



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)	51177.0	0.5	(1.3)	(4.2)	6.5
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7722.7	0.7	(0.3)	0.1	12.8
富時 100 指數(FTSE 100)	10462.0	0.3	(2.2)	(3.4)	5.3
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8854.7	0.7	0.1	(3.7)	(1.8)
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)	5634.8	(0.6)	(1.3)	(2.9)	21.3
恒生中國企業指數(HSCEI)	8030.5	(2.3)	(2.8)	(6.1)	(9.9)
恒生指數(HSI)	23972.3	(2.6)	(3.2)	(6.5)	(6.5)
雅加達綜合指數(JCI)	6036.9	0.5	(3.3)	(9.0)	(30.2)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1630.9	0.0	(2.4)	(4.5)	(2.9)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	7003.7	0.5	(1.1)	4.7	66.2
日經 225 指數(Nikkei 225)	68309.5	(0.9)	2.9	5.1	35.7
泰國證券交易所指數(SET)	1571.6	0.5	(2.2)	(1.5)	24.8
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	48475.7	0.3	0.7	4.1	67.4
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3148	0.3	(8.1)	(13.2)	67.7
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4391	(1.3)	(4.0)	(6.0)	11.6
布蘭特原油(美元/桶)	103	0.5	(2.4)	6.7	68.8

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
於麗思卡爾頓酒店舉行的新經濟會議	馬來西亞	10 月 7 日	10 月 7 日
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
中小型股企業日	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 月份標普全球香港採購經理指數	香港	10 月 6 日
9 月外匯儲備	中國	10 月 7 日
9 月外匯儲備	香港	10 月 7 日
9 月貨幣供應 (M2、M1、M0)	中國	10 月 9 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 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

焦點新聞

策略 | 阿爾法首選股：10 月具高信念度股份

第 2 頁→

- 中國股市於 9 月份下跌，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月下跌 3.7%及 4.7%。市場在 10 月可能維持波動，但我們繼續聚焦於具備近期催化劑的股份，並將滴滴、信和置業及攜程加入「買入」名單。我們對高偉電子、大族激光及雙環傳動進行了止蝕。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 7 頁→

- 週線圖及日線圖

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，因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。有鑑於此，我們可能會不時提出與我們的基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術分析建議。

阿爾法首選股：10 月具高信念股份

重點摘要

- 中國股市於 9 月份下跌，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月下跌 3.7% 及 4.7%。
- 受美國國庫債券收益率上升、能源價格上漲以及中東衝突尚未平息所影響，市場在 10 月份可能維持波動。此外，在以色列和美國大選前夕，全球投資者可能會轉趨避險。目前尚不清楚這是否會帶動全球資金回流香港。
- 我們繼續聚焦具備近期催化劑的股份，將滴滴、信和置業及攜程納入「買入」名單，並就高偉電子、大族激光和雙環傳動止蝕。

最新資料

- 因投資者憂慮美國國債孳息率及能源價格上升，中國股市於 9 月下跌，恒生指數及 MSCI 中國指數按月分別下跌 3.7% 及 4.7%。我們的「阿爾法首選股」整體表現遜色。雙環傳動（002472 CH）表現最佳，按月增長 7.3%，其次是網易（9999 HK），按月增長 0.1%。
- 由於國債孳息率及能源價格居高不下，10 月市場可能出現進一步波動。此外，在以色列和美國大選前夕，全球投資者可能會轉向避險。目前尚不清楚這是否會導致全球資金回流香港。從積極方面來看，9 月 28 日的國務院會議承諾推出增量措施，包括擴大再貸款額度以及運用地方政府剩餘的債務限額，我們預計這將在未來數月提振內需。
- 我們繼續聚焦於具有近期催化劑的股份。我們將滴滴（DIDIY US）、信和置業（83 HK）及攜程（9961 HK）納入「買入」名單。我們對高偉電子（1415 HK）、大族激光（002008 CH）及雙環傳動（002472 CH）進行了止蝕。

