UOBKayHian

國家/地區日報 | 大中華

Thursday, 12 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)	52486.5	0.5	(1.6)	1.6	9.2
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7619.4	1.3	(0.9)	(2.5)	11.3
富時 100 指數(FTSE 100)	10835.5	0.8	0.1	2.7	9.1
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9291.3	0.3	3.8	4.0	3.0
滬深 300 指數(CSI 300)	4075.7	0.4	(0.6)	(5.0)	(12.0)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5289.7	0.6	0.4	(2.3)	13.8
恒生中國企業指數(HSCEI)	8171.5	(1.1)	1.4	0.0	(8.3)
恒生指數(HSI)	24315.9	(1.0)	1.7	0.4	(5.1)
雅加達綜合指數(JCI)	5115.0	(0.2)	4.0	(13.8)	(40.8)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1595.2	(0.6)	(1.6)	(1.4)	(5.1)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5375.4	2.6	(5.4)	(15.8)	27.6
日經 225 指數(Nikkei 225)	61248.6	1.3	(1.5)	(11.3)	21.7
泰國證券交易所指數(SET)	1502.1	0.4	0.0	(4.4)	19.2
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	44257.2	3.6	3.0	(10.2)	52.8
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2959	3.4	9.8	1.4	57.6
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	3985	(2.8)	(8.7)	(10.9)	1.3
布蘭特原油(美元/桶)	93	1.3	(2.1)	(11.5)	52.3

來源：彭博

企業活動

	地點	開始	收市
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
與 NTT DC REIT（NTTDCR SP）的企業路演	曼谷	11 月 23 日	11 月 23 日
與 NTT DC REIT（NTTDCR SP）的企業路演	吉隆坡	11 月 25 日	11 月 25 日
Jonathan Koh 主講之新加坡房地產投資信託（S-REITs）業績總結線上分析師簡報會	新加坡	11 月 25 日	11 月 25 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 月貨幣供應量（M2、M1、M0）	中國	11 月 9 日至 15 日
10 月外商直接投資年初至今按年變動（人民幣）	中國	11 月 11 日至 17 日
第 3 季度國際收支平衡經常賬戶差額初值	中國	11 月 13 日
第 3 季度終值國內生產總值（經季節調整按季、按年）	香港	11 月 13 日
10 月零售銷售	中國	11 月 16 日
10 月工業生產	中國	11 月 16 日
10 月固定資產投資（不含農戶）	中國	11 月 16 日
10 月調查失業率	中國	11 月 16 日

重點要聞

行業更新 | 香港房地產

第 2 頁→

- 較大面積單位引領香港 2026 年的樓市復甦。2026 年首 10 個月，港幣 1,000 萬元以上的合約按年上升 40%至 51%，而港幣 400 萬元以下的合約則下跌 9.2%；2026 年首 9 個月 D 至 E 類單位租金按年上升 8.8%，相比之下 A 至 C 類單位則為 5.7%。差餉物業估價署預測，2027 年 D 至 E 類單位落成量將按年下跌 63%至 202 個單位，而 A 類單位落成量則上升 17.9%。預計小型單位定價面臨壓力，大型單位價格保持平穩。維持與大市一致；新鴻基地產仍為我們的首選。重點推介嘉里建設，因其於高端市場具有強大業務佔比且收益率具吸引力。

公司業績 | 禾賽集團（2525 HK / **買入** / 港幣 15.07 元 / 目標價：港幣 29 元）

第 5 頁→

- 禾賽公佈了喜憂參半的 2026 年第 3 季度業績，其中光學雷達（LiDAR）平均售價（ASP）及 SGI 收入超出預期，抵銷了光學雷達銷量未達預期的影響。 未來盈利將受 ADAS 激光雷達價格穩定以及機械人業務所推動。 我們將 2026 年的美國通用會計準則純利預測下調 28%至人民幣 2.89 億元以反映一次性虧損 / 開支，並維持 2027 至 2028 年的預測分別為人民幣 7.58 億元 / 人民幣 12 億元。 維持「買入」評級。 目標價：港幣 29 元。

技術分析

中信 | 267 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 12.49 元 / 港幣 12.1 元
- 阻力位：港幣 13.7 元 / 港幣 14.57 元

信達生物 | 1801 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 84.4 元 / 港幣 77.9 元
- 阻力位：港幣 98.95 元 / 港幣 103.5 元

