UOBKayHian

國家/地區日報 | 大中華

Tuesday, 03 November 2026



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)	51984.0	0.4	(0.7)	1.6	8.2
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7541.4	(0.5)	(1.8)	(2.3)	10.2
富時 100 指數(FTSE 100)	10761.3	0.3	(0.1)	2.9	8.4
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8977.2	(0.5)	0.6	1.4	(0.5)
滬深 300 指數(CSI 300)	4016.9	0.8	(2.1)	(7.8)	(13.2)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5303.8	(1.4)	(2.1)	(5.9)	14.2
恒生中國企業指數(HSCEI)	7906.1	0.6	1.3	(1.5)	(11.3)
恒生指數(HSI)	23393.3	0.4	0.8	(2.4)	(8.7)
雅加達綜合指數(JCI)	5096.8	0.8	(5.1)	(15.6)	(41.1)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1619.5	0.2	0.9	(0.7)	(3.6)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5859.1	2.2	7.1	(16.3)	39.0
日經 225 指數(Nikkei 225)	63081.9	(0.3)	1.4	(7.7)	25.3
泰國證券交易所指數(SET)	1507.2	(0.8)	(4.5)	(4.1)	19.7
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	44920.1	(0.6)	(2.4)	(7.3)	55.1
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2648	(2.4)	0.8	(15.9)	41.1
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4350	0.1	(2.1)	(2.2)	10.6
布蘭特原油(美元/桶)	104	(8.2)	(10.0)	1.9	71.2

來源：彭博

企業活動

	地點	開始	收市
TNFD 研討會：自然即商機——借助 TNFD 應對自然相關風險	馬來西亞	11 月 5 日	11 月 5 日
與 UUE Holdings Berhad（UUE MK）的線上會議	馬來西亞	11 月 10 日	11 月 10 日
與創值工業控股有限公司（Valuetronics Holdings Ltd，VALUE SP）舉行的 2027 財年上半年業績發佈後簡報會	新加坡	11 月 11 日	11 月 11 日
任仲民就大中華區人工智能行業進行的分析師路演	台北	11 月 17 日	11 月 18 日
2027 年上半年區域策略會議	馬來西亞	12 月 2 日	12 月 2 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
第 3 季度實際國內生產總值 (經季節調整按季、按年)	香港	11 月 3 日
9 月零售銷售 (值、數量)	香港	11 月 3 日
10 月 RatingDog 中國綜合採購經理人指數	中國	11 月 4 日
10 月 RatingDog 中國服務業 PMI	中國	11 月 4 日
10 月標普全球香港採購經理人指數	香港	11 月 4 日
10 月外匯儲備	香港	11 月 6 日

重點要聞

公司業績 | 中國建築股份有限公司 （601668 CH / **持有** / 人民幣 4.65 元 / 目標價：人民幣 4.88 元）

第 2 頁→

- 受收入減少，以及研發、銷售、一般及行政費用與減值成本比率上升影響，2026 年首 9 個月應佔純利按年下跌 24.8% 至人民幣 287 億元。建築業務分部在 2026 年第 3 季度有所改善，利潤率擴張且訂單恢復增長。管理層重申 2026 年保持穩定每股派息、更高正向經營現金流以及穩定減值的目標。股份收購計劃將持續進行。維持「持有」評級，目標價基本維持在人民幣 4.88 元。

技術分析

農夫山泉 | 9633 HK

第 5 頁→

- 支持位：港幣 42.2 元 / 港幣 39.98 元
- 阻力位：港幣 45.98 元 / 港幣 49.8 元

小米 | 1810 HK

第 5 頁→

- 支持位：港幣 26.82 元 / 港幣 26.02 元
- 阻力位：港幣 31.04 元 / 港幣 32.4 元

免責聲明：「交易員專欄」（Traders'Corner）中的技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。有鑑於此，我們可能不時提出與本行「買入 / 持有 / 沽出」（BUY/HOLD/SELL）基本面評級相反的技術分析建議。

中國建築股份有限公司 (601668 CH)

2026 年首 9 個月：純利下跌 27.4%；致力維持穩定的每股派息

重點摘要

- 受收入下降以及研發、銷售、一般及行政費用與減值成本比率上升影響，2026 年首 9 個月應佔純利按年下跌 24.8%至人民幣 287 億元。隨着利潤率擴張以及訂單在 2026 年第 3 季度重拾增長，建築業務分部有所改善。
- 管理層重申 2026 年每股派息保持穩定、錄得更高正經營現金流以及減值保持穩定的目標。股份收購計劃將繼續進行。
- 維持「持有」評級，目標價基本維持在人民幣 4.88 元不變。

