



中國 | 科技

16 January 2026

## 丘鈦科技 (1478 HK)

## 展望 2025 財政年度的佳績

- 正面盈利預告 – FY25 淨利潤按年增長 400%-450%，超越我們及市場的預期
- FY25 已證明是一個強勁的年度，產品組合持續改善，利潤率明顯提升
- 目標價為港幣 12 元提供潛在上升空間達 23%；評級上調至「買入」

## 持續的產品結構升級配合明顯的利潤率改善

FY25 對丘鈦科技而言是一個良好年度，預期淨利潤按年大幅增長 400%-450%，達至約人民幣 11 億元至 26 億元。

在回顧期內，公司持續致力於推動智能視覺產品在手機以外領域的增長。全球智能駕駛及物聯網智能終端行業的快速擴張，顯著提升了對攝像頭模組的需求及技術要求。憑藉與領先的智能駕駛解決方案供應商、手持影像品牌及主要物聯網終端企業的緊密合作，公司在非手機應用的攝像頭模組銷售按年實現倍增，推動收入穩步增長。

公司亦持續推行以中高端攝像頭模組（CCM）及指紋識別模組（FRM）為核心的策略。潛望式攝像頭模組、光學防抖模組及超聲波指紋識別模組的銷售均錄得顯著的按年增長。高端產品的規模化提升了產品價值，而持續推進的智能化轉型及數字化升級，亦在效率、研發能力、品質保證及交付方面較去年有明顯改善。上述因素共同促成毛利率的顯著提升。

此外，公司完成了對昆山丘鈦微電子（印度）約 51.08% 股權的處置，並錄得交易收益。聯營公司的營運表現亦較去年改善，由此前的虧損轉為錄得歸屬於公司的盈利份額。

## CCM 出貨量於 2025 年 12 月錄得令人鼓舞的增長

丘鈦科技的 CCM 出貨量在 2025 年 12 月保持強勁勢頭。CCM 總銷量按月增長 10.0%、按年增長 43.6%，達 4,590 萬件。按年大幅增長主要受海外客戶需求上升及供應份額持續擴張所推動，帶動 32MP 以下攝像頭模組的銷量顯著增長。同時，其他領域的攝像頭模組銷量亦持續改善，物聯網及智能汽車所使用的攝像頭模組均錄得可觀的按年增長。

然而，FRM 出貨量在 2025 年 12 月按年下降 12.0%，至 1,790 萬件。這主要由於自 2025 年 9 月 26 日起，丘鈦印度生產及銷售的部分產品已不再計入公司銷量。

## 展望：非手機 CCM 有望成為增長催化劑

展望未來，我們預期非手機 CCM 將成為主要的增長動力。在產品組合持續改善及非手機業務加速擴展的支持下，我們將 FY25 的營業額上調 5%，淨利潤上調 90%，以反映 2025 財政年度淨利潤增長強於預期，以及毛利率改善優於預期。

雖然非手機業務的擴展令人鼓舞，但智能手機行業的持續逆風使我們將目標市盈率下調至 13.2 倍（相當於其過去五年的歷史+1SD 平均市盈率），以推導出目標價為港幣 12 元。評級上調至「買入」。公司預計將於 2026 年 3 月中下旬公布 2025 財政年度業績。

## 主要財務數據

| 截止12月31日止(人民幣百萬) | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 總營業收入            | 12,531 | 16,151 | 20,889 | 23,433 | 25,935 |
| 毛利               | 509    | 985    | 1,781  | 2,028  | 2,303  |
| 歸母淨利潤            | 82     | 279    | 1,411  | 987    | 1,137  |
| 調整後淨利潤           | 82     | 279    | 1,411  | 987    | 1,137  |
| 每股收益(人民幣)        | 0.07   | 0.24   | 1.19   | 0.83   | 0.96   |
| P/E(倍)           | 128.0  | 38.3   | 7.6    | 10.8   | 9.4    |
| P/B(倍)           | 2.2    | 2.1    | 1.7    | 1.5    | 1.3    |
| 股息收益率(%)         | 0.0    | 0.5    | 2.6    | 1.8    | 2.1    |
| ROE(%)           | 1.7    | 5.6    | 24.5   | 14.5   | 14.9   |
| 淨負債 / 股東權益(%)    | 30.9   | 19.4   | 20.1   | 12.4   | 2.7    |

