UOBKayHian

國家/地區日報 | 大中華

Friday, 13 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)	52297.1	(0.4)	1.5	0.9	8.8
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7592.4	(0.4)	3.2	(2.8)	10.9
富時 100 指數(FTSE 100)	10863.1	0.3	0.7	1.9	9.4
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9274.2	(0.2)	0.7	4.0	2.8
滬深 300 指數(CSI 300)	4043.9	(0.8)	(1.7)	(5.4)	(12.7)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5282.7	(0.1)	0.3	(2.7)	13.7
恒生中國企業指數(HSCEI)	8056.8	(1.4)	(3.7)	(1.4)	(9.6)
恒生指數(HSI)	24008.6	(1.3)	(3.2)	(1.1)	(6.3)
雅加達綜合指數(JCI)	5250.9	2.7	4.4	(11.4)	(39.3)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1586.0	(0.6)	(1.9)	(2.3)	(5.6)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5342.7	(0.6)	(0.8)	(11.5)	26.8
日經 225 指數(Nikkei 225)	60819.4	(0.7)	(0.4)	(10.3)	20.8
泰國證券交易所指數(SET)	1499.1	(0.2)	0.1	(4.6)	19.0
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	43091.9	(2.6)	3.6	(10.9)	48.8
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3020	2.1	10.2	5.9	60.9
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4122	3.4	(4.0)	(7.8)	4.8
布蘭特原油(美元/桶)	96	3.4	(2.4)	(10.0)	57.7

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 | 中國汽車 第 3 頁→

- 受出口帶動，10 月新能源汽車銷量創下 194 萬輛的歷史新高；國內新能源汽車銷量則按年下跌 9%。中國將電池出口管制暫緩期延長至 2027 年 1 月 10 日。Momenta 與上汽成立持股比例為 51:49 的智能駕駛合資企業，以助力海外拓展。禾賽公佈的 2026 年第 3 季度業績好壞參半，並預計機器人業務將貢獻 2027 年收入的 50%至 60%。我們預計小鵬汽車 2026 年第 3 季度的淨虧損為人民幣 10 億元。維持「與大市一致」評級；「買入」評級：比亞迪、吉利；「沽售」評級：理想汽車、小鵬汽車。

公司業績 | 領展房產基金 (823 HK/**買入**/港幣 41.5 元/目標價：HK$45.70) 第 6 頁→

- 2027 財年上半年每基金單位分派按年增長 0.3%至 127.25 港仙，佔我們 2027 財年預測的 51%，主要受惠於成本控制抵銷了香港零售物業續租租金負調整率錄得 7.5%的影響。管理層重申其 2027 財年的續租租金調整率指引，並計劃於 2027 財年下半年進行港幣 10-20 億元的基金單位回購。2026 年四項非核心資產出售將回籠約港幣 63 億元資金。購入東薈城權益標誌着重啟收購步伐，預計將進一步明確領展房地產投資信託基金的業務焦點。我們將 2027 至 2029 財年的盈利預測上調 0.5%。維持「買入」評級。將目標價上調至港幣 45.7 元。

公司更新 | 精峰醫療 (2675 HK / **買入** / 港幣 27.88 元 / 目標價：港幣 37 元) 第 9 頁→

- 我們的行業調查顯示，手術機器人領域激烈的價格競爭，可能導致精鋒醫療 2026 年的收入增長慢於預期，並壓低利潤率。精鋒醫療預計於 2027 年推出新產品，直接與 Intuitive Surgical 最先進的型號——da Vinci 5 展開競爭。此舉亦將使該公司能夠為新產品提供具有優勢的定價，並推動向高端市佔率的戰略轉型。維持「買入」評級。下調目標價至港幣 37 元，以反映短期價格壓力。

