



中國 | 科技

18 March 2026

丘鈦科技 (1478 HK)

穩健的 2025 財政年度業績

- **FY25 營業額按年增長 29.3%，純利按年大幅飆升 435.2%。毛利率提升 1.7 個百分點至 7.8%。建議派發末期股息每股港幣 40 分**
- **FY25 在產品組合持續優化及利潤率改善的推動下，業績表現強勁。我們維持「買入」評級，目標價港幣 12.00**

持續升級產品結構，利潤率顯著改善

根據今年一月的盈利預告，丘鈦科技確實交出穩健的 FY25 業績。營業額按年增長 29.3% 至人民幣 209 億元，純利按年大幅飆升 435.2% 至人民幣 15 億元。毛利率在 FY25 上升 1.7 個百分點至 7.8%，主要受惠於產品組合持續升級及生物識別模組產能利用率改善。於 FY25 年度部分處置 Q Tech India 股權時，確認了人民幣 856.8 元的投資收益。

在回顧期內，公司持續推動中高端智能視覺產品的增長，並拓展至手機以外的領域。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。非手機攝像頭模組（CCM）銷量按年增長 111.0%，遠超公司於 1H25 業績中修訂的業務目標，帶動非手機 CCM 銷售額按年增長 171.2%，佔 FY25 CCM 總銷售的 26.9%。同時，潛望式 CCM 銷量按年增長 256.4%，平均售價（ASP）按年提升 19.7%。

在積極推進 CCM 業務的同時，公司亦大力發展生物識別模組業務。FY25 生物識別模組銷量達 2.025 億件，按年增長 25.8%。

高端產品的規模化提升了產品價值，而持續推進智能化轉型及數字化升級，令效率、研發能力、品質保證及交付水平較去年顯著改善。上述因素共同推動毛利率大幅提升。

FY26 指引：手機/非手機 CCM 按年增長 5%/50%

我們對丘鈦科技（Q Tech）FY26 前景保持正面看法。智能手機、智能駕駛、物聯網終端及消費者對 AI 眼鏡的採用，將持續推動先進視覺產品的需求。公司將繼續優先推進高端智能手機 CCM（32MP+、潛望式、OIS、可變光圈），並加快智能汽車及 IoT 設備的 CCM 與 LiDAR 方案，同時加速布局 AI 眼鏡及具身機器人等新興領域。在 AI 與機器人時代，公司致力於透過強化產品能力、平台優勢及技術專長，保持轉型中的韌性。

丘鈦科技目標在 FY26 手機 CCM 銷量按年增長至少 5%，非手機 CCM 銷量按年增長 50%。由於我們僅對 FY26 預測作出輕微微調（-1/+1%），因此維持目標價港幣 12.00 不變，對應目標市盈率 13.2 倍。維持「買入」評級。

主要財務數據

截止12月31日止(人民幣百萬)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
總營業收入	16,151	20,877	23,250	26,062	29,673
毛利	985	1,618	1,875	2,135	2,463
歸母淨利潤	279	1,493	996	1,179	1,348
調整後淨利潤	279	1,493	996	1,179	1,348
每股收益(人民幣)	0.24	1.26	0.84	1.00	1.14
P/E(倍)	33.8	6.3	9.5	8.0	7.0
P/B(倍)	1.9	1.5	1.3	1.2	1.0
股息收益率(%)	0.6	3.2	2.1	2.5	2.9
ROE(%)	5.6	26.0	14.7	15.5	15.6
淨負債/股東權益(%)	19.4	32.0	38.7	28.6	0.0

來源: 公司資料, Crosby

買入

當前股價(港元)*	8.61
目標價(港元)	12.00
上升/下跌空間(%)	39.4%
前次評級	買入
前次目標價	12.00
恒生指數	26,025.42
* 股價截至	18-Mar-26

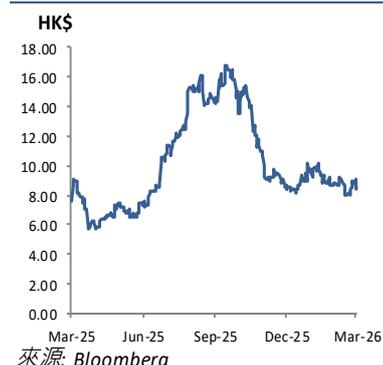
關鍵數據

股票代號	1478 HK
總市值(港元)	10,242
近3個月人均成交額	75.7
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	-2.4%	0.2%
3個月	2.3%	0.2%
6個月	-40.9%	-39.8%

