



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)	52064.1	(0.6)	(1.9)	(3.5)	8.3
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7591.7	(0.6)	(1.0)	(2.1)	10.9
富時 100 指數(FTSE 100)	10608.9	(0.6)	(2.1)	(2.2)	6.8
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9008.3	(1.0)	(2.1)	(4.6)	(0.1)
滬深 300 指數(CSI 300)	4548.4	(0.5)	(0.1)	(2.5)	(1.8)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5689.8	(0.7)	(1.0)	(1.1)	22.5
恒生中國企業指數(HSCEI)	8274.8	(1.1)	(1.3)	(3.0)	(7.2)
恒生指數(HSI)	24954.5	(1.3)	(1.0)	(3.8)	(2.6)
雅加達綜合指數(JCI)	6589.3	(1.3)	(1.2)	5.1	(23.8)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1705.5	(0.5)	(0.6)	(1.5)	1.5
韓國綜合股價指數(KOSPI)	7033.9	(0.3)	5.2	10.8	66.9
日經 225 指數(Nikkei 225)	65271.0	0.2	1.6	(2.5)	29.7
泰國證券交易所指數(SET)	1615.1	(0.2)	2.4	0.2	28.2
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	46940.5	(0.5)	2.4	4.0	62.1

波羅的海乾散貨指數(BDI)	3620	1.0	3.8	17.4	92.9
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4659	(0.5)	(0.0)	3.3	18.4
布蘭特原油(美元/桶)	108	6.3	12.7	22.7	76.9

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
潘夢遙就大中華互聯網行業進行的分析師推介	馬來西亞	9 月 9 日	9 月 11 日
第 17 屆亞洲精選研討會 2026 (線上)	新加坡	9 月 22 日	9 月 23 日
與舜宇光學 (2382 HK) 之業績後非交易路演	臺北	9 月 22 日	9 月 23 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

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
8 月貨幣供應 (M2、M1、M0)	中國	9 月 9 至 15 日
8 月實際使用外資年初至今按年 (人民幣)	中國	9 月 11 至 17 日
第 2 季工業生產按年	香港	9 月 14 日
第 2 季度生產者物價指數按年	香港	9 月 14 日
8 月零售銷售	中國	9 月 15 日
8 月工業生產	中國	9 月 15 日
8 月固定資產 (不含農戶)	中國	9 月 15 日
8 月調查失業率	中國	9 月 15 日
8 月三個月失業率	香港	9 月 17 日
第 2 季度國際收支平衡表經常賬差額	香港	9 月 17 日
第 2 季國際收支整體狀況	香港	9 月 17 日

頭條新聞

行業更新 | 中國汽車

第 2 頁→

- 中國乘用車批發出貨量的按年跌幅由 7 月份的按年 0.2%擴大至 8 月份的按年 5.7% 但按月銷量增長仍維持在 4.7% 的正水平。當局重申了 60 天的付款期限政策。9 月的新車發布日程比成都車展更加緊密。維持「與大市一致」評級。首選「買入」股份：比亞迪、吉利、寧德時代及敏實。首選「沽出」股份：理想汽車。

公司業績 | 新鴻基地產 (16 HK/買入/港幣 116.7 元/目標價: HK\$143.80)

第 5 頁→

- 新鴻基地產 2026 財政年度基礎溢利按年增長 4.6%至港幣 228.5 億元，大致符合市場預期。 融資成本下降以及出售帝景園所獲收益，抵銷了營業利潤 3.6%的跌幅。 香港物業發展利潤率由 2026 財政年度上半年的 7.6%提升至 2026 財政年度下半年的 14.8%。 每股派息增長 4.3%至港幣 3.91 元，而淨資產負債率則降至 10.7%。 管理層將 2027 財政年度香港合約銷售目標定為港幣 330 億元。 我們預期物業及租賃市場的復甦將對 2027 財政年度的盈利構成支持。 維持「買入」評級；目標價：港幣 143.8 元。

技術分析

美團 | 3690 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 63.65 元 / 港幣 58.2 元
- 阻力位：港幣 80.2 元 / 港幣 83.2 元

MiniMax | 100 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 188.4 元 / 港幣 110.2 元
- 阻力位：港幣 393 元 / 港幣 448 元

免責聲明： 在「交易員專欄」(Traders'Corner) 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，我們亦可能不時提出與我們的基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技术面建議。

汽車

週報：60 天付款政策獲強化；9 月新車發布日程比成都車展更為繁忙

重點摘要

- 中國乘用車批發出貨量的按年跌幅由 7 月的按年 0.2%擴大至 8 月的按年 5.7%，但按月銷量增長仍維持在 4.7%的正水平。
- 監管機構重申了將現金由原設備製造商（OEM）回流至汽車零部件供應商的 60 天付款賬期政策，但要落實該政策依然遙不可及。
- 寧德時代（CATL）股價下挫，市場擔憂理想汽車轉向其他電池供應商實現多元化採購，以及該公司與福特的交易告吹。我們視之為買入良機。
- 我們所涵蓋的全部五家原設備製造商（OEM）均將於 9 月推出重點新車型。我們預計比亞迪的海獅 08 以及吉利的銀河 TT / 巡洋艦 700 將在未來一個月推動銷量與股價表現。
- 維持「與大市一致」評級。首選「買入」股份：比亞迪、吉利、寧德時代及敏實。首選「沽出」股份：理想汽車。我們本週將寧德時代納入首選「買入」名單。