行動

- 鑑於中國出行業務持續錄得市佔率增長及交易增長、國際業務的盈利能力改善速度快於預期，以及自動駕駛成功變現，將滴滴（DIDIY US）納入我們的「買入」名單。
- 將信和置業（83 HK）納入我們的「買入」名單，因其相當於權益 31.7% 的淨現金，以及維持每股港幣 0.58 元的派息，緩衝了美國國債收益率持續高企的影響。
- 將攜程集團（9961 HK）納入「買入」名單，因其國際業務增長加速、出境遊復甦、入境遊表現強勁，並受惠於免簽政策。
- 就高偉電子（1415 HK）、大族激光（002008 CH）及雙環傳動（002472 CH）止蝕。
- 維持對阿里巴巴（9988 HK）、ASMPT（522 HK）、比亞迪（1211 HK）、工業富聯（601138 CH）、信達生物（1801 HK）、北方華創（002371 CH）、網易（9999 HK）及騰訊（700 HK）的「買入」評級。

分析員

大中華區研究團隊

researchhk@uobkh.com
+852 2236 6799

主要建議

公司	股票代號	評級	股價 (當地 貨幣)	目標價 (當地 貨幣)
阿里巴巴	9988 HK	買入	104.40	188.00
ASMPT	522 HK	買入	173.00	211.00
比亞迪	1211 HK	買入	73.90	150.00
滴滴	DIDIY US	買入	3.61	6.40
工業富聯	601138 CH	買入	58.20	89.50
信達生物	1801 HK	買入	96.25	132.00
北方華創	002371 CH	買入	615.97	930.00
網易	9999 HK	買入	186.20	252.00
信和置業	83 HK	買入	10.05	14.00
騰訊	700 HK	買入	421.20	608.00
攜程	9961 HK	買入	302.40	508.00

來源：彭博

股價變動

公司	股票代號	評級	2026 年 9 月 (%)	至今*
阿里巴巴	9988 HK	買入	-6.7	-37.0
ASMPT	522 HK	買入	-2.4	5.8
比亞迪	1211 HK	買入	-13.3	4.3
高偉電子	1415 HK	買入	-11.8	-20.7
工業富聯	601138 CH	買入	-10.2	2.6
大族激光	002008 CH	買入	-17.0	-17.0
信達生物	1801 HK	買入	-5.5	-5.5
北方華創	002371 CH	買入	-12.0	-12.0
網易	9999 HK	買入	0.1	-0.8
雙環傳動	002472 CH	買入	7.3	-3.0
騰訊	700 HK	買入	-4.9	-4.9

*自股份獲選為阿爾法首選股以來的股價變動

來源：彭博

投資組合回報

(%)	2025 年第 3 季 度	2025 年第 4 季度	2025 年第 1 季 度	2026 年第 2 季 度	2026 年第 2 季 度
恒生指數回報	11.6	-4.6	27.8	-3.3	7.6
阿爾法首選股回報					
-價格加權	24.3	-3.8	23.0	-6.0	-0.7
-市值加權	29.0	-1.6	33.9	-8.7	4.2
-等權重	17.2	-2.2	24.5	-1.2	1.6

三種方法的假設：

- 價格加權：假設每隻股票的股數相同，股價較高者所佔的權重亦會較高。
- 市值加權：比重按成立日的市值計算，市值較高者所佔比重較大。
- 等權重：假設每隻股票的投資金額相同，每隻股票將具有相同的權重。

資料來源：大華繼顯

分析員阿爾法首選股之估值

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最新	市盈率			收益率	股本回報率	市場	價格 /
			2026 年	價格	上升空間	年度	2025	2026 年	2027 年	2026 年	2026 年	市值	每股
			10 月 2 日				(倍)	預測	預測	預測	預測	(當地貨幣百萬)	資產淨值
			(當地貨幣)	(%)	結束	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)		(倍)	
阿里巴巴	9988 HK	買入	104.40	188.00	80.1	2026 年 3 月	18.3	17.7	12.8	1.0	8.0	2,075,993	不適用
ASMPT	522 HK	買入	173.00	211.00	22.0	2025 年 12 月	66.4	41.5	30.1	1.2	9.9	72,558	4.0
比亞迪	1211 HK	買入	73.90	150.00	103.0	2025 年 12 月	17.7	13.9	9.5	0.7	15.9	272,203	2.7
滴滴	DIDIY US	買入	3.61	6.40	77.3	2025 年 12 月	不適用	不適用	不適用	0.0	-1.5	16,272	不適用
工業富聯	601138 CH	買入	58.20	89.50	53.8	2025 年 12 月	34.0	18.9	15.4	2.9	32.6	1,154,926	5.7
信達生物	1801 HK	買入	96.25	132.00	37.1	2025 年 12 月	47.5	32.4	22.9	-	10.1	167,941	6.5
北方華創	002371 CH	買入	615.97	930.00	51.0	2025 年 12 月	80.9	53.3	39.1	0.2	20.1	447,003	14.7
網易	9999 HK	買入	186.20	252.00	35.3	2025 年 12 月	13.5	12.8	11.1	2.6	21.8	596,148	不適用
信和置業	83 HK	買入	10.05	14.00	39.3	2026 年 6 月	22.3	20.0	19.9	5.8	0.0	96,341	0.6
騰訊	700 HK	買入	421.20	608.00	44.3	2025 年 12 月	13.2	12.2	11.6	1.4	18.7	3,830,878	2.4
攜程	9961 HK	買入	302.40	508.00	68.0	2025 年 12 月	5.9	11.3	9.7	0.1	6.1	190,423	1.0