免責聲明：「交易員專欄」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。

香港物業

較大單位供應減少，表現領先

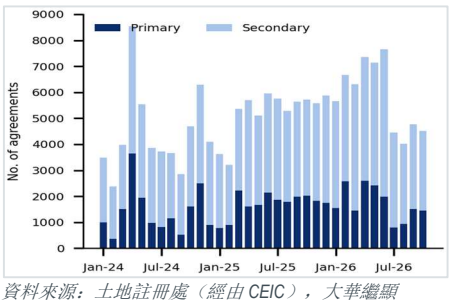
重點摘要

- 較大面積單位在 2026 年領漲。2026 年首 10 個月，港幣 1,000 萬元以上的合約按年上升 40.0%至 50.7%，而港幣 400 萬元以下的合約則下跌 9.2%。在 2026 年首 9 個月，D 至 E 類單位的售價上升 7.6%，租金上升 8.8%，相比之下，A 至 C 類單位的升幅分別為 7.0%及 5.7%。
- **供應已轉向小型單位。** A 類單位在 2016 至 2025 年間佔落成量的 43.0%，相比之下 2006 至 2015 年間為 11.2%，而差餉物業估價署預測 2027 年將達 64.1%，其中 D 至 E 類單位僅有 202 個（3.0%）。我們預期小型單位樓價在 2027 年將面臨壓力，而大型單位樓價則保持平穩。
- **維持「與大市一致」評級。** 新地為我們的首選；重點推介嘉里建設，因其在高端市場的業務佈局強勁且收益率具吸引力..

分析

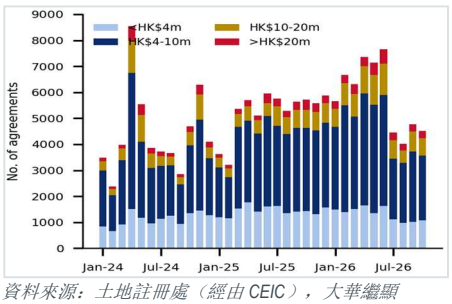
- 較大面積單位引領 2026 年的成交增長。2026 年首 10 個月，住宅買賣合約（SPA）宗數按年上升 14.0%至 58,564 宗，其中一手及二手成交分別按年增加 1.5%及 20.2%。成交金額增長更為迅速，一手及二手市場分別上升 20.7%及 33.7%，反映每宗交易的平均金額有所提高，尤其是新盤：一手市場平均合約金額按年上升 18.9%至港幣 1,250 萬元，而二手市場則按年上升 11.2%至港幣 770 萬元。較大面積單位更強勁的成交量增長印證了這一點：港幣 400 萬元以下的合約按年下跌 9.2%，而港幣 400-1,000 萬元、港幣 1,000-2,000 萬元以及港幣 2,000 萬元以上的合約則分別上升 16.3%、50.7%及 40.0%。

一手市場與二手市場之比較



資料來源：土地註冊處（經由 CEIC），大華繼顯

按單位價值劃分的買賣協議



資料來源：土地註冊處（經由 CEIC），大華繼顯

- **較大面積單位的租金升幅在 2026 年亦表現出色，儘管不同面積單位的價格升幅大致相若。** 差餉物業估價署住宅售價指數在 2026 年首 9 個月上升 7.1%，其中 A 至 C 類及 D 至 E 類單位售價分別上升 7.0%及 7.6%。 差餉物業估價署 D 至 E 類住宅租金指數上升 8.8%，而 A 至 C 類則上升 5.7%。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格 2026 年 11 月 11 日 (港元)	目標價格 (港元)	目標價上升空間 (%)	最後年份 終結	市盈率 2025 (倍)	市盈率 2026 年預測 (倍)	市盈率 2027 年預測 (倍)	收益率 2027 年預測 (%)	股本回報率 2026 年預測 (%)	市場市值 (百萬港元)	價格/每股資產淨值 (倍)
新世界發展	17 HK	持有	5.06	9.60	89.7	06/2026	不適用	不適用	-3.7	0.0	-2.5	12,734.2	0.08
新鴻基地產	16 HK	買入	113.10	143.80	27.1	06/2026	15.1	15.0	14.3	3.5	3.6	327,738.9	0.53
信和置業	83 HK	買入	10.45	14.00	34.0	06/2026	23.1	20.8	20.7	5.6	2.8	100,175.2	0.57
嘉里建設	683 HK	買入	18.40	27.80	51.1	12/2025	6.7	12.5	10.6	7.3	1.8	26,704.0	0.26
九龍倉	1997 HK	買入	31.96	36.00	12.6	12/2025	15.8	16.4	15.3	4.0	3.3	97,037.8	0.51
領展房產基金	823 HK	買入	40.20	44.30	10.2	03/2026	不適用	16.1	16.7	6.0	3.9	103,812.3	0.64
希慎興業	14 HK	買入	16.44	20.74	26.2	12/2025	11.0	8.5	8.3	6.8	3.0	16,884.0	0.25