分析

- 中國乘用車批發銷量按年跌幅由 7 月的按年 0.2%擴大至 8 月的按年 5.7%，但按月銷量增長仍維持在 4.7%的正水平。
 - 零售額連續第 11 個月下跌；插電式電動車的市佔率創下 64.7%的歷史新高。中國乘用車零售銷量按年下跌 23.9%，但按月上升 5.4%至 155.4 萬輛。燃油車及乘用電動車（PEV）的零售銷量按年分別下跌 39.2%及 9.9%，按月則分別增長 5%及 5.7%，分別達 54.9 萬輛及 100.5 萬輛。插電式電動車在乘用車零售總銷量中的佔比急升至 64.7%的歷史新高。
 - 出口按年大增 77.4%，佔批發量 37.7%。中國乘用車出口量按年大增 77.4%，按月微跌 3.1%至 894,000 輛（佔批發出貨量的 37.7%），其中插電式電動車為 519,000 輛（按年增長 154.4%）。比亞迪出口量達 18.4 萬輛，領先吉利的 7 萬輛，並已將其 2026 年海外銷量目標上調至 190 萬至 200 萬輛（按年增長 82%至 91%），相比之下我們預測為 200 萬輛。我們繼續看好海外業務比重不斷上升的領先原廠委託製造商（OEM），例如比亞迪和吉利，以及福耀玻璃、敏實和耐世特等面向全球的供應商。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最新年度	市盈率			收益率	股本回報率	市值	價格 / 每股資產淨值
			2026 年 9 月 10 日	價格	上升空間		2025	2026 年預測	2027 年預測		2026 年預測		
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)	終結	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(百萬當地貨幣)	(倍)
比亞迪-H	1211 HK	買入	79.55	150.00	88.6	12/25	19.3	13.9	11.2	0.7	15.3	293,014	2.2
吉利	175 HK	買入	16.13	29.00	79.8	12/25	9.8	8.6	6.8	3.3	17.8	173,971	2.3
長城汽車-H	2333 HK	持有	7.56	9.90	31.0	12/25	5.7	6.1	5.0	3.0	10.2	17,375	0.6
理想汽車	2015 HK	沽出	46.48	35.00	(24.7)	12/25	183.7	57.9	71.6	0.0	2.0	96,911	1.2
小鵬汽車	9868 HK	買入	41.60	60.00	44.2	12/25	虧損	132.1	15.9	0.0	1.7	65,205	2.2
福耀玻璃-H	3606 HK	買入	54.85	84.00	53.1	12/25	13.4	12.5	10.4	5.3	27.2	33,281	2.9
惠州德賽西威	002920 CH	買入	83.52	135.00	61.6	12/25	20.3	20.3	17.2	1.7	24.8	49,846	2.9
敏實	425 HK	買入	23.80	56.00	135.3	12/25	8.6	8.2	7.0	3.5	11.7	27,882	0.9
耐世特	1316 HK	買入	4.68	11.40	143.6	12/25	14.8	11.2	10.1	4.0	6.2	11,746	0.7
寧波均勝	600699 CH	買入	19.16	25.00	30.5	12/25	20.2	15.1	13.3	1.3	9.9	26,741	1.4
寧波拓普	601689 CH	買入	44.32	64.00	44.4	12/25	28.6	25.4	22.1	0.0	11.7	77,021	3.1
小馬智行	PONY US	買入	6.76	15.00	121.9	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,388	0.3
潍柴動力-H	2338 HK	持有	31.62	31.00	(2.0)	12/25	39.8	20.8	19.5	2.9	10.7	61,439	2.4
浙江三花	002050 CH	買入	35.46	43.00	21.3	12/25	37.1	31.6	27.4	1.3	14.2	132,318	4.3
禾賽	2525 HK	買入	17.49	29.00	65.8	12/25	38.8	34.9	21.1	0.0	5.9	18,210	2.0
速騰聚創	2498 HK	買入	17.14	33.00	92.5	12/25	虧損	77.4	17.8	0.0	2.4	8,084	1.8
寧德時代	300750 CH	買入	338.06	585.00	73.0	12/25	21.4	16.3	12.3	3.1	20.8	1,483,069	3.9
億緯鋰能	300014 CH	買入	49.87	85.00	70.4	12/25	25.0	13.1	10.0	1.9	6.8	108,382	2.1
贛鋒鋰業-H	1772 HK	買入	35.88	75.00	109.0	12/25	40.6	19.6	12.0	1.0	(1.2)	17,334	1.3
天賜材料	002709 CH	買入	33.15	54.00	62.9	12/25	46.9	13.2	11.0	2.3	5.4	67,578	2.9

