錫價 (美元/盎司)	2,847	0.7%	-4.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	505	-1.9%	-8.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	394	-3.2%	-11.0%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,032	2.1%	0.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-10.1%
CRB 指數	295	0.4%	3.0%
BDI			104.4%

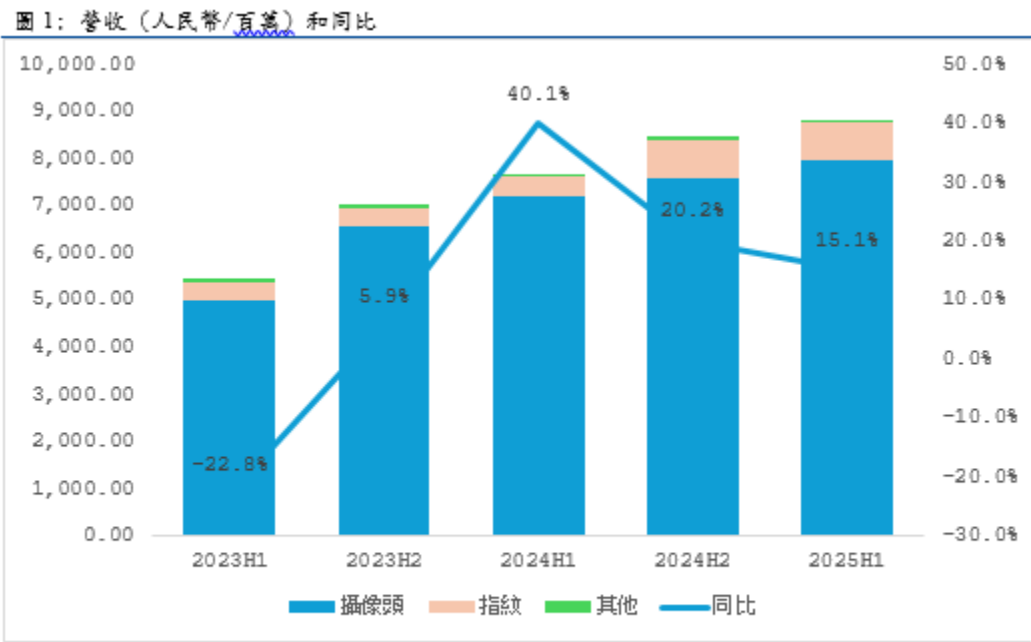
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	147.8	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.8	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.2		172.6	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	183.3		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.6	0.1	

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	14	-17.5%

毛利率改善及淨利潤顯著飆升：毛利率按年提升2.2個百分點至7.4%（對比1H24之5.2%），主要受惠於≥32MP CCM佔比提高帶動產品價值；毛利率較高之非手機CCM；以及規模效應下指紋模組單位成本下降。同時，持股41.8%之聯營公司新巨科技轉虧為盈，貢獻約人民幣4,800萬元利潤。總體而言，淨利潤大幅飆升至人民幣3.08億元，按年激增168%，股本回報率（ROE）達5.9%，按年升0.36個百分點。此外，經營現金流大幅增加至人民幣21.8億元（去年同期為人民幣3.3億元），公司宣佈首次中期股息，每股派發港幣0.15元。