資料來源：彭博、大華繼顯

分析師

劉潔琦
jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

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

與大市一致（維持）

分部評級

分部	評級
香港物業	與大市一致（維持）
香港業主	與大市一致（維持）

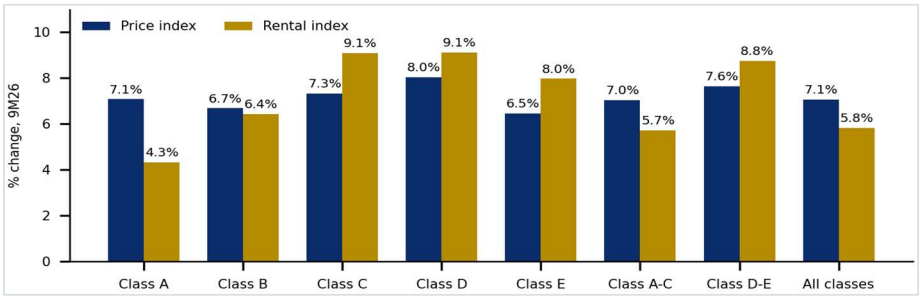
資料來源：彭博、大華繼顯

行業首選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
新鴻基地產	16 HK	買入	106.00	143.80
領展房產基金	823 HK	買入	36.44	44.30

資料來源：彭博、大華繼顯

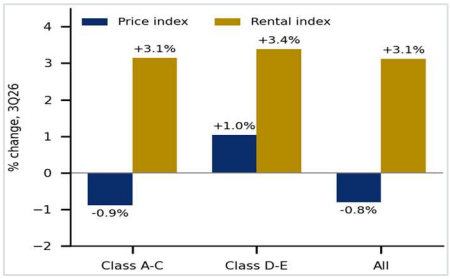
差餉物業估價署按類別劃分的售價及租金指數變動，2026 年首 9 個月



資料來源：差餉物業估價署、大華繼顯。 2026 年 9 月對 2025 年 12 月，2026 年 7 月至 9 月為臨時數字。 A 類小於 40 平方米，B 類 40 至 69.9 平方米，C 類 70 至 99.9 平方米，D 類 100 至 159.9 平方米，E 類 160 平方米及以上

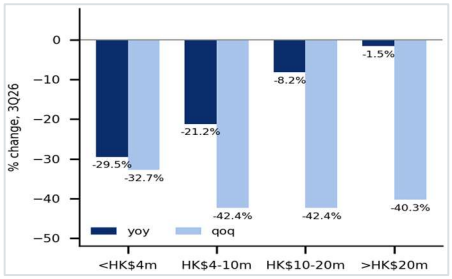
- **住宅市場自 2026 年第 3 季度以來轉趨疲弱，但較大面積單位的表現相對較為穩健。** 中原 CCL 在 2026 年上半年上升 11.6%後，於 2026 年第 3 季度下跌 0.4%。 根據差餉物業估價署的數據，D 至 E 類單位的售價在 2026 年第 3 季度上升 1.0%，而 A 至 C 類單位的售價則下跌 0.9%；租金方面持續上升，D 至 E 類單位升幅為 3.4%，A 至 C 類單位則為 3.1%。 住宅買賣合約按年下跌 20.7%、按季下跌 40.2%至 13,242 宗；港幣 400 萬元以下的合約按年下跌 29.5%，而港幣 2,000 萬元以上者僅下跌 1.5%，令港幣 1,000 萬元以上的單位佔合約比例由 2025 年第 3 季度的 17.8%推升至 21.1%。