來源：彭博、大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

與大市一致（維持）

分部評級

分部	評級
原設備製造商	跑贏大市（維持）
汽車零部件	與大市一致（維持）
電池	與大市一致（維持）
電池材料	跑輸大市（維持）

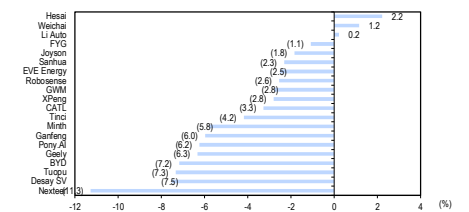
來源：彭博、大華繼顯

板塊精選

公司	股票代號	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)
比亞迪	1211 HK	買入	79.55	150.00
吉利	175 HK	買入	16.13	29.00
敏實	425 HK	買入	338.06	585.00
理想汽車	2015 HK	沽出	23.80	56.00

來源：彭博、大華繼顯

每週股票表現



來源：大華繼顯

- 該行業連續第四個月去庫存。 8 月份中國乘用車庫存減少約 9 萬輛——全部為燃油車，其中經銷商庫存約佔 8 萬輛。 由 2026 年 1 月至 8 月，該行業共去庫存 775,000 輛。 然而，由於零售銷售疲弱，渠道內的庫存銷售比在 2026 年 8 月底仍高於警戒水平，報 1.58，高於 2026 年 7 月底的 1.48 及 2025 年 8 月底的 1.31。
- 政策：當局重申 60 天的付款期限政策，但要落實依然遙遙無期。 於 2026 年 9 月 7 日，工業和信息化部（工信部）與國家市場監督管理總局（市場監管總局）聯合發布通知，規定付款期限自驗收之日而非交付之日起算，要求在 3 至 5 個工作日內完成驗收，禁止強行使用商業匯票結算，並規定在價格談判期間須預付 70%至 90%的款項。
- 財務數據證實情況幾無變動。 我們覆蓋的汽車原設備製造商（OEM）應付賬款週轉天數在 2024 年底至 2026 年中維持在 160 至 170 天，而汽車零部件公司的應收賬款週轉天數則處於 110 至 120 天。 僅電池製造商的應收賬款週轉天數從 2024 年底的 110 至 120 天，縮短至截至 2026 年 6 月 30 日的 100 天以下。
- 全面合規導致整個行業的資金缺口超過人民幣 1 兆元，使得統一執法在財務上難以維持。 若汽車原設備製造商在 2027 年前遵守該規定，其 2027 年純利將比我們的預測低 11%，且截至 2027 年底，其淨現金將減少 73%。
- 電池製造商及汽車零部件供應商於 2027 年的純利將錄得 2%至 3%的提振，而 2027 年淨現金則將大幅增長 240%。
- 儘管監管具備威懾力，根深柢固的慣例依然抗拒改變。 原設備製造商可透過收緊驗收標準、延長寄售庫存期或重新磋商採購價格來彌補差額。 無論官方言論如何，我們預計付款周期改善空間有限。
- 相較於汽車零部件公司及電池製造商，我們維持對領先汽車原設備製造商（比亞迪及吉利）的偏好，因為前者受惠於多項順風因素——國內銷售動能加速、出口增長迅速，以及電池價格走平。
- 寧德時代（CATL）的股價本週下挫，因市場憂慮客戶將供應鏈分散至其他供應商，以及美國或會禁止其與福特汽車（Ford）的交易。 我們認為該跌勢過度，並建議逢低吸納該股票。
- 理想汽車正將 Mega、i9 及改款 i6 車型轉用由其與欣旺達各持股 50%的合資企業所生產的自家 5C 電芯，並正對中創新航進行認證，以作為第三家供應商。 這只會使寧德時代的動力電池銷量減少不到 1%。 市場對原設備製造商（OEM）減少對寧德時代（CATL）依賴的擔憂自 2017 年以來便一直存在，但由於寧德時代在技術上的領先地位，該影響依然微乎其微。
- 美國運輸部長肖恩·達菲（Sean Duffy）促請福特（Ford）放棄與寧德時代（CATL）的技術許可製造協議。 我們認為不會產生任何影響，因為市場尚未計入該交易所帶來的任何貢獻。
- 公司最新動態：9 月的新車發佈日程比之前的成都車展更為緊湊。 在我們涵蓋的原設備製造商（OEM）中，有五家將於本月推出旗艦車型——人民幣 20 萬元以上的大型 SUV、MPV 及家庭轎車——因此應有助支撐平均售價（ASP），而非銷量。
- 比亞迪推出了海獅 08，作為海洋網系列的旗艦 SUV。 該款中大型 SUV 於 2026 年 9 月 2 日正式上市，推出八個版本，售價介乎人民幣 229,900 元至 279,900 元，純電動版在 CLTC 標準下的續航里程達 900 公里，DM-i 插電式混合動力版則達 1,650 公里，上市首日接獲逾 12,000 張訂單。 我們估計海獅 08 的銷量為每月 12,000 輛，佔比亞迪 8 月銷量的 2.7%，因此它應會推高平均售價而非銷量。
- 吉利於 2026 年 9 月 10 日推出銀河 TT，並將於 2026 年 9 月 15 日開始 Cruiser 700 的預售。 銀河 TT 是一款純電動中大型快背轎車，後驅版本的售價為人民幣 145,900-169,900 元，CLTC 續航里程達 540 至 640 公里，截至 2026 年 8 月 28 日，預訂量已超過 20,000 輛。 Cruiser 700 是吉利首款硬派越野 SUV。 我們估計該兩款車型的銷量為每月 15,000 輛，相當於吉利 8 月銷量的 5.6%。