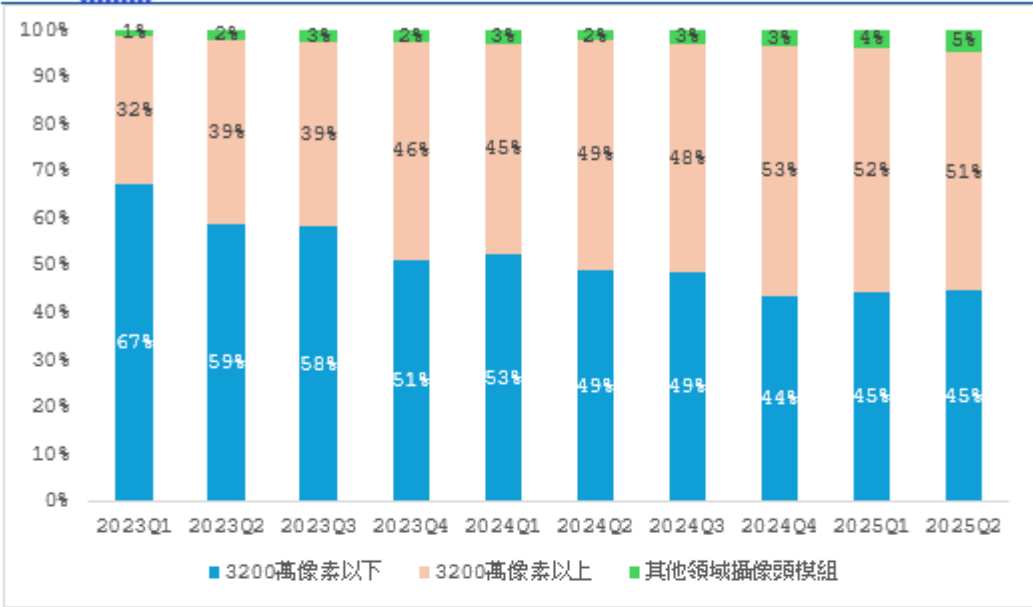
管理層指引：增長將來自多個分部，例如AI智能手機滲透率上升推動攝像頭模組升級（光學防震OIS及潛望式攝像頭）；取得新汽車激光雷達（LiDAR）訂單；無人機及手持拍攝設備快速增長；以及取得超聲波指紋模組訂單。管理層指引非手機領域（如汽車及物聯網）攝像頭出貨量按年增長至少60%；指紋識別模組出貨量按年增長不低於30%；≥32MP CCM出貨量佔比將於2025年底提升至55%。

我們觀點：丘鈦科技1H25淨利潤按年激增168%，大致符合盈喜公告預期，主要受收入增長及高端產品佔比提升推動。儘管全球智能手機出貨量放緩，其核心業務受惠於AI手機滲透率提升、對光學防震（OIS）及潛望式攝像頭需求上升，以及物聯網及汽車激光雷達快速增長。憑藉強大產品競爭力，我們預期未來收入可達雙位數增長，而高端產品優化及平均售價提升帶動之利潤率擴張將推動淨利潤增長。公司正積極深化與客戶合作，目標成為「戰略合作夥伴」，鞏固其市場地位以實現長期增長。該股現價相當於2025財年預測市盈率20倍。（研究部）



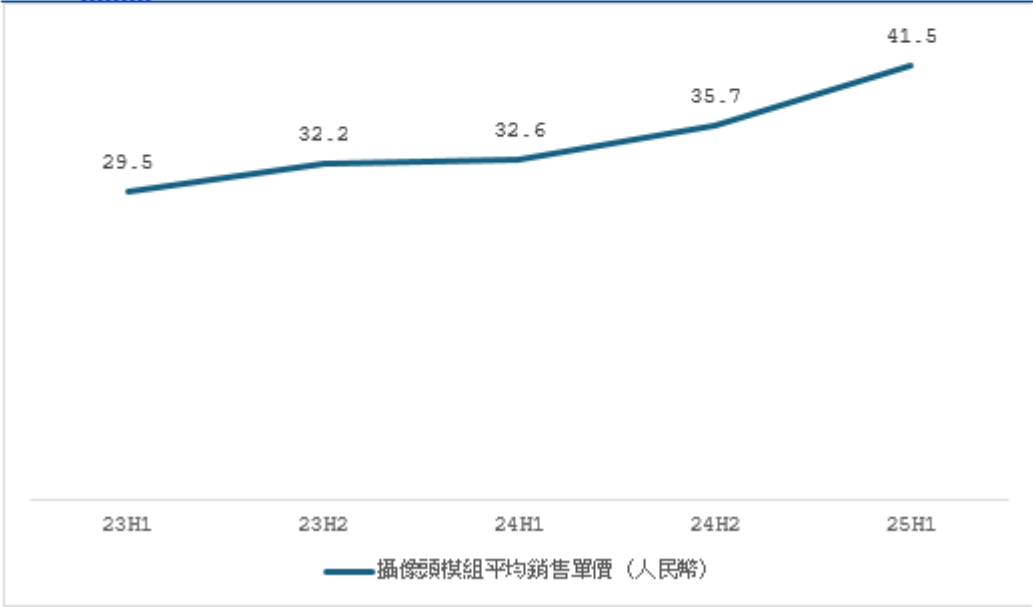
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 2: 攝像頭模組營收百分比占比



