



主要指數

	前收市價	1 日%	1 週%	1 個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	52766.9	(0.8)	(1.5)	0.5	9.8
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7631.5	(0.7)	(0.6)	1.9	11.5
富時 100 指數(FTSE 100)	10789.3	(0.3)	(0.6)	(0.7)	8.6
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9260.9	(0.1)	(1.2)	1.4	2.7
滬深 300 指數(CSI 300)	4611.4	(0.3)	1.3	0.5	(0.4)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5710.4	(0.8)	(0.4)	1.5	22.9
恒生中國企業指數(HSCEI)	8462.6	(0.6)	0.2	(1.7)	(5.1)
恒生指數(HSI)	25329.7	(0.9)	(0.7)	(2.1)	(1.2)
雅加達綜合指數(JCI)	6599.9	1.1	1.5	5.8	(23.7)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1700.5	(1.5)	(2.1)	(1.4)	1.2
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6835.8	0.2	1.4	3.6	62.2
日經 225 指數(Nikkei 225)	66215.3	(0.1)	0.5	2.9	31.5
泰國證券交易所指數(SET)	1588.7	(0.4)	(0.5)	(2.2)	26.1
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	46948.7	1.8	3.9	8.9	62.1
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3157	(0.9)	9.5	15.6	68.2
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4613	0.4	(0.6)	1.8	17.3
布蘭特原油(美元/桶)	95	4.6	6.9	5.0	55.5

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
潘夢遙就大中華區互聯網行業進行的分析員路演	新加坡	9 月 7 日	9 月 8 日
潘夢遙就大中華區互聯網行業進行的分析員路演	馬來西亞	9 月 9 日	9 月 11 日
第十七屆亞洲星鑽研討會 2026 (線上)	新加坡	9 月 22 日	9 月 23 日
舜宇光學科技 (2382 HK) 業績公布後非交易路演	臺北	9 月 22 日	9 月 23 日
潘夢遙就大中華區互聯網行業進行的分析員路演	新加坡	9 月 7 日	9 月 8 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
8 月財新中國綜合 PMI	中國	9 月 3 日
8 月財新中國服務業 PMI	中國	9 月 3 日
8 月標普全球香港採購經理指數	香港	9 月 3 日
8 月外匯儲備	中國	9 月 7 日
8 月外匯儲備	香港	9 月 7 日
8 月貿易收支、出口、進口	中國	9 月 8 日
8 月通脹 (生產者物價指數, 消費者物價指數)	中國	9 月 9 日
8 月貨幣供應 (M2、M1、M0)	中國	9 月 9 至 15 日
8 月外商直接投資年初至今同比 (人民幣)	中國	9 月 11 至 17 日

重點要聞

行業更新 | 澳門博彩業

第 3 頁→

- 澳門 2026 年 8 月博彩毛收入達澳門幣 219 億元, 按年下跌 1%, 但按月上升 8%, 因 7 月受國際足協世界盃影響。8 月的博彩毛收入數字較市場普遍預測低 2%, 並恢復至 2019 年水平的 90%。2026 年首 8 個月博彩毛收入按年增長 4% 至澳門幣 1,691 億元。澳門 7 月入境旅客達 350 萬人次, 按年增長 2%, 按月增長 26%, 與 2019 年水平大致相符。2026 年首 7 個月, 累計入境旅客按年增長 8%至 2,450 萬人次, 較 2019 年水平上升 3%。維持「跑贏大市」評級; 首選股: 銀河娛樂。

公司業績 | 博泰車聯網科技 (2889 HK/買入/港幣 147.90 元/目標價: 350.00 港元)

第 5 頁→

- 2026 年上半年業績符合預期, 收入按年增長 105%至人民幣 22.28 億元, 經調整淨虧損按年收窄 36%至人民幣 1.03 億元。由於以股份為基礎的薪酬, 美國通用會計準則淨虧損按年增加 34.5%至人民幣 3.06 億元。我們維持 2026 年經調整淨虧損預測不變, 並將 2027 至 28 年經調整純利預測分別上調 6%/3%, 以反映收購 CME 的影響。維持「買入」評級, 目標價為港幣 350.00 元。

公司業績 | 信和置業 (83 HK/買入/港幣 10.26 元/目標價: 港幣 14.00 元)

第 8 頁→

- 信和置業 2026 財政年度基礎盈利按年下跌 6.4%至港幣 47.9 億元, 符合市場普遍預測, 並較本行預測高出 2.3%。每股派息維持在港幣 0.58 元, 意味著派付比率為 113.7%。憑藉增強的淨現金狀況, 該公司正有選擇性地物色香港土地收購項目。寫字樓及住宅的租賃勢頭正在改善, 而零售租戶組合優化仍在持續。維持「買入」評級, 並將目標價上調至港幣 14.00 元。

公司業績 | 聯邦制藥國際 (3933 HK/買入/港幣 8.20 元/目標價: 港幣 11.00 元)

第 11 頁→

- 由於特許權收入中斷導致收入及利潤率大幅下降, 聯邦制藥 2026 年上半年業績遜於預期。撇除特許權收入, 整體營運於 2026 年上半年保持平穩。在原料藥價格低基數以及製劑業務持續擴張的支持下, 我們預期收入與盈利將於 2026 年下半年恢復穩定增長; 同時, 新產品的推出應會進一步豐富產品組合, 並自 2027 年起帶來可觀的收入來源。維持「買入」評級, 目標價下調至港幣 11.00 元。

免責聲明: 在「交易員角」, 技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行, 因此獨立於我們分析師的基本研究觀點。因此, 我們或會不時提出與我們基於基本面的「買入 / 持有 / 賣出」評級相反的技術建議。

技術分析

TCL 電子 1070 HK	第 14 頁→
• 支持位：港幣 16.56 元/港幣 15.31 元 • 阻力位：港幣 18.6 元 / 港幣 19.85 元	
金沙中國 1928 HK	第 14 頁→
• 支持位：港幣 12.77 元/港幣 11.48 元 • 阻力位：港幣 14.15 元 / 港幣 14.85 元	

澳門博彩業

2026 年 8 月博彩毛收入遜市場普遍預測 2%

重點摘要

- 澳門 2026 年 8 月博彩毛收入達澳門幣 219 億元，按年下跌 1%，但按月上升 8%，因 7 月受國際足協世界盃影響。8 月份的博彩毛收入數字較市場普遍預測低 2%，並恢復至 2019 年水平的 90%（相比之下，2026 年 7 月的恢復率為 83%）。2026 年首 8 個月，博彩毛收入按年增長 4%至澳門幣 1,691 億元。
- 澳門 7 月入境旅客達 350 萬人次，按年增長 2%，按月增長 26%，與 2019 年水平大致相符。2026 年首七個月，累計入境旅客按年增長 8%至 2,450 萬人次，較 2019 年水平上升 3%。
- 維持「跑贏大市」評級；銀河娛樂仍為我們的首選股。