公司更新 | 富士康工業互聯網 (601138 CH/**買入**/人民幣 43.35 元/目標價：人民幣 77.6 元) 第 12 頁→

- 在人工智能機架需求持續以及 ASIC 採用率上升的支持下，FII 的母公司鴻海精密仍處於有利地位，有望在 2027 年實現雙位數的收入增長。 垂直整合的內容和寄售業務應有助提升毛利率及資本效率，而新增的 NeoCloud 客戶則帶來進一步擴大市佔率的潛力。 數據中心場地就緒程度以及組件短缺仍然是主要的限制因素。 維持「買入」評級，目標價為人民幣 77.6 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 / 沽售」（BUY/HOLD/SELL）評級相反的技術面建議。

技術分析

領展房地產投資信託基金 | 823 HK 第 15 頁→

- 支持位：港幣 39.7 元 / 港幣 38.6 元
- 阻力位：港幣 45.6 元 / 港幣 47.88 元

中國生物製藥 | 1177 HK 第 15 頁→

- 支持位：港幣 5.26 元 / 港幣 5.15 元
- 阻力位：港幣 6.28 元 / 港幣 6.59 元

汽車

中國汽車行業週報（2026 年 11 月 13 日）

重點摘要

- 在出口帶動下，新能源汽車 10 月銷量創下 194 萬輛的單月新高；國內新能源汽車銷量則按年下跌 9%。
- 中國將暫停電池出口管制的措施延長至 2027 年 1 月 10 日。
- Momenta 與上汽集團成立持股比例為 51:49 的智能駕駛合資公司，以助其進軍海外市場。
- 禾賽公布的 2026 年第 3 季度業績好壞參半，並預計機器人業務將在 2027 年貢獻其 50%至 60%的收入。
- 小鵬汽車將於 2026 年 11 月 16 日公佈其 2026 年第 3 季度業績。受平均售價（ASP）下跌、毛利率受壓以及研發費用激增影響，我們預計其 2026 年第 3 季度的淨虧損為人民幣 10 億元（同比+162.6% / 環比-25.2%）。
- 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：出口推動新能源汽車（NEV）銷量創下單月新高，而國內需求則進一步減弱。中國汽車工業協會（CAAM）於 11 月 11 日表示，包括出口及商用車在內，10 月份 NEV 銷量按年增長 13%、按月增長 6%至 194 萬輛，佔汽車總銷量的 64.3%。NEV 出口按年增長 140%至 60.6 萬輛，而國內 NEV 銷量則按年下跌 9%至 133.4 萬輛，為連續第 11 個月錄得按年跌幅。
  - **零售銷售額低於初步估計。** 中國乘用車市場信息聯席會（CPCA）的最終數據顯示，10 月乘用車零售銷量為 164.3 萬輛，按年下降 27%，而新能源汽車零售銷量為 110.9 萬輛，按年下降 14%，兩者均低於其初步預估的 169.3 萬輛及 114.8 萬輛。 新能源車零售滲透率升至 67.5%。

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）

資料來源：彭博、大華繼顯

板塊精選

公司	股份代號	評級	股價（當地貨幣）	目標價（當地貨幣）
比亞迪	1211 HK	買入	67.55	100.00
吉利	175 HK	買入	13.92	21.00
理想汽車	2015 HK	沽售	46.76	30.00
小鵬汽車	9868 HK	沽售	38.14	30.00