來源：公司資料, Crosby

買入

|            |           |
|------------|-----------|
| 當前股價(港元)*  | 9.74      |
| 目標價(港元)    | 12.00     |
| 上升/下跌空間(%) | 23.2%     |
| 前次評級       | 中性        |
| 前次目標價      | 14.10     |
| 恒生指數       | 26,844.96 |
| * 股價截至     | 16-Jan-26 |

## 關鍵數據

|            |         |
|------------|---------|
| 股票代號       | 1478 HK |
| 總市值(港元)    | 11,586  |
| 近3個月人均成交額  | 78.6    |
| 52周最高價(港元) | 16.99   |
| 52周最低價(港元) | 5.21    |
| 自由流通比率(%)  | 36.1%   |
| 總股本(百萬股)   | 1,189.5 |

## 股價表現

|     | 絕對回報   | 相對回報   |
|-----|--------|--------|
| 1個月 | 14.5%  | 7.6%   |
| 3個月 | -34.9% | -37.3% |
| 6個月 | -9.6%  | -17.5% |

## 股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com  
+852 3476 2720

葉偉焯 Raymond Ip

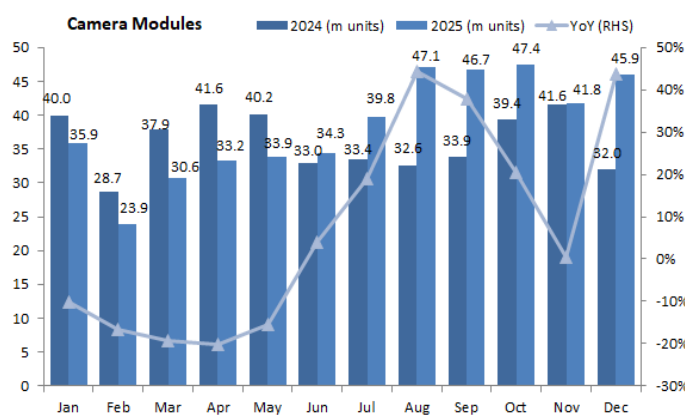
Raymond.ip@crosby.com  
+852 3476 2928

圖 1 利潤表

| Year ended Dec (Rmbm)                         | FY23         | FY24         | 1H24         | 1H25         | YoY change (%) |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Revenue                                       | 12,530.8     | 16,151.3     | 7,675.1      | 8,831.5      | 15.1           |
| COGS  | (12,021.9)   | (15,166.4)   | (7,275.0)    | (8,177.5)    |                |
| <b>Gross profit</b>                           | <b>508.9</b> | <b>984.9</b> | <b>400.1</b> | <b>654.1</b> | <b>63.5</b>    |
| Other income                                  | 384.1        | 373.2        | 200.8        | 89.3         |                |
| Selling and distribution expenses             | (19.8)       | (20.1)       | (11.0)       | (12.8)       |                |
| Administrative and other opex                 | (149.3)      | (183.7)      | (82.5)       | (81.8)       |                |
| R&D costs                                     | (435.6)      | (504.8)      | (286.1)      | (279.1)      |                |
| (Impairment loss)/reversal of impairment loss | 0.7          | (0.6)        | (0.6)        | 0.5          |                |
| <b>Operating profit</b>                       | <b>289.0</b> | <b>648.9</b> | <b>220.7</b> | <b>370.1</b> | <b>67.7</b>    |
| Finance costs                                 | (171.3)      | (152.1)      | (80.9)       | (55.6)       |                |
| Share of loss of an associate                 | (49.6)       | (36.5)       | (14.1)       | 48.0         |                |
| <b>Before tax profit</b>                      | <b>68.1</b>  | <b>460.2</b> | <b>125.7</b> | <b>362.5</b> | <b>188.4</b>   |
| Tax   | 15.4         | (181.2)      | (10.5)       | (54.2)       |                |
| MI  | (1.6)        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |                |
| <b>Net profit</b>                             | <b>81.9</b>  | <b>279.1</b> | <b>115.2</b> | <b>308.4</b> | <b>167.6</b>   |