分析

- 2026 年 8 月的博彩毛收入較市場普遍預測低 2%。**據博監局數據，澳門 2026 年 8 月博彩毛收入達澳門幣 219 億元，按年下跌 1%，但按月上升 8%，因 7 月受國際足協世界盃影響。8 月的博彩毛收入數字較市場普遍預測低 2%，並恢復至 2019 年水平的 90%（相比之下 2026 年 7 月的恢復率為 83%）。2026 年首 8 個月，博彩毛收入按年增長 4%至澳門幣 1,691 億元。
- 澳門 7 月入境旅客按年升 2%，與 2019 年持平。**根據統計暨普查局（DSEC）的數據，澳門於 2026 年 7 月的入境旅客總數達 350 萬人次，按年升 2%，按月升 26%，與 2019 年的水平大致相符。在此 350 萬人次中，內地旅客佔 270 萬人次，按年增長 5%，按月增長 39%；而即日來回旅客共計 210 萬人次，按年增長 6%，按月增長 29%。訪客平均逗留時間按月持平，為 1.7 日。2026 年首 7 個月，累計入境旅客按年增長 8%至 2,450 萬人次，較 2019 年水平上升 3%；增長主要由即日來回旅客帶動（按年大幅增長 14%），而過夜旅客則按年持平。
- 酒店入住率於 2026 年 7 月按月上升。**根據統計暨普查局（DSEC）的數據，酒店入住率由 2026 年 6 月的 85.8%上升至 2026 年 7 月的 91.6%。

估值 / 建議

- 維持「跑贏大市」評級；銀河娛樂仍為我們的首選。**在高端博彩毛收入增長的趨勢下，我們偏好銀河娛樂，因其有能力吸納新增的高端需求。我們維持銀河娛樂的目標價為港幣 47 元，此乃基於 12.0 倍的 2026 年目標企業價值／息稅折舊攤銷前利潤比率。該股票目前的交易價格相當於 2026 年企業價值／息稅折舊攤銷前利潤的 7.7 倍及 2027 年企業價值／息稅折舊攤銷前利潤的 7.3 倍。

分析師

郭一辰

stella.guo@uobkh.com
+852 2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com
+603 2147 1995

跑贏大市（維持）

行業首選

公司	股票代碼	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
銀河娛樂	27 HK	買入	33.08	47.00

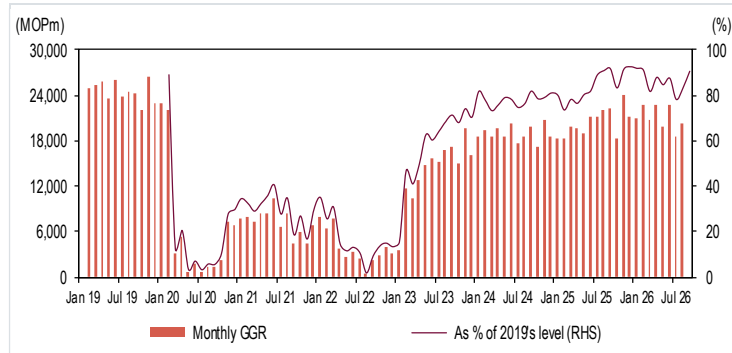
資料來源：彭博、大華繼顯

同業比較

公司	股票代碼	評級	價格	目標	目標價	市價	----- 市盈率 -----				----- 市賬率 -----				企業價值／息稅折舊攤銷前利潤		股本回報		收益率
			2026年9	價格	上升空		2026年預	2027年預	2026年預	2027年預	2026年預	2027年預	2026年預	2027年預	2026年預	2027年預	2026年預	2027年預	2026年預
			14口 (港元)	(港元)	間 (%)	(美金1 百萬元)	13.4 (倍)	12.5 (倍)	1.7 (倍)	1.6 (倍)	7.7 (倍)	7.3 (倍)	12.7 (%)	5.6 (%)					
銀河娛樂	27 HK	買入	33.08	47.00	42.1	18,477.24	13.4	12.5	1.7	1.6	7.7	7.3	12.7	5.6					
金沙中國中國	1928 HK	買入	13.78	20.30	47.3	14,224.99	12.1	11.1	9.6	8.8	9.0	8.6	81.7	8.1					

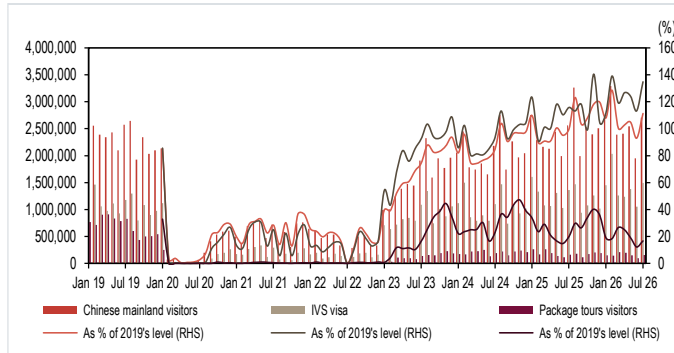
資料來源：彭博、大華繼顯

每月博彩毛收入走勢



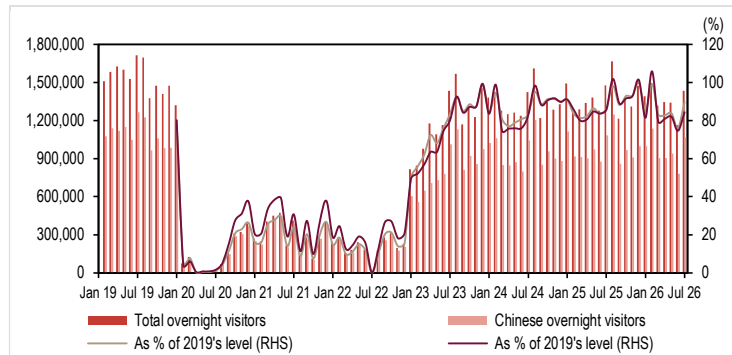
資料來源：博監局、大華繼顯

「個人遊」計劃及旅行團內地訪客



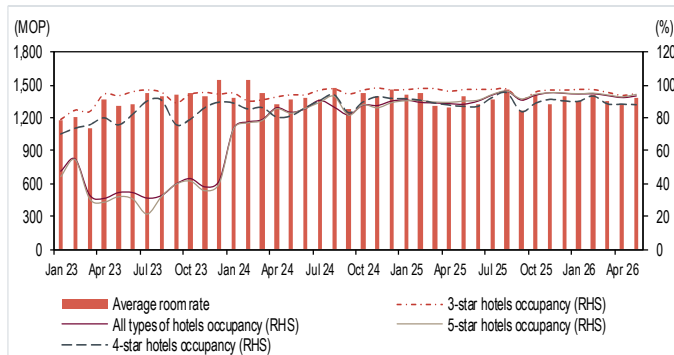
資料來源：澳門旅遊局、統計暨普查局、大華繼顯

每月過夜旅客人數



資料來源：澳門旅遊局、統計暨普查局、大華繼顯

酒店入住率及房價



資料來源：澳門旅遊局、大華繼顯

博泰車聯網科技 (2889 HK)

2026 年上半年：核心業績符合預期，惟美國通用會計準則純利受以股份為基礎的薪酬所壓

重點摘要

- 2026 年上半年業績符合預期，收入按年增長 105%至人民幣 22.28 億元，經調整淨虧損按年收窄 36%至人民幣 1.03 億元。由於以股份為基礎的薪酬，美國通用會計準則淨虧損按年增加 34.5%至人民幣 3.06 億元。
- 我們將 2026 年美國通用會計準則淨虧損預測上調 103%，並將 2027-28 年美國通用會計準則純利預測分別大幅下調 77%/21%，以反映每年人民幣 2.5 億元的以股份為基礎的薪酬。我們維持 2026 年經調整淨虧損預測，並分別將 2027-28 年經調整純利預測上調 6%/3%，以計入收購 CME 的影響。
- 風險：償還人民幣 24 億元的短期銀行貸款，以及動用人民幣 16 億元現金與現金流出為人民幣 14 億元的 CME 收購項目提供資金。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 350 元，對應 4.0 倍 2027 年預測。附言：