資料來源：彭博、大華繼顯

阿里巴巴(9988 HK) –買入(潘夢遙)

- 我們看好阿里巴巴，因其人工智能變現加速、模型持續精進、人工智能算力自給率提升，以及即時零售經濟效益改善。在 2026 年雲棲大會上，阿里巴巴進一步強化了其涵蓋模型、專有晶片、雲端基礎設施及企業應用的全棧人工智能定位。Qwen4 正在進行訓練，而 Qwen4.5 / Qwen5 的參數預計將擴展至 5 萬億至 10 萬億，且 RSI 正越來越多地應用於模型訓練及推理優化。在算力方面，真武 V900 預計將於 2027 年第 1 季度投入量產，並配合倚天 CPU 路線圖及磐久超節點架構，支援提高本土晶片自給率並減少對美國晶片的依賴。阿里巴巴亦正透過通義辦公（Qwen Office）及智能體（Agent）應用，擴大企業對人工智能的採用，同時目標在 2032 年前實現逾 20 吉瓦（GW）的全球數據中心容量，以支援日益增長的人工智能工作負載。與此同時，即時零售（Quick Commerce）的單位經濟效益持續改善，2027 財政年度的虧損目標為按年減少約 50%，並重申 2029 財政年度實現盈利能力。我們預測阿里雲及集團收入在 2027 財年預測將按年增長 52%/10%至人民幣 2,400 億元/人民幣 11,270 億元，而經調整息稅攤銷前利潤則按年增長 52%至人民幣 941 億元。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 188 元（美金 192 元）。阿里巴巴目前的交易估值為 2027 財年預測市盈率 的 17.8 倍，對比 2027 至 2030 財年每股收益達 30%的三年複合年增長率。

ASMPT (522 HK) –買入(任仲民)

- 在可見將來，ASMPT 將繼續是蓬勃發展的人工智能投資趨勢的主要受益者，因其先進封裝工具在熱壓焊接機（TCB）及光子學解決方案兩方面均錄得強勁需求。在熱壓焊接（TCB）方面，ASMPT 在先進邏輯（包括台積電的超細間距設備、英特爾的晶圓級晶粒接合（C2W）訂單，以及透過委外封測代工（OSAT）合作夥伴取得的 50 多台基板級晶粒接合（C2S）設備訂單）與記憶體（海力士的重複訂單、三星的獨家 HBM5 項目）領域均取得設計中選（design wins）；在光子學方面，相關收入於 2026 年上半年按年增長近兩倍至美金 7,500 萬元，而即將採用的線性驅動可插拔光學元件（LPO）/ 近封裝光學元件（NPO）將在 2028 年共同封裝光學元件（CPO）出現拐點前，持續帶動強勁增長。
- 除了先進封裝工具外，主流工具亦正在復甦，原因是人工智能驅動的供應鏈緊張情況正蔓延至某些成熟製程應用（例如功率半導體、人工智能伺服器組裝）。該公司在 2026 年第 2 季度已交出亮麗的季度業績，營業收入與純利雙雙超出預期，我們預期這種優異表現將至少持續至 2026 年餘下時間。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 211 元，乃基於 4.6 倍 2027 年預測市賬率。

股價催化劑

- 事件: a)超大規模雲端運算服務商增長重新加速 b)自研晶片研發取得扎實進展，降低對美國晶片的依賴; c)人工智能整合為各業務板塊賦能; 以及 d)即時零售單位經濟效益持續改善。
- 時間表: 2027 財政年度。