差餉物業估價署售價及租金指數，2026 年第 3 季度



資料來源：差餉物業估價署、大華繼顯。2026 年 9 月對比 2026 年 6 月，臨時數字

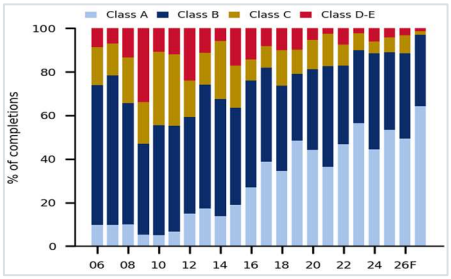
按單位價值劃分的買賣協議，2026 年第 3 季度



資料來源：土地註冊處（經由 CEIC），大華繼顯

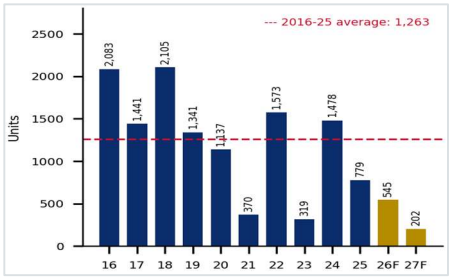
- 較大面積單位的供應持續萎縮是推動因素之一。差餉物業估價署數據顯示，A 類單位（少於 40 平方米）佔 2016 至 2025 年落成私人住宅單位的 43.0%，高於 2006 至 2015 年的 11.2%。C 至 E 類單位（70 平方米或以上）的佔比由 35.1%跌至 17.4%，而 D 至 E 類單位（100 平方米或以上）的佔比則由 13.1%跌至 7.0%。近期這趨勢更見加快：A 類單位的佔比在 2025 年達到 53.4%，預測 2027 年將達 64.1%。D 至 E 類單位的落成量預測將由 2016 至 2025 年間的年均約 1,260 個，跌至 2027 年的 202 個單位（1.3%）；而 C 至 E 類單位的落成量預測將減少 76.2%至 467 個單位（3.0%）。

按類別劃分的落成量組合，06-27F



資料來源：差餉物業估價署、大華繼顯。2026 年預測-27F = 差餉物業估價署預測

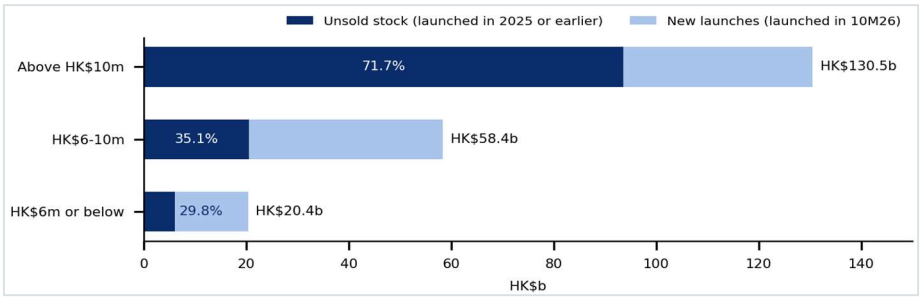
D 至 E 類單位落成量



資料來源：差餉物業估價署、大華繼顯。 D 至 E 類=100 平方米及以上；2026 年預測-27F = 差餉物業估價署預測

- 我們預期中小型單位價格將於 2027 年面臨壓力，而大型單位價格則保持相對平穩。潛在的加息將會壓縮租金收益率（此為中小型單位的一大賣點），與此同時此類單位的供應持續上升：差餉物業估價署預測 2027 年 A 類單位落成量將按年增加 17.9%至 9,854 個單位。因此，我們預期中小型單位（尤其是 A 類單位）的定價將面臨壓力，發展商需要靈活定價。至於大型單位，買家的負擔能力將受到中國加強離岸信託及投資稅收監管的負面影響，但供應進一步下降應可在一定程度上抵銷需求疲弱的影響。預計 2027 年 C 至 E 類單位落成量將按年下跌 76%至 467 個單位。因此，我們預期該板塊的價格將保持相對穩定，發展商傾向保利潤多於資產營業額。2026 年港幣 1,000 萬元以上單位的去庫存步伐已明顯加快：在 2026 年首 10 個月港幣 1,000 萬元以上的一手銷售額（港幣 1,305 億元）中，2025 年或之前推出的未售存貨佔 71.7%，而港幣 600-1,000 萬元以及港幣 600 萬元或以下單位的相關比例則分別為 35.1%及 29.8%。