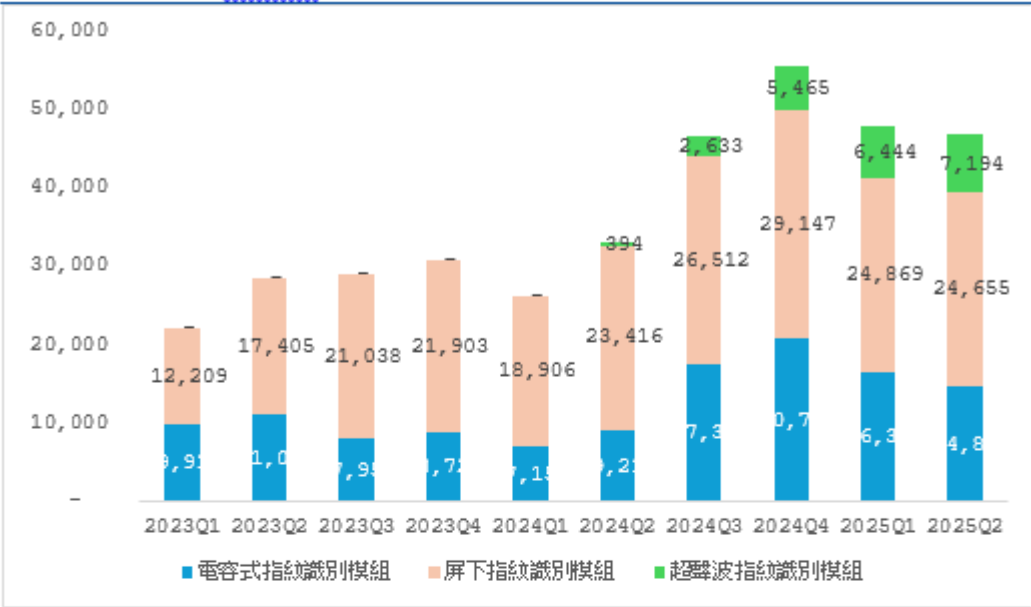
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 3: 攝像頭模組平均銷售單價



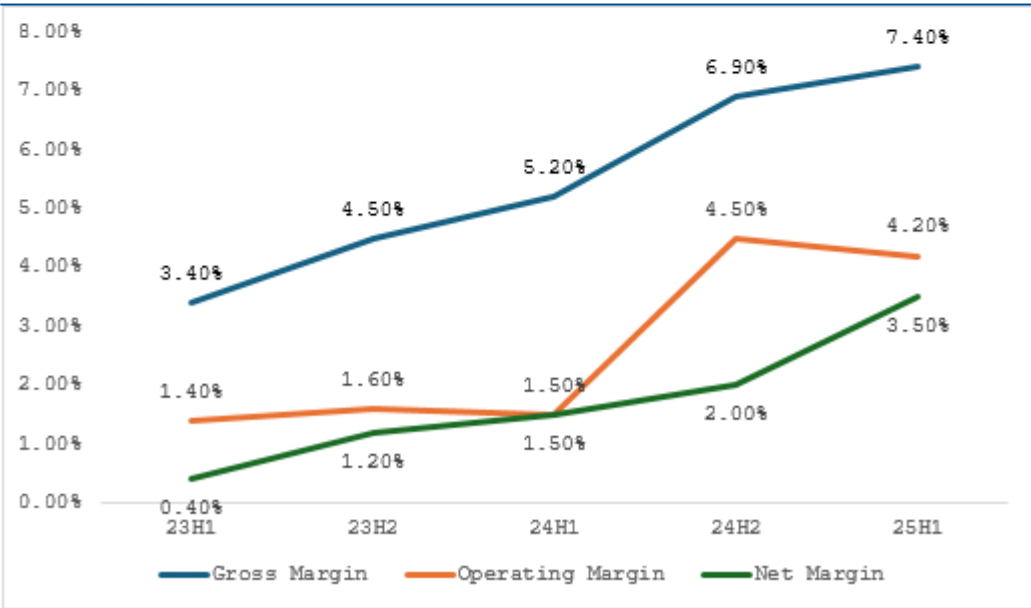
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4: 指紋識別模組營收拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