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	FY25	YoY change (%)
Revenue	12,530.8	16,151.3	20,876.5	29.3
COGS	(12,021.9)	(15,166.4)	(19,258.2)	
Gross profit	508.9	984.9	1,618.4	64.3
Other income	384.1	373.2	992.5	
Selling and distribution expenses	(19.8)	(20.1)	(43.3)	
Administrative and other opex	(149.3)	(183.7)	(172.5)	
R&D costs	(435.6)	(504.8)	(655.8)	
(Impairment loss)/reversal of impairment loss	0.7	(0.6)	0.1	
Operating profit	289.0	648.9	1,739.4	168.1
Finance costs	(171.3)	(152.1)	(102.5)	
Share of loss of an associate	(49.6)	(36.5)	24.5	
Before tax profit	68.1	460.2	1,661.4	261.0
Tax	15.4	(181.2)	(167.8)	
MI	(1.6)	0.0	0.0	
Net profit	81.9	279.1	1,493.6	435.2

來源: 公司資料

主要財務數據

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit & Loss (RMBm)					
CCM	14,819	18,810	20,964	23,507	26,751
YoY%	28.2	26.9	11.5	12.1	13.8
FPM	1,178	1,911	2,123	2,385	2,742
YoY%	50.8	62.2	11.1	12.3	15.0
Others	153	155	163	171	179
YoY%	(18.3)	1.0	5.0	5.0	5.0
Turnover	16,151	20,877	23,250	26,062	29,673
YoY%	28.9	29.3	11.4	12.1	13.9
COGS	(15,166)	(19,258)	(21,375)	(23,928)	(27,210)
Gross profit	985	1,618	1,875	2,135	2,463
Margin	6.1%	7.8%	8.1%	8.2%	8.3%
Selling & distribution	(20)	(43)	(39)	(39)	(49)
Admin	(184)	(172)	(186)	(235)	(294)
R&D	(505)	(656)	(721)	(808)	(966)
Other opex	373	992	309	382	461
Total opex	(336)	121	(636)	(700)	(848)
YoY%	(10.3)	N/A	N/A	10.1	21.1
Operating profit	649	1,739	1,239	1,435	1,615
Margin	4.0%	8.3%	5.3%	5.5%	5.4%
Other income / (exp)	0	0	0	0	0
Finance costs	(152)	(103)	(155)	(147)	(139)
Associates' income	(37)	24	24	24	24
Pre-tax profit	460	1,661	1,108	1,312	1,500
Tax	(181)	(168)	(112)	(132)	(151)
Profit after tax	279	1,493	996	1,179	1,348
Margin	1.7%	7.2%	4.3%	4.5%	4.5%
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net profit	279	1,493	996	1,179	1,348
YoY%	240.7	435.2	(33.3)	18.4	14.3
Margin	1.7%	7.2%	4.3%	4.5%	4.5%
Non-core items adj.	0	0	0	0	0
Core profit	279	1,493	996	1,179	1,348
YoY%	240.7	435.2	(33.3)	18.4	14.3
Margin	1.7%	7.2%	4.3%	4.5%	4.5%
EBITDA	1,282	2,178	1,973	2,217	2,445
YoY%	77.1	69.8	(9.4)	12.4	10.3
Margin	7.9%	10.4%	8.5%	8.5%	8.2%
Fully diluted EPS (RMB)	0.236	1.261	0.841	0.996	1.138
YoY%	240.7	435.2	(33.3)	18.4	14.3
DPS (RMB)	0.047	0.252	0.168	0.199	0.228
YoY%	N/A	435.2	(33.3)	18.4	14.3
Cash Flow (RMBm)					
Operating profit	649	1,739	1,239	1,435	1,615
Dep. & Amort.	634	439	733	782	831
Chg in working cap	341	(1,296)	(1,562)	(571)	(732)
Others	(170)	222	(32)	(110)	(116)
Cash from operations	1,454	1,105	379	1,536	1,597
Tax paid	(104)	(112)	(117)	(138)	(159)
Net cash from operations	1,350	993	262	1,397	1,439
YoY%	N/A	(26.4)	(73.6)	432.6	3.0
Capex	(437)	(348)	(793)	(497)	(496)
Investments	(544)	(1,746)	(366)	(434)	(557)
Disposal of assets	(18)	(19)	(20)	(22)	(23)
Interest received	133	680	0	0	0
Others	(337)	(1,206)	229	(258)	(330)
Net cash from investments	(1,202)	(2,639)	(950)	(1,210)	(1,406)
Issue/ buyback of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	(152)	(103)	(155)	(147)	(139)
Dividends paid	0	(56)	(299)	(199)	(236)
Net change in debt	(1,953)	1,756	(403)	(200)	(200)
Others	511	740	443	590	721
Net cash from financing	(1,593)	2,338	(415)	44	145
Net change in cash	(1,446)	692	(1,102)	231	178
Adjustments	0	0	0	0	0
Opening cash	2,893	1,447	2,139	1,037	1,268
Closing cash	1,447	2,139	1,037	1,268	1,446
FCF	913	645	(530)	901	942
YoY%	N/A	(29.4)	N/A	N/A	4.6