股價催化劑

- 事件: 2026 年第 3 季度訂單由 TCB 及光子技術帶動; TCB 贏得進一步訂單。
- 時間表: 2026 年 10 月底。

比亞迪 (1211 HK) – 買入 (利新民)

- 受新車型推出及海外工廠產能提升所帶動，比亞迪於 2026 年第 3 季度的銷量按年增長 18%、按季增長 19%，達到 132 萬輛。我們預計 2026 年第 3 季度經調整純利為人民幣 126 億元（按年增長 76% / 按季增長 19%），這是基於 132 萬輛的銷量（國內銷量 755,000 輛，海外銷量 557,000 輛）。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 150 元，相當於 20 倍 2027 年預測 市盈率，與歷史平均水平一致。

滴滴 (DIDIY US) – 買入 (潘夢遙)

- 我們看好滴滴，主要基於其出行需求具備韌性，以及自動駕駛計程車（Robotaxi）商業化持續取得進展。中秋節及國慶假期連休應會為短期需求帶來支撐，滴滴預期在該兩個假期期間，網約車需求將分別較平時水平增長 13% 及 21%，異地網約車需求則預計分別增長 23% 及 55%。香港出行需求亦預計增長逾 20%，其中內地訪客需求增長逾 50%，而海外網約車需求則可能大致翻倍。滴滴的租車業務亦受惠於假期出行需求，有近 20% 用戶延長假期，推動平均租期延長至五天，異地租車則佔訂單的 72%。與此同時，Robotaxi 商業化進程持續推進，滴滴繼廣州及北京後進一步拓展至杭州，將其 Robotaxi 業務版圖進一步延伸至長三角地區。其最新推出的 R2 Robotaxi 較上一代降低硬件平台成本 74%，為實現更大規模部署提供更清晰的路徑。我們預測 2026 財年收入將按年增長 11% 至人民幣 2,518 億元，而經調整淨利潤預計按年下降 96% 至人民幣 3 億元。
- 維持「買入」評級，目標價為美金 6.4 元，相當於 17.6 倍的 2027 年預測 市盈率 及 9.9 倍的 2028 年預測 市盈率。

富士康工業互聯網 (601138 CH) – 買入 (任仲民)

- 工業富聯（FII）是全球最大的 NVIDIA AI 伺服器 ODM 合作夥伴。該公司在 Blackwell NVL72 機櫃中佔有 50-55% 的份額，我們預期其份額在 Vera Rubin 時代將擴大至 60%。此外，FII 將成為 Groq 3 LPX 機櫃的主要組裝商，該產品目前預計於 2026 年第 4 季度前實現量產爬坡；在此期間，FII 亦會為主要人工智能伺服器客戶組裝高速可插拔 / CPO 交換機。隨著新產品的貢獻自 2026 年下半年開始顯現，加上公司在人工智能伺服器 ODM 市場的份額持續擴大，我們預期在經歷過去數月跟隨整體人工智能科技市場的回調後，工業富聯（FII）將在未來數月重新吸引投資者的關注。
- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 89.5 元，此乃基於 23.7 倍 2027 年預測 市盈率，相當於三年歷史平均值以上 2 個標準差，理由是工業富聯（FII）的訂單 / 增長可見度顯著提升。

信達生物 (1801 HK) – 買入 (竇曉琴/陳穎翀)

- 2026 年上半年業績強勁，並有信心實現 2027 年國內銷售目標。信達生物（Innovent）2026 年上半年業績勝預期，總收入按年增長 44.8% 至人民幣 86.2 億元，產品收入按年增長 56.7% 至人民幣 82 億元，經調整純利按年增長 40.5% 至人民幣 17 億元，幾近追平 2025 年全年的總額。憑藉 20 款商業化產品帶動增長動能，我們對信達生物於 2027 年前實現人民幣 200 億元國內銷售目標的路徑充滿信心。
- 業務合作奠定穩定且長遠的收入基礎。信達生物（Innovent）與武田（Takeda）、禮來（Lilly）、輝瑞（Pfizer）、羅氏（Roche）、Ollin 及 Spero 的合作關係，目前涵蓋 20 多項資產，潛在總價值約美金 340 億元，其中五項資產採用共同開發及共同商業化模式。該等項目有望在未來 5 至 10 年內帶來穩定的授權許可收入。