2026 年首 9 個月業績

截至 12 月 31 日止年度（人民幣 10 億元）	2025 年第 3 季度	2026 年第 2 季度	2026 年第 3 季度	2026 年第 3 季度按年	2026 年第 3 季度按季	2025 年首 9 個月	2026 年首 9 個月	按年
收入	450	464	360	-20.0%	-22.4%	1,558	1,336	-14.3%
-房屋建設	292	239	215	-26.3%	-9.9%	989	787	-20.4%
-基礎設施	97	128	84	-13.7%	-34.4%	371	330	-10.8%
-物業發展	45	100	45	+0.1%	-54.6%	177	197	+11.4%
毛利	31	60	29	-7.2%	-51.3%	136	130	-4.6%
應佔純利	7.8	9.1	5.7	-26.7%	-37.3%	38.2	28.7	-24.8%
核心純利	7.7	6.1	5.6	-26.8%	-8.1%	35.2	25.6	-27.4%
核心每股盈利 (人民幣)	0.19	0.15	0.14	-26.8%	-8.1%	0.85	0.62	-27.4%
毛利率	7.0%	12.9%	8.1%	+1.1 個百分點	-4.8 個百分點	8.7%	9.7%	+1.0 個百分點
-房屋建設	6.4%	10.8%	7.3%	+0.9 個百分點	-3.4 個百分點	7.1%	8.0%	+0.9 個百分點
-基礎設施	7.4%	12.6%	10.0%	+2.6 個百分點	-2.7 個百分點	9.5%	10.6%	+1.1 個百分點
-物業發展	9.2%	15.7%	8.1%	-1.1 個百分點	-7.6 個百分點	14.2%	13.4%	-0.8 個百分點
銷售、一般及行政費用佔收入比率	1.64%	2.35%	1.99%	+0.35 個百分點	-0.36 個百分點	1.81%	2.06%	+0.25 個百分點
研發費用佔收入比率	1.46%	2.29%	1.64%	+0.19 個百分點	-0.65 個百分點	1.54%	1.66%	+0.12 個百分點
減值佔收入比率	0.08%	2.16%	0.03%	-0.05 個百分點	-2.13 個百分點	0.51%	0.76%	+0.25 個百分點
純利利潤率	1.73%	1.97%	1.59%	-0.14 個百分點	-0.38 個百分點	2.45%	2.15%	-0.30 個百分點
淨負債比率	66.7%	65.6%	69.7%	+3.0 個百分點	+4.1 個百分點	66.7%	69.7%	+3.0 個百分點
資產負債比率	76.1%	77.1%	77.1%	+1.0 個百分點	-0.1 個百分點	76.1%	77.1%	+1.0 個百分點

資料來源：中國建築股份有限公司、大華繼顯

分析

- 純利於 2026 年首 9 個月按年下跌 24.8%，於 2026 年第 3 季度按年下跌 26.7%。中國建築股份有限公司（CSCEC）2026 年首 9 個月應佔純利按年減少 24.8%至人民幣 287 億元，而 2026 年第 3 季度應佔純利按年下跌 26.7%至人民幣 57 億元。2026 年第 3 季度收入按年下降 20.0%，主要受房屋建築業務拖累。受房屋及基礎設施建設業務利潤率改善支持，2026 年首 9 個月毛利率按年上升 1.0 個百分點至 9.7%。然而，減值 / 銷售、一般及行政開支 / 研發開支佔收入比率分別按年上升 0.25 個百分點 / 0.25 個百分點 / 0.12 個百分點，導致純利率按年下跌 0.3 個百分點。截至 2026 年 9 月，淨負債比率按年上升 3.0 個百分點至 69.7%。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	2,187,148	2,082,142	1,883,931	1,829,880	1,805,390
息稅折舊攤銷前利潤	111,671	100,178	87,936	86,874	89,620
經營利潤	96,371	84,878	72,136	71,074	73,820
純利 （報告 / 實際）	46,187	39,069	32,702	33,017	33,932
純利 （經調整）	46,187	39,069	32,702	33,017	33,932
每股收益 （分）	113.7	96.2	80.5	81.3	83.5
市盈率（倍）	4.1	4.8	5.8	5.7	5.6
市賬率（倍）	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤（倍）	9.7	10.8	12.4	12.5	12.1
股息收益率 (%)	5.8	5.8	5.9	5.9	5.9
純利率 (%)	2.1	1.9	1.7	1.8	1.9
債務/（現金）淨額與權益 (%)	95.2	107.7	105.4	128.6	120.3
利息保障倍數 （倍）	5.7	5.7	5.0	5.4	5.2
股本回報率 (%)	10.4	8.2	6.5	6.3	6.2
市場預期純利（人民幣百萬元）	-	-	34,365.3	37,537.2	37,123.0
大華繼顯/市場預期 （倍）	-	-	0.95	0.88	0.91