資料來源：彭博、大華繼顯

同業比較

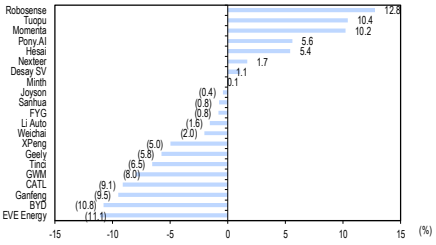
公司	股份代號	評級	價格 2026 年 11 月 12 日 (當地貨幣)	目標價格 (當地貨幣)	目標價上升空間 (%)	市場市值 (當地貨幣百萬)	最新年結	市盈率 2025 (倍)	市盈率 2026 年預測 (倍)	市盈率 2027 年預測 (倍)	價格 / 資產淨值 (倍)	股息收益率 (%)	股本回報率 (%)
比亞迪- H	1211 HK	買入	67.55	100.00	48.0	248,814	12/25	16.1	15.4	10.1	1.9	0.7	15.4
吉利	175 HK	買入	13.92	21.00	50.9	150,143	12/25	7.1	6.8	4.8	1.2	4.2	20.1
長城汽車-H	2333 HK	持有	6.01	7.00	16.6	13,784	12/25	4.5	7.9	7.8	0.5	2.7	6.3
理想汽車	2015 HK	沽售	46.76	30.00	(35.8)	97,495	12/25	181.7	虧損	虧損	1.3	0.0	(11.5)
小鵬汽車	9868 HK	沽售	38.14	30.00	(21.3)	59,888	12/25	虧損	虧損	虧損	2.4	0.0	(15.2)
福耀玻璃- H	3606 HK	買入	54.80	77.00	40.5	33,250	12/25	13.1	14.2	11.4	3.0	4.2	24.8
惠州德賽西威	002920 CH	買入	81.97	105.00	28.1	48,920	12/25	19.9	19.3	17.0	2.8	1.6	15.6
敏實	425 HK	買入	23.80	56.00	135.3	27,884	12/25	8.5	7.6	6.4	0.9	3.8	12.4
耐世特	1316 HK	買入	4.57	11.40	149.5	11,470	12/25	14.5	9.2	8.1	0.7	4.9	7.5
寧波均勝	600699 CH	持有	21.56	19.00	(11.9)	30,091	12/25	22.7	31.7	27.5	1.8	0.6	5.9
寧波拓普	601689 CH	買入	50.55	64.00	26.6	87,848	12/25	30.7	32.7	25.6	3.3	0.9	9.8
濰柴動力- H	2338 HK	買入	23.20	31.00	33.6	45,079	12/25	15.8	11.4	9.2	1.7	5.3	13.4
浙江三花	002050 CH	買入	34.61	41.00	18.5	129,146	12/25	36.2	34.0	27.7	4.2	1.2	13.7
禾賽	2525 HK	買入	14.40	29.00	101.4	15,050	12/25	31.4	53.8	20.5	1.7	0.0	3.2
速騰聚創	2498 HK	買入	15.89	33.00	107.7	7,479	12/25	虧損	-22.4	42.7	1.8	0.0	(7.8)
小馬智行	PONY US	買入	4.72	15.00	217.8	1,671	12/25	虧損	虧損	虧損	1.4	0.0	(13.4)
Momenta	6880 HK	買入	153.20	270.00	76.2	31,590	12/26	虧損	虧損	虧損	1.9	0.0	不適用
寧德時代	300750 CH	買入	240.00	343.00	42.9	1,052,880	12/25	15.2	12.3	10.4	2.8	4.1	21.9
億緯鋰能	300014 CH	買入	47.00	57.00	21.3	103,763	12/25	23.6	14.5	12.4	2.1	1.7	10.6
贛鋒鋰業- H	1772 HK	持有	23.60	24.00	1.7	11,401	12/25	26.2	6.8	11.9	0.8	2.9	12.9
天賜材料	002709 CH	沽售	27.11	19.00	(29.9)	55,265	12/25	38.4	9.7	15.3	2.4	2.8	5.4