2026 年上半年業績

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣 1 百萬元)	2026 年 上半年	按年% 按半年 %	2026 年 預測	按年% 按半年 %	2026 年上半 年 / 2026 年	備註
收入	2,228	105.1	(8.0)	7,004	99.5	0.32 收入符合預期
毛利	257	64.7	(7.5)	1,044	140.5	0.25
毛利率 (%)	11.5	(2.8)	0.1	14.9	2.5	0.77 推出新項目及新增產能
息稅前利潤	(273)	51.3	(66.5)	(181)	(81.8)	1.50
息稅前利潤率 (%)	(12.2)	(26.3)	(63.6)	(2.6)	(90.9)	4.73 利潤率遜預期
純利 (美國通用會計準則)	(306)	34.5	(64.7)	(244)	(77.7)	1.25 受以股份為基礎的薪酬拖累
純利 (經調整)	(103)	(36.1)	283.5	(244)	29.3	0.42
純利率 (%)	(13.7)	7.2	22.0	(3.5)	27.7	3.93
核心純利率 (%)	(4.6)	10.3	(3.5)	(3.5)	1.9	1.31

資料來源：博泰車聯網、彭博、大華繼顯

分析

- 2026 年上半年業績符合預期，收入按年增長 105%至人民幣 22.28 億元，經調整淨虧損按年收窄 36%至人民幣 1.03 億元；相比之下，我們對 2026 年全年的預估為收入人民幣 70 億元、淨虧損人民幣 2.44 億元。由於以股份為基礎的付款，美國通用會計準則淨虧損按年增加 34.5%至人民幣 3.06 億元，高於我們預計的全年美國通用會計準則淨虧損人民幣 2.44 億元。
- 受智能座艙及人工智能相關解決方案所帶動，收入按年翻倍，符合預期。智能座艙解決方案收入按年激增 97%至人民幣 19.88 億元（佔總收入 89%），而人工智能相關解決方案收入按年飆升 589%至人民幣 2.09 億元（佔總收入 9%）。
- 毛利率按半年持平於 11.5%，按年下降 2.8 個百分點，符合我們預期。毛利率受侵蝕是由於新智能座艙項目處於擴展初期，加上新產能投放推高了折舊費用佔收入的比例。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣 1 百萬元)	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	2,557	3,510	7,004	12,158	19,208
息稅折舊攤銷前利潤	(385)	(912)	(280)	408	1,182
經營利潤	(465)	(994)	(431)	202	981
純利 (報告/實際)	(541)	(1,093)	(494)	68	831
純利 (經調整)	(403)	(189)	(244)	318	1,081
每股收益 (分)	(305.8)	(132.9)	(151.0)	196.2	668.1
市盈率 (倍)	(41.3)	(95.1)	(83.7)	64.4	18.9
市賬率 (倍)	11.4	8.8	10.3	10.0	7.1
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	(55.0)	(23.2)	(75.7)	51.8	17.9
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率 (%)	(15.8)	(5.4)	(3.5)	2.6	5.6
債務/ (現金) 淨額與權益 (%)	42.9	35.2	134.2	169.4	96.3
利息保障倍數 (倍)	(10.5)	(17.7)	(6.8)	1.9	8.6
股本回報率 (%)	(37.6)	(10.2)	(11.8)	15.7	43.8
市場預期純利	-	-	(292)	94	568
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	不適用	0.72	1.46

資料來源：博泰車聯網、彭博、大華繼顯

分析師

利新民

ken.lee@uobkh.com
852-2236 6760

買入（維持）

股價	港幣 147.90 元
目標價	港幣 350 元
上升空間	136.6%

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	2889 HK
已發行股份 (百萬股)	161.8
市值 (港幣 1 百萬元)	23,932.7
市值 (美金 1 百萬元)	3,088.1
3 個月日均成交額 (美金 1 百萬元)	10.7

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低		港幣 288.80 元 / 港幣 96 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
13.5	(31.8)	(41.5)	不適用	(31.5)

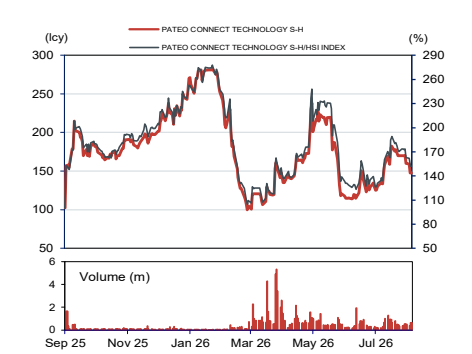
主要股東 (%)

應振凱	21.62
捷泉潤東投資	14.18
金米天津	10.93

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值 (港元)	14.34
2026 財政年度每股淨負債 (港元)	19.24

股價圖表



資料來源：彭博

公司介紹

博泰車聯網科技 (上海) 股份有限公司生產汽車電子硬件、汽車互動產品等。該公司亦開發汽車軟件及智能作業系統。

- 由於經營槓桿比率，營運開支 / 收入比率按年下降 7.3 個百分點至 24.0%，但因以股份為基礎的開支，該比率仍高於我們的預期。博泰車聯網科技（Pateo）銷售、一般及行政開支分別按年增長 68.5%/33.5%至人民幣 3.87 億元/人民幣 1.48 億元，意味著銷售、一般及行政開支佔收入比率為 17.3%（按年下降 3.8 個百分點），研發開支佔收入比率為 6.7%（按年下降 3.6 個百分點）。該等數字高於我們的預期，主要是由於以股份為基礎的付款達人民幣 2.02 億元（按年增長 289%）。
- 博泰車聯網的增長將由強勁的訂單流，以及高端項目的放量所帶動，例如基於高算力平台（華為麒麟平台、高通 8295/8397 平台）的智能座艙解決方案和人工智能相關解決方案。
 - **智能座艙解決方案。** 高端項目（例如鴻蒙智行（HIMA）的華為麒麟平台、理想汽車、保時捷、韓國原廠設備製造商等適用的高通 8295/8397 平台）以及大眾市場項目（例如地平線（Horizon Robotics）平台）將自 2026 年下半年至 2027 年開始放量。我們維持對 2026 年至 2028 年智能座艙解決方案的收入預測，分別為人民幣 62.2 億元 / 人民幣 97.5 億元 / 人民幣 151.2 億元，此預測乃基於 220 萬 / 300 萬 / 400 萬套的銷量，以及人民幣 2,800 元 / 人民幣 3,250 元 / 人民幣 3,780 元的平均售價。
 - **人工智能相關解決方案。** 博泰車聯網正轉向以服務為基礎的經常性模式，而非一次性的硬件銷售。博泰車聯網維持其人工智能相關業務 2026 年人民幣 5-8 億元收入的目標。我們維持對人工智能相關解決方案 2026 / 27 / 28 年的收入預測分別為人民幣 5 億元 / 人民幣 15 億元 / 人民幣 30 億元。
 - **光模組業務。** 博泰車聯網於 2026 年 8 月 7 日同意以人民幣 14 億元收購成都敏益電子（CME）70% 股權。CME 從事高速光電晶片及相關模組的研發、設計與銷售。在收購 CME 後，博泰車聯網正尋求將光模組引入車載聯網，以滿足高級別自動駕駛對高速數據傳輸的需求。**根據業績承諾，CME 須於 2026/27/28 年分別實現至少人民幣 4.8 億元 / 人民幣 6.2 億元 / 人民幣 8 億元的收入，以及純利人民幣 4,500 萬元 / 人民幣 9,000 萬元 / 人民幣 1.2 億元。CME 預期將於 2026 年底併入博泰車聯網。**
- 維持 2026 年收入預測於人民幣 70 億元（按年+100%），並分別上調 2027 至 2028 年收入預測 5.4%/4.3%至人民幣 121.6 億元（按年+74%）/人民幣 192.1 億元（按年+58%），以反映收購 CME。
- 維持 2026 年毛利率預測為 14.9%，並將 2027 至 2028 年的預測分別上調至 17.5% / 17.7%，以計入 CME 併表的影響。我們對 2026 年毛利率為 14.9% 的假設，與公司指引的 15.0% 大致持平，這意味着 2026 年下半年的毛利率為 16.5%，而 2026 年上半年則為 11.5%。預期毛利率的改善將由新項目的放量以及收入結構的優化所帶動。就 CME 而言，我們假設 2027/28 年度的毛利率分別為 53%/55%。

