UOBKayHian

國家/地區日報 | 大中華

Thursday, 05 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)	53356.1	3.0	1.7	4.3	11.0
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7688.6	1.6	(0.7)	(0.4)	12.3
富時 100 指數(FTSE 100)	10829.2	1.8	1.3	3.5	9.0
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8954.9	(0.6)	(0.2)	1.1	(0.7)
滬深 300 指數(CSI 300)	4101.3	2.3	0.4	(5.9)	(11.4)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5268.6	(0.0)	(2.4)	(7.0)	13.4
恒生中國企業指數(HSCEI)	8057.6	1.4	3.4	0.1	(9.6)
恒生指數(HSI)	23919.5	1.7	3.6	(0.2)	(6.7)
雅加達綜合指數(JCI)	4919.8	0.3	(6.9)	(19.6)	(43.1)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1616.6	(0.3)	0.2	(0.9)	(3.8)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5683.8	0.6	(5.5)	(18.8)	34.9
日經 225 指數(Nikkei 225)	62188.6	(1.4)	(1.7)	(11.1)	23.5
泰國證券交易所指數(SET)	1502.1	0.7	(4.1)	(4.7)	19.2
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	42948.9	(0.8)	(8.7)	(13.6)	48.3
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2694	4.0	1.6	(14.4)	43.5
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4366	(0.6)	(0.9)	0.0	11.0
布蘭特原油(美元/桶)	95	(8.7)	(18.0)	(7.5)	55.5

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
10 月外匯儲備	香港	11 月 6 日
10 月外匯儲備	中國	11 月 7 日
10 月通脹（生產者物價指數、消費者物價指數）	中國	11 月 9 日
10 月貨幣供應（M2、M1、M0）	中國	11 月 9 日至 15 日
10 月貿易收支、出口、進口	中國	11 月 10 日
10 月外商直接投資年初至今按年人民幣	中國	11 月 11 日至 17 日

重點要聞

策略 | 阿爾法首選股：11 月高確信度股份 第 2 頁→

- 中國股市於 10 月進一步下跌，恒生指數及 MSCI 中國指數按月分別下跌 5.4%及 7.2%。 市場在 11 月可能維持波動，但對股市的政策支持力度正在加大，我們認為 11 月築底的可能性很高。 我們將華潤萬象生活、匯川技術及濰柴動力納入「買入」名單，並對滴滴止蝕。

行業更新 | 中國汽車 第 8 頁→

- 比亞迪、吉利及小鵬 10 月銷量受出口帶動按年增長，長城汽車與理想汽車銷量則錄得下跌。 歐盟對混合動力車進口展開保障措施調查，而中國車企正就其各自在歐盟混合動力車出口配額中的份額進行談判。 Hesai 推出其用於實體人工智能的 3D 世界數據引擎 Kosmo，而 Momenta 分拆的晶片公司 XHEART 則推出 700 TOPS 的 X7 Ultra，Momenta 的 R7 Ultra 世界模型便在其上運行。維持「與大市一致」評級。首選「買入」股份：比亞迪、吉利。首選「沽售」股份：理想汽車、小鵬汽車

技術分析

翰森製藥集團 | 3692 HK 第 11 頁→

- 支持位：港幣 31.28 元/港幣 30.5 元
- 阻力位：港幣 36.86 元/港幣 39.32 元

紫金礦業 | 2899 HK 第 11 頁→

- 支持位：港幣 16.1 元/港幣 15.2 元
- 阻力位：港幣 18.5 元 / 港幣 19.6 元

免責聲明：「交易員專欄」（Traders'Corner）內之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。因此，本行有時可能作出與基本面「買入／持有／沽出」評級相反的技術分析建議。

阿爾法首選股：11 月高確信度股份

分析員

大中華區研究團隊
researchhk@uobkh.com
+852 2236 6799

重點摘要

- 中國股市在 10 月進一步下跌，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月下跌 5.4%及 7.2%。
- 由於美國中期選舉將於 2026 年 11 月 3 日舉行，市場在 11 月可能維持波動。正面而言，對股票的政策支持力度正在加大：寬基 A 股 ETF 在 10 月 19 日當週錄得今年以來最大的單週資金流入，同時中國人民銀行及中國證監會亦加強了資本市場支持工具。我們認為 11 月築底的可能性甚高。
- 我們將華潤萬象生活、匯川技術及濰柴動力納入「買入」名單，並對滴滴止蝕。

最新資料

- 中國股市於 10 月進一步下跌，恒生指數及 MSCI 中國指數按月分別下跌 5.4%及 7.2%。 A 股領跌。 滬深 300 指數按月下跌 8.5%，為連續第 12 週下跌；科創綜指及創業板指數在該月內則雙雙下跌超過 20%。 科技股和半導體股首當其衝遭遇拋售，防禦性板塊則表現領先。 我們的「阿爾法首選股」表現普遍未如理想。 攜程集團（9961 HK）表現最佳，按月增長 0.5%，其次為信和置業（83 HK），按月下跌 0.9%。
- **隨着美國中期選舉於 11 月 3 日舉行，市場在 11 月可能會出現進一步波動。**正面的是，對股票的政策支持力度正在加大。在 10 月 19 日當週，寬基 A 股 ETF 吸資人民幣 1,534 億元，創下今年最大單週資金流入；與此同時，中國人民銀行於 2026 年 11 月 3 日面向券商及基金開展了人民幣 1,000 億元的互換便利操作，並於 11 月 4 日將股票回購增持再貸款利率下調 25 個基點至 1%。貨幣及財政支持亦在持續，人民銀行正轉向隔夜政策利率，且人民幣 8,000 億元的新政策性金融工具現已全面投放。我們認為 11 月築底的可能性很高。
- 我們將華潤萬象生活（1209 HK）、匯川技術（300124 CH）及濰柴動力（2338 HK）納入「買入」名單。 我們在滴滴（DIDIY US）上止蝕。