按價格區間劃分的 2026 年首 10 個月一手銷售額



資料來源：香港置業，大華繼顯。未售存貨＝2025 年或之前推出的項目；新推項目＝於 2026 年首 10 個月推出

估值 / 投資評級

- **維持對香港房地產行業的「與大市一致」評級。** 我們預期住宅價格將於 2026 年下半年至 2027 年上半年橫行。 利率走勢為關鍵驅動因素。
- **新鴻基地產是我們的首選。** 我們看好資產負債表強勁且盈利能力持續改善的個股。新鴻基地產具備以下優勢：a)淨負債比率處於 10.7%的低水平，按年下降 4.4 個百分點；b)作為香港住宅市場的代表指標；以及 c)根據我們對每股派息的預測，2027 財年股息收益率為 3.8%。
- **作為高端住宅專家的嘉里建設，目前股價所對應的收益率相當吸引。** 我們預期該公司在將半山 Branksome Crest 由出租轉為出售後，將於明年推出該項目。 我們估計其 62 個單位的總值超過港幣 60 億元（以保守的平均售價每平方呎港幣 55,000 元計算，實用面積約為 110,000 平方呎），是次出售將使淨負債比率降低約 5 個百分點。 鑑於其地理位置、開則及質素，我們對其銷售前景感到樂觀。 Kerry 目前的交易估值對應 2027 財年股息收益率為 7.3%，我們認為頗具吸引力。

板塊催化劑

- 低於預期的 HIBOR。

行業風險

- 美國孳息率及 HIBOR 進一步上升。
- 2026 年 10 月 22 日信託收益截止期限後，內地進一步收緊離岸資金。

禾賽集團 (2525 HK)

2026 年第 3 季度：核心盈利按年增長 16%；機械人產品加速放量

重點摘要

- 禾賽公佈了喜憂參半的 2026 年第 3 季度業績，其中光學雷達（LiDAR）平均售價（ASP）及 SGI 收入超出預期，抵銷了光學雷達銷量未達預期的影響。核心盈利按年增長 16%，惟 SGI 的虧損部分抵銷了核心激光雷達業務 88%的息稅前利潤增長。
- 未來盈利將受 ADAS 激光雷達價格穩定以及機械人業務所推動。該公司預期機械人業務將於 2027 年貢獻 50%至 60%的收入，高於 2026 年的 40%至 50%。
- 由於以股份為基礎的付款及外匯虧損增加，我們將 2026 年美國通用會計準則純利預測下調 28%，並維持 2027 至 2028 年的預測分別為人民幣 7.58 億元 / 人民幣 12 億元。維持「買入」評級。目標價：港幣 29 元。

2026 年第 3 季度業績

截至 12 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2026 年第 3 季度	同比百分比變動	按季變動百分比	2026 年首九個月	同比百分比變動	2026 年預測（前值）	同比百分比變動
總銷量（千個單位）	729.7	65.3	16.1	1,829.7	84.9	3,150.0	94.4
綜合平均售價	1,334.1	(24.3)	3.1	1,348.8	(32.7)	1,271.4	(30.5)
收入	1,068.3	34.3	24.1	2,609.7	28.7	4,070.0	34.4
毛利	438.2	30.8	26.9	1,049.5	22.8	1,632.8	29.1
毛利率（%）	*41.0*	*(1.1)*	*0.9*	*40.2*	*(1.9)*	*40.1*	*(1.7)*
息稅前利潤	62.6	(19.1)	2,751.1	56.2	(15.8)	302.9	79.5
息稅前利潤率（%）	*5.9*	*(3.9)*	*5.6*	*2.2*	*(1.1)*	*7.4*	*1.9*
純利	80.8	(68.5)	14.5	169.7	(40.0)	400.0	(8.2)
純利 –經調整	119.0	(58.6)	17.5	268.1	(27.5)	400.0	(27.3)
純利率 (%)	*7.6*	*(24.6)*	*(0.6)*	*6.5*	*(7.4)*	*9.8*	*(4.6)*
純利率 –經調整（%）	*11.1*	*(25.0)*	*(0.6)*	*10.3*	*(8.0)*	*9.8*	*(8.4)*