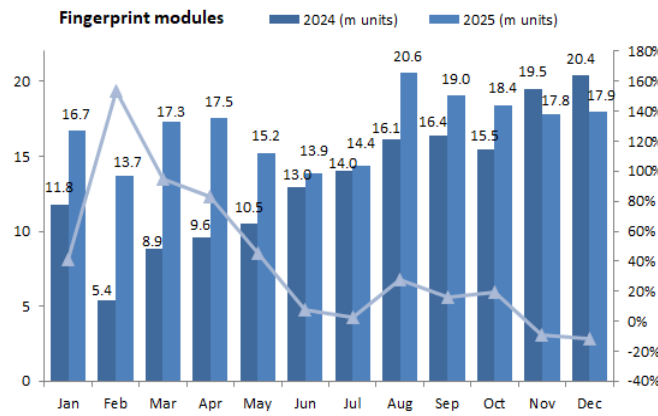
來源: 公司資料

圖 2 CCM 出貨與成長報告



來源: 公司資料

圖 3 FRM 出貨與成長報告



來源: 公司資料

## 主要財務數據

| Year ended 31 Dec                | 2023A         | 2024A          | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|----------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Profit &amp; Loss (RMBm)</b>  |               |                |               |               |               |
| CCM                              | 11,562        | 14,819         | 19,331        | 21,737        | 24,048        |
| YoY%                             | (8.0)         | 28.2           | 30.4          | 12.5          | 10.6          |
| FPM                              | 781           | 1,178          | 1,374         | 1,484         | 1,644         |
| YoY%                             | (26.5)        | 50.8           | 16.6          | 8.0           | 10.8          |
| Others                           | 188           | 153            | 184           | 212           | 244           |
| YoY%                             | 40.1          | (18.3)         | 20.0          | 15.0          | 15.0          |
| <b>Turnover</b>                  | <b>12,531</b> | <b>16,151</b>  | <b>20,889</b> | <b>23,433</b> | <b>25,935</b> |
| YoY%                             | (8.9)         | 28.9           | 29.3          | 12.2          | 10.7          |
| COGS                             | (12,022)      | (15,166)       | (19,107)      | (21,405)      | (23,633)      |
| <b>Gross profit</b>              | <b>509</b>    | <b>985</b>     | <b>1,781</b>  | <b>2,028</b>  | <b>2,303</b>  |
| Margin                           | 4.1%          | 6.1%           | 8.5%          | 8.7%          | 8.9%          |
| Selling & distribution           | (20)          | (20)           | (18)          | (16)          | (18)          |
| Admin                            | (149)         | (184)          | (166)         | (164)         | (156)         |
| R&D                              | (436)         | (505)          | (627)         | (703)         | (804)         |
| Other opex                       | 230           | 373            | 313           | 281           | 280           |
| <b>Total opex</b>                | <b>(374)</b>  | <b>(336)</b>   | <b>(498)</b>  | <b>(602)</b>  | <b>(698)</b>  |
| YoY%                             | (2.2)         | (10.3)         | 48.2          | 20.9          | 15.8          |
| <b>Operating profit</b>          | <b>134</b>    | <b>649</b>     | <b>1,284</b>  | <b>1,426</b>  | <b>1,605</b>  |
| Margin                           | 1.1%          | 4.0%           | 6.1%          | 6.1%          | 6.2%          |
| Other income / (exp)             | 155           | 0              | 680           | 0             | 0             |
| Finance costs                    | (171)         | (152)          | (163)         | (155)         | (147)         |
| Associates' income               | (50)          | (37)           | (37)          | (37)          | (37)          |
| Pre-tax profit                   | 68            | 460            | 1,764         | 1,234         | 1,421         |
| Tax                              | 15            | (181)          | (353)         | (247)         | (284)         |
| <b>Profit after tax</b>          | <b>84</b>     | <b>279</b>     | <b>1,411</b>  | <b>987</b>    | <b>1,137</b>  |
| Margin                           | 0.7%          | 1.7%           | 6.8%          | 4.2%          | 4.4%          |
| Minority Interest                | (2)           | 0              | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net profit</b>                | <b>82</b>     | <b>279</b>     | <b>1,411</b>  | <b>987</b>    | <b>1,137</b>  |
| YoY%                             | (52.1)        | 240.7          | 405.6         | (30.1)        | 15.2          |
| Margin                           | 0.7%          | 1.7%           | 6.8%          | 4.2%          | 4.4%          |
| Non-core items adj.              | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| <b>Core profit</b>               | <b>82</b>     | <b>279</b>     | <b>1,411</b>  | <b>987</b>    | <b>1,137</b>  |