行動

- 將華潤萬象生活（1209 HK）納入我們的「買入」名單，原因在於其核心純利增長具備可見的雙位數水平、2026 年第 4 季度將有五座新商場開業且 2027 年將有 16 座開業，以及在 100%派息率支持下 2027 年股息收益率達 6.3%。
- 將匯川技術（300124 CH）納入我們的「買入」名單，原因在於人工智能相關及蘋果供應鏈需求帶動通用自動化業務錄得具韌性的 20%增長、隨著成本上漲轉嫁而自 2026 年第 4 季度起利潤率回升，以及在具身智能領域取得進展。
- 將濰柴動力（2338 HK）納入我們的「買入」名單，主要因其人工智能數據中心發電機組銷量上升，管理層指引 2026 年出貨量超過 4,000 台，2027 年超過 6,000 台，首批燃氣發電機組將於 2026 年第 4 季度交付，且擁有 6.4%的股息收益率。
- 就滴滴（DIDIY US）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）、信和置業（83 HK）、騰訊（700 HK）及攜程集團（9961 HK）的「買入」評級。

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	100.60	189.00
ASMPT	522 HK	買入	112.60	184.00
比亞迪	1211 HK	買入	72.30	100.00
華潤萬象生活	1209 HK	買入	40.26	55.00
工業富聯	601138 CH	買入	45.25	77.60
信達生物	1801 HK	買入	85.05	132.00
滙川技術	300124 CH	買入	57.72	75.00
北方華創	002371 CH	買入	535.50	783.20
網易	9999 HK	買入	183.00	252.00
信和置業	83 HK	買入	10.30	14.00
騰訊	700 HK	買入	401.60	537.00
攜程集團	9961 HK	買入	325.80	508.00
濰柴動力	2338 HK	買入	24.98	31.00

來源：彭博

股價變動

公司	股票代號	評級	2026 年 10 月 (%)	迄今* (%)
阿里巴巴	9988 HK	買入	-9.0	-42.6
ASMPT	522 HK	買入	-34.4	-30.6
比亞迪	1211 HK	買入	-9.7	-5.8
滴滴	DIDIY US	買入	-16.5	-16.5
工業富聯	601138 CH	買入	-22.7	-20.6
信達生物	1801 HK	買入	-18.7	-23.2
北方華創	002371 CH	買入	-22.3	-31.6
網易	9999 HK	買入	-8.3	-9.0
信和置業	83 HK	買入	-0.9	-0.9
騰訊	700 HK	買入	-11.0	-15.3
攜程集團	9961 HK	買入	0.5	0.5

**自股份被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 4 季度	2025	2026 年 1 季度	2026 年第 2 季度	2026 年第 3 季度
恒指回報	-4.6	27.8	-3.3	-7.7	7.6
阿爾法首選股回報					
-價格加權	-3.8	23.0	-6.0	4.0	-0.7
-市值加權	-1.6	33.9	-8.7	-0.1	4.2
-等權重	-2.2	24.5	-1.2	3.4	1.6

該三種方法的假設：

1) *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。*
2) *市值加權：權重乃根據成立日期的市值計算，市值較高者權重將較高。*
3) *等權重：假設每隻股票的投資金額相同，則每隻股票將擁有相同的權重。*

來源：大華繼顯

分析師阿爾法首選股估值

公司	股票代號	評級	價格 2026 年 11 月 4 日 (當地貨幣)	目標價格 (當地貨幣)	目標價上升空間 (%)	最新年度結束	市盈率 2025 (倍)	市盈率 2026 年預測 (倍)	市盈率 2027 年預測 (倍)	收益率 2026 年預測 (%)	股本回報率 2026 年預測 (%)	市場市值 (當地貨幣百萬)	價格 / 每股資產淨值 (倍)
阿里巴巴	9988 HK	買入	100.60	189.00	87.9	2026 年 3 月	17.6	16.7	12.1	1.1	8.0	2,002,137	不適用
ASMPT	522 HK	買入	112.60	184.00	63.4	2025 年 12 月	43.2	25.3	19.4	2.0	12.7	47,225	2.6
比亞迪	1211 HK	買入	72.30	100.00	38.3	2025 年 12 月	17.3	16.5	10.8	0.6	15.4	266,310	2.8
華潤萬象生活	1209 HK	買入	40.26	55.00	36.6	2025 年 12 月	19.9	17.9	16.1	6.1	26.6	91,894	4.9
工業富聯	601138 CH	買入	45.25	77.60	71.5	2025 年 12 月	26.4	15.0	10.9	3.8	32.9	897,945	4.4
信達生物	1801 HK	買入	85.05	132.00	55.2	2025 年 12 月	73.1	41.8	28.5	-	10.8	148,575	6.1
滙川技術	300124 CH	買入	57.72	75.00	29.9	2025 年 12 月	30.9	27.6	24.3	0.9	14.3	156,483	4.5
北方華創	002371 CH	買入	535.50	783.20	46.3	2025 年 12 月	70.3	52.7	35.6	0.2	17.9	389,819	13.1
網易	9999 HK	買入	183.00	252.00	37.7	2025 年 12 月	13.3	12.6	10.9	2.7	21.5	585,870	不適用
信和置業	83 HK	買入	10.30	14.00	35.9	2026 年 6 月	22.8	20.5	20.4	5.4	2.8	98,737	0.6
騰訊	700 HK	買入	401.60	537.00	33.7	2025 年 12 月	12.6	11.9	11.4	1.5	18.7	3,651,606	2.3
攜程集團	9961 HK	買入	325.80	508.00	55.9	2025 年 12 月	6.4	12.0	10.3	0.1	6.3	205,158	1.0
濰柴動力	2338 HK	買入	24.98	31.00	24.1	2025 年 12 月	17.0	12.2	9.9	4.9	13.4	48,537	2.3