盈利預測調整 / 風險

- 我們將 2026 年美國通用會計準則淨虧損預測上調 103%至人民幣 4.94 億元，並分別將 2027-28 年的美國通用會計準則純利預測大幅下調 77%/21%，以反映每年人民幣 2.5 億元的以股份為基礎的薪酬。
- 我們維持 2026 年經調整淨虧損預測為人民幣 2.44 億元，並分別上調 2027 至 2028 年經調整純利預測 6%/3%至人民幣 3.18 億元/人民幣 10.81 億元，以計入收購 CME 的影響。
- 風險：償還人民幣 24 億元的短期貸款，以及利用人民幣 16 億元的現金和現金流出來為人民幣 14 億元的 CME 收購項目提供資金。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，目標價為港幣 350.00 元，對應 4.0 倍 2027 年預測市銷率。

催化劑

- a)新設計中標，b)完成對 CME 的收購。

損益表

截至 12 月 31 日止年度（人民幣 1 百萬元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	3,510	7,004	12,158	19,208
息稅折舊攤銷前利潤	(912)	(280)	408	1,182
折舊及攤銷	(82)	(152)	(206)	(201)
息稅前利潤	(994)	(431)	202	981
總其他非經營收入	-	-	-	-
聯營公司貢獻	(8)	-	-	-
淨利息收入／（支出）	(56)	(63)	(107)	(114)
除稅前溢利	(1,094)	(494)	95	867
稅項	(0)	-	-	-
少數股東權益	0	-	(27)	(36)
純利	(1,093)	(494)	68	831
純利（經調整）	(189)	(244)	318	1,081

現金流量

截至 12 月 31 日止年度（人民幣 1 百萬元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
營運	(525)	(606)	(546)	974
除稅前溢利	(1,094)	(494)	95	867
稅項	(0)	-	-	-
折舊及攤銷	82	152	206	201
聯營公司	8	-	-	-
營運資金變動	(498)	(327)	(955)	(208)
非現金項目	977	63	107	114
其他營運現金流量	-	-	-	-
投資	(338)	(1,560)	(160)	(160)
資本支出（增長）	(414)	(160)	(160)	(160)
投資	(206)	-	-	-
其他	282	(1,400)	-	-
融資	1,331	1,343	893	(614)
支付股息	-	-	-	-
借款所得款項	2,349	3,500	4,500	4,500
償還貸款	(1,805)	(2,420)	(3,500)	(5,000)
其他／已付利息	787	263	(107)	(114)
現金流入（流出）淨額	467	(823)	186	200
年初現金及現金等價物	977	1,444	621	807
外匯影響帶來的變動	(0)	-	-	-
年末現金及現金等價物	1,444	621	807	1,007

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度（人民幣 1 百萬元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	813	2,244	2,216	2,191
其他長期資產	326	303	284	269
現金／短期投資	1,444	621	807	1,007
其他流動資產	3,255	4,481	6,884	9,155
資產總額	5,837	7,649	10,191	12,621
短期債務	1,888	2,968	3,968	3,468
其他流動負債	1,287	2,187	3,635	5,697
長期債務	362	362	362	362
其他長期負債	148	148	148	148
股東權益	2,152	1,984	2,051	2,882
少數股東權益	(0)	(0)	27	63
負債及權益總額	5,837	7,649	10,191	12,621

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度（%）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	(26.0)	(4.0)	3.4	6.2
稅前利潤率	(31.2)	(7.1)	0.8	4.5
純利率	(5.4)	(3.5)	2.6	5.6
資產回報率	(3.7)	(3.6)	3.6	9.5
股本回報率	(10.2)	(11.8)	15.7	43.8

增長

營業額	37.3	99.5	73.6	58.0
息稅折舊攤銷前利潤	136.9	不適用	(246.0)	189.6
除稅前溢利	102.2	不適用	(119.1)	817.5
純利	102.0	不適用	(113.7)	1,131.1
純利（經調整）	(53.1)	不適用	(230.0)	240.5
每股收益	87.4	不適用	(119.1)	817.5

槓桿比率

債務佔總資本比率	38.5	43.5	42.5	30.3
債務權益比率	104.6	167.9	211.1	132.9
債務／（現金）淨額與權益	35.2	134.2	169.4	96.3
利息保障倍數（倍）	(17.7)	(6.8)	1.9	8.6

信和置業 (83 HK)

2026 財政年度：業績符合預期；增強現金以支持土地儲備擴張

重點摘要

- 2026 財政年度基礎盈利按年下跌 6.4%至港幣 47.89 億元，符合市場普遍預測，並較我們的預測高出 2.3%。全年每股派息維持在港幣 0.58 元，意味著派付比率提高至 113.7%。
- 隨着淨現金狀況有所改善，該公司熱衷於在香港購置土地，同時維持審慎擇優的策略。辦公室及住宅投資物業的租賃勢頭正在增強；零售物業組合的租戶組合調整仍在持續進行。
- 維持「買入」評級，目標價上調至港幣 14.00 元。