| YoY%                             | (52.1)        | 240.7          | 405.6         | (30.1)        | 15.2          |
| Margin                           | 0.7%          | 1.7%           | 6.8%          | 4.2%          | 4.4%          |
| <b>EBITDA</b>                    | <b>724</b>    | <b>1,282</b>   | <b>1,966</b>  | <b>2,157</b>  | <b>2,386</b>  |
| YoY%                             | 2.2           | 77.1           | 53.3          | 9.7           | 10.6          |
| Margin                           | 5.8%          | 7.9%           | 9.4%          | 9.2%          | 9.2%          |
| <b>Fully diluted EPS (RMB)</b>   | <b>0.069</b>  | <b>0.236</b>   | <b>1.191</b>  | <b>0.833</b>  | <b>0.960</b>  |
| YoY%                             | (52.2)        | 240.7          | 405.6         | (30.1)        | 15.2          |
| <b>DPS (RMB)</b>                 | <b>0.000</b>  | <b>0.047</b>   | <b>0.238</b>  | <b>0.167</b>  | <b>0.192</b>  |
| YoY%                             | N/A           | N/A            | 405.6         | (30.1)        | 15.2          |
| <b>Cash Flow (RMBm)</b>          |               |                |               |               |               |
| Operating profit                 | 134           | 649            | 1,284         | 1,426         | 1,605         |
| Dep. & Amort.                    | 590           | 634            | 683           | 732           | 780           |
| Chg in working cap               | (82)          | 341            | (1,097)       | (335)         | (362)         |
| Others                           | (1,020)       | (170)          | 161           | (93)          | (171)         |
| <b>Cash from operations</b>      | <b>(378)</b>  | <b>1,454</b>   | <b>1,030</b>  | <b>1,730</b>  | <b>1,852</b>  |
| Tax paid                         | (1)           | (104)          | (381)         | (262)         | (299)         |
| <b>Net cash from operations</b>  | <b>(379)</b>  | <b>1,350</b>   | <b>649</b>    | <b>1,467</b>  | <b>1,552</b>  |
| YoY%                             | N/A           | N/A            | (51.9)        | 126.1         | 5.8           |
| Capex                            | (293)         | (437)          | (890)         | (497)         | (497)         |
| Investments                      | 776           | (544)          | (432)         | (232)         | (228)         |
| Disposal of assets               | (16)          | (18)           | (19)          | (20)          | (22)          |
| Interest received                | 155           | 133            | 680           | 0             | 0             |
| Others                           | (255)         | (337)          | (333)         | (179)         | (177)         |
| <b>Net cash from investments</b> | <b>367</b>    | <b>(1,202)</b> | <b>(993)</b>  | <b>(929)</b>  | <b>(923)</b>  |
| Issue/ buyback of shares         | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| Interest paid                    | (171)         | (152)          | (163)         | (155)         | (147)         |
| Dividends paid                   | 0             | 0              | (56)          | (282)         | (197)         |
| Net change in debt               | 1,743         | (1,953)        | 1,553         | (200)         | (200)         |
| Others                           | (21)          | 511            | 253           | 309           | 385           |
| <b>Net cash from financing</b>   | <b>1,551</b>  | <b>(1,593)</b> | <b>1,586</b>  | <b>(329)</b>  | <b>(160)</b>  |
| <b>Net change in cash</b>        | <b>1,539</b>  | <b>(1,446)</b> | <b>1,242</b>  | <b>210</b>    | <b>469</b>    |
| Adjustments                      | 6             | 0              | 0             | 0             | 0             |
| Opening cash                     | 1,349         | 2,893          | 1,447         | 2,689         | 2,899         |
| Closing cash                     | 2,893         | 1,447          | 2,689         | 2,899         | 3,368         |
| <b>FCF</b>                       | <b>(672)</b>  | <b>913</b>     | <b>(241)</b>  | <b>971</b>    | <b>1,056</b>  |
| YoY%                             | N/A           | N/A            | N/A           | N/A           | 8.8           |