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、雲端盈利能力改善，以及通義千問獲更廣泛採用。在持續的人工智能需求帶動下，9 月季度的雲業務收入按年增長預計將超過 50%。模型即服務（Model-as-a-Service）收入佔比提升及平頭哥晶片效益應有助支持利潤率擴張，管理層更認為有望在 2027 年底前達到其 20%的雲業務息稅攤銷前利潤率目標。雲業務利潤增加以及人工智能實驗室與應用業務的虧損收窄，可能令兩者合計的經調整息稅攤銷前利潤在 12 月季度實現收支平衡。阿里巴巴與蘋果公司的合作將針對中國用戶把通義千問整合至 Siri、書寫工具（Writing Tools）及視覺智能（Visual Intelligence），並計劃於 12 月隨 iOS 27.3 推出。這應會擴大通義千問的覆蓋面，鞏固阿里巴巴的人工智能定位，並帶動推理需求及變現。我們預測 2027 財年雲業務 / 集團收入按年增長分別為 52% / 10%，達到人民幣 2,400 億元 / 人民幣 11,220 億元，經調整息稅攤銷前利潤則增長 64%至人民幣 1,010 億元。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 189 元（美金 194 元）。阿里巴巴目前的估值相當於 2027 財政年度預測市盈率 的 16 倍，而 2027 至 2030 財政年度的三年每股收益複合年增長率則為 27%。

股價催化劑

- 事件：a)雲端業務增長加速；b)自研晶片取得進展；c)人工智能驅動業務提升；以及 d)即時零售單位經濟效益改善。
- 時間表：2027 財政年度。

ASMPT (522 HK) – 買入 (任仲民)

- 近期，ASMPT 的股價遭到拋售，原因是更廣泛的人工智能基礎設施投資主題出現平倉，以及市場對其高頻寬記憶體（HBM）應用關鍵客戶 SK 海力士（SK Hynix）的熱壓接合（TCB）設備延遲出貨感到擔憂，兩者綜合所致。
- 儘管市場情緒普遍極為悲觀，但我們認為人工智能（AI）投資週期仍處於非常初期的階段，近期對人工智能投資泡沫的擔憂依然缺乏依據，而市場拋售更多是由資金流向所驅動。我們的查證亦顯示，SK 海力士（SK Hynix）的 HBM4 產品目前重回正軌，有望通過英偉達（NVIDIA）供應鏈的認證，這應會帶動 TCB 工具的交付於 2027 年第 1 季度恢復。該公司亦預測主流工具市場將處於高位，其中電源管理應用的供應短缺情況可能會持續至 2027 年。
- 我們認為，在可預見的未來，ASMPT 仍將是人工智能投資熱潮的主要受益者，因為其先進封裝工具在熱壓接合機（TCB）及光子學解決方案方面均獲得強勁需求。邁向 2027 年>? 的穩健基本面，應可支持我們的觀點，即近期的拋售已為趁低吸納股份以待復甦提供了具吸引力的窗口。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 184 元，相當於 3.2 倍 2027 年預測市賬率。

股價催化劑

- 事件：恢復交付 TCB 工具。
- 時間表：2026 年 11 月。

比亞迪(1211 HK) – 買入 (利新民)

- 比亞迪於 2026 年第 3 季度的經調整純利按年增長 44%至人民幣 103.3 億元，符合我們的預期；受惠於企業價值銷量達 132 萬輛（按年增長 18.7% / 按季增長 19.4%），每輛車的純利亦按年增長 22%至人民幣 7,070 元。10 月份銷量按年增長 11%至 490,168 輛，為今年單月最高總量，其中出口達 170,194 輛，佔總量的 35%。未來的盈利將由海外銷售所帶動。海外毛利率較國內高出約 10 個百分點，而匈牙利廠房將於 2026 年第 4 季度開始組裝。我們預測 2026 至 2028 年的淨利潤分別為人民幣 342 億元、521 億元及 626 億元。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 100 元，相當於 15 倍 2027 年預測 市盈率 ，較歷史平均值低 1 個標準差。

股價催化劑

- 事件：a)海外產能提升；b)高端品牌銷量增長；c)快充車型滲透率提升；及 d)自動駕駛商業化。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

華潤萬象生活 (1209 HK) – 買入 (劉潔琦/沈宸昊)

