



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)	51179.9	(0.7)	0.5	(4.2)	6.5
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7801.8	(0.2)	2.0	1.1	14.0
富時 100 指數(FTSE 100)	10458.5	(0.8)	(1.4)	(3.4)	5.3
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8894.6	(0.1)	(0.8)	(2.4)	(1.4)
滬深 300 指數(CSI 300)	4357.6	0.3	(4.1)	(4.4)	(5.9)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5608.4	(1.6)	(1.2)	(2.8)	20.7
恒生中國企業指數(HSCEI)	8082.4	(0.6)	(1.2)	(3.8)	(9.3)
恒生指數(HSI)	24130.5	(0.6)	(1.6)	(5.0)	(5.9)
雅加達綜合指數(JCI)	6146.7	(0.7)	1.2	(8.1)	(28.9)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1611.8	(1.3)	(2.4)	(6.0)	(4.1)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6803.9	(2.0)	(1.0)	(2.2)	61.5
日經 225 指數(Nikkei 225)	70035.7	(0.9)	4.9	7.3	39.1
泰國證券交易所指數(SET)	1584.6	0.2	1.6	(2.3)	25.8
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	49806.4	(0.0)	3.9	5.7	72.0
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2994	(0.3)	(3.8)	(16.3)	59.5
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4366	(0.0)	(1.7)	(5.6)	11.0
布蘭特原油(美元/桶)	100	(0.4)	(3.2)	3.3	64.7

來源：彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與 Food Empire Holdings Ltd (FEH SP)的非交易路演	馬來西亞	10 月 8 日	10 月 8 日
中小型企業投資者日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
9 月貨幣供應量 (M2、M1、M0)	中國	10 月 9 日至 15 日
9 月外商直接投資年初至今按年人民幣	中國	10 月 12 日至 18 日
9 月通脹 (生產者物價指數, 消費者物價指數)	中國	10 月 14 日
9 月貿易收支、出口、進口	中國	10 月 14 日
第三季度國內生產總值	中國	10 月 19 日
9 月零售銷售	中國	10 月 19 日
9 月工業生產	中國	10 月 19 日
9 月固定資產 (不含農村)	中國	10 月 19 日
9 月調查失業率	中國	10 月 19 日
9 月 3 個月失業率	香港	10 月 22 日
9 月消費者物價指數綜合	香港	10 月 22 日

重點要聞

公司更新 | 吉利汽車 (175 HK / 買入 / 港幣 14.97 元 / 目標價：港幣 29 元)

第 2 頁→

- 吉利可能無法達成 2026 年 345 萬輛的銷量目標。該公司目標在 1 至 2 年內，透過 iHEV、極氪 (Zeekr) 及海外產能，將出口量由約 100 萬輛倍增至 200 萬輛。每輛車的純利將受惠於高端車型及出口佔銷量比例的提升而有所增長。綜合而言，基於單車利潤較高但銷量預測較低的假設，我們將 2026 年每股收益上調 7%、維持 2027 年每股收益不變，並將 2028 年每股收益下調 3%。維持「買入」評級；目標價：港幣 29 元（相當於 10 倍 2027 年預測市盈率）。

技術分析

中電 | 2 HK

第 5 頁→

- 支持位：港幣 74.6 元 / 港幣 71.45 元
- 阻力位：港幣 79.15 元 / 港幣 84.1 元

中國聯通 | 762 HK

第 5 頁→

- 支持位：港幣 5.38 元 / 港幣 5.26 元
- 阻力位：港幣 6.08 元 / 港幣 6.27 元

免責聲明：在「交易員專欄」中，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員的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時提出與我們基本面「買入 / 持有 / 賣出」評級相反的技術分析建議。

吉利汽車 (175 HK)

出口與新技術抵銷內銷疲弱的影響

重點

- 按目前的運行率計算，2026 年的銷量可能會低於 345 萬輛的目標。
- 受新車型推出（例如 iHEV、極氪）及海外產能推動，吉利目標在 1 至 2 年內將出口量由約 100 萬輛倍增至 200 萬輛。
- 快速充電、L3 級先進駕駛輔助系統（ADAS）及 iHEV 技術將推動增長。
- 出口及高端車型支撐每輛車的純利。
- 我們基於單車利潤較高但銷量預測較低的判斷，將 2026 年每股收益上調 7%、維持 2027 年每股收益不變，並將 2028 年每股收益下調 3%。
- 我們估計 2026 年第 3 季度純利為人民幣 55.25 億元（按年增長 39.5%/按季增長 7.9%）。
- 維持「買入」評級及目標價港幣 29 元（10 倍 2027 年預測 市盈率）。