| Year ended 31 Dec              | 2023A         | 2024A         | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Balance Sheet (RMBm)</b>    |               |               |               |               |               |
| Fixed assets                   | 2,845         | 2,651         | 2,860         | 2,627         | 2,345         |
| Associates & JCE               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Goodwill & intangibles         | 279           | 19            | 19            | 19            | 19            |
| Deferred tax assets            | 180           | 105           | 136           | 153           | 169           |
| Others                         | 532           | 1,127         | 1,457         | 1,635         | 1,809         |
| <b>Non-current assets</b>      | <b>3,836</b>  | <b>3,902</b>  | <b>4,472</b>  | <b>4,434</b>  | <b>4,343</b>  |
| Inventories                    | 1,778         | 1,976         | 2,879         | 3,225         | 3,561         |
| Trade & bills receivables      | 4,201         | 4,988         | 6,581         | 7,062         | 7,816         |
| Prepayments, deposits & others | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Investments                    | 929           | 1,473         | 1,905         | 2,137         | 2,366         |
| Cash                           | 2,893         | 1,447         | 2,689         | 2,899         | 3,368         |
| Others                         | 1,305         | 662           | 693           | 710           | 726           |
| <b>Current assets</b>          | <b>11,107</b> | <b>10,546</b> | <b>14,748</b> | <b>16,033</b> | <b>17,837</b> |
| <b>Total assets</b>            | <b>14,943</b> | <b>14,448</b> | <b>19,221</b> | <b>20,467</b> | <b>22,180</b> |
| Trade & bills payables         | 5,437         | 6,563         | 8,376         | 9,090         | 10,036        |
| Accruals & other payables      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Tax payable                    | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Bank loans                     | 4,160         | 2,352         | 3,760         | 3,560         | 3,360         |
| Bonds, CB & debentures         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Others                         | 70            | 170           | 220           | 247           | 273           |
| <b>Current liabilities</b>     | <b>9,666</b>  | <b>9,085</b>  | <b>12,356</b> | <b>12,896</b> | <b>13,669</b> |
| Bank loans                     | 227           | 82            | 227           | 227           | 227           |
| Bonds, CB & debentures         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Deferred tax liabilities       | 5             | 7             | 9             | 10            | 11            |
| Others                         | 213           | 182           | 182           | 182           | 182           |
| <b>Non-current liabilities</b> | <b>445</b>    | <b>271</b>    | <b>418</b>    | <b>420</b>    | <b>421</b>    |
| <b>Total liabilities</b>       | <b>10,111</b> | <b>9,357</b>  | <b>12,774</b> | <b>13,316</b> | <b>14,089</b> |
| <b>Total net assets</b>        | <b>4,832</b>  | <b>5,091</b>  | <b>6,446</b>  | <b>7,151</b>  | <b>8,091</b>  |
| Share capital                  | 9             | 9             | 9             | 9             | 9             |
| Reserves                       | 4,822         | 5,082         | 6,437         | 7,142         | 8,081         |
| <b>Shareholder's equity</b>    | <b>4,832</b>  | <b>5,091</b>  | <b>6,446</b>  | <b>7,151</b>  | <b>8,091</b>  |
| Minority interests             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Total Equity</b>            | <b>4,832</b>  | <b>5,091</b>  | <b>6,446</b>  | <b>7,151</b>  | <b>8,091</b>  |
| Total debts                    | 4,387         | 2,434         | 3,987         | 3,787         | 3,587         |
| Net cash/(debts)               | (1,494)       | (987)         | (1,297)       | (888)         | (219)         |
| <b>BVPS (RMB)</b>              | <b>4.079</b>  | <b>4.298</b>  | <b>5.442</b>  | <b>6.037</b>  | <b>6.830</b>  |
| <b>Key ratios</b>              |               |               |               |               |               |
| <b>Margins (%)</b>             |               |               |               |               |               |