2026 財政年度業績

截至 6 月 30 日止年度 (港幣 1 百萬元)	2026 財政年度	2025 財政年度	按年	大華繼顯估計	實際 vs 預估
合併收益	17,125	17,628	-2.9%	16,842	1.7%
物業銷售	10,411	10,920	-4.7%	9,963	4.5%
物業租賃	3,452	3,508	-1.6%	3,496	-1.3%
物業管理及其他服務	1,549	1,528	1.4%	1,582	-2.1%
酒店業務	1,565	1,506	3.9%	1,641	-4.7%
證券及其他投資	148	166	-10.8%		
利潤率	28.2%	26.9%	1.3%		
物業銷售	11.1%	9.4%	1.6%	12.2%	-1.1%
物業租賃	79.1%	79.8%	-0.7%	81.1%	-2.0%
物業管理及其他服務	18.2%	17.5%	0.7%	17.4%	0.8%
酒店業務	33.2%	31.5%	1.6%	33.0%	0.1%
證券及其他投資	100.0%	100.0%	0.0%		
利息收入	1,923	2,258	-14.8%	1,747	10.0%
基礎純利 (UNP) *	4,789	5,118	-6.4%	4,682	2.3%
投資物業公平值變動	337	(653)	-151.6%		
股東應佔溢利	4,589	4,019	14.2%	4,682	-2.0%
基礎每股收益	0.51	0.58	-12.1%	0.50	2.0%
每股派息	0.58	0.58	0.0%	0.58	0.0%
派付比率	113.7%	100.0%	13.7%	115.6%	-1.9%
現金	58,022	51,260	13.2%	50,882	14.0%
淨負債比率	-31.7%	-29.2%	-2.5%	-28.3%	-3.4%

*不計投資物業公平值變動的影響。資料來源：信和置業、大華繼顯大華繼顯

分析

- 2026 財年業績符合預期，現金狀況進一步增強。基礎純利(UNP)為港幣 47.89 億元（按年下跌 6.4%），符合市場普遍預期的港幣 47.92 億元，並較我們的預期高出 2.3%。UNP 按年下跌，主要由於利息收入減少（按年下跌 14.8%至港幣 19.23 億元），而收入的跌幅（按年下跌 2.9%）則大致被利潤率改善（按年上升 1.3 個百分點）所抵銷。淨現金狀況按年增加 11.5%至港幣 551.3 億元。2026 財政年度每股派息維持在每股港幣 0.58 元，意味著派付比率提高至 113.7%。

主要財務資料

截至 6 月 30 日止年度 (港幣 1 百萬元)	2024	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	8,183	9,273	7,037	6,795	6,319
息稅折舊攤銷前利潤	2,805	2,938	2,335	2,470	2,306
經營利潤	2,647	2,848	2,245	2,380	2,216
純利 (報告 / 實際)	4,019	4,589	4,911	5,251	5,032
純利 (經調整)	5,118	4,789	4,911	5,251	5,032
每股收益 (港元)	57.5	51.2	50.2	51.6	47.6
市盈率 (倍)	17.8	20.1	20.4	19.9	21.6
市賬率 (倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	17.5	16.7	21.0	19.8	21.3
股息收益率 (%)	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
純利率 (%)	49.1	49.5	69.8	77.3	79.6
債務/(現金)淨額與權益 (%)	(29.0)	(30.4)	(28.1)	(28.5)	(28.7)
利息保障倍數 (倍)	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率 (%)	2.4	2.7	2.8	2.9	2.7
市場預期純利 (港幣 1 百萬元)	-	-	4,930.8	5,212.5	5,037.0
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	1.00	1.01	1.00

資料來源：信和置業、彭博、大華繼顯

分析師

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

沈宸昊

damonshen@uobkh.com
+86 21 54047225 分機 820

買入 (維持)

股價	港幣 10.26 元
目標價	港幣 14 元
上升空間	+36.5%
早前目標價	港幣 13.50 元

股票數據

行業	房地產
股份代號:	83 HK
已發行股份 (百萬股):	9,586.1
市值 (港幣 1 百萬元):	98,641.4
市值 (美金 1 百萬元):	12,581.5
3 個月日均成交額 (美金 1 百萬元):	11.7

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低		港幣 13.3 元/港幣 9.27 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(3.8)	(12.6)	(19.5)	11.1	0.7

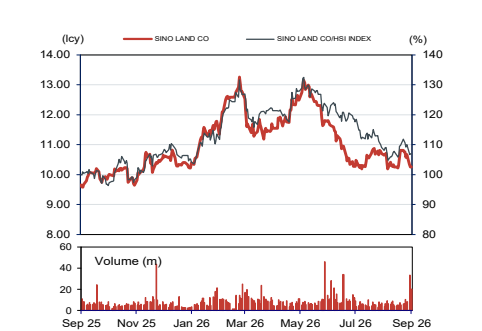
主要股東 (%)

黃志祥	61.74
-----	-------

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值 (港元)	18.14
2026 財年每股淨現金 (港元)	5.75

股價圖表



資料來源：彭博

公司介紹

信和置業透過其附屬公司發展及投資物業、買賣及投資證券，並提供融資服務。該公司亦經營酒店業務，並提供樓宇管理服務。

- 信和置業有意在香港吸納更多土地，同時保持審慎擇優的方針。該公司於 2026 財政年度推出的三個主要項目，各項的售罄率均超過 60%。於 2027 財年，信和置業將推出榮光街 / 崇安街發展項目（鄰近港鐵土瓜灣站）。隨著 7 月至 8 月的銷售勢頭大致得以維持，管理層對定價合理項目的需求持正面態度。利潤率方面，2026 財政年度的數據改善至 11.1%，反映香港平均售價上升，我們預期成都和新加坡項目的貢獻，連同平均售價潛在的進一步增長，將於 2027 財政年度對利潤率提供支持。近年積極補充土地儲備後，該公司已鞏固其開發項目儲備，並在保持審慎甄選原則的同時，仍熱切尋求進一步收購機會。

按分部劃分的毛利率

分部分部利潤率*	合併			本公司及其附屬公司			合營企業及聯營公司		
	2026 財政 年度	2025 財政 年度	2024 財政 年度	2026 財政 年度	2025 財政 年度	2024 財 政年度	2026 財政 年度	2025 財政 年度	2024 財政 年度
物業銷售	11.1%	9.4%	8.3%	32.8%	23.5%	7.8%	-2.7%	4.3%	8.5%
物業租賃	79.1%	79.8%	82.0%	78.6%	78.6%	81.2%	80.7%	83.9%	84.6%
物業管理及其他服務	18.2%	17.5%	16.8%	18.7%	18.7%	17.4%	11.4%	3.5%	9.9%
酒店業務	33.2%	31.5%	31.9%	38.1%	38.4%	38.6%	25.0%	19.8%	20.7%
證券投資	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	不適用	不適用	不適用
融資	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
總計	28.2%	26.9%	28.1%	45.5%	44.4%	37.4%	7.8%	11.7%	17.4%

*分部業績指各分部所賺取的除稅前溢利，未分配若干其他收入及其他收益或虧損、若干行政開支及其他經營開支、投資物業及按公平值計入損益的金融資產的公平值變動，以及若干財務收入淨額。
資料來源：信和置業、大華繼顯

- 寫字樓及住宅物業組合的租賃勢頭增強；零售物業組合則繼續調整租戶組合。寫字樓板塊於 2025 財年見底，出租率於 2026 財年改善 0.8 個百分點，續租租金調整幅度亦由高單位數跌幅收窄至中低單位數的負增長區間。我們預期出租率將持續上升，且 2027 財政年度的續租租金調整將進一步改善。於 2026 財年，零售租戶銷售額錄得中至高單位數增長，出租率亦上升 0.7 個百分點；然而，由於物業組合主要位於住宅社區，超級市場及百貨公司等若干類別仍持續受壓。我們預計該公司將繼續優化其租戶組合，以應對不斷轉變的消費趨勢。住宅物業的入住率升幅最為強勁，上升 2.0 個百分點，對租金收入的貢獻亦由 2025 財政年度的 5% 增至 2026 財政年度的 7%，部分由 One Central Place 的租賃帶動。我們預期 2027 財政年度的租金收入及利潤將保持韌性。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，目標價上調至港幣 14.00 元。考慮到較高的現金水平，我們將以分類加總估值法（SOTP）計算的目標價上調 4% 至港幣 14.00 元。我們的目標價意味着 4.1% 的 2027 財年預期股息收益率。優於預期的物業銷售將成為信和置業的催化劑。