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	2,651	2,564	2,627	2,345	2,015
Associates & JCE	0	0	0	0	0
Goodwill & intangibles	19	16	16	16	16
Deferred tax assets	105	46	52	58	66
Others	1,127	2,332	2,099	2,353	2,679
Non-current assets	3,902	4,958	4,793	4,772	4,775
Inventories	1,976	2,246	3,221	3,606	4,100
Trade & bills receivables	4,988	6,240	7,007	7,854	8,942
Prepayments, deposits & others	0	0	0	0	0
Investments	1,473	3,219	3,585	4,019	4,575
Cash	1,447	2,139	1,037	1,268	1,446
Others	662	970	577	577	577
Current assets	10,546	14,815	15,426	17,323	19,640
Total assets	14,448	19,773	20,220	22,095	24,416
Trade & bills payables	6,563	8,935	9,077	10,161	11,555
Accruals & other payables	0	0	0	0	0
Tax payable	0	0	0	0	0
Bank loans	2,352	4,095	3,560	3,360	3,160
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	170	80	89	99	113
Current liabilities	9,085	13,109	12,726	13,620	14,828
Bank loans	82	95	227	227	227
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	7	4	5	5	6
Others	182	149	149	149	149
Non-current liabilities	271	248	380	381	382
Total liabilities	9,357	13,357	13,106	14,001	15,210
Total net assets	5,091	6,416	7,114	8,094	9,206
Share capital	9	9	9	9	9
Reserves	5,082	6,407	7,104	8,084	9,197
Shareholder's equity	5,091	6,416	7,114	8,094	9,206
Minority interests	0	0	0	0	0
Total Equity	5,091	6,416	7,114	8,094	9,206
Total debt	2,434	4,190	3,787	3,587	3,387
Net cash/(debts)	(987)	(2,051)	(2,750)	(2,319)	(1,941)
BVPS (RMB)	4.298	5.416	6.005	6.833	7.772
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	6.1	7.8	8.1	8.2	8.3
EBITDA margin	7.9	10.4	8.5	8.5	8.2
EBIT margin	4.0	8.3	5.3	5.5	5.4
Net margin	1.7	7.2	4.3	4.5	4.5
Net margin (Core profit)	1.7	7.2	4.3	4.5	4.5
Effective tax rate (%)	36.5	10.2	10.3	10.3	10.3
Selling exp as % of rev	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Admin exp as % of rev	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
R&D exp as % of rev	3.1	3.1	3.1	3.1	3.3
Other opex as % of rev	(2.3)	(4.8)	(1.3)	(1.5)	(1.6)
Total opex as % of rev	2.1	(0.6)	2.7	2.7	2.9
Interest coverage (x)	4.3	17.0	8.0	9.7	11.6
Dividend payout (%)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Balance sheet ratios					
Inventory days	45	40	47	52	52
Acct. rec. days	104	98	104	104	103
Acct. payable days	144	147	154	147	146
Cash cycle	5	(9)	(3)	9	9
Net debt/equity (%)	19.4	32.0	38.7	28.6	21.1
Net debt/total cap (%)	16.2	24.2	27.9	22.3	17.4
Current ratio (x)	1.16	1.13	1.21	1.27	1.32
Returns (%)					
Asset turnover (x)	1.10	1.22	1.16	1.23	1.28
Financial leverage (x)	2.96	2.97	2.96	2.78	2.69
EBIT margin (%)	3.8	8.4	5.4	5.6	5.5
Interest burden (x)	0.75	0.94	0.88	0.90	0.91
Tax burden (x)	0.61	0.90	0.90	0.90	0.90
ROE (%)	5.6	26.0	14.7	15.5	15.6
ROIC (%)	7.0	21.9	12.6	13.1	13.8

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。