資料來源：中國建築股份有限公司、彭博、大華繼顯

分析員

劉潔琦
jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

沈宸昊
damonshen@uobkh.com
+86 21 54047225 分機 820

持有（維持）

股價	人民幣 4.65 元
目標價	人民幣 4.88 元
上升空間	+5.0%
早前目標價	人民幣 4.90 元

股票數據

行業	工業
股份代號:	601668 CH
已發行股份（百萬股）:	41,320.4
市值（人民幣百萬元）:	192,139.8
市值（百萬美元）:	28,901.5
三個月平均成交額（百萬美元）:	146.3

價格表現（%）

52 週最高 / 最低 人民幣 5.45 元/人民幣 4.22 元

1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
7.1	(1.1)	(5.3)	(14.4)	(9.4)

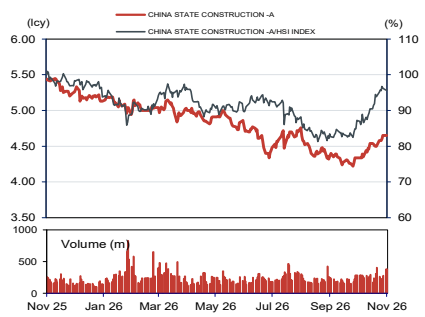
主要股東（%）

中國建築集團有限公司	57.8

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣）	12.42
2026 財年每股淨債項（人民幣）	13.33

股價圖表



來源：彭博，大華繼顯

公司介紹

按營業額計算，中國建築股份有限公司是全球最大的建築公司，亦是國有企業中國建築集團有限公司在上海上市的子公司。其業務涵蓋房屋建築、基礎設施建設與投資、物業開發與投資，以及勘察設計，並且是中國海外發展有限公司的控股股東。

- 儘管收入確認放緩，建築業務利潤率仍有所改善，且新增訂單於 2026 年第 3 季度重拾增長。房屋建築收入按年下降 20.4%至人民幣 7,868 億元，但毛利率擴充 0.9 個百分點至 8.0%。基礎設施收入下跌 10.8%至人民幣 3,303 億元，而利潤率則上升 1.1 個百分點至 10.6%。在基礎設施（+16.2%）及海外建築（+157.2%）訂單的支撐下，新簽合同於經歷連續兩個季度的下滑後，在 2026 年第 3 季度按年回升 4.0%至人民幣 8,243 億元。2026 年首 9 個月，工業廠房（+23.0%）及數據中心（+105.0%至人民幣 1,100 億元）訂單的增長，抵銷了住宅（-14.9%）及能源工程（-12.6%）訂單的跌幅。
- 2026 年第 3 季度經營現金流下滑；管理層重申 2026 年經營現金流實現正增長的目標。由於向下游付款增加，2026 年第 3 季度經營現金淨額轉為負人民幣 169 億元，而 2025 年第 3 季度則為經營現金淨流入人民幣 132 億元。然而，受逾人民幣 1,000 億元逾期政府應收賬款收回所支持，2026 年首三季度經營現金流出按年收窄人民幣 242 億元至人民幣 454 億元。就 2026 年而言，管理層重申其經營現金流實現正值且按年增長的目標。
- 減值撥備於 2026 年第 3 季度有所放緩；全年費用維持按年持平仍具挑戰。2026 年第 3 季度減值按年下降 66.8%至人民幣 1.2 億元，而 2026 年首 9 個月減值則按年上升 27.4%至人民幣 101.6 億元。管理層重申其指引，即 2026 年減值將不超過 2025 年的人民幣 258.7 億元水平。這為 2026 年第 4 季度留下最高達人民幣 157 億元的空間，較 2025 年第 4 季度減少 12.2%，在宏觀環境疲弱的情況下，此目標或具挑戰性。