股價催化劑

- 事件：a) 大漠於 10 月 13 日發布；b) 10 月份銷量；以及 c) 2026 年第 3 季度業績。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

股價催化劑

- 事件：a) 中國出行板塊錄得持續的市佔率增長與交易量增長；b) 國際業務的盈利能力改善快於預期；以及 c) 自動駕駛及其他新業務項目成功實現商業化。
- 時間表：2026 年下半年。

股價催化劑

- 事件：人工智能伺服器份額增加及 CPO 交換機批量訂單。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

股價催化劑

- 事件：a) 收入及盈利強勁增長；b) 研發進展順利，並持續推出新產品；及 c) 進一步落實全球合作夥伴關係，以及由此帶來的首付款與里程碑款項收入。
- 時間表：2026 年下半年。

- 定立 2030 年人民幣 350-400 億元的新收入目標。鑑於主要研發管線進展順利，該公司現時的目標是到 2030 年實現總收入人民幣 350-400 億元。這將得到腫瘤產品組合（例如 IBI363 和 IBI345）以及綜合生物醫藥（涵蓋心血管、代謝及眼科等領域）持續推出重磅新產品的支持。與此同時，該公司預期將進一步提高營運效率並推動盈利增長。其目標亦包括在美國及歐洲市場推出產品，並於 2030 年前擁有至少 5 個處於全球第 3 期臨床試驗的資產。
- 正穩步邁向成為全球頂尖的生物製藥公司。憑藉日益豐富的商業化產品組合、持續提升的營運效率以及走向全球化的研發管線，信達生物有望在 5 至 10 年內成為全球領先的製藥企業。維持「買入」評級，目標價為港幣 132 元，此乃基於貼現現金流模型，其中加權平均資本為 10.8%，終端增長率為 4.0%。

北方華創 (002371 CH) – 買入 (任仲民)

- 鑑於北方華創科技集團（北方華創 / NAURA）身為最大晶圓製造設備（WFE）製造商的地位，其為中國推動國產化努力的最大受益者之一。我們的調查顯示，北方華創（NAURA）聯同其他領先的晶圓廠設備（WFE）製造商，在先進晶圓廠供應鏈中正取得重大技術突破。除此之外，我們目前預計中國在 2025 至 2028 年間的前端晶圓廠設備（WFE）支出增長將會更高，期內複合年增長率達 10.6%，主要受以下因素推動：a) 國內存儲 IDM 加速支出，在低基數效應下，預計 2026 年訂單同比增長將超過 100%；以及 b) 國內先進邏輯晶圓代工廠的資本支出增長重新加速，預計同期訂單同比增長將達 30% 至 40%。在贏得新設計項目以及更有利的支出組合推動下，我們預計北方華創（NAURA）的市佔率將從 2025 年的 11.1% 上升至 2028 年的 19.2%，分別帶動收入和純利錄得 30.1% / 41.5% 的三年複合年均增長率。
- 我們建議「買入」NAURA。我們的目標價為人民幣 930 元，乃基於 59.1 倍 2027 年預測市盈率，並掛鉤五年歷史預測均值上方 1.5 個標準差。鑑於中國晶圓廠設備（WFE）需求激增且國產化趨勢加速的高度可見性，我們認為北方華創（NAURA）理應享有溢價估值。

網易 (9999 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 我們維持對網易的正面看法，主要受惠於長青遊戲具韌性的增長勢頭、日趨充實的新遊戲儲備，以及更具支持性的監管環境。包括《夢幻西遊》、《蛋仔派對》及《逆水寒》在內的已推出遊戲繼續展現健康的玩家參與度，而《逆水寒：新世界》（Sword of Justice: New World）應會進一步延續該系列的發展勢頭。展望未來，新遊戲儲備依然具支持作用，其中預定於 2027 年 1 月 15 日全球上線的《無限大》（ANANTA）已在超過 110 個國家及地區獲得逾 1,700 萬預約量，為未來帶來有意義的催化劑。同時，截至 2026 年 9 月，年初至今共有 1,571 款遊戲獲批，而 2025 年全年則為 1,772 款，顯示版號發放維持穩健，並廣泛支持遊戲儲備。我們認為，持續的審批勢頭應有助提高產品線的能見度，並推動新遊戲的推出。我們預測 2026 年預測收入將按年增長 8% 至人民幣 1,256 億元，而經調整淨利潤預計將按年增加 6% 至人民幣 397 億元。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 252 元（美金 160 元）。網易目前的交易估值為 13.5 倍 2026 年預測市盈率，低於其 15 倍的歷史平均水平。