- 華潤萬象生活（CR Mixc）有望實現其 2026 年核心純利雙位數增長的目標。我們預測核心純利在 2026/27 年將分別按年增長 11.0%/11.3%，主要受其商場業務營運所帶動。儘管大眾市場及奢侈品消費在 2026 年第 4 季度和 2027 年進一步疲軟，但我們預期 2026 年第 4 季度將有五家新商場開業，2027 年亦將有另外 16 家開業，這將支持商業收入增長。
- 從估值角度來看，華潤萬象生活的交易估值為 15.9 倍 2027 年預測市盈率 ，2027 年預測股息收益率為 6.3%，並獲核心純利 100%派息比率所支持。我們認為華潤萬象生活屬於防守型、高收益且盈利增長能見度高的股份。維持「買入」評級，目標價為港幣 55 元，此乃基於貼現現金流模型，其中加權平均資本為 8.2%，終端增長率為 2.5%。

股價催化劑

- 事件：2026 年第 4 季度將有五家新商場開業，並達成 2026 年核心純利雙位數增長目標。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

工業富聯 (601138 CH) – 買入 (任仲民)

- 工業富聯（FII）是英偉達（NVIDIA）全球最大的 AI 伺服器原廠委託設計代工（ODM）合作夥伴。 該公司在 Blackwell NVL72 機架市場佔有 50%至 55%的份額，我們預計其份額在 Vera Rubin 時代將擴大至 60%。 此外，FII 將成為 Groq 3 LPX 機架的主要組裝商，該產品目前預計於 2026 年第 4 季度前逐步提升產量；同時，公司亦將在該期間為主要人工智能伺服器客戶提供高速可插拔 / 共封裝光學（CPO）交換機。 隨着新產品的貢獻在 2026 年下半年逐步顯現，加上該公司在人工智能伺服器 ODM 市場的份額持續擴大，我們預期 FII 在過去數月隨着更廣泛的人工智能科技板塊回調後，將在未來數月重新贏得投資者關注。
- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 77.6 元，乃基於 18.8 倍 2027 年預測市盈率 ，錨定在三年歷史平均值加一個標準差，理由是工業富聯（FII）的訂單 / 增長可見度顯著提升。

股價催化劑

- 事件：AI 伺服器市佔率提升及 CPO 交換機批量訂單。
- 時間表：2026 年第 4 季度。

信達生物 (1801 HK) – 買入 (竇曉琴/陳穎翀)

- 2026 年第 3 季度產品收入按年增長逾 40%，符合預期。 信達生物（Innovent）2026 年第 3 季度產品收入超過人民幣 47 億元，按年增長約 42%，按季增長 9%，符合我們對 2026 年全年產品收入按年增長 37%的預測。 增長主要由一般生物醫藥資產 Mazdutide（GLP-1R/GCGR 雙重激動劑）、Tafolecimab（PCSK9 單克隆抗體）及 Teprotumumab N01（IGF-1R 單克隆抗體），連同腫瘤學領域的數款 TKI 所帶動。憑藉 20 款商業化產品，我們對信達生物在 2027 年前實現其人民幣 200 億元的國內銷售目標仍抱有信心。
- 商業合作提供了穩定而長遠的收入基礎。 與武田（Takeda）、禮來（Lilly）、輝瑞（Pfizer）、羅氏（Roche）、Ollin 及 Spero 的合作現涵蓋逾 20 項資產，潛在總值約美金 340 億元，其中 5 項按共同開發及共同商業化模式構建。 這些項目有望在未來 5 至 10 年內帶來穩定的許可收入。

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）進一步開展全球合作夥伴關係，以及由此帶來的首付款和里程碑收入。
- **時間表：2026 年下半年。**

- 信達生物重申其 2030 年目標，包括總收入達人民幣 350-400 億元、利潤率與頂尖製藥企業看齊、至少有五項資產處於全球多區域三期臨床試驗，以及在美國與歐洲推出產品。ESMO 2026 的最新數據進一步降低了研發管線的風險。IBI363 在 IO 耐藥性肺癌中展現強大的 PFS 獲益，並在一線胃癌 / 胃食管交界處腺癌（1L G/GEJA）及非小細胞肺癌（NSCLC）中錄得高客觀緩解率；IBI3001（EGFR/B7-H3 雙特異性 ADC）與 IBI354（HER2 ADC）公佈了令人鼓舞的早期數據；而 Arcotatug Tavatecan（CLDN18.2 ADC）在三期 G/GEJA 研究中達到 PFS 與 OS 雙主要終點，成為全球首個獲受理新藥上市申請（NDA）的 CLDN18.2 ADC。憑藉持續擴大的商業化產品組合、不斷提升的效率以及走向全球化的研發管線，信達生物有望繼續朝著成為全球頂尖生物製藥企業的目標邁進。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 132 元，此估值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%。

匯川技術 (300124 CH) – 買入 (任仲民)

- 受人工智能相關及蘋果供應鏈設備需求增長提升所帶動，儘管鋰電池及汽車等若干終端垂直行業的資本支出開支有所放緩，深圳市匯川技術股份有限公司（匯川技術）的通用自動化零部件業務預計仍將實現 20%的具韌性通用自動化收入增長。該公司亦預期未來將能成功轉嫁上漲的成本，利潤率將自 2026 年第 4 季度起逐步回升。此外，匯川技術在其工業數碼化 / 具身智能業務方面持續取得進展，其中人形機器人相關零部件預計到 2027 年將激增 10 倍至人民幣 1 億元。
- 鑑於核心業務增長具韌性、執行往績扎實，加上具身人工智能相關業務拓展取得穩步進展，我們相信匯川技術將受惠於當前的板塊輪動，因撤出人工智能基礎設施股的 A 股基金，目前正物色如具身人工智能等人工智能應用概念標的。
- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 75 元，現基於 31.5 倍 2027 年預測 市盈率 。