分析

- 按照目前的運行率計算，2026 年的銷量可能無法達到 345 萬輛的目標。2026 年首九個月銷量為 223.5 萬輛（按年增長 3.0%），佔全年目標的 64.8%。這需要 2026 年第 4 季度的月均銷量達到 404,840 輛（按年增長 42.2%），方能實現該公司 345 萬輛的全年目標，而這看來不太可能實現。按目前的運行率計算，我們現時預期吉利 2026 年的銷量為 300 萬至 345 萬輛，而其目標則為 345 萬輛（按年增加 14.1%）。
- 高油價拖累國內銷量，而吉利將於 2026 年下半年增加純電動車。2026 年首九個月國內銷量按年下跌 23.3%至 1,437,811 輛，管理層將此歸因於油價上漲削弱了內燃機（ICE）汽車及插電式混合動力車（PHEV）的銷量，而銀河（Galaxy）系列則偏向 PHEV。新的企業價值車型（例如 Galaxy TT 和新 E5）將推動 2026 年下半年的銷量增長。渠道庫存水平處於一個月以下，意味著除處於新舊交替期的若干型號外，無須進一步去庫存。展望 2027 年，隨着中國汽車銷量止跌，吉利預期將提高其自 2026 年 11%的市佔率。
- 出口正抵銷部分國內銷售的疲弱情況。2026 年首九個月出口量達 797,670 輛（按年增長 169%），佔全年 100 萬輛目標的 80%。自 6 月起，出口量每月超過 100,000 輛。9 月份出口按月微跌 3%至 106,685 輛，管理層將此歸因於馬來西亞寶騰（Proton）的生產情況。管理層預期 2026 年第 4 季度的每月出口量約為 100,000 輛，產品結構並將轉向極氪 9X 等高端車型。2027 年的初步出口目標為 100 萬至 200 萬輛。長期目標是海外銷售佔三分之二，相比之下 2026 年則為 35%。

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	275,910	345,232	390,607	487,432	600,324
息稅折舊攤銷前利潤	22,218	33,605	40,352	47,850	55,894
經營利潤	8,467	17,685	24,025	30,958	38,601
純利（報告 / 實際）	16,812	16,852	21,358	27,373	34,165
純利（經調整）	10,596	14,410	21,753	27,373	34,165
每股收益（分）	166.4	162.8	198.0	253.8	316.8
市盈率（倍）	7.7	7.9	6.5	5.0	4.0
市賬率（倍）	2.5	2.5	2.0	1.6	1.2
企業價值／息稅折舊攤銷前（倍）	4.4	2.9	2.2	1.2	0.3
股息收益率（%）	2.2	3.3	4.4	5.6	7.0
純利率（%）	3.8	4.2	5.6	5.6	5.7
債務／（現金）淨額與權益（%）	(37.0)	(45.7)	(43.7)	(62.5)	(78.6)
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（%）	12.5	16.1	21.5	22.8	23.9
市場預期純利	-	-	21,241	25,804	30,452
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	1.02	1.06	1.12

來源：吉利、彭博、Visible Alpha、大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

買入（維持）

股價	港幣 14.97 元
目標價	港幣 29 元
上升空間	93.7%

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	175 HK
已發行股份（百萬）	10,785
市值（百萬港元）	161,453
市值（百萬美元）	20,699
3 個月平均成交（百萬美元）	96

價格表現（%）

52 週最高 / 最低	港幣 24.98 元/港幣 14.55 元				
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今	
(10.8)	(22.1)	(37.2)	(21.3)	(16.6)	