中國乘用車銷量（2026 年 8 月）

（千輛）	8月26日	按年百	按月	2026 年首	按年百
		分比	%	8 個月	分比
生產量					
電動車	1,529	19.7	5.5	9,758	9.7
純電動車	1,036	28.1	8.0	6,247	12.6
插電式混合動力車	391	4.8	0.0	2,805	8.9
增程式電動車	102	7.4	3.0	706	(9.0)
燃油車	832	(31.5)	5.7	7,436	(20.0)
總計	2,361	(5.3)	5.6	17,194	(5.5)
電動車佔比（%）	64.8	13.5	0.0	56.8	7.8
批發					
電動車	1,511	16.7	4.6	9,779	9.1
純電動車	1,032	26.5	7.7	6,310	13.7
插電式混合動力車	386	2.9	(0.3)	2,771	5.6
增程式電動車	93	(10.6)	(7.0)	698	(11.9)
燃油車	860	(29.4)	4.9	7,538	(19.2)
總計	2,371	(5.7)	4.7	17,317	(5.3)
電動車佔比（%）	63.7	12.2	(0.1)	56.5	7.5
零售銷售					
電動車	1,005	(9.9)	5.7	6,675	(12.1)
純電動車	698	1.2	7.9	4,469	(3.9)
插電式混合動力車	226	(29.4)	3.2	1,600	(27.1)
增程式電動車	81	(22.9)	(4.7)	606	(19.3)
燃油車	549	(39.2)	5.0	5,151	(30.0)
總計	1,554	(23.9)	5.4	11,826	(20.9)
電動車佔比（%）	64.7	10.0	0.2	56.4	5.7
出口					
電動車	519	154.4	(3.9)	3,328	135.0
純電動車	329	145.5	2.5	1,998	118.6
插電式混合動力車	171	163.1	(11.9)	1,209	158.3
增程式電動車	19	280.0	(24.0)	121	255.9
燃油車	375	25.0	(2.1)	2,815	35.0
總計	894	77.4	(3.1)	6,143	75.5
電動車佔比（%）	58.1	17.6	(0.5)	54.2	13.7
存貨變動					
電動車	5	不適用	不適用	(245)	不適用
燃油車	(92)	不適用	不適用	(530)	不適用
總計	(87)	不適用	不適用	(775)	不適用