股價催化劑

- 事件：具身智能 / 人形機械人研發取得進一步突破。
- 時間表：2026 年 11 月至 12 月。

北方華創 (002371 CH) – 買入 (任仲民)

- 作為最大的晶圓製造設備（WFE）製造商，北方華創科技集團（NAURA）是中國本土化舉措的最大受益者之一。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，我們目前預期中國於 2025 至 2028 年間的前端晶圓廠設備（WFE）支出將錄得更高增長，期內複合年均增長率（CAGR）達 10.6%，主要受以下因素帶動：a）本土記憶體 IDM 的支出加速增長，在低基數下，預期 2026 年訂單按年增長將超過 100%；以及 b）本土先進邏輯晶圓代工廠的資本支出增長重新加速，預期同期訂單按年增長將達到 30%至 40%。
- 我們亦注意到，近期美國中期選舉民主黨大獲全勝的結果，被視為北方華創（NAURA）等晶圓廠設備（WFE）國產替代概念股的利好催化劑，因為民主黨歷來對中國先進半導體 / 半導體生產設備（SPE）工具的出口管制採取嚴苛手段，即刺激中國業者加大力度推進本土化進程。
- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 783.2 元，相當於 52.1 倍 2027 年預測市盈率 ，與五年歷史預測平均值加一個標準差掛鈎。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度，我們認為北方華創（NAURA）理應享有溢價估值。

股價催化劑

- 事件：a)中國半導體供應鏈取得突破；以及 b)美中出口政策發生變化。
- 時間表：2026 年 11 月至 12 月。

網易 (9999 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 我們對網易維持正面看法，主要得益於常青遊戲表現穩健、產品儲備日趨充實，以及監管環境向好。《夢幻西遊》、《蛋仔派對》及《逆水寒》為用戶參與度與變現能力提供有力支撐，而新遊戲上線與海外拓展則帶來增長機遇。《ANANTA》於 2027 年 1 月 15 日全球上線為關鍵催化劑，在 110 個國家及地區的預先註冊量已超過 1,700 萬。《Sea of Remnants》於 2027 年在國際 Steam 平台推出，預計將拓展其海外影響力，而《Blood Message》則進一步深化其長期產品儲備。10 月份獲批的 195 款遊戲版號中包含一款網易遊戲，帶動行業年初至今獲批數量達 1,766 款，接近 2025 年全年的 1,772 款總量。版號持續發放有助提高 2027 年產品儲備的能見度，而上線執行力與玩家消費則是推動估值重新評級的關鍵。我們預測 2026 年收入及經調整淨利潤將分別按年增長 8%及 6%，達人民幣 1,256 億元及人民幣 397 億元。
- 基於 2027 年分部估值法（SOTP）估值，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 11.3 倍 2027 年預測 市盈率 ，低於其 15 倍的歷史平均值。

股價催化劑

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

信和置業 (83 HK) – 買入 (劉潔琦/沈宸昊)

- 10 年期美國國庫債券收益率自 10 月份的高位 5.31%（2026 年 10 月 5 日）回落 38 個基點，至 10 月底的 4.93%，但我們預期其將在 5%左右徘徊，仍遠高於 2026 年上半年的平均水平 4.31%。信和置業擁有港幣 580 億元的現金及銀行存款（淨現金港幣 551 億元），其中約半數為美元計價儲蓄產品，依然是美國利率高企的主要受益者。10 月 27 日，位於紅磡的 One Marina（共 451 個單位）公佈了首張 91 個單位的價單，平均呎價為港幣 18,588 元，並錄得逾 5,500 張入票，相當於超額認購 60 倍；該項目為信和置業與招商局置地及市建局合作發展的項目，亦是信和置業 2027 財政年度的重點推售項目。信和置業的住宅物業組合主要由市區中小型單位組成，預計受緊縮稅收政策的影響較小。
- 信和置業現時按 0.58 倍市賬率交易，股息收益率為 5.7%。維持「買入」評級，以分類加總估值法（SOTP）得出目標價港幣 14 元，隱含 37%的上升空間。

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。

騰訊 (700 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 在具韌性的遊戲業務及不斷拓展的人工智能生態圈支持下，我們對騰訊維持正面看法。 長青遊戲與穩健的儲備產品支持遊戲業務增長，其中《金鏟鏟之戰》受惠於週年慶活動及更強的玩家參與度。 WorkBuddy 自 3 月推出以來已完成 90 億次任務請求，獲超過 50 個行業的企業採用，顯示出強勁的使用量及變現潛力。 Buddy One 透過 WorkBuddy 整合騰訊文檔、ima 及設計工具，結合內容創作、協作與儲存，以深化應用。即將推出的 Hy4 模型旨在提升長任務執行力、推理效率以及視覺理解能力，而 Marvis 的全新編程功能則將人工智能任務管理擴展至流動裝置及桌面電腦。全球數據中心的擴建應會支持不斷增長的運算需求及雲端應用。這些進展鞏固了騰訊在企業級及消費級人工智能領域的定位，而付費轉化率與投資回報則是評估其對盈利貢獻的關鍵。我們預測 2026 年收入將按年增長 10%至人民幣 8,250 億元，經調整淨利潤則按年下降 2.1%至人民幣 2,540 億元，反映人工智能成本上升以及資本支出增加帶來的折舊影響。
- 基於 2027 年分部估值法（SOTP）估值，維持「買入」評級，目標價為港幣 537 元。騰訊目前按 12 倍 2027 年預測 市盈率 交易，較其 24 倍的歷史平均值低 1 個標準差。