資料來源：彭博、大華繼顯

- **出口目前是新能源汽車銷量增長的唯一來源。**乘用新能源汽車出口量按年增長 145%至 58.2 萬輛，即較去年同期增加約 34.4 萬輛，而國內新能源汽車零售銷量則減少約 17.3 萬輛。比亞迪和吉利分別出口約 165,000 輛和 80,000 輛新能源汽車，佔總數的 42%，因此推動其銷量增長的是出口，而非國內市場。
- **11 月開局疲弱。**乘聯會（CPCA）數據顯示，11 月 1 日至 8 日乘用車零售銷量按年下跌 21%至 29.3 萬輛，新能源汽車零售銷量按年下跌 7%至 21.9 萬輛。乘聯會（CPCA）預計，在去年高基數的影響下，今年年底不會出現反彈行情，並表示車企正向經銷商壓庫存以達成全年目標，因此批發數據在進入 12 月時將會高估零售需求。
- 11 月國內新能源汽車銷量面臨高基數。去年 11 月銷量達 152 萬輛，我們認為這是由於消費者在 2026 年 1 月 1 日新能源汽車購置稅減免額度減半前提前購車所致。11 月國內新能源汽車銷量需按月增長 14%才能維持按年持平，而 11 月 1 日至 8 日期間新能源汽車零售銷量按年仍下跌 7%。這有利於比亞迪和吉利等出口商，多於理想汽車等依賴國內市場的車企。

- 中國僅將電池出口管制暫停期延長兩個月。商務部及海關總署於 2026 年 11 月 9 日表示，2025 年 10 月的六項出口管制公告將於 2026 年 11 月 11 日至 2027 年 1 月 10 日期間繼續暫停實施。相關公告涵蓋能量密度不低於 300Wh/kg 的鋰離子電池、高端磷酸鐵鋰（LFP）正極材料、三元前驅體、人造石墨負極材料、超硬材料，以及四組稀土管制措施。此前於 2025 年 11 月公佈的暫停期為期一年。
  - 出口商近期未見變化，但海外客戶確定性降低。該等產品的出口在 2027 年 1 月 10 日前無需許可證，因此對寧德時代（300750 CH / 買入 / 目標價：人民幣 343 元）或億緯鋰能（300014 CH / 買入 / 目標價：人民幣 57 元）無近期影響。兩個月而非一年的窗口期，意味着管制措施的持續時間將取決於中美貿易談判的進展，使海外客戶對該日期之後的供應無法確定。
  - **該項暫停措施與中美關稅休戰同樣以兩個月為期。**自 2026 年 11 月 10 日起，中國亦將對美國商品加徵 24%額外關稅的暫停實施期延長兩個月，以落實中美兩國元首在華盛頓會晤所達成的共識。兩項措施現時均於 2027 年 1 月 10 日左右失效，因此有關電池材料出口的下一項決定將隨更廣泛的貿易談判一同作出。
- **Momenta（6880 HK / 買入 / 目標價：港幣 270 元）將持有與上汽集團成立的智能駕駛合資企業 51%股權。** Momenta 將認繳人民幣 3 億元註冊資本中的人民幣 1.53 億元，而上汽集團（600104 CH）及其附屬公司延點科技將持有其餘部分。 該合資企業將為上汽集團在中國及海外的所有車輛平台供應 L2 級及 L3 級智能駕駛產品，使上汽集團成為集團層面的客戶，而 Momenta 則將併入該合資企業的營業收入。 上汽於 2026 年首 10 個月在海外售出 133 萬輛汽車，按年增長 54%，佔其 358 萬輛總銷量的 37%，因此涵蓋上汽海外車輛的業務授權為 Momenta 打開了龐大的海外市場。
- 寧波拓普（601689 CH / 買入 / 目標價：人民幣 64 元）接獲中國證券監督管理委員會就其發行 H 股上市的備案通知書。是次備案涵蓋最多 2.725 億股 H 股，或擴大後股本的 13.6%。以 11 月 9 日 A 股收市價人民幣 46.7 元計算，在計及任何折讓前，最高發行規模將集資約人民幣 127 億元。該上市仍有待證券及期貨事務監察委員會以及香港交易所批准。根據其 H 股上市申請，拓普將主要把所得款項用於研發、人形機器人零部件及汽車零部件產能；其機器人執行器於 2025 年僅產生人民幣 1,360 萬元的收入。全額發行將攤薄每股收益最多達 13.6%。
- 耐世特（1316 HK / 買入 / 目標價：港幣 11.4 元）批准高達美金 6,000 萬元的股份回購。該計劃為耐世特首個回購計劃，相當於約港幣 4.71 億元，或按 2026 年 11 月 11 日收市價港幣 4.61 元計算其市值的 4.1%。在此之前，公司已於 7 月派發約美金 4,600 萬元股息，佔 2025 年純利的 45%。耐世特在 2026 年上半年末擁有美金 5.45 億元淨現金，因此是次回購動用其中 11%，並為亞太區業務擴展的資本支出及股息派發保留空間。