資料來源：中國乘用車市場信息聯席會（CPCA），大華繼顯

- 長城汽車正在擴大魏牌高山 MPV 系列，而非推出全新車系。六座 MPV 高山 9 的插電式混合動力版本將於 9 月內上市銷售，而高山 8 Hi4 混合動力版本將於 2026 年第 4 季度隨後推出。長城汽車 8 月銷量按年下跌 1.9% 至 113,400 輛，其中 55.1% 來自海外市場，因此國內產品更新對長城汽車的重要性低於同業。
- 小鵬汽車於本月推出 G9L，並於 2026 年第 4 季度推出 Mona L05。大型五座 SUV G9L 自 2026 年 8 月 11 日起以人民幣 259,800 元的價格展開預售，首批交付預計於 9 月進行。管理層的目標為每月 60,000 輛，而 8 月份的交付量為 39,107 輛。我們估計 G9L 的銷量為每月 6,000 輛，佔 8 月份銷量的 15.3%，其按比例增幅高於其餘四家原設備製造商中的任何一家。
- 理想汽車迎來最繁忙的 9 月，新款 Mega 正在交付，而 i9 則於 2026 年 9 月 16 日推出。新一代 Mega 於 2026 年 9 月 2 日上市，售價為人民幣 509,800 元，較先前的 Home 版低人民幣 50,000 元，並於 2026 年 9 月 5 日在全國展開首次交付；即將停產的 Mega 於 7 月僅交付 336 輛，按年下跌 88.1%。i9 是一款車長 5,225 毫米的六座位旗艦純電動 SUV。8 月交付量按年增長 32.1% 至 37,679 輛。我們維持「沽出」評級，因為 i9 與 Mega 直接與 G9L 及小米的 SkyNomad SUV 競爭。
- 下個月：三場已確定日期的發布活動、國慶銷售高峰，以及重啟折扣促銷的風險。
 - 正面因素：三款旗艦產品發布的定價，隨後是國慶零售高峰。吉利將於 2026 年 9 月 15 日開啟 Cruiser 700 的預售；理想汽車將於 2026 年 9 月 16 日推出理想 i9；而小鵬 G9L 將於 9 月期間交付客戶。10 月 1 日公佈的交付量數據，以及 10 月第二週乘聯會（CPCA）公佈的 9 月份零售數據，是觀察該等訂單能否轉化為銷量的初步指標。吉利與比亞迪獲益最大，因為兩者亦在不斷擴大出口增長。
 - 負面因素：折扣週期可能在銷售旺季結束前重啟。特斯拉中國（Tesla China）針對在 2026 年 9 月 30 日前訂購現貨車的客戶，在提供五年免息融資的基礎上，額外提供 Model 3 人民幣 5,000 元及 Model Y 人民幣 10,000 元的現金補貼。國產品牌在國慶黃金週假期期間是否跟進，是影響 2026 年第 4 季度利潤率的關鍵變數，而理想汽車和小鵬汽車所受影響最大，因為 i9 和 G9L 均進軍同一細分市場。
 - 留意每月的電池裝機量排名及碳酸鋰情況。中國汽車動力電池產業創新聯盟於 9 月中旬發布 8 月裝車量排名，並於 10 月中旬發布 9 月排名，這是寧德時代及億緯鋰能市佔率唯一的定期外部記分卡；7 月裝車量為 74.6GWh，其中寧德時代佔 42.33%，億緯鋰能佔 6.05%。碳酸鋰期貨在截至 9 月 4 日的四個交易日內下跌超過 15%，但按年仍上漲約 91%，而持續下跌將降低比亞迪、吉利和長城汽車的電池成本，同時削減贛鋒鋰業和天賜材料的收入。

估值 / 建議

- 我們對中國汽車行業維持「與大市一致」評級。我們對各細分板塊的偏好按降序排列為：電池及電池材料>汽車零部件>原設備製造商。
- 首選「買入」股份：比亞迪、吉利、寧德時代及敏實。首選「沽出」股份：理想汽車。

板塊催化劑 / 風險

- 催化因素：9 月份零售數據；銀河 TT 及小鵬 G9L 的面世；出口進一步增長；2026 年第 3 季度業績。
- 風險：歐洲、巴西及墨西哥的出口障礙；國內價格戰加劇；碳酸鋰價格波動。

新鴻基地產 (16 HK)

2026 財年：每股派息按年增長 4.3%，淨資產負債比率降至 10.7%；市場進一步復甦將支持 2027 財年盈利

重點摘要

- 基礎純利按年上升 4.6% 至港幣 228.5 億元，大致符合市場預期。每股派息按年增長 4.3%，意味著派息比率約為 50%。淨負債比率大幅下降至 10.7%。
- 管理層目標在 2027 財政年度於香港實現港幣 330 億元的物業銷售額，並對市場復甦保持樂觀。隨著零售物業組合表現跑贏大市，加上寫字樓收入漸趨穩定，管理層對前景持審慎樂觀態度。
- 將我們對 2027/2028 財政年度的預測分別下調 1.6% 及 2.9%。維持「買入」評級，目標價維持於港幣 143.8 元不變。

2026 財年業績

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2026 財政年度	2025 財政年度	按年	大華繼顯	實際與預估
收入	94,194	79,721	+18.2%	84,760	+11.1%
經營利潤	25,144	26,078	-3.6%	29,513	-14.8%
淨融資成本	(1,910)	(2,485)	-23.1%	(2,315)	-17.5%
應佔純利	21,426	19,277	+11.1%	不適用	不適用
基礎溢利	22,850	21,855	+4.6%	24,025	-4.9%
每股收益 (港元)	7.89	7.54	+4.6%	8.29	-4.9%
每股派息 (港元)	3.91	3.75	+4.3%	3.96	-1.4%
派息比率	49.6%	49.7%	-0.2 個百分點	47.8%	+1.8 個百分點
按分部劃分的利潤：					
香港物業發展	4,622	3,200	+44.4%	5,591	-17.3%
中國內地物業發展	3,670	5,090	-27.9%	4,161	-11.8%
香港投資物業	12,820	12,956	-1.0%	12,853	-0.3%
中國內地投資物業	5,167	4,864	+6.2%	4,947	+4.5%
新加坡投資物業	584	572	+2.1%	583	+0.1%
酒店	728	615	+18.4%	662	+10.1%
其他業務	4,572	4,891	-6.5%	4,752	-3.8%