| Gross margin                   | 4.1           | 6.1           | 8.5           | 8.7           | 8.9           |
| EBITDA margin                  | 5.8           | 7.9           | 9.4           | 9.2           | 9.2           |
| EBIT margin                    | 1.1           | 4.0           | 6.1           | 6.1           | 6.2           |
| Net margin                     | 0.7           | 1.7           | 6.8           | 4.2           | 4.4           |
| Net margin (Core profit)       | 0.7           | 1.7           | 6.8           | 4.2           | 4.4           |
| Effective tax rate (%)         | N/A           | 36.5          | 19.6          | 19.4          | 19.5          |
| Selling exp as % of rev        | 0.2           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           |
| Admin exp as % of rev          | 1.2           | 1.1           | 0.8           | 0.7           | 0.6           |
| R&D exp as % of rev            | 3.5           | 3.1           | 3.0           | 3.0           | 3.1           |
| Other opex as % of rev         | (1.8)         | (2.3)         | (1.5)         | (1.2)         | (1.1)         |
| Total opex as % of rev         | 3.0           | 2.1           | 2.4           | 2.6           | 2.7           |
| Interest coverage (x)          | 0.8           | 4.3           | 7.9           | 9.2           | 10.9          |
| Dividend payout (%)            | 0.0           | 20.0          | 20.0          | 20.0          | 20.0          |
| <b>Balance sheet ratios</b>    |               |               |               |               |               |
| Inventory days                 | 45            | 45            | 46            | 52            | 52            |
| Acct. rec. days                | 111           | 104           | 101           | 106           | 105           |
| Acct. payable days             | 152           | 144           | 143           | 149           | 148           |
| <b>Cash cycle</b>              | <b>4</b>      | <b>5</b>      | <b>5</b>      | <b>9</b>      | <b>9</b>      |
| <b>Net debt/equity (%)</b>     | <b>30.9</b>   | <b>19.4</b>   | <b>20.1</b>   | <b>12.4</b>   | <b>2.7</b>    |
| Net debt/total cap (%)         | 23.6          | 16.2          | 16.8          | 11.0          | 2.6           |
| Current ratio (x)              | 1.15          | 1.16          | 1.19          | 1.24          | 1.30          |
| <b>Returns (%)</b>             |               |               |               |               |               |
| Asset turnover (x)             | 0.92          | 1.10          | 1.24          | 1.18          | 1.22          |
| Financial leverage (x)         | 2.84          | 2.96          | 2.92          | 2.92          | 2.80          |
| EBIT margin (%)                | 1.9           | 3.8           | 9.2           | 5.9           | 6.0           |
| Interest burden (x)            | 0.28          | 0.75          | 0.92          | 0.89          | 0.91          |
| Tax burden (x)                 | 1.20          | 0.61          | 0.80          | 0.80          | 0.80          |
| <b>ROE (%)</b>                 | <b>1.7</b>    | <b>5.6</b>    | <b>24.5</b>   | <b>14.5</b>   | <b>14.9</b>   |
| <b>ROIC (%)</b>                | <b>4.1</b>    | <b>7.0</b>    | <b>22.8</b>   | <b>14.5</b>   | <b>15.7</b>   |

來源: 公司資料, Crosby

## 信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

### 分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及 / 或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及 / 或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及 / 或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

### 股票的評級披露

#### 基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

**買入 (BUY)：** 預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

**中性 (NEUTRAL)：** 預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

**賣出 (SELL)：** 預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

#### 策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

**策略買入 (TB)：** 該股票的潛在總回報預計超過 20%。

**策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：** 預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

**平倉 / 到期策略性建議：** 策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

**未評級 (NR)：** 沒有基本或策略性建議評級的股票。

**審查中 (UR)：** 股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



## 一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

**此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。**