每週股票表現



資料來源：大華繼顯

- **禾賽（2525 HK / 買入 / 目標價：港幣 29 元）公佈 2026 年第 3 季度業績喜憂參半，激光雷達（LiDAR）平均售價（ASP）及戰略增長倡議（SGI）收入超出預期，抵銷了激光雷達出貨量不及預期的影響。** 經調整純利（剔除 2025 年第 3 季度的一次性收益）按年增長 16%，主因激光雷達經營利潤按年增長 88%至人民幣 1.46 億元，但被 SGI 錄得的人民幣 8,300 萬元經營虧損所部分抵銷。
  - 出貨量遜於預期，但平均售價優於預期。受機械人割草機激光雷達銷量拖累，激光雷達出貨量為 729,673 台（按年增長 65% / 按季增長 16%），遜於預期。受惠於銷售組合優化，綜合平均售價達人民幣 1,334 元（按年下降 24% / 按季增長 3%），優於預期。SGI 收入按季翻倍至人民幣 9,050 萬元。總收入按年增長 34%至人民幣 10.68 億元，而公司指引為人民幣 11-11.5 億元。公司預計 2026 年第 4 季度收入為人民幣 11-11.5 億元（按年增長 10-15%，按季持平）。毛利率維持良好水平，達 41.0%（按年下降 1.1 個百分點 / 按季上升 0.9 個百分點），管理層預期 2026 年毛利率為 39-40%。
  - 穩定的先進駕駛輔助系統（ADAS）激光雷達價格與機械人業務將推動盈利增長。隨着行業整合後競爭趨於理性，ADAS 激光雷達價格正逐步企穩。禾賽預計，機械人業務於 2027 年將貢獻 50%至 60%的收入，高於 2026 年的 40%至 50%。高端機械人產品在銷售組合中的佔比上升，將帶動綜合平均售價（ASP）及毛利率提升，皆因該等產品的平均售價達人民幣 2,000 元至 30,000 元，毛利率達 40%至 50%，相比之下，ADAS 激光雷達的平均售價低於人民幣 1,000 元，毛利率為 30%至 35%。
  - 盈利於 2027 至 2028 年將按 73%的兩年複合年增長率增長。我們維持 2027 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。我們的目標價港幣 29 元乃基於 10 年期現金流折現法（加權平均資本：15% / 終期增長率：4%），相當於 6.3 倍 2027 年預測市銷率。
- **小鵬汽車(9868 HK/沽售/目標價：30.00 港元) – 2026 年第 3 季度業績預覽。** 該公司預定於 2026 年 11 月 16 日（星期一）公佈其 2026 年第 3 季度業績。
  - **交付量按年上升 2.1%及按季上升 14.6%至 118,390 輛，但增長受到供應限制：MONA L03 遭遇產能瓶頸，導致交付量僅達指引中位數。**鎖定訂單按季增長逾 50%至歷史新高，印證需求；MONA 佔產品組合 57%，將平均售價稀釋至約人民幣 183,000 元（按季-4%）。
  - **我們預計 2026 年第 3 季度淨虧損為人民幣 10 億元（按年+162.6% / 按季-25.2%）。**按年擴大反映高基數、汽車利潤率為 12%（對比 14%）、知識產權許可收入下降，以及研發費用達人民幣 29 億元（按年+32%）；按季收窄反映銷量槓桿比率及開支紀律，而非利潤率復甦，毛利率約為 17.6%（按季-3.1 個百分點）。