關鍵營運數據

	2025 年首 9 個月	2026 年首 9 個月	按年	2025 年第 3 季度	2026 年第 3 季度	按年
新簽合同總額（人民幣 10 億元）	3,293.6	3,289.0	-0.1%	792.6	824.3	**+4.0%**
-建築	3,038.3	3,050.3	+0.4%	711.8	759.2	**+6.7%**
-房屋建設	2,014.6	2,085.2	+3.5%	518.2	534.1	**+3.1%**
-基礎設施	1,014.4	956.0	-5.8%	190.7	221.6	**+16.2%**
-勘察及設計	9.2	9.2	-0.5%	2.8	3.6	**+28.6%**
海外新簽合同（人民幣 10 億元）	151.5	259.9	+71.6%	36.7	94.4	**+157.2%**
HC 在建面積（百萬平方米）	1,570.5	1,533.8	-2.3%	-	-	**-**
HC 新開工面積（百萬平方米）	194.5	159.3	-18.1%	65.0	51.3	**-21.1%**
HC 竣工量（百萬平方米）	141.9	125.5	-11.6%	60.0	47.3	**-21.2%**
物業合約銷售額（人民幣 10 億元）	255.3	238.6	-6.5%	80.8	65.0	**-19.6%**

資料來源：中國建築股份有限公司、大華繼顯

- **管理層重申 2026 年維持穩定每股派息的目標，並誓言將繼續增持股份。** 儘管 2026 年首 9 個月盈利下降，管理層重申 2026 年每股派息將保持穩定。 控股股東中國建築集團有限公司計劃在其第八期股份增持計劃下，於 2027 年 7 月 20 日前收購人民幣 5-10 億元的股份，迄今已收購約人民幣 8,000 萬元。管理層已承諾開展進一步收購，以支持股東回報。

估值 / 投資建議

- 維持對中國建築（CSCEC）的「持有」評級，基於分類加總估值法（SOTP）的目標價基本維持在人民幣 4.88 元不變。儘管我們下調了盈利預測，但仍將建築業務板塊的目標企業價值／息稅折舊攤銷前利潤倍數略微上調至 11 倍，以反映盈利改善及訂單增長。我們的目標價對應 5.6%的 2026 年股息收益率。在減息環境下，股息率仍是股價的主要支撐。

盈利預測調整 / 風險

- 我們將 2026/27/28 年的盈利預測分別下調 7.1%/10.8%/11.4%，以反映收入確認速度放緩、毛利率上升，以及減值 / 研發 / 銷售、一般及行政開支比率上升的影響。

股價催化劑

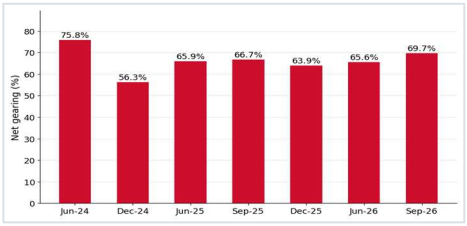
- 強於預期的房地產及財政刺激措施。

減值撥備

（人民幣十億元）	2026 年首 9 個月	2025 年首 9 個月	按年
信貸減值虧損	7.29	6.20	+17.6%
資產減值虧損	2.87	1.78	+61.3%
減值總額	10.16	7.98	+27.4%

資料來源：中國建築股份有限公司、大華繼顯

淨負債比率



資料來源：中國建築股份有限公司、大華繼顯

損益表

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	2,082,141.8	1,883,930.5	1,829,880.4	1,805,390.1
息稅折舊攤銷前利潤	100,177.6	87,936.5	86,873.6	89,620.3
折舊及攤銷	15,300.0	15,800.0	15,800.0	15,800.0
息稅前利潤	84,877.6	72,136.5	71,073.6	73,820.3
總其他非經營收入	1,272.8	0.0	0.0	0.0
聯營公司貢獻	1,713.0	1,738.7	1,764.8	1,791.2
淨利息收入／（支出）	(17,641.8)	(17,537.8)	(15,962.1)	(17,150.1)
除稅前溢利	70,221.6	56,337.4	56,876.3	58,461.4
稅項	(16,664.0)	(12,011.7)	(12,124.5)	(12,467.4)
少數股東權益	(14,488.6)	(11,623.9)	(11,735.1)	(12,062.2)
純利	39,069.0	32,701.8	33,016.6	33,931.8
純利 （經調整）	39,069.0	32,701.8	33,016.6	33,931.8