盈利預測調整/風險

- 維持盈利預測不變。

股價催化劑

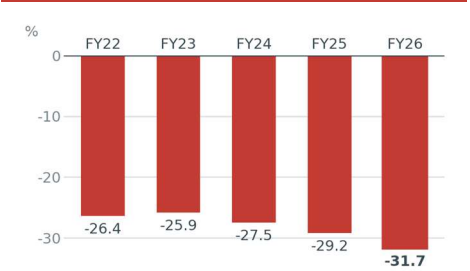
- 強於預期的物業銷售。

於 2026 財政年度推出的項目

項目	股權	單位總數	首度公開發售	售出單位
元朗 Grand Mayfair III	33.33%*	680	10 月 25 日	69.7%
油塘 One Park Place	80%*	748	11 月 25 日	62.6%
將軍澳 La Mirabelle I	25%*	1,266	3 月 26 日	68.0%

*港鐵公司項目資料來源：信和置業、大華繼顯

淨負債比率



資料來源：大華繼顯

租金總收入

	2026 財政年度	2025 財政年度	2024 財政年度
零售	48%	49%	51%
辦公室	25%	26%	27%
工業	10%	10%	9%
住宅	7%	5%	4%

資料來源：信和置業、大華繼顯

整體出租率

	6 月 26 日	12 月 25 日	6 月 25 日	6 月 24 日
零售	93.3%	92.9%	92.6%	93.5%
辦公室	84.7%	84.1%	83.9%	86.5%
工業	86.5%	85.6%	88.5%	90.0%
住宅	92.7%	92.0%	90.7%	86.8%

資料來源：信和置業、大華繼顯

損益表

截至 6 月 30 日止年度（港幣 1 百萬元）	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	9,273.0	7,036.9	6,795.3	6,318.6
息稅折舊攤銷前利潤	2,938.0	2,335.0	2,470.5	2,305.7
折舊及攤銷	90.0	90.0	90.0	90.0
息稅前利潤	2,848.0	2,245.0	2,380.5	2,215.7
總其他非經營收入	801.0	464.0	464.0	464.0
聯營公司貢獻	(119.0)	648.3	750.7	533.8
淨利息收入／（支出）	1,877.0	2,028.2	2,122.9	2,260.1
除稅前溢利	5,407.0	5,385.4	5,718.0	5,473.6
稅項	(774.0)	(456.6)	(467.0)	(442.1)
少數股東權益	(44.0)	(18.3)	0.0	0.0
純利	4,589.0	4,910.6	5,251.0	5,031.5
純利（經調整）	4,789.0	4,910.6	5,251.0	5,031.5

現金流量

截至 6 月 30 日止年度（港幣 1 百萬元）	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測
營運	2,994.0	5,476.0	7,983.4	9,338.3
年度溢利	5,407.0	5,385.4	5,718.0	5,473.6
稅項	(774.0)	(456.6)	(467.0)	(442.1)
折舊及攤銷	90.0	90.0	90.0	90.0
聯營公司	119.0	(648.3)	(750.7)	(533.8)
營運資金變動	75.0	2,828.7	5,274.6	6,920.6
非現金項目	(1,924.0)	(1,798.7)	(1,956.9)	(2,245.4)
其他營運現金流量	1.0	75.4	75.4	75.4
投資	(21,250.7)	899.8	1,736.7	2,046.7
資本支出（增長）	(126.3)	(126.3)	(126.3)	(126.3)
投資	40,101.0	41,446.5	42,215.7	42,746.5
其他	(61,225.4)	(40,420.4)	(40,352.7)	(40,573.4)
融資	(328.0)	(1,181.0)	(1,228.3)	(1,277.4)
支付股息	(328.0)	(1,181.0)	(1,228.3)	(1,277.4)
借款所得款項	0.0	0.0	0.0	0.0
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他／已付利息	0.0	0.0	0.0	0.0
現金流入（流出）淨額	(18,584.7)	5,194.8	8,491.8	10,107.6
年初現金及現金等價物	51,260.0	32,675.3	37,870.1	46,361.9
外匯影響帶來的變動	0.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	32,675.3	37,870.1	46,361.9	56,469.6

資產負債表

截至 6 月 30 日止年度（港幣 1 百萬元）	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	71,523.0	71,559.3	71,595.6	71,632.0
其他長期資產	41,876.0	43,221.5	43,990.7	44,521.5
現金／短期投資	58,022.0	58,768.1	67,259.9	77,367.6
其他流動資產	20,308.0	21,245.7	22,571.9	24,352.1
資產總額	191,729.0	194,794.6	205,418.2	217,873.1
短期債務	2,259.0	6,025.5	12,626.2	21,327.0
其他流動負債	7,975.0	7,975.0	7,975.0	7,975.0
長期債務	2,892.0	2,892.0	2,892.0	2,892.0
其他長期負債	4,220.0	4,220.0	4,220.0	4,220.0
股東權益	173,875.0	177,604.5	181,627.3	185,381.4
少數股東權益	508.0	526.3	526.3	526.3
負債及權益總額	191,729.0	199,243.3	209,866.8	222,321.7

關鍵指標

截至 6 月 30 日止年度（%）	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	31.7	33.2	36.4	36.5
稅前利潤率	58.3	76.5	84.1	86.6
純利率	49.5	69.8	77.3	79.6
資產回報率	2.4	2.5	2.6	2.4
股本回報率	2.7	2.8	2.9	2.7

增長

營業額	13.3	(24.1)	(3.4)	(7.0)
息稅折舊攤銷前利潤	4.7	(20.5)	5.8	(6.7)
除稅前溢利	20.9	(0.4)	6.2	(4.3)
純利	14.2	7.0	6.9	(4.2)
純利（經調整）	(6.4)	2.5	6.9	(4.2)
每股收益	(11.1)	(1.8)	2.8	(7.9)

槓桿比率

債務佔總資本比率	2.9	4.8	7.9	11.5
債務權益比率	3.0	5.0	8.5	13.1
債務／（現金）淨額與權益	(30.4)	(28.1)	(28.5)	(28.7)
利息保障倍數（倍）	不適用	不適用	不適用	不適用

聯邦制藥國際 (3933 HK)

2026 年上半年：因特許權失效而遜於預期；增長將於 2026 年下半年恢復

重點摘要

- 由於特許權收入中斷導致收入及利潤率大幅下降，聯邦制藥 2026 年上半年業績遜於預期。撇除特許權收入，整體營運於 2026 年上半年保持平穩。
- 在原料藥價格低基數以及製劑業務持續擴展的支持下，我們預期收入與盈利將於 2026 年下半年恢復穩定增長，而新產品的推出應會進一步豐富產品組合，並自 2027 年起帶來顯著的收入來源。
- 維持「買入」評級，目標價下調至港幣 11 元。