股價催化劑

- 事件：a)人工智能驅動的收入及效率提升；b)微信視頻號廣告表現更為強勁；c)遊戲版號獲批；以及 d)混元生態圈拓展。
- 時間表：2026 年下半年 / 2027 年。

攜程集團 (9961 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 我們看好攜程集團，因其國際業務增長展現韌性、營運效率持續提升，並預期於 2027 年迎來復甦。國際業務拓展仍是主要增長動力，以亞太地區為首，歐洲則是下一個戰略重心。在產品發掘、行程規劃及客戶服務方面持續應用人工智能，應可進一步提升個人化體驗及營運效率，同時中國業務的成本效益亦將進一步改善。由於比較基數較高（尤其是 2027 年第 1 季度），2027 年上半年的近期增長可能仍將承壓，隨後隨着基數效應正常化，2027 年下半年增長有望回升至十幾厘的增長。國際業務持續增長，加上利潤率較高的國際收入貢獻增加，應有助部分抵銷整體利潤率的攤薄效應。我們認為該公司估值具吸引力，相當於 9.6 倍 2027 年預測 市盈率 ，並受其國際增長前景及效率提升空間所支持。
- 基於 2026 年分部加總估值法（SOTP），維持「買入」評級，目標價為港幣 508 元。攜程集團目前估值相當於 2027 財年預測市盈率 的 9.6 倍，而 2027 至 2030 財年的三年每股收益複合年增長率為 14%。

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)得益於免簽政策。
- 時間表：2026 年下半年。

濰柴動力 (2338 HK) – 買入 (利新民)

- 濰柴動力（濰柴）2026 年第 3 季度經調整純利按年增長 13.9%至人民幣 32.2 億元，符合預期，主要受大缸徑發動機銷量按年增長 60%至 4,000 台，以及人工智能數據中心發電機組銷量由 2026 年第 2 季度的 800 台增至 1,300 台所帶動。管理層指引 2026 年數據中心柴油發電機組將超過 4,000 台，2027 年將超過 6,000 台，另加超過 2,000 台燃氣發電機組，其中燃氣機組出貨將於 2026 年第 4 季度開始。我們預測 2026 至 2028 年的純利分別為人民幣 152 億元、人民幣 187 億元及人民幣 216 億元。
- 我們於 10 月 30 日上調至「買入」評級，目標價為港幣 31 元，相當於 12 倍 2027 年預測市盈率，與歷史平均水平一致。該股票的交易價格為 9.4 倍 2027 年預測 市盈率 ，股息收益率為 6.4%。

股價催化劑

- 事件：a)數據中心發電機組贏得訂單；b)自 2026 年第 4 季度起首批燃氣發電機組出貨；c)凱傲（KION）利潤率復甦； 以及 d)固態氧化物燃料電池（SOFC）產線於 2027 年第 1 季度投產。
- 時間表：2026 年第 4 季度至 2027 年第 1 季度。

汽車

中國汽車行業週報（2026 年 11 月 5 日）

重點摘要

- 比亞迪、吉利及小鵬 10 月銷量受出口帶動按年增長，長城汽車與理想汽車銷量則錄得下跌。
- 歐盟對混合動力車進口展開保障措施調查，而中國車企正就其各自在歐盟混合動力車出口配額中的份額進行談判。
- 禾賽推出用於實體人工智能（physical AI）的三維世界數據引擎 Kosmo，但並未披露任何定價或營收目標。
- Momenta 旗下的晶片分拆公司 XHEART 推出了算力達 700 TOPS 的 X7 Ultra，Momenta 的 R7 Ultra 世界模型便運行於該晶片之上。
- 維持與大市一致。首選「買入」股份：比亞迪、吉利。首選「沽售」股份：理想汽車、小鵬汽車

分析

- 10 月銷量與交付量：出口推動比亞迪、吉利及小鵬實現增長，長城汽車及理想汽車則錄得跌幅。乘聯會估計 10 月乘用新能源車批發量為 180 萬輛，按年增長 12%，按月增長 8%，高於 2025 年 11 月錄得的 171 萬輛前月度高位。然而，由於批發量包括出口，10 月 1 日至 25 日的 PEV 零售銷量按年仍跌 13%，意味增長依賴出口及新車型。
  - 比亞迪（1211 HK / 買入 / 目標價：港幣 100 元）。銷量按年增長 11%及按月增長 6%至 490,168 輛，創今年單月總銷量新高，主因純電動車（BEV）銷量按年增長 37%及按月增長 11.9%至 305,743 輛。出口量按年增長 103%及按季下跌 5.8%至 170,194 輛，佔總銷量 35%。出口和純電動車是支撐比亞迪業績的主力，其國內銷量則按年下跌 11%及按月增長 13.1%至 319,974 輛。

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）

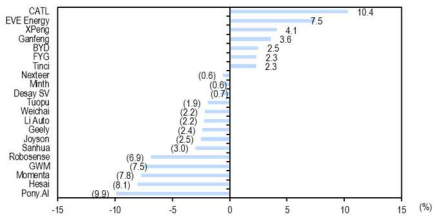
來源：彭博、大華繼顯

行業首選

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	72.30	100.00
吉利	175 HK	買入	13.87	21.00
理想汽車	2015 HK	沽售	43.60	30.00
小鵬汽車	9868 HK	沽售	38.08	30.00