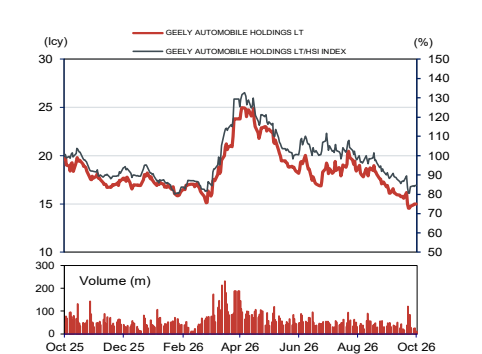
主要股東（%）

李書福	63.93
-----	-------

資產負債表指標

2026 財政年度每股有形資產淨值（港元）	7.59
2026 財政年度每股淨現金（港元）	5.19

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

吉利汽車（吉利）總部位於中國杭州，以吉利、銀河、極氪及領克等品牌製造及銷售汽車。

- **本地生產可減低面臨貿易壁壘的風險。** 吉利汽車 (Geely) 已同意收購西班牙華倫西亞一家福特工廠 (年產 50 萬輛) 的 34% 股權, 並將對該工廠進行改造和自動化升級。 吉利將利用該廠房將來自中國的組件組裝成面向歐洲市場的車輛, 並計劃於 2027 年底或 2028 年初開始運作。 吉利亦分別與巴西的雷諾及馬來西亞的寶騰合作, 向拉丁美洲和東南亞市場供應產品。
- **L3 級自動駕駛在 2027 年年中之前不會作出貢獻。** 吉利採用其自家的 G-ASD 系統。 極氪 9X 持有覆蓋杭州全境 9,224 平方公里的 L3 許可證, 但 L3 車型僅可在 2027 年 7 月 1 日之後獲得認證, 且每個城市均必須自行核發許可證。 L3 與 L2 NOA 的不同之處在於具備冗餘設計, 因為相關責任由 OEM 承擔。
- **吉利的新型快速充電技術將於 2027 年底前在 22,000 個站點推出。** 在 900V (極氪)、400V (銀河) 及 800V (銀河 TT、E5 及戰艦) 架構下, 6C 電池充電至 10% 至 97% 需時 10 分鐘, 而 12C 電池則需時 8 分鐘 40 秒。 吉利持股 27% 的聯營公司 (即不併表) 將於 2027 年底前建設 22,000 座充電站及 100,000 支充電槍。 透過與蔚來 (NIO) 合作, 每個充電站的建造成本將低於行業的人民幣 400,000-500,000 元。
- 吉利計劃以智能油電混合動力車 (iHEV) 取代其所有內燃機車型。 該款智能油電混合動力車於 2026 年 4 月在中國推出, 並將於 2027 年進軍海外市場。 吉利的 iHEV 比豐田的 HEV 節能 12%, 乃因前者配備快充快放的 60C 電池。 這實現了更快速的能量回收與釋放, 使引擎運作更具效率, 並提供更大的電力輔助。 根據豐田 HEV 的銷量, 吉利預期其 iHEV 的全球潛在市場規模可達 1,000 萬至 2,000 萬輛。
- 基於 2026 年首九個月銷量遜於預期, 以及公司對 2027 至 2028 年的出口目標更為保守, 我們將 2026 至 2028 年的銷量預測分別下調 7% / 13% / 16% 至 320 萬 / 375 萬 / 435 萬輛 (包括海外銷量 113 萬 / 150 萬 / 200 萬輛)。 平均售價 (ASP) 假設維持於人民幣 112,000 元 / 人民幣 120,000 元 / 人民幣 128,000 元不變。
- **基於高端產品與出口業務樂觀的利潤率, 將我們對 2026 至 2028 年每輛車的純利假設分別上調 18%/15%/15% 至人民幣 6,800 元/人民幣 7,300 元/人民幣 7,850 元 (相較於 2026 年上半年的人民幣 6,806 元)。**
- **基於銷售組合優化, 吉利預期利潤率將於 2026 年下半年保持穩健。** 每輛車的純利取決於出口及高端車型在銷量中的佔比。 出口的毛利率較內銷高出約 10 個百分點, 而海外每輛車的純利為人民幣 13,000 元至 15,000 元, 約為國內水平的三倍。 2026 年第 4 季度推出的主要是高端車型, 儘管新車型定價較低, 但價格戰已有所緩和。 電池成本的下降抵銷了晶片成本的上升。

盈利預測調整 / 風險

- 鑑於銷量下降但每輛車的純利上升, 我們將 2026 年每股收益上調 7% 至人民幣 1.98 元 (純利人民幣 213.6 億元), 維持 2027 年每股收益於人民幣 2.54 元 (人民幣 273.7 億元) 不變, 並將 2028 年每股收益下調 3% 至人民幣 3.17 元 (人民幣 341.7 億元)。
- 我們預測 2026 年第 3 季度純利為人民幣 55.25 億元 (按年升 39.5% / 按季升 7.9%), 銷量為 812,523 輛 (按年升 6.8% / 按季升 13.9%), 每輛車純利為人民幣 6,800 元 (按年升 30.7% / 按季跌 5.3%)。

估值 / 投資評級

- 維持「買入」評級, 並維持目標價於港幣 29 元, 相當於 10 倍 2027 年預測市盈率, 與歷史平均水平持平。 吉利的交易估值為 6.5 倍 2026 年預測市盈率及 5.0 倍 2027 年預測市盈率, 遠低於 10 倍的歷史平均值。

股價催化劑

- 單月銷量強勁、重量級新車型亮相, 2026 年第 3 季度業績超出預期。

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	345,232	390,607	487,432	600,324
息稅折舊攤銷前利潤	33,605	40,352	47,850	55,894
折舊及攤銷	(15,920)	(16,327)	(16,892)	(17,293)
息稅前利潤	17,694	24,025	30,958	38,601
總其他非經營收入	-	-	-	-
聯營公司貢獻	2,399	1,500	1,600	1,700
淨利息收入／（支出）	137	263	494	951
除稅前溢利	20,230	25,788	33,051	41,252
稅項	(3,601)	(4,642)	(5,949)	(7,425)
少數股東權益	(224)	(211)	(271)	(338)
純利	16,852	21,358	27,373	34,165
純利（經調整）	14,410	21,753	27,373	34,165