估值 / 投資評級

- 維持對中國汽車行業的「與大市一致」評級。 我們對各板塊的偏好由高至低依次為：整車廠>汽車零部件>電池>電池材料。
- **首選「買入」股份：比亞迪及吉利。首選「沽售」股份：理想汽車及小鵬汽車。**

行業催化劑 / 風險

- 催化劑：小鵬汽車（11 月 16 日）、小馬智行（Pony AI）（11 月 18 日）及理想汽車（11 月 25 日）的 2026 年第 3 季度業績；11 月 27 日起舉行的廣州車展；12 月初公佈的 11 月銷量數據；12 月中旬舉行的中央經濟工作會議。
- 風險：出口管制及關稅暫停措施於 2027 年 1 月 10 日後失效；國內價格戰加劇；歐洲、巴西及墨西哥的出口壁壘；碳酸鋰價格波動。

領展房產基金 (823 HK)

2027 財年上半年：每基金單位分派略勝預期；扎實執行策略以深化對亞太區零售業務的聚焦

重點摘要

- 2027 財年上半年每基金單位分派按年增長 0.3%至 127.25 港仙，佔我們 2027 財年預測的 51%，略高於我們預期。
- 香港租戶銷售額大致平穩（按年下跌 0.2%），而零售續租租金負調整率為 7.5%。管理層重申對 2027 財年香港續租租金調整率的指引，並計劃於 2027 財年下半年進行港幣 10-20 億元的回購。
- 因一般及行政費用降低，我們將 2027 至 2029 財年的盈利上調 0.5%。 維持「買入」評級，目標價上調至港幣 45.7 元（DDM，終端增長率 3.2%）。

2027 財年上半年業績

截至3月31日止年度（百萬港元）	2027財年上半年	2026財年下半年	2026財年上半年	按年	按半年
總收入	**6,909**	**6,915**	**7,023**	**-1.6%**	**-0.1%**
-香港零售及寫字樓物業	3,735	3,742	3,849	-3.0%	-0.2%
香港零售總收入	3,599	3,606	3,711	-3.0%	-0.2%
香港寫字樓總收入	136	136	138	-1.4%	+0.0%
-香港停車場及相關	1,231	1,262	1,257	-2.1%	-2.5%
-中國內地零售、寫字樓及物流	1,017	973	988	+2.9%	+4.5%
-海外零售、寫字樓及物流	926	938	929	-0.3%	-1.3%
物業收入淨額（NPI）	**5,135**	**5,052**	**5,178**	**-0.8%**	**+1.6%**
物業收入淨額利潤率	74.3%	73.1%	73.7%	+0.6個百分點	+1.3個百分點
一般及行政開支	**365**	**368**	**461**	**-20.8%**	**-0.8%**
可分派金額	3,295	3,294	3,283	+0.4%	+0.0%
每單位分派（港仙）	**127.25**	**126.73**	126.88	**+0.3%**	**+0.4%**
	2026年9月	**2026年3月**	**2025年9月**	**按年**	**按半年**
每單位資產淨值（港元）	56.99	57.75	61.19	-6.9%	-1.3%
物業估值（百萬港元）	213,298	216,489	222,856	-4.3%	-1.5%
淨負債比率（%）	23.3	23.9	22.5	+0.8個百分點	-0.6個百分點
債務成本（%）	3.29	3.44	3.22	+0.07個百分點	-0.15個百分點
固定負債比率（%）	61.0	60.0	65.8	-4.8個百分點	+1.0個百分點

資料來源：領展房產基金，大華繼顯

分析

- 2027 財年上半年業績略優於我們預期。每基金單位分派按年上升 0.3%至港幣 1.2725 元，佔我們全年預測的 51%。收益按年下跌 1.6%，物業收入淨額按年下跌 0.8%，受香港零售續租租金負調整率影響（-7.5%，相較 2026 財年為-8.2%）。成本控制部分抵銷了有關影響——物業收入淨額利潤率上升 0.6 個百分點至 74.3%，一般及行政開支下跌 21%。估值按半年下跌 1.5%至港幣 2,133 億元。這主要是由於出售了 Swing By @ Thomson Plaza 及 100 Market Street 的 50%權益，加上香港市場租金下跌所致。香港資本化率維持不變。受淨債項減少帶動，淨負債比率按半年下跌 0.6 個百分點至 23.3%。平均綜合借貸成本按年上升 7 個基點至 3.29%。