信和置業 (83 HK) – 買入 (劉潔琦/沈宸昊)

- 2026 財年基礎利潤按年下跌 6.4% 至港幣 48 億元，符合市場預期，因利息收入下跌 14.8%。每股派息連續第四個財政年度維持在每股港幣 0.58 元。然而，截至 2026 年 6 月，現金及銀行存款按年增加 13.2% 至港幣 580 億元，大致平均投資於以港元及美元計價的儲蓄產品。淨現金與權益比率按年改善 2.5 個百分點至 31.7%。港幣 19 億元的利息收入仍佔除稅前溢利的 35.6%。我們認為強勁的現金狀況將有助緩衝較高利率的影響，尤其是鑑於借款僅為港幣 29 億元。

股價催化劑

- 事件：a) 中國半導體供應鏈取得突破，以及 b) 美中出口政策出現變化。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

股價催化劑

- 事件：a) 遊戲產品線表現強勁，以及 b) 監管環境放寬。
- 時間表：2026 年下半年。

股價催化劑

- 事件：美國國債孳息率持續高企。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

- 信和置業目前的交易估值為 0.57 倍市賬率及 5.6% 的股息收益率。我們維持「買入」評級，按分類加總估值法（SOTP）計算的目標價為港幣 14 元。

騰訊(700 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 在具韌性的遊戲業務以及其人工智能生態圈持續擴展的支持下，我們對騰訊維持正面看法。遊戲業務動力依然穩健，《王者榮耀》、《三角洲行動》（Delta Force）及《無畏契約》手遊（VALORANT Mobile）等已推出遊戲在中國 iOS 暢銷遊戲榜上持續位居前列。騰訊亦持續充實其遊戲儲備，《王者榮耀：萬象圍棋》（King of Glory: Wanxiang Chess）在預約註冊人數突破 7,000 萬後，於 9 月 10 日推出。同時，截至 2026 年 9 月，年初至今共有 1,571 款遊戲獲批，而 2025 年全年則為 1,772 款，顯示版號發放維持穩健，並廣泛支持遊戲儲備。我們認為，持續的審批勢頭應有助提高產品線的能見度，並推動新遊戲的推出。在人工智能方面，混元四代（Hy4）預覽版推出後錄得強勁的初步使用量，促使騰訊擴大其推理容量。騰訊亦正在拓展其人工智能應用層，其中 WorkBuddy 新增了全棧應用程式生成功能，而 Marvis 則由人工智能助手升級為涵蓋裝置、檔案、瀏覽器及軟件的「人工智能管理者」，進一步擴大人工智能在生產力及消費者用例中的採用。我們預測 2026 年預測收入將按年增長 10% 至人民幣 8,270 億元，而經調整淨利潤預期將大致持平於人民幣 2,600 億元（按年增長 0.2%）。然而，我們仍在等待該項人民幣 2,000 億元資本支出投資帶來更明確回報的證據。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 608 元。騰訊現價相當於 2026 年預測 市盈率 的 13.6 倍及 2027 年預測 市盈率 的 12.4 倍，較其歷史平均值 24 倍低約 1 個標準差。

攜程集團 (9961 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 我們看好攜程（Trip.com），主要基於其具韌性的國際業務增長、有利的假期旅遊組合、持續提升的營運效率，以及在 2027 年的復甦態勢。中秋節與國慶節相連的假期時段帶動了更強勁的旅遊需求，延長的假期窗口促進了更長的停留時間，以及更多長途遊與出境遊行程。約有十分之一的旅客將兩個假期拼成連假，而出境遊平均行程時間超過九天。入住七晚或以上的酒店預訂量按年增長 123%，多目的地行程按年增長 84%，令高價值住宿、交通及國際旅遊產品受惠。國際擴張仍是核心增長動力，由亞太地區領頭，歐洲則是下一個戰略重點；同時，在產品發現、行程規劃和客戶服務中持續採用人工智能，應會進一步提升個人化體驗和營運效率。受較高基數影響，尤其是 2027 年第 1 季度，短期增長在 2027 年上半年可能仍將面臨壓力，但隨著基數效應正常化，增長預計將在 2027 年下半年回升至十多個百分點的水平。持續的國際業務增長以及中國業務進一步的成本效益應為復甦提供支撐，而利潤率較高的國際收入貢獻增加，亦應有助部分抵消整體的利潤率稀釋。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 508 元。攜程目前的交易估值為 2027 財年預測 市盈率 的 9.3 倍，相比之下，其 2027 至 2030 財年的三年間每股收益複合年均增長率為 14%。