資料來源：禾賽，大華繼顯

分析

- **禾賽集團（Hesai Group，簡稱「Hesai」）公佈了喜憂參半的 2026 年第 3 季度業績，其中激光雷達平均售價（ASP）及戰略增長計劃（SGI）收入超出預期，抵銷了激光雷達出貨量未達預期的影響。** 整體而言，其核心 LiDAR 業務持續實現具盈利能力的規模擴張，加上強勁的 SGI 增長，帶動核心盈利按年增長 16%。
  - 激光雷達（LiDAR）出貨量達 729,673 台（同比+65.3%/環比+16%），分別較我們及市場普遍預期低 7%和 11%，主因機器人激光雷達環比出貨表現偏軟（91,600 台/同比+51.1%/環比-35.6%），尤其是割草機器人激光雷達。
  - 綜合平均售價（ASP）為人民幣 1,340 元（按年下跌 26% / 按季上升 3%），高於我們預期 15%，此乃受惠於高級輔助駕駛系統（ADAS）激光雷達（LiDAR）價格趨穩，以及自動駕駛出租車（robotaxi）激光雷達在銷售組合中的佔比提升。

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	2,077.2	3,027.6	3,742.0	4,982.0	7,150.0
息稅折舊攤銷前利潤	(73.1)	292.5	320.4	804.9	1,406.9
經營利潤	(204.9)	168.8	176.3	614.1	1,193.9
純利 （報告／實際）	(102.4)	435.9	289.2	758.0	1,200.2
純利 （經調整）	13.7	550.5	400.2	758.0	1,200.2
每股收益 （分）	(9.9)	39.2	22.9	60.1	95.2
市盈率（倍）	不適用	33.5	57.2	21.8	13.8
市賬率（倍）	3.5	1.8	1.8	1.7	1.5
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤（倍）	不適用	53.3	48.7	19.4	11.1
股息收益率 (%)	-	-	-	-	-
純利率 (%)	(4.9)	14.4	7.7	15.2	16.8
債務/（現金）淨額與權益 (%)	(65.8)	(45.0)	(43.2)	(42.5)	(42.0)
利息保障倍數 （倍）	不適用	(1.5)	(0.9)	(3.1)	(5.5)
股本回報率 (%)	(2.6)	6.8	3.2	7.9	11.3
市場預期純利	-	-	453.0	816.1	1,241.8
大華繼顯/市場預期 （倍）	-	-	0.88	0.93	0.97

資料來源：禾賽、彭博、大華繼顯

分析師

利新民
ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

買入（維持）

股價	港幣 15.07 元
目標價	港幣 29 元
上升空間	92.4%

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	2525 HK
已發行股份（百萬股）	1,261.1
市值（百萬港元）	19,005.3
市值（百萬美元）	2,452.3
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	21.4

價格表現（%）

52 週最高 / 最低位				港幣 28.85 元/港幣 11.50 元
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(5.3)	(19.7)	(31.2)	(36.7)	(33.1)

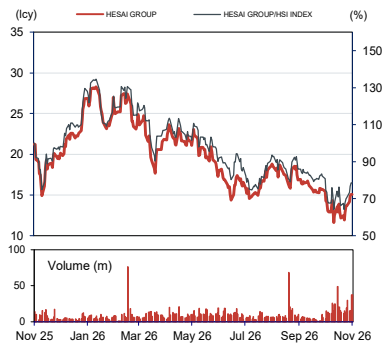
主要股東（%）

新鴻基	5.87
向少卿	5.66
李一帆	5.65

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（港元）	8.47
2026 財政年度每股淨債項（港元）	3.60

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

禾賽集團開發、製造及銷售應用於汽車、自動駕駛出租車（robotaxis）及機器人的光學雷達（LiDAR）。

- 收入低於指引但符合我們的預期。光學雷達（LiDAR）銷售收入達人民幣 9.778 億元（按年增長 22.9% / 按季增長 17%）。在機械人驅動模組出貨量達 23,405 件（按季增長 100%）的支持下，SGI 收入按季增長逾一倍至人民幣 9,050 萬元，超出我們的預期。總收入為人民幣 10.68 億元（按年增長 34.3% / 按季增長 24%），未達公司人民幣 11-11.5 億元的指引。管理層指引 2026 年第 4 季度收入為人民幣 11-11.5 億元，按年增長 10%至 15%，按季持平。
- **毛利率為 41.0%（按年下跌 1.1 個百分點 / 按季上升 0.9 個百分點），符合預期，主要受惠於銷售組合優化。**
- 核心光學雷達（LiDAR）經營利潤按年激增 88%至人民幣 1.46 億元，而 SGI 業務則錄得人民幣 8,300 萬元的營運虧損。這使得總經營利潤達到人民幣 6,260 萬元（按年下降 19.1%/按季增長 2,751%），息稅前利潤率約為 5.9%（按年下降 3.9 個百分點/按季提升 5.6 個百分點）。
- **經調整純利於 2026 年第 3 季度按年上升 16%，剔除 2025 年第 3 季度的一次性收益。** 由於以股份為基礎的付款及外匯虧損增加，純利為人民幣 0.808 億元（按年下跌 68.5% / 按季上升 14.5%），低於我們預期；經調整純利為人民幣 1.19 億元（按年下跌 58.6% / 按季上升 17.5%），符合我們預期。若剔除 2025 年第 3 季度的一次性收益，經調整純利按年增長 16%。