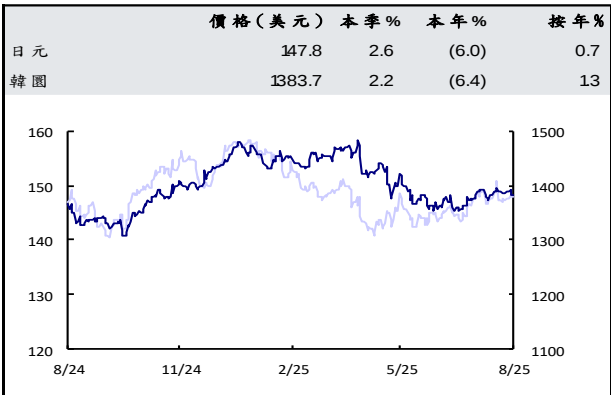
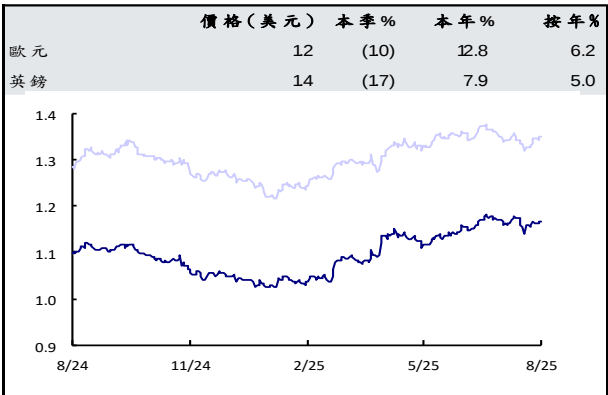
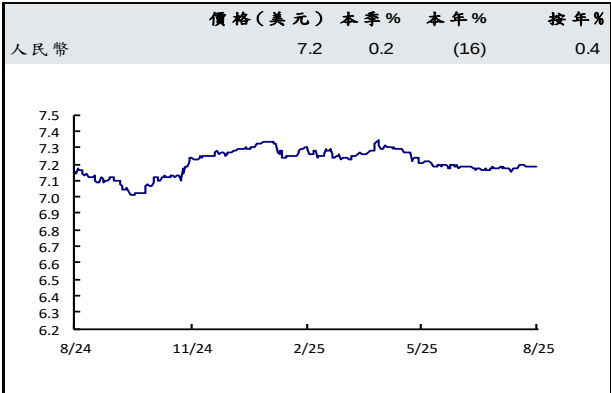
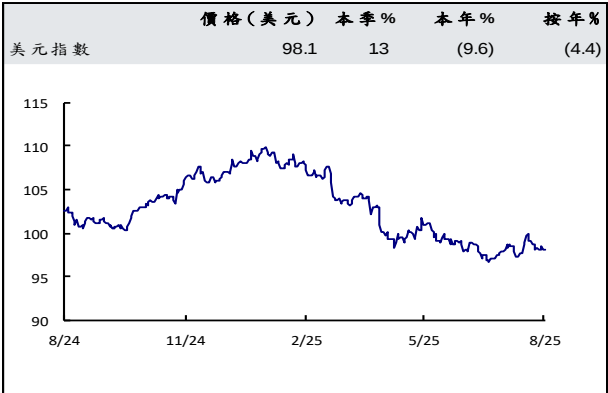
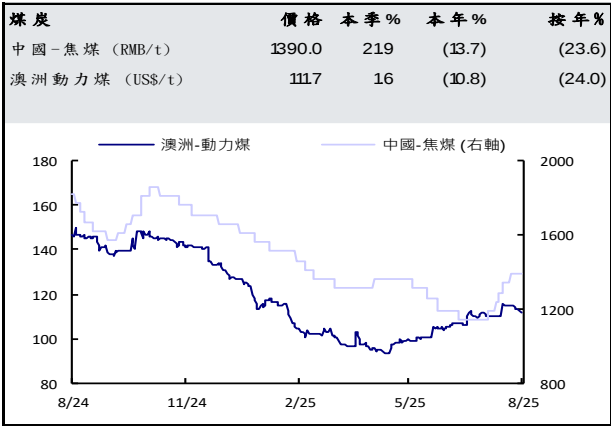
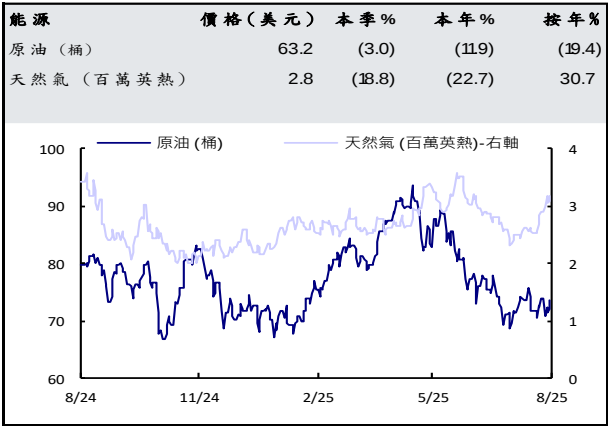
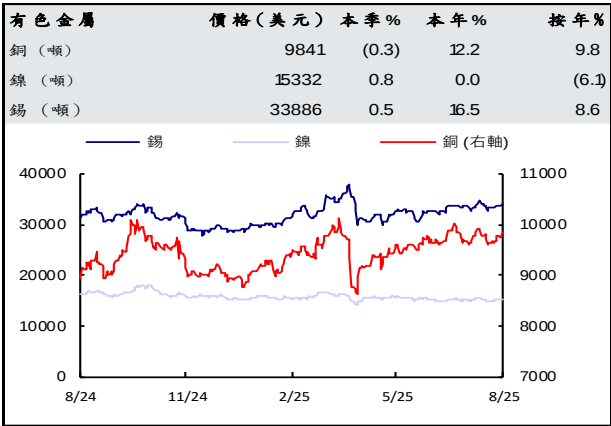
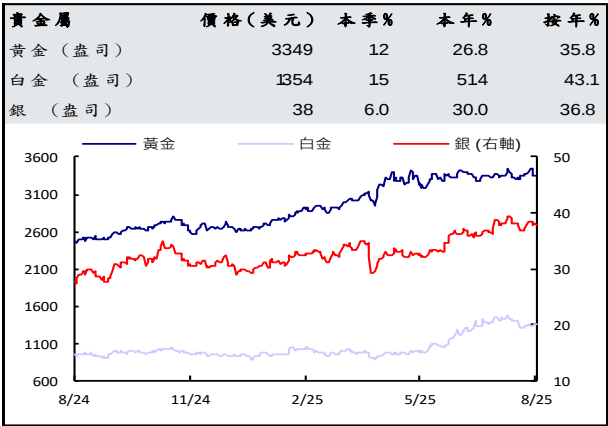
圖 5: 利潤拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