資料來源：SHKP，大華繼顯

分析

- 2026 財政年度：每股派息按年上升 4.3%；淨負債比率降至 10.7%。** 新鴻基地產（新地）的經營利潤按年下跌 3.6%，主因是平穩的物業發展溢利以及按年增長 1.0% 的租金溢利（佔分部溢利 57.7%），被收地收益按年大跌 65.8% 所完全抵銷有餘。基礎純利（UNP）按年增長 4.6% 至港幣 228.5 億元，大致符合市場普遍預期的港幣 233 億元，主要受惠於淨融資成本按年減少 23.1%，以及帝景園銷售帶動的 UNP 按年增長 41.9%。每股派息按年上升 4.3% 至港幣 3.91 元，相當於 49.6% 的派息比率。主要利好因素是去槓桿步伐快於預期：淨負債項按年下跌 27.5% 至港幣 676 億元，而淨負債比率則按年下降 4.4 個百分點至 10.7%。

主要財務資料

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	79,721	94,194	95,295	97,042	98,399
息稅折舊攤銷前利潤	31,135	30,224	33,275	34,122	34,926
經營利潤	26,078	25,144	27,941	28,521	29,045
純利（報告／實際）	19,277	21,426	24,657	25,257	25,802
純利（經調整）	21,855	22,850	24,657	25,257	25,802
每股收益 (港元)	754.2	788.5	850.9	871.6	890.4
市盈率（倍）	15.5	14.8	13.7	13.4	13.1
市賬率（倍）	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	12.9	13.3	12.1	11.8	11.5
股息收益率（%）	3.2	3.4	3.6	3.7	3.8
純利率（%）	24.2	22.7	25.9	26.0	26.2
債務／（現金）淨額與權益（%）	15.1	10.7	9.1	6.4	3.9
利息保障倍數（倍）	12.5	15.8	18.6	19.1	19.5
股本回報率（%）	3.1	3.4	3.9	3.9	3.9
市場預期純利（百萬港元）	-	-	24,436.2	25,434.9	29,371.5
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	1.01	0.99	0.88

資料來源：新鴻基地產、彭博、大華繼顯

分析員

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

沈宸昊

damonshe@uobkh.com
+86 21 54047225 轉 820

買入（維持）

股價	HK\$116.70
目標價	HK\$143.80
潛在升幅	+23.2%

股票數據

行業	房地產
股份代號:	16 HK
已發行股份（百萬）:	2,897.8
市值（百萬港元）:	338,171.0
市值（百萬美元）:	43,126.3
3 個月平均成交額（百萬美元）:	80.8

價格表現（%）

52 週最高 / 最低位		港幣 148.80 元/港幣 90.20 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
0.3	1.3	(14.8)	19.7	23.2

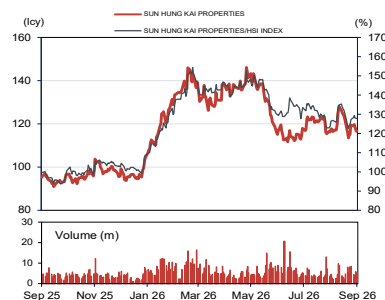
主要股東（%）

滙豐信託（海峽群島）有限公司	46.11
----------------	-------

資產負債表指標

2027 財年每股資產淨值（港元）	223.18
2027 財年每股淨負債項（港元）	20.26

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

新鴻基地產透過其附屬公司從事物業發展及投資。該公司亦經營酒店，並管理物業、停車場及交通基礎設施。此外，新鴻基地產經營物流業務、建築。

- 新地定下 2027 財政年度香港銷售額達港幣 330 億元及中國內地銷售額達港幣 25 億元的目標。在 2026 財政年度，新地錄得港幣 380 億元的合約銷售額，超越港幣 300 億元的目標。2027 財政年度推售的項目將偏向中小型單位（例如東成里、西沙第 2c 期）。在中國內地方面，新鴻基地產於 2026 財年錄得人民幣 22 億元（約港幣 25 億元）的應佔合約銷售額。管理層對香港物業市場持續穩健的趨勢持正面態度，並預期新鴻基地產將受惠於中國內地持續追求優質物業的趨勢。
- 香港發展利潤率於 2026 財政年度下半年反彈；我們預計 2027 財政年度將進一步復甦。香港物業發展利潤率於 2026 財政年度有所回升，由 2026 財政年度上半年的 7.6% 升至 2026 財政年度下半年的 14.8%，使全年綜合利潤率達至 10.5%。有關改善受惠於天璽、海及 SIERRA SEA 第 2 期的利潤確認。中國內地物業發展利潤率的半年環比跌幅大致符合市場預期。展望未來，鑑於 2026 財政年度合約銷售取得較高的平均售價（ASP），我們預計香港物業發展利潤率將自 2026 財政年度下半年的水平進一步改善。