2026 年上半年業績

截至12月31日止年度（人民幣1百萬元）	2025年上半年	2026年上半年	同比百分比變動
收入	7,518.7	6,165.9	(18.0)
中間產品	1,010.7	703.9	(30.4)
原料藥	2,529.5	2,595.5	2.6
製劑（不含特許權）	2,544.6	2,764.7	8.7
特許權收入	1,433.9	101.9	(92.9)
毛利	3,923.9	2,119.5	(46.0)
銷售開支	(682.2)	(678.0)	(0.6)
一般及行政開支	(435.2)	(458.1)	5.3
研發開支	(498.9)	(438.9)	(12.0)
經營利潤(息稅前利潤)	2,330.1	588.2	(74.8)
財務收入淨額	44.7	40.4	(9.5)
股東應佔純利	1,894.3	347.6	(81.6)
經調整純利	1,894.3	333.5	(82.4)
比率（%）	2025年上半年	2026年上半年	按年百分點變動
毛利率	52.2	34.4	(17.8)
息稅前利潤利潤率	31.0	9.5	(21.5)
純利率	25.2	5.6	(19.6)
經調整純利率	25.2	5.4	(19.8)

資料來源：聯邦制藥、大華繼顯

分析

- 2026 年上半年業績遜於預期。聯邦制藥國際（TUL）2026 年上半年收入按年下跌 18.0%至人民幣 61.659 億元，純利按年下跌 81.6%至人民幣 3.476 億元（經調整後為人民幣 3.335 億元）。並無宣派中期股息。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度（人民幣 1 百萬元）	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	13,759	13,211	11,984	12,842	13,583
息稅折舊攤銷前利潤	3,459	2,877	1,573	1,699	1,973
經營利潤	2,858	2,240	800	796	937
純利（報告 / 實際）	2,660	2,086	722	857	986
純利（經調整）	2,660	2,086	722	857	986
每股收益（分）	146.4	110.7	36.6	43.4	50.0
市盈率（倍）	5.6	7.4	22.4	18.9	16.4
市賬率（倍）	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤（倍）	3.6	4.3	7.8	7.2	6.2
股息收益率（%）	6.8	5.1	1.7	2.0	2.3
純利率（%）	19.3	15.8	6.0	6.7	7.3
債務/（現金）淨額與權益（%）	(22.2)	(32.4)	(21.7)	(9.9)	0.2
利息保障倍數（倍）	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率（%）	19.6	13.1	4.1	4.7	5.3
市場預期純利	-	-	1,143	1,465	1,653
大華繼顯/市場預期（倍）	-	-	0.63	0.58	0.60

資料來源：聯邦制藥、彭博、大華繼顯

分析師

竇曉琴

carol.dou@uobkh.com
+ 852 22366749

陳穎翀

sunny.chen@uobkh.com
+ 852 2826 4857

買入（維持）

股價	港幣8.20元
目標價	港幣11元
上升空間	34.2%
早前目標價	港幣13元

股票數據

行業	醫療保健
股份代號	3933 HK
已發行股份（百萬股）	1,970
市值（港幣 1 百萬元）	16,146
市值（美金 1 百萬元）	2,059
3 個月日均成交額（美金 1 百萬元）	9.2

價格表現（%）

52 週最高 / 最低		港幣 17.97 元/港幣 7.98 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(8.1)	(9.1)	(37.0)	(50.8)	(29.3)

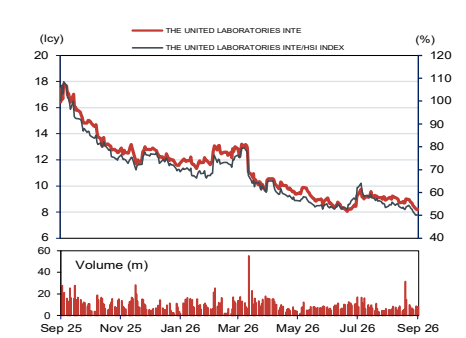
主要股東（%）

赫倫遠東有限公司	42.34
----------	-------

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣）	9.04
2026 財年每股淨現金（人民幣）	1.96

股價圖表



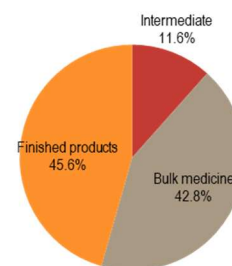
資料來源：彭博

公司介紹

生產抗生素製劑、原料藥及中間產品，並銷往國內及海外。它是中國主要的抗生素製造商及糖尿病藥物生產商之一。

- **特許權收入失效，導致 2026 年上半年收入按年下降 18% 至人民幣 61.659 億元。**若不計特許權業務，收入基本持平於人民幣 60.641 億元（按年下降 0.3%）。中間產品銷售額按年下跌 30.4% 至人民幣 7.039 億元，而原料藥銷售額則微升 2.6% 至人民幣 25.955 億元；管理層指出上游產品價格已企穩，但仍低於 2025 年上半年的水平。製劑銷售額按年增長 8.7% 至人民幣 27.647 億元，主要受動物保健（按年增長 45.8% 至人民幣 8.231 億元）及大健康（按年增長 58.0% 至人民幣 1,770 萬元）帶動，惟部分被內分泌 / 代謝（按年下降 2.9% 至人民幣 9.385 億元）及抗感染（按年下降 2.0% 至人民幣 8.757 億元）的跌幅所抵銷。動物產品預期將於 2026 年實現收入快速增長，按年增長 22%。
- **收入及盈利將於 2026 年下半年重回穩定增長軌道。**聯邦制藥在 2026 年上半年因將 UBT251 推進至跑贏大市及肥胖症的全球 II 期臨床試驗，而從諾和諾德獲得人民幣 1.019 億元（美金 1,500 萬元）的里程碑收入（2025 年上半年：前期付款人民幣 14.339 億元），並預計在 2026 年下半年從諾和諾德獲得另一筆美金 1,000 萬元的 UBT251 里程碑收入。雖然該筆里程碑收入未能完全抵銷高基數的影響，但在原料藥價格低基數以及製劑業務持續擴張的支持下，我們預期收入與盈利將於 2026 年下半年恢復穩定增長。
- **營運開支於 2026 年上半年保持相對穩定。**2026 年上半年銷售開支按年下降 0.6% 至人民幣 6.78 億元，一般及行政開支按年上升 5.3% 至人民幣 4.581 億元，而研發開支按年下降 12.08% 至人民幣 4.389 億元。由於項目融資增加，財務費用按年上升 116.1% 至人民幣 4,490 萬元。特許權收入急劇下降亦大幅壓低了利潤率。
- **展望 2027 至 2028 年，TUL 預期將於 2027 年第二季度推出用於肥胖症及 2 型糖尿病（T2D）的司美格魯肽注射液（Semaglutide for Injection）。**此外，其計劃於 2027 年推出德谷胰島素利拉魯肽複方注射液，隨後於 2028 年推出德谷門冬雙胰島素注射液；由於中國目前尚無仿製藥上市，競爭有限，該等產品代表著逾人民幣 50 億元的市場機遇。預計推出該等新產品將進一步豐富公司的產品組合，並帶來顯著的新收入來源。此外，來自諾和諾德（Novo Nordisk）的里程碑收入預計將會增加，並於 2027 年達到美金 7,000 萬元。
- **UBT251 及與諾和諾德的合作夥伴關係仍是長期增長動力。**聯邦制藥正推進向創新藥企的轉型，在研新藥達 40 種，其中 23 種為 1 類新藥。其候選藥物 UBT251 是一種 GLP-1/GIP/GCG 三重激動劑，目前在研發管線中處於領先地位。肥胖症 III 期試驗已於 2026 年 6 月在中國開展，2 型糖尿病 III 期試驗預計於 2026 年第三季度展開；針對 NASH、CKD 及 OSA 的三項額外中國試驗亦正在進行中。在全球範圍內，諾和諾德已啟動肥胖症 II 期試驗，並計劃於 2026 年下半年展開 2 型糖尿病 II 期試驗。鑒於其廣泛的適應症潛力以及相較於同業的進展，我們認為 UBT251 處於有利地位，有望在中國的肥胖症及 2 型糖尿病市場中佔據可觀份額，目標是 2029 年就這兩種適應症上市。