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	220,629.1	238,650.8	256,698.6	257,273.7
其他長期資產	733,534.0	727,076.7	765,439.4	799,268.0
現金／短期投資	411,670.2	419,364.6	288,524.5	317,373.9
其他流動資產	2,194,846.5	1,880,975.1	1,991,098.2	1,962,316.2
資產總額	3,560,679.8	3,266,067.2	3,301,760.7	3,336,231.8
短期債務	297,294.2	304,561.5	307,720.1	305,848.2
其他流動負債	1,768,582.4	1,410,099.2	1,386,055.1	1,374,287.5
長期債務	643,678.3	656,475.4	669,528.4	682,842.4
其他長期負債	28,616.7	28,616.7	28,616.7	28,616.7
股東權益	491,555.6	513,737.9	535,528.9	558,263.2
少數股東權益	330,952.6	352,576.5	374,311.6	386,373.8
負債及權益總額	3,560,679.8	3,266,067.2	3,301,760.7	3,336,231.8

現金流

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
營運	20,537.1	119,869.9	(6,547.9)	141,943.5
年度溢利	70,221.6	56,337.4	56,876.3	58,461.4
稅項	(16,664.0)	(12,011.7)	(12,124.5)	(12,467.4)
折舊及攤銷	15,300.0	15,800.0	15,800.0	15,800.0
聯營公司	(1,713.0)	(1,738.7)	(1,764.8)	(1,791.2)
營運資金變動	(174,835.6)	18,511.1	(106,093.1)	42,163.0
非現金項目	0.0	0.0	0.0	0.0
其他營運現金流量	128,228.1	42,971.7	40,758.2	39,777.7
投資	(32,150.0)	(40,000.0)	(40,000.0)	(40,000.0)
資本支出（增長）	(65,659.2)	(40,000.0)	(40,000.0)	(40,000.0)
投資	163,996.4	175,735.1	187,499.9	189,291.1
其他	(163,996.4)	(175,735.1)	(187,499.9)	(189,291.1)
融資	11,579.4	3,036.6	(1,836.1)	(11,274.6)
支付股息	(11,231.0)	(11,118.6)	(11,225.7)	(11,197.5)
借款所得款項	68,486.3	33,429.3	26,979.7	19,163.3
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他 / 已付利息	(45,675.9)	(19,274.1)	(17,590.2)	(19,240.4)
現金流入（流出）淨額	(33.5)	82,906.4	(48,384.0)	90,668.9
年初現金及現金等價物	424,396.1	411,670.2	419,364.6	288,524.5
外匯影響所致的變動	(12,406.8)	(75,212.0)	(82,456.1)	(61,819.5)
年末現金及現金等價物	411,955.8	419,364.6	288,524.5	317,373.9

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	4.8	4.7	4.7	5.0
稅前利潤率	3.4	3.0	3.1	3.2
純利率	1.9	1.7	1.8	1.9
資產回報率	1.2	1.0	1.0	1.0
股本回報率	8.2	6.5	6.3	6.2
增長				
營業額	(4.8)	(9.5)	(2.9)	(1.3)
息稅折舊攤銷前利潤	(10.3)	(12.2)	(1.2)	3.2
除稅前溢利	(12.3)	(19.8)	1.0	2.8
純利	(15.4)	(16.3)	1.0	2.8
純利 （經調整）	(15.4)	(16.3)	1.0	2.8
每股收益	(15.4)	(16.3)	1.0	2.8
槓桿比率				
債務佔總資本比率	53.4	52.6	51.8	51.1
債務權益比率	191.4	187.1	182.5	177.1
債務／（現金）淨額與權益	107.7	105.4	128.6	120.3
利息保障倍數 （倍）	5.7	5.0	5.4	5.2

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



農夫山泉 (9633 HK)

最後價格：	港幣 43.46 元
支撐位：	港幣 42.20 元/港幣 39.98 元
阻力位：	港幣 45.98 元/港幣 49.80 元

技術分析:

价格行为坚决突破了近期波段高点，确认了高确信度的结构性向上突破，并进一步巩固了由高点升高与低点升高构筑的主导标记下行/上行趋势序列。RSI 指标牢牢锚定于看涨区间，并继续以强劲的正向速度向上斜升。只要价格行为在盘中暂态回调中持续防守在新建的突破基线上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高主导扩展目标展开持续的向上拓展。

平均時限：約兩週。



小米集團 (1810 HK)

最後價格：	港幣 28.10 元
支撐位：	港幣 26.82 元/港幣 26.02 元
阻力位：	港幣 31.04 元/港幣 32.40 元

技術分析:

价格行为展开了高确信度的看涨趋势延续浪潮，在成功突破牛旗巩固形态后坚决穿透了近期波段高点。RSI 指标已坚定转为看涨，并以强劲的正向速度向上斜升。只要价格行为在盘中暂态回调中严格防守在新建的突破基线上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高结构性扩展目标展开持续的向上拓展。

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."