人民幣 ¥ 百萬	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
營收	5,476.5	7,054.3	7,675.1	8,476.2	8,831.5
同比	-22.8%	5.9%	40.1%	20.2%	15.1%
環比	-17.8%	28.8%	8.8%	10.4%	4.2%
營業成本	5,386.9	6,955.9	7,609.5	8,388.4	8178
毛利潤	188.3	320.6	400.1	584.8	653.5
同比	-49.9%	93.7%	112.5%	82.4%	63.3%
環比	13.8%	70.2%	24.8%	46.2%	11.7%
毛利率	3.44%	4.54%	5.21%	6.90%	7.4%
銷售費用	9.8	10.0	11.0	9.1	12.8
占比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理費用	70.2	79.1	82.5	101.2	81.8
占比	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%	0.9%
研發費用	193.9	241.7	286.1	218.7	279.1
占比	3.5%	3.4%	3.7%	2.6%	3.2%
運營費用率	4.4%	4.4%	4.9%	3.9%	4.2%
淨利潤	20.8	61.1	115.2	163.8	308.4
淨利率	0.38%	1.21%	1.50%	1.95%	3.43%
折舊攤銷	202.9	240.8	3.8	450.6	204.3
占比	3.7%	3.4%	0.05%	5.3%	2.3%
資本開支	86.2	65.4	129.4	108.6	336.5
現金	4120.8	3700.9	3663.4	2920.6	2012.7
資產負債率	64.9%	67.7%	64.3%	64.8%	65.1%
自由現金流	-195.7	-388.6	509.4	137.4	
ROE	0.5%	1.3%	2.4%	3.3%	5.9%

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
消費者物價指數	月		25年8月12日
首次申請失業保險金人數	週		25年8月14日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
耐久財訂單	月		25年8月26日
消費者信心指數	月		25年8月26日
國內生產毛額	季		25年8月28日
批發庫存	月		25年8月29日
個人收入與支出	月		25年8月29日
採購經理人指數	月		25年9月2日
工廠訂單	月		25年9月3日
貿易收支	月		25年9月4日
就業報告	月		25年9月5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
M2貨幣供應量	月		25年8月13日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
採購經理人指數	月		25年8月31日
外匯儲備	季		25年9月7日
貿易收支	月		25年9月8日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年8月15日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
貿易收支	月		25年8月26日
M2貨幣供應量	月		25年8月29日
零售業銷售額	月		25年9月1日
採購經理人指數	月		25年9月3日
外匯儲備	月		25年9月5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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[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