- **未來盈利將受惠於高級駕駛輔助系統（ADAS）激光雷達價格趨於穩定，以及機械人激光雷達與 SGI 業務的強勁銷售增長。**
  - **ADAS 激光雷達價格回穩。** 隨着行業整合後競爭轉趨理性，ADAS 激光雷達價格正漸趨穩定。 已簽署的 2027 年合約將有助維持 ATX 遠期光學雷達定價及利潤率穩定。 因此，我們預期 ADAS LiDAR 的平均售價按年跌幅將由 2026 年的 28%收窄至 2027/28 年的 14%/9%。 平均售價按年下跌，將主要受盲點偵測激光雷達在銷售組合中的佔比上升所帶動。
  - Robotaxi 激光雷達。用於 Robotaxi 的激光雷達支援 L4 級進階駕駛輔助系統（ADAS），因此平均售價（ASP）高達逾人民幣 30,000 元，相比之下割草機械人激光雷達約為人民幣 1,000 元。基於美中兩國 Robotaxi 營運商的強勁訂單流，我們預期出貨量將由 2026 年的 40,000 台增長至 2027 / 28 年的 60,000 台 / 90,000 台。
  - **人形機械人激光雷達。** 禾賽的 JT128 系列激光雷達專為人形機器人設計，平均售價為人民幣 2,000-4,000 元。 在強勁訂單流的帶動下，出貨量預計將從 2026 年的逾 10,000 部激增至 2027 至 2028 年間的每年逾 100,000 部。
  - **SGI 業務。** 其中包括用於人形機器人的致動模組，以及全球首款具備 8K 拍攝解析度的人工智能空間相機 Kosmo。 該公司維持其 SGI 收入目標，即 2026 年為人民幣 2-3 億元，2027 年為美金 1 億元（約人民幣 7 億元），並力爭在 2027 年實現收支平衡。
  - **產品組合高端化支撐綜合平均售價及毛利率。** 該公司預期機器人業務將於 2027 年貢獻 50%至 60%的收入，高於 2026 年的 40%至 50%。

盈利預測調整/風險

- **為了計入較高的股份支付款項及匯兌虧損，我們將 2026 年美國通用會計準則純利預測下調 28%至人民幣 2.89 億元，並維持 2027 至 2028 年的預測分別為人民幣 7.58 億元 / 人民幣 12 億元。**
- **我們維持 2026 年至 2028 年經調整純利預測分別為人民幣 4 億元 / 人民幣 7.58 億元 / 人民幣 12 億元。**
- 風險：地緣政治 / 關稅風險敞口。

估值 / 投資評級

- 維持「買入」評級，並根據 10 年期現金流折現法（加權平均資本：15% / 終值增長率：4%），維持目標價於港幣 29 元。

股價催化劑

- **機器人激光雷達量產放量、新增 ADAS 定點項目、SGI 收入規模擴展。**

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	**3,027.6**	**3,742.0**	**4,982.0**	**7,150.0**
息稅折舊攤銷前利潤	292.5	320.4	804.9	1,406.9
折舊及攤銷	(123.8)	(144.1)	(190.8)	(213.0)
息稅前利潤	**168.8**	**176.3**	**614.1**	**1,193.9**
總其他非經營收入	186.7	(50.0)	28.0	2.0
聯營公司貢獻	(0.1)	-	-	-
淨利息收入／（支出）	111.3	195.0	200.1	216.1
除稅前溢利	**466.7**	**321.3**	**842.2**	**1,412.0**
稅項	(30.8)	(32.1)	(84.2)	(211.8)
少數股東權益	-	-	-	-
純利	**435.9**	**289.2**	**758.0**	**1,200.2**
純利 （經調整）	550.5	400.2	758.0	1,200.2