主要財務資料

截至 3 月 31 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	14,223	13,938	13,613	13,589	13,670
息稅折舊攤銷前利潤	9,790	9,491	9,407	9,391	9,447
經營利潤	9,704	9,401	9,325	9,309	9,364
純利 （報告 / 實際）	(8,863)	(7,397)	7,052	6,740	6,820
純利 （經調整）	7,025	6,577	6,537	6,540	6,620
每股收益 (港元)	272.0	274.7	258.2	256.7	258.1
市盈率（倍）	15.3	15.1	16.1	16.2	16.1
市賬率（倍）	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤（倍）	16.2	16.7	16.9	16.9	16.8
股息收益率 (%)	6.6	6.1	6.0	6.0	6.0
純利率 (%)	(62.3)	(53.1)	51.8	49.6	49.9
債務/（現金）淨額與權益 (%)	30.3	35.1	34.3	34.4	34.3
利息保障倍數 （倍）	5.2	5.0	5.1	5.1	5.1
股本回報率 (%)	(5.2)	(4.7)	4.7	4.5	4.5
市場預期純利（百萬港元）	-	-	6,506.1	6,526.2	6,682.6
大華繼顯/市場預期 （倍）	-	-	1.00	1.00	0.99

資料來源：REIT、彭博、大華繼顯

分析員

劉潔琦
jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

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

買入（維持）

股價	港幣 41.50 元
目標價	港幣 45.70 元
上升空間	+10.1%
早前目標價	港幣 44.30 元

股票數據

行業	房地產
股份代號:	823 HK
已發行股份（百萬股）:	2,582.4
市值（百萬港元）:	107,169.4533
市值（百萬美元）:	13,661.4
3 個月平均成交額（百萬美元）:	38.6

價格表現（%）

52 週最高 / 最低位	港幣 42.18 元/港幣 34.12 元			
1 個月	**3 個月**	**6 個月**	**1 年**	**年初至今**
9.9	7.5	0.2	(1.3)	19.5

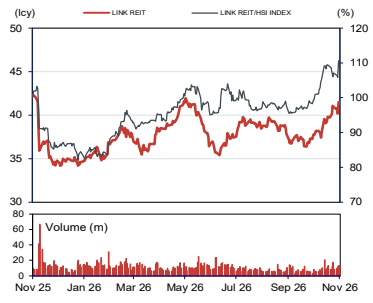
主要股東（%）

貝萊德	8.99

資產負債表指標

2027 財年每股資產淨值（港元）	57.87
2027 財政年度每股淨債項（港元）	19.85

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

領展房地產投資信託基金是香港首個房地產投資信託基金，按市值計算目前亦是亞洲最大。 其物業組合遍及香港、中國內地、新加坡、澳洲及英國，主要包括零售物業及停車場，以及寫字樓與物流資產。