按業務劃分的分部利潤率

分部利潤率	-----合併-----				-----公司及其附屬公司-----			
	2026 財政年度	2025 財政年度	2026 財年下半年	2026 財年上半年	2026 財政年度	2025 財政年度	2026 財年下半年	2026 財年上半年
物業發展—香港	10.5%	12.2%	14.8%	7.6%	10.5%	12.2%	14.8%	7.6%
物業發展—中國內地	36.5%	60.5%	19.1%	48.9%	48.9%	62.1%	12.6%	59.7%
物業發展	15.3%	24.0%	15.6%	15.1%	13.9%	23.6%	14.7%	13.5%
物業租賃—香港	72.4%	73.9%	73.6%	71.2%	71.7%	73.2%	72.9%	70.4%
物業租賃—中國內地	79.6%	78.8%	81.5%	77.5%	81.5%	80.3%	83.4%	79.4%
物業租賃—新加坡	74.0%	75.6%	74.9%	73.1%	不具意義	不具意義	不具意義	不具意義
物業租賃	74.3%	75.2%	75.7%	72.9%	74.2%	75.0%	75.7%	72.6%
酒店業務	13.3%	11.7%	11.2%	15.4%	11.8%	11.0%	8.8%	14.7%
電訊	11.3%	12.0%	11.7%	11.0%	11.3%	12.0%	11.7%	11.0%
交通基礎設施與物流	13.1%	19.3%	11.9%	14.3%	17.1%	26.8%	16.8%	17.4%
數據中心運作	52.1%	50.7%	53.6%	50.5%	52.1%	50.7%	53.6%	50.5%
其他業務	14.8%	12.2%	15.1%	14.6%	14.6%	12.1%	14.7%	14.5%
分部總計	29.2%	35.7%	31.3%	27.4%	27.9%	34.8%	30.7%	25.7%

資料來源：新鴻基地產、大華繼顯

- 零售業務表現出色，加上新寫字樓項目的貢獻，帶動了經常性收入增長。在租戶銷售額錄得正增長的支持下，香港零售收入按年持平。中國內地零售收入按年增長 9.4%，主要受租戶銷售表現優於整體市場所帶動（例如上海國金中心的銷售額錄得雙位數增長）。我們預期 2027 財年零售租金調升率將錄得正增長。受惠於新增貢獻，香港寫字樓租金收入按年增加 0.4%。我們預期新投資物業的租賃及現貨租金的進一步回升，將為寫字樓收入提供支持。
- 較低的淨負債比率或有助於支持按政策區間上限派息。管理層重申了 40-50% 的派息政策，按基礎每股收益計算，2026 財年達到 49.6%。鑑於淨負債比率處於低水平，我們預期派息將維持在政策範圍的較高水平。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，目標價為港幣 143.8 元。目標價較我們每股港幣 197.1 元的資產淨值折讓 27%。我們預期新地未來三年的盈利將穩定增長，支持每股派息增長。

盈利預測調整 / 風險。

- 我們將 2027 財年 / 2028 財年的盈利預測分別下調 1.6% 及 2.9%。

股價催化劑

- 優於預期的物業銷售。

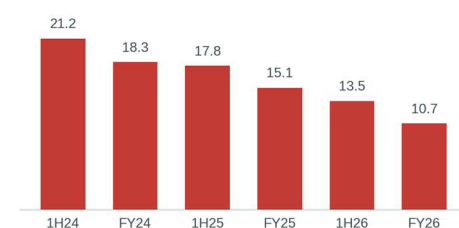
未來 10 個月將推出的項目

項目	地點	持股比例 (%)	應佔住宅建築面積 (平方呎)
香港			
東成里第 1A 及 1B 期 (丈量約份第 115 約地段第 1696 號)	元朗	100	466,000
粉嶺上水市地段第 279 號第 1 期	古洞	100	299,000
西沙住宅第 2C 期	西沙	100	299,000
美田路沙田市地段第 651 號	大圍	100	194,000
沙田市地段第 623 號，小瀝源	沙田	100	157,000
總計			1,415,000

資料來源：新鴻基地產、大華繼顯

淨負債比率

Net gearing ratio (%)



資料來源：新鴻基地產、大華繼顯

香港主要投資物業的租用率

	2026 年 6 月	子市場*	與子市場比較
國際金融中心	~100%	91%	約+9 個百分點
環球貿易廣場	92%	93%	-1 個百分點
香港寫字樓物業組合	~90%		
香港零售物業組合	95%		

*仲量聯行甲級寫字樓分區市場佔用率，大華繼顯

資料來源：SHKP

損益表

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
淨營業額	94,194.0	95,295.3	97,041.6	98,399.1
息稅折舊攤銷前利潤	30,224.0	33,274.7	34,121.6	34,925.6
折舊及攤銷	5,080.0	5,334.0	5,600.7	5,880.7
息稅前利潤	25,144.0	27,940.7	28,520.9	29,044.8
總其他非經營收入	(366.0)	(0.0)	0.0	(0.0)
聯營公司貢獻	5,082.0	4,357.5	4,479.6	4,618.9
淨利息收入／（支出）	(1,910.0)	(1,790.1)	(1,790.1)	(1,790.1)
除稅前溢利	27,950.0	30,508.1	31,210.4	31,873.6
稅項	(5,948.0)	(5,230.1)	(5,346.1)	(5,450.9)
少數股東權益	(576.0)	(621.0)	(607.7)	(620.7)
純利	21,426.0	24,657.0	25,256.6	25,802.0
純利（經調整）	22,850.0	24,657.0	25,256.6	25,802.0