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	1,099.3	1,455.2	1,624.4	1,811.4
其他長期資產	2,849.0	2,849.0	2,849.0	2,849.0
現金 / 短期投資	1,663.5	1,626.7	1,889.1	2,337.7
其他流動資產	5,307.0	5,378.8	6,111.9	7,410.9
資產總額	**11,261.3**	**11,629.3**	**12,817.9**	**14,794.0**
短期債務	448.2	448.2	448.2	448.2
其他流動負債	728.7	801.9	1,048.4	1,492.8
長期債務	278.7	278.7	278.7	278.7
其他長期負債	42.9	42.9	42.9	42.9
股東權益	8,958.8	9,247.9	10,005.9	11,206.1
少數股東權益	-	-	-	-
負債及權益總額	**11,261.3**	**11,629.3**	**12,817.9**	**14,794.0**

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
營運	**117.0**	**463.2**	**622.4**	**848.6**
除稅前溢利	466.7	321.3	842.2	1,412.0
稅項	(30.8)	(32.1)	(84.2)	(211.8)
折舊及攤銷	123.8	144.1	190.8	213.0
聯營公司	0.1	-	-	-
營運資金變動	-	-	-	-
非現金項目	-	-	-	-
其他營運現金流量	(442.8)	29.9	(326.3)	(564.5)
投資	**(5,553.8)**	**(500.0)**	**(360.0)**	**(400.0)**
資本支出（增長）	(309.4)	(500.0)	(360.0)	(400.0)
投資	(2,704.7)	-	-	-
其他	(2,539.7)	-	-	-
融資	**4,345.9**	**-**	**-**	**-**
支付股息	-	-	-	-
借款所得款項	459.5	120.0	120.0	120.0
償還貸款	(347.2)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
其他 / 已付利息	4,233.6	-	-	-
現金流入（流出）淨額	**(1,090.9)**	**(36.8)**	**262.4**	**448.6**
年初現金及現金等價物	2,842.6	1,667.5	1,630.7	1,893.2
外匯影響所致之變動	(84.1)	-	-	-
年末現金及現金等價物	**1,667.5**	**1,630.7**	**1,893.2**	**2,341.7**

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	8.6	16.2	19.7
稅前利潤率	15.4	8.6	16.9	19.7
純利率	14.4	7.7	15.2	16.8
資產回報率	5.1	2.5	6.2	8.7
股本回報率	6.8	3.2	7.9	11.3
增長				
營業額	45.8	23.6	33.1	43.5
息稅折舊攤銷前利潤	不適用	9.5	151.2	74.8
除稅前溢利	不適用	(31.2)	162.1	67.7
純利	不適用	(33.7)	162.1	58.3
純利 （經調整）	不適用	(27.3)	89.4	58.3
每股收益	不適用	(41.4)	162.1	58.3
槓桿比率				
債務佔總資本比率	6.5	6.3	5.7	4.9
債務權益比率	8.1	7.9	7.3	6.5
債務／（現金）淨額與權益	(45.0)	(43.2)	(42.5)	(42.0)
利息保障倍數 （倍）	(1.5)	(0.9)	(3.1)	(5.5)

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



中信股份 (0267 HK)

最後價格:	港幣 12.94 元
支撐位:	港幣 12.49 元/港幣 12.10 元
阻力位:	港幣 13.70 元/港幣 14.57 元

技術分析:

价格行为在突破后展开了高确信度的结构性防守，成功守住了缺口支撑基线上方的位置，并构筑了一个看涨旗形趋势延续形态。RSI 指标牢牢锚定于看涨区间，并继续以正向速度向上斜升。一旦价格坚决突破旗形形态，预期将展开向上突破浪潮，目标指向更高的波段高点阻力边界与主要测量目标扩展界限。

平均時限：約兩週。



信達生物 (1801 HK)

最後價格:	港幣 86.80 元
支撐位:	港幣 84.40 元/港幣 77.90 元
阻力位:	港幣 98.95 元/港幣 103.50 元

技術分析:

价格行为在盘中回踩中成功守住了突破缺口支撑基线上方的位置，并在一个紧凑的区间内展开收敛盘整。RSI 指标盘旋于 50 中性基线附近。在结构性极性防守的框架下，只要价格行为严格防守在缺口支撑基线上方，最小阻力路径将高度倾斜于展开向上拓展浪潮，目标指向更高的波段高点阻力区域。

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."