股價催化劑

- 事件：a) 人工智能帶動的收入與效率提升，b) 微信視頻號廣告業務走強，c) 遊戲版號獲批，以及 d) 混元生態系統擴展。
- 時間表：2026 年下半年 / 2027 年。

股價催化劑

- 事件：a) 國際市場增長加速；b) 出境遊復甦及入境遊強勁；以及 c) 受惠於免簽政策。
- 時間表：2026 年下半年。

恒生指數及恒生科技指數展望

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

週線圖



來源: TradingView

日線圖



來源: TradingView

恒生指數

上日收市: 23,972.29

預期移動範圍: 22,230 -25,250

技術觀點:

週線圖: 价格行为执行了高速度的下行扩张，目前正穿行于其结构性流动性空洞的中途，直指下一个主导支撑区域。中途缺乏响应式买盘或结构性筑底，确认了卖方主动性的持续强劲，保护了宏观高低点不断下移的摆动层级。周线级别的技术动能强力印证了这一方向性轨迹：周线 RSI 指标稳固扎根于看跌区间并持续向下斜率倾斜，信号显示出强劲的趋势速度与多周级别的结构性弱势。只要价格行为严格处于上方阻力锚点下方，最小阻力路径将高度倾斜于向更低的主导支撑边界方向持续下行拓展。

日線圖: 价格行为执行了果断的下行扩张，并获得上周五向下跳空缺口的验证，确立了上方坚固的水平供给天花板。随后的价格演变持续打印出清晰的高点下移与低点下移序列，保护了宏观结构完整性并确认了趋势的持续。该向下跳空缺口代表着尚未填补的结构性流动性空洞，作为主导阻力锚点成功压制了日内短暂的反弹尝试。技术动能强力印证了这一方向性偏向：RSI 指标稳固扎根于深度看跌区间并逼近超买超卖极值门槛，信号显示出极高速度的趋势动能而非即时的结构性衰竭。只要价格行为被严格压制在该缺口阻力天花板下方，最小阻力路径将高度倾斜于向更低的主导需求目标方向持续下行拓展。

週線圖



日線圖



恒生科技指數

上日收市: 4,311.78

預期移動範圍: 3,790-4,840

技術觀點:

週線圖: 价格行为目前正沿着其先前的低点支撑区域执行关键的回踩试探, 试图在整体宏观抛压下守住这一关键的水平需求地基。更高时间框架的背景依然严重偏向看跌, 周线级别打印出强劲的看跌持续蜡烛图形态, 进一步强化了高点下移与低点下移的结构性摆动层级。尽管局部支撑位暂时阻断了下行推进, 整体市场结构仍显现出高度脆弱性。一旦日线及周线级别有效贯穿并收于该先前低点需求边界下方, 将确认完整的结构性破位, 宣告历史支撑失效, 并开启顺应最小阻力路径的加速下行拓展行情, 驱动价格向更低的主导需求目标挺进。

日線圖: 价格行为沿其先前的低点支撑区域执行了回踩试探, 并打印出锤头线蜡烛图形态, 反映出需求地基沿线的局部响应式买盘拒绝。然而, 宏观结构层级依然受到上周五形成的向下跳空缺口的严格压制, 该缺口确立了上方坚固的供给锚点。这一向下跳空缺口充当着直接的阻力天花板, 可能将锤头线的看涨反弹截断并演变为高点下移的多头陷阱。若未能完全填补该缺口, 随后出现日线级别的果断贯穿并收于锤头线低点及历史支撑边界下方, 将确认完整的结构性破位, 开启顺应最小阻力路径的加速下行拓展行情, 驱动价格向更低的主导需求目标挺进。

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."