來源：彭博、大華繼顯

每週股價表現



來源：大華繼顯

同業比較

公司	股票代號	評級	價格 2026 年 11 月 4 日 (當地貨幣)	目標價格 (當地貨幣)	目標價上升空間 (%)	最新年度結束	市盈率 2025 (倍)	市盈率 2026 年預測 (倍)	市盈率 2027 年預測 (倍)	收益率 2026 年預測 (%)	股本回報率 2026 年預測 (%)	市場市值 (當地貨幣百萬)	價格 / 每股資產淨值 (倍)
比亞迪－H	1211 HK	買入	72.30	100.00	38.3	12/25	17.6	12.6	10.2	0.8	15.3	266,310	2.0
吉利	175 HK	買入	13.87	21.00	51.4	12/25	8.5	7.4	5.8	3.8	17.8	149,600	2.0
長城汽車－H	2333 HK	持有	6.23	7.00	12.4	12/25	4.7	5.0	4.1	3.7	10.2	14,289	0.5
理想汽車	2015 HK	沽售	43.60	30.00	(31.2)	12/25	172.3	54.4	67.2	0.0	2.0	90,906	1.1
小鵬汽車	9868 HK	沽售	38.08	30.00	(21.2)	12/25	虧損	120.9	14.6	0.0	1.7	59,794	2.0
福耀玻璃－H	3606 HK	買入	52.90	77.00	45.6	12/25	12.9	12.1	10.1	5.5	27.2	32,097	2.8
惠州德賽西威	002920 CH	買入	79.92	105.00	31.4	12/25	19.4	19.4	16.5	1.8	24.8	47,697	2.7
敏實	425 HK	買入	23.00	56.00	143.5	12/25	8.3	7.9	6.7	3.6	11.7	26,945	0.9
耐世特	1316 HK	買入	4.33	11.40	163.6	12/25	13.6	10.4	9.3	4.3	6.2	10,855	0.6
寧波均勝電子	600699 CH	持有	21.32	19.00	(10.9)	12/25	22.5	16.8	14.8	1.2	9.9	29,756	1.6
寧波拓普集團	601689 CH	買入	45.51	64.00	40.6	12/25	29.4	26.0	22.7	0.0	11.7	79,089	3.2
小馬智行	PONY US	買入	4.55	15.00	229.7	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	1,611	0.2
濰柴動力－H	2338 HK	買入	24.98	31.00	24.1	12/25	31.5	16.4	15.4	3.7	10.7	48,537	1.9
浙江三花智控	002050 CH	買入	34.57	43.00	24.4	12/25	36.1	30.8	26.7	1.3	14.2	128,997	4.2
禾賽	2525 HK	買入	12.82	29.00	126.2	12/25	4.1	8.8	7.6	0.0	4.4	13,399	0.0
速騰聚創	2498 HK	買入	13.38	33.00	146.6	12/25	虧損	0.0	0.1	0.0	(7.8)	6,298	0.7
寧德時代	300750 CH	買入	252.88	343.00	35.6	12/25	16.0	12.2	9.2	4.1	20.8	1,109,385	2.9
億緯鋰能	300014 CH	買入	49.91	57.00	14.2	12/25	25.0	13.1	10.0	1.9	6.8	108,469	2.1
贛鋒鋰業- H	1772 HK	持有	24.10	24.00	(0.4)	12/25	27.2	13.2	8.1	1.5	(1.2)	11,643	0.9
天賜材料	002709 CH	沽售	27.51	19.00	(30.9)	12/25	38.9	10.9	9.2	2.7	5.4	56,081	2.4

來源：彭博、大華繼顯

- 吉利汽車（175 HK / 買入 / 目標價：港幣 21 元）。銷量按年增長 1%，按月增長 6%至 310,183 輛，其中出口按年增長 158%至 107,153 輛，國內銷量則下跌 24%。2026 年前 10 個月出口已佔 920,000 輛全年目標的 98%，意味著吉利將於 11 月超越該目標。然而，由於國內銷量跌幅擴大，總銷量按年增幅由 9 月的 7%放緩至 1%。
- 長城汽車（2333 HK / 持有 / 目標價：港幣 7 元）。銷量按年下跌 16%至 120,374 輛，主因海外銷量僅增長 10%，而國內銷量則下跌 33%。海外增長今年首次放緩至個位數水平，已無法再抵銷國內銷量的跌幅。
- 理想汽車（2015 HK / 沽售 / 目標價：港幣 30 元）。交付量按年下跌 9%及按月下跌 9%至 29,025 輛，創 2 月以來的最低水平。2026 年款 L6 現已成為關鍵變數——其產能於 11 月已提升至每月 20,000 輛，相當於 10 月總交付量的 69%。其訂單等待期長達七至八週，意味著限制該車型銷量的是產能而非需求。
- 小鵬汽車（9868 HK / 沽售 / 目標價：港幣 30 元）。2026 年 10 月交付量按年升 20%、按月升 22%至 50,237 輛，首次突破 50,000 輛，其中海外交付量按年升 166%至 13,326 輛。10 月份的總交付量尚未計入 Mona M03 的任何銷量貢獻，因此 2026 年第 4 季度每月 60,000 輛的目標已觸手可及。然而，M03 在上市前下調指導價人民幣 15,000 元，將對平均售價（ASP）構成壓力。