現金流量

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
經營	47,274	28,068	58,149	67,216
除稅前溢利	20,230	25,788	33,051	41,252
稅項	(4,040)	(5,150)	(6,600)	(8,238)
折舊及攤銷	5,629	5,471	5,249	5,061
聯營公司	(2,399)	(1,500)	(1,600)	(1,700)
營運資金變動	18,278	(7,635)	16,400	19,059
非現金項目	9,576	11,094	11,649	11,781
其他營運現金流量	-	-	-	-
投資	(23,370)	(16,998)	(16,723)	(16,163)
資本支出（增長）	(17,918)	(18,000)	(18,000)	(18,000)
投資	-	-	-	-
其他	(5,453)	1,002	1,277	1,837
融資	(1,839)	(8,073)	(7,831)	(9,919)
支付股息	(3,119)	(4,732)	(7,048)	(9,033)
借款所得款項	17,466	3,000	3,000	3,000
償還貸款	(7,433)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
其他／已付利息	(8,753)	(3,341)	(783)	(886)
現金流入（流出）淨額	22,065	2,997	33,595	41,134
年初現金及現金等價物	43,058	65,319	68,317	101,912
外匯影響所致之變動	197	-	-	-
年末現金及現金等價物	65,319	68,317	101,912	143,045

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	34,370	32,899	31,650	30,589
其他長期資產	96,627	101,778	106,386	110,667
現金／短期投資	65,319	68,317	101,912	143,045
其他流動資產	94,094	107,967	133,836	163,982
資產總額	290,410	310,961	373,784	448,283
短期債務	13,097	10,496	10,496	10,496
其他流動負債	166,362	172,601	214,870	264,075
長期債務	14,476	14,476	14,476	14,476
其他長期負債	2,860	2,860	2,860	2,860
股東權益	92,398	109,524	130,349	155,981
少數股東權益	1,217	1,005	734	396
負債及權益總額	290,410	310,961	373,784	448,283

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	9.7	10.3	9.8	9.3
稅前利潤率	5.9	6.6	6.8	6.9
純利率	4.2	5.6	5.6	5.7
資產回報率	5.1	7.2	8.0	8.3
股本回報率	16.1	21.5	22.8	23.9
增長				
營業額	25.1	13.1	24.8	23.2
息稅折舊攤銷前利潤	51.3	20.1	18.6	16.8
除稅前溢利	11.6	27.5	28.2	24.8
純利	0.2	26.7	28.2	24.8
純利（經調整）	36.0	51.0	25.8	24.8
每股收益	(0.2)	18.8	28.2	24.8
槓桿比率				
債務佔總資本比率	8.0	6.6	5.5	4.6
債務權益比率	25.0	18.7	15.7	13.1
債務／（現金）淨額與權益	(45.7)	(43.7)	(62.5)	(78.6)
利息保障倍數（倍）	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

中電控股 (0002 HK)

最後價格:	港幣 76.05 元
支撐位:	港幣 74.60 元/港幣 71.45 元
阻力位:	港幣 79.15 元/港幣 84.10 元

技術分析:

价格行为沿其先前的低点支撑区域执行了响应性反弹，形成锤子线 K 线形态，传递出买方对更低价格的即时拒绝，并在历史需求锚点上方实现了初步企稳。技术动能确认了这一初步拐点：RSI 指标从超买与超卖边界向上弯曲，尽管仍处于中性 50 中轴下方，其正向轨迹确认了买盘冲力与动能速度的初步修复。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格守住该锤子线的最低点，最小阻力路径将高度倾斜于向更高的主导供给目标方向持续上行反弹。

平均時限：約兩週。



中國聯通 (0762 HK)

最後價格:	港幣 5.55 元
支撐位:	港幣 5.38 元/港幣 5.26 元
阻力位:	港幣 6.08 元/港幣 6.27 元

技術分析:

价格行为在 HK\$5.38 主导需求锚点沿线构筑潜在底部，传递出对结构性支撑的初步防御信号，并打断了先前的下行摆动序列。技术动能提供了关键的前瞻性验证：RSI 指标针对价格行为打印出显著的看涨背离警告，在价格重新试探 HK\$5.38 摆动低点之际，动能指标形成更高低点，证实了卖方动能的底层衰竭。只要价格行为在后续低级别回踩中严格守住 HK\$5.38 需求地基，最小阻力路径将高度倾斜于向上方主导阻力目标方向持续上行反弹。

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."