現金流量

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
營運	46,498.0	41,819.8	41,472.5	41,183.2
年度溢利	27,950.0	30,508.1	31,210.4	31,873.6
稅項	(5,948.0)	(5,230.1)	(5,346.1)	(5,450.9)
折舊及攤銷	5,080.0	5,334.0	5,600.7	5,880.7
聯營公司	(5,082.0)	(4,357.5)	(4,479.6)	(4,618.9)
營運資金變動	22,730.0	14,325.4	13,247.2	12,258.7
非現金項目	0.0	0.0	0.0	0.0
其他營運現金流量	1,768.0	1,240.0	1,240.0	1,240.0
投資	(18,094.0)	(11,960.5)	(12,358.5)	(12,776.4)
資本支出（增長）	(17,853.0)	(11,915.8)	(12,311.6)	(12,727.2)
投資	111,056.0	113,284.9	115,562.0	117,888.6
其他	(111,297.0)	(113,329.5)	(115,608.9)	(117,937.8)
融資	(23,879.0)	(14,281.9)	(12,628.3)	(12,901.0)
支付股息	(11,330.0)	(12,328.5)	(12,628.3)	(12,901.0)
借款所得款項	(12,549.0)	(1,953.4)	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	4,525.0	15,577.5	16,485.7	15,505.8
年初現金及現金等價物	16,933.0	21,458.0	37,035.5	53,521.3
外匯影響所致的變動	0.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	21,458.0	37,035.5	53,521.3	69,027.1

資產負債表

截至 6 月 30 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
固定資產	480,141.0	486,722.8	493,433.7	500,280.1
其他長期資產	115,990.0	118,218.9	120,496.0	122,822.6
現金／短期投資	30,053.0	37,035.5	53,521.3	69,027.1
其他流動資產	191,566.0	187,577.4	176,173.5	171,449.8
資產總額	817,750.0	829,554.6	843,624.5	863,579.6
短期債務	14,204.0	13,919.9	13,919.9	13,919.9
其他流動負債	51,059.0	51,581.1	52,129.2	52,704.8
長期債務	83,464.0	81,794.7	81,794.7	81,794.7
其他長期負債	30,299.0	30,299.0	30,299.0	30,299.0
股東權益	633,936.0	646,564.3	659,465.3	677,118.9
少數股東權益	4,788.0	5,395.7	6,016.3	7,742.3
負債及權益總額	817,750.0	829,554.6	843,624.5	863,579.6

關鍵指標

截至 6 月 30 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	32.1	34.9	35.2	35.5
稅前利潤率	29.7	32.0	32.2	32.4
純利率	22.7	25.9	26.0	26.2
資產回報率	2.6	3.0	3.0	3.0
股本回報率	3.4	3.9	3.9	3.9

增長

營業額	18.2	1.2	1.8	1.4
息稅折舊攤銷前利潤	(2.9)	10.1	2.5	2.4
除稅前溢利	12.9	9.2	2.3	2.1
純利	11.1	15.1	2.4	2.2
純利（經調整）	4.6	7.9	2.4	2.2
每股收益	4.6	7.9	2.4	2.2

槓桿比率

債務佔總資本比率	13.3	12.8	12.6	12.3
債務權益比率	15.4	14.8	14.5	14.1
債務／（現金）淨額與權益	10.7	9.1	6.4	3.9
利息保障倍數（倍）	15.8	18.6	19.1	19.5

技術分析



分析員

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

美團(3690 HK)

最新價：港幣 74.75 元
支持位：港幣 63.65 元/港幣 58.20 元
阻力位：港幣 80.20 元/港幣 83.20 元

價格持續於支持位轉阻力位區間下方交投，並透過向下跳空缺口維持完整的下行架構。相對強弱指數（RSI）仍處於其中性 50 分界線下方，並持續下跌。我們預期走勢可能持續向下，邁向較低的支持位目標。

平均所需時間：約兩週。



MiniMax (100 HK)

最新價：港幣 292 元
支持位：港幣 188.40 元/港幣 110.20 元
阻力位：港幣 393 元/港幣 448 元

價格受制於先前價格高位的阻力區，使市場受壓於上方頂部阻力之下。RSI 已跌破其 50 的中性中線。只要價格走勢仍受制於此關鍵阻力上限之下，最小阻力路徑的動態就偏向持續向下運行，並擴大邁向更低支撐目標的動能。

平均所需時間：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."