- **歐盟已對混合動力汽車進口展開保障措施調查，而中國汽車製造商正爭取其出口配額份額。** 歐盟委員會於 10 月 30 日對來自所有國家的混合動力乘用車進口展開保障措施調查，此前歐盟混合動力車進口量較 2023 年增長 49%，至 26 年年中達 140 萬輛。 英國、南韓、日本及土耳其向世界貿易組織表示反對。
  - **中國的配額是根據其 2025 年的基準設定。** 中國於 10 月與歐盟達成一項安排，該安排以其 2025 年 302,000 輛混合動力汽車出口量為基準。彭博報道指，首年配額為 350,000 輛，其後四年每年增加 6%，惟雙方均未公佈相關內容。以 2022 至 2024 年的基準計算，中國僅能獲得約 70,000 輛。
  - **車廠之間的配額分配如今成為限制因素。** 11 月 2 日，財聯社報道，多家中國車企已前往北京商討各自的配額。 由於總量設有上限，比亞迪與吉利均從同一個有限的配額池中分配，因此一方獲得的配額較多，另一方所得的便會減少。 這提升了其位於匈牙利和西班牙的當地工廠的價值，因該等工廠的產量並不屬於配額範圍。
- **禾賽（2525 HK / 買入 / 目標價：港幣 29 元）已推出專為實體人工智能（physical AI）而設的 3D 世界數據引擎 Kosmo。** 在 10 月 14 日的 KOSMO AI DAY 上，禾賽發布了 Kosmo One 與 Kosmo World；前者是一款結合光學雷達（LiDAR）、8K 成像及慣性測量單元（IMU）的人工智能空間相機，可在約 15 分鐘內掃描 100 平方米的房間；後者則是一個雲端平台，可將掃描結果轉換為適用於具身人工智能訓練的模擬環境。 Kosmo 亦與 NVIDIA Isaac Sim、Isaac Lab、Unreal Engine、RenderMan 及 Houdini 整合。
  - **兩條業務線及更廣泛的客戶群。** 禾賽將向具身智能、電影及旅遊業客戶銷售軟硬件解決方案，並為世界模型公司營運空間數據製作服務。 Galbot 與 Dexmal 已簽署合作協議，而高德地圖（Amap）正開設 1,000 個試點。
  - **由於未有披露任何定價、銷量或收入目標，因此我們不對預測作出任何調整。** 禾賽預計，非激光雷達或戰略增長計劃（SGI）收入在 2026 年將達到人民幣 2-3 億元，2027 年約為人民幣 7 億元，而 2026 年第 3 季度將是 Kosmo 首次產生收入的季度。 我們預期禾賽的營業收入將以 41%的三年複合年均增長率增長，於 2026 年至 2028 年分別達到人民幣 40.7 億元 / 人民幣 61.2 億元 / 人民幣 85.5 億元，其中 SGI 營業收入佔比將由 2026 年的 6%翻倍至 2028 年的 12%。

- Momenta 分拆成立的晶片公司 XHEART 已推出 X7 Ultra，而 Momenta（6880 HK）亦已基於該晶片構建其 R7 Ultra 世界模型。XHEART 於 10 月 29 日在蘇州推出 X7 Ultra，其 700 TOPS 的算力是以量產駕駛模型而非峰值額定值進行測定，並將其 3,000 TOPS 的 X9 推出時間由 Momenta 在 9 月公佈的 2028 年提前至 2027 年。
  - **X7 的出貨量迄今已超過 200,000 顆，而 2026 年的出貨量目標則為 300,000 顆。** X7 量產已有八個月，出貨晶片超過 20 萬顆，並接獲超過 40 款車型的訂單；相比之下，Momenta 對 2026 年的指引為約 30 萬顆晶片。
  - Momenta 獲得了更強大的軟硬件組合，但未獲得晶片收益。Momenta 行政總裁曹旭東表示，R7 Ultra 將參數規模及安全性能提升了 5 至 10 倍，並預期 L3/L4 將於 2028 年迎來轉捩點。據其投資者關係部門透露，Momenta 並未持有 XHEART 的經濟權益，因此 XHEART 的晶片銷售額不會計入 Momenta 的收益。

估值 / 建議

- 維持對中國汽車行業的與大市一致。我們對各細分板塊的偏好按降序排列為：整車廠>汽車零部件>電池>電池材料。
- **首選「買入」：比亞迪及吉利。首選「沽售」股份：理想汽車和 XPeng。**

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



翰森製藥 (3692 HK)

最後價格：	港幣 34.12 元
支撐位：	港幣 31.28 元/港幣 30.50 元
阻力位：	港幣 36.86 元/港幣 39.32 元

技術分析:

价格行为成功防守了其先前支撑，吸收了下行压力并在价格结构层级中确立了抬高的低点。技术动能强力印证了这一结构性防守：在 50 中性基线附近盘整后，RSI 指标已以正向速度向上勾头进入看涨区间。只要价格行为在盘中暂态回踩中严格防守在该新建的支撑地板上方，最小阻力路径将高度倾斜于向上方波段高点阻力目标展开持续的向上拓展。

平均時限：約兩週。



紫金黃金國際 (2259 HK)

最後價格：	港幣 133.60 元
支撐位：	港幣 114.10 元/港幣 107.20 元
阻力位：	港幣 165.00 元/港幣 186.10 元

技術分析:

价格行为从其先前缺口支撑基线展开了强劲反弹，并由日线级别看涨反弹蜡烛形态予以验证。技术动能强力印证了这一结构性防守：RSI 指标在超卖门槛附近向上勾头后，已坚定转为看涨。只要价格行为在盘中暂态回调中持续防守在缺口支撑地板上方，最小阻力路径将高度倾斜于向上方更高阻力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."