分部收入（2026 年上半年）



資料來源：聯邦制藥、大華繼顯

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，目標價下調至港幣 11 元，此估值乃基於分部加總法，包括：a) 現有藥品按 9.5 倍 2027 年預測市盈率 計算為每股港幣 4.79 元；以及 b) 基於資產淨值計算的在研管線價值為每股港幣 6.21 元（10.5% 加權平均資本，4% 終端增長率）。

盈利預測調整/風險

- **2026 至 2028 年預測修訂。**基於大宗原料藥價格基數較低以及製劑業務持續擴張，我們將 2026 至 2028 年的按年收入增長預測分別由 -10.9% / 3.8% / 6.1% 微調至 -9.3% / 7.2% / 5.8%。
- **風險：**a) 政策風險（即胰島素及若干其他仿製藥產品的帶量採購風險）、b) 市場競爭加劇、c) 原料藥及中間產品的市場需求變動與價格波動，以及 d) 研發及新產品推出風險。

股價催化劑

- a) 更多諾和諾德的里程碑款項及 UBT251 第三期臨床試驗數據公佈；b) 中間產品及原料藥價格企穩及回升；以及 c) 更多內分泌及新陳代謝產品獲批及上市。

損益表

截至12月31日止年度	2025	2026年預	2027年預	2028年預
(港幣千元)				
淨營業額	13,211	11,984	12,842	13,583
息稅折舊攤銷前利潤	2,877	1,573	1,699	1,973
折舊及攤銷	637	773	903	1,036
息稅前利潤	2,240	800	796	937
聯營公司貢獻	-	-	-	-
淨利息收入／(支出)	83	84	84	84
除稅前溢利	2,525	1,049	1,056	1,214
稅項	(447)	(167)	(199)	(228)
少數股東權益	5	3	-	-
純利	2,086	722	857	986
純利 (經調整)	2,086	722	857	986

現金流量

截至12月31日止年度	2025	2026年預	2027年預	2028年預
(港幣千元)				
營運	6,265	1,957	1,725	1,969
除稅前溢利	2,528	885	1,056	1,214
稅項	(447)	(167)	(199)	(228)
折舊及攤銷	637	773	903	1,036
營運資金變動	6,496	1,100	98	62
非現金項目	-	-	-	-
其他營運現金流量	(2,949)	(634)	(134)	(115)
投資	(2,963)	(3,366)	(3,366)	(3,366)
資本支出 (增長)	(3,522)	(3,531)	(3,531)	(3,531)
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	558	165	165	165
融資	974	(355)	(406)	(455)
支付股息	(829)	(274)	(325)	(374)
發行股份	1	-	-	-
借款所得款項	1,841	-	-	-
償還貸款	-	-	-	-
其他 / 已付利息	(40)	(81)	(81)	(81)
現金流入 (流出) 淨額	4,277	(1,763)	(2,047)	(1,852)
年初現金及現金等價物	6,330	10,606	8,844	6,797
外匯影響帶來的變動	-	-	-	-
年末現金及現金等價物	10,606	8,844	6,797	4,945

資產負債表

截至12月31日止年度 (港幣千元)	2025	2026年預	2027年預	2028年預
固定資產	11,558	14,262	16,837	19,283
其他長期資產	873	930	982	1,030
現金 / 短期投資	10,606	8,844	6,797	4,945
其他流動資產	7,863	7,470	7,931	8,325
資產總額	30,900	31,505	32,547	33,583
短期債務	2,106	2,106	2,106	2,106
其他流動負債	7,973	8,130	8,640	9,064
長期債務	2,873	2,873	2,873	2,873
其他長期負債	473	473	473	473
股東權益	17,393	17,841	18,373	18,984
少數股東權益	82	82	82	82
負債及權益總額	30,900	31,505	32,547	33,583

關鍵指標

截至12月31日止年度 (%)	2025	2026年預	2027年預	2028年預
盈利能力				
毛利率	41.7	34.5	35.0	35.5
稅前利潤率	19.1	8.8	8.2	8.9
純利率	15.8	6.0	6.7	7.3
資產回報率	7.4	2.3	2.7	3.0
股本回報率	13.1	4.1	4.7	5.3
增長				
營業額	(4.0)	(9.3)	7.2	5.8
毛利	(9.3)	(25.0)	8.7	7.3
除稅前溢利	(20.6)	(58.5)	0.7	15.0
純利	(21.6)	(65.4)	18.7	15.0
純利 (經調整)	(21.6)	(65.4)	18.7	15.0
每股收益	(24.4)	(66.9)	18.7	15.0
槓桿比率				
債務佔總資本比率	22.3	21.8	21.3	20.8
債務權益比率	28.6	27.9	27.1	26.2
債務／(現金) 淨額與權益	(32.4)	(21.7)	(9.9)	0.2
利息保障倍數	不適用	不適用	不適用	不適用

技術分析



分析師

大中華區研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

TCL 電子 (1070 HK)

最後價格:	港幣 17.20 元
支撐位:	港幣 16.56 元/港幣 15.31 元
阻力位:	港幣 18.60 元/港幣 19.85 元

技術分析:

价格行为在“阻力转支撑”枢纽位展开了强劲的结构扩展，成功吸收上方供给并突破前期历史高点阻力，正式进入未开拓的价格发现阶段并创下历史新高。技术动能完全确认了这一突破的有效性，RSI 指标稳步运行于 50 中轴线上方并保持向上倾斜，反映出买方推进速度的持续扩张。只要多头在日内回撤中坚守 \$16.95 这一关键极性支撑底座，最小阻力路径将优先支持价格维持上行冲量，迈向更高的拓展目标位。

平均時限：約兩週。



金沙中國有限公司 (1928 HK)

最後價格:	港幣 13.78 元
支撐位:	港幣 12.77 元/港幣 11.48 元
阻力位:	港幣 14.15 元/港幣 14.85 元

技術分析:

价格行为在“支撑转阻力”区域展开了典型的承压回落，上方供给有效压制了买方的推进尝试，并进一步巩固了关键的结构极性转换。技术动能完全印证了这一下行扩展，RSI 指标持续运行于 50 中轴线上方以下，反映出卖方占据明确主导地位且未见看涨背离信号。只要卖方在日内回撤测试中稳稳控制这一新转换的阻力天花板，最小阻力路径将优先支持价格维持下行轨道，迈向下一个核心支撑区域。

平均時限：約兩週。

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at [this link](#) or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."