- 香港租戶銷售額趨於穩定，但仍落後於香港整體零售市場。領展房地產投資信託基金於 2027 財年上半年的香港租戶銷售額按年下跌 0.2%（2026 財年上半年：-2.1%），主要受餐飲租戶銷售額按年增長 2.5%所推動，惟仍落後於香港零售市場（+5.3%）。續租租金負調整率為 7.5%，較 2026 財年的-8.2%有所收窄，符合管理層指引。出租率按半年下降 0.8 個百分點至 97.0%。非必需性消費支出環境依然充滿挑戰，但積極調整租戶組合有助紓緩部分壓力。
- 內地零售物業組合表現改善；海外零售業務保持增長。中國內地零售續租租金負調整率由 2026 財年的-14.3%收窄至-8.7%，出租率按半年升 0.9 個百分點至 97.5%。儘管北京的消費情緒低迷，但內地零售物業組合的人流及租戶銷售額均錄得按年增長。新加坡（+8.0%）及澳洲（+17.8%）的零售續租租金正調整率維持正數。
- **穩定的停車場業務。** 香港停車場及相關業務收益按年下跌 2.1%至港幣 12.3 億元，但撇除對物業收入淨額並無貢獻的免費泊車後則大致持平（+0.2%），主要由於時租收入按年增加 4.2%，而月租收入按年下跌 1.6%。 儘管因汽車擁有量下降導致停車位需求放緩，停車場業務依然保持穩健。
- 積極的資本循環。領展房產基金於 2026 年已完成 / 協定四項出售事項，共回籠估計達港幣 63 億元的資金（見下表）。其於 2026 年 11 月 10 日協定以新加坡幣 2.39 億元（約港幣 14.7 億元）收購新加坡東福坊（Eastpoint Mall）50.1%股權，是自 2024 年以來的首次收購。我們認為該公司一直在貫徹執行 2026 年初制定的策略，並積極出售非核心資產。我們預期東福坊約 4.5%左右的進場收益率將高於我們對 Swing By @ Thomson Plaza 預估低於 4%的退出收益率，帶來具增值效應的資本循環潛力。
- **重申 2027 財年指引；單位回購將持續。** 管理層重申其 2027 財年指引，即香港續租租金負調整率將與 2026 財年的-8.2%大致相若，並重申透過成本控制實現穩定盈利的目標。領展房地產投資信託基金在 2027 財年上半年以約港幣 15 億元回購逾 3,800 萬個基金單位，並擬於 2027 財年下半年視乎估值進一步回購港幣 10-20 億元。

出租率

	----------香港----------		----------中國內地----------			新加坡	澳洲	國際
	零售	寫字樓	零售	寫字樓	物流	零售	零售	寫字樓
2027財年上半年	**97.0%**	**99.6%**	**97.5%**	**95.9%**	**97.5%**	**99.2%**	**99.8%**	**88.1%**
2027財年第 1 季度	97.5%	99.6%	96.0%	94.8%	97.5%	98.1%	96.5%	86.7%
2026財年	97.8%	99.6%	96.6%	95.7%	97.9%	98.2%	99.5%	87.7%
2026財年第 3 季度	97.0%	99.6%	95.3%	96.1%	97.4%	98.8%	98.4%	87.5%
2026財年上半年	97.6%	99.6%	95.9%	96.0%	96.6%	99.8%	98.1%	87.0%
2026財年第 1 季度	97.6%	99.2%	95.4%	92.4%	97.5%	99.8%	99.5%	85.5%
2025財年	97.8%	99.2%	95.9%	95.4%	97.4%	99.6%	99.0%	85.5%

資料來源：領展房產基金，大華繼顯

估值 / 投資評級

- 維持「買入」評級，將目標價上調 3.2%至港幣 45.7 元。我們看好領展房產投資信託基金（Link REIT）在精簡並強化物業組合方面所展現的有效策略執行力。鑑於每基金單位分派（DPU）預測略有上調、無風險利率上調至 3.5%，以及終端增長率上調至 3.2%（此前為 2.5%），我們基於股息貼現模型（DDM），將目標價上調 3.2%至港幣 45.7 元。這意味著 2027 財年每基金單位分派收益率為 5.5%。

盈利預測調整/風險

- **分別上調 2027/28/29 財年盈利 0.5%/0.5%/0.5%，以反映較低的一般及行政開支。**

股價催化劑

- 香港零售銷貨額復甦強於預期。

租戶銷售表現

	餐飲	超級市場及會員	一般零售	整體
2027財年上半年	**2.5%**	**-2.2%**	**-1.4%**	**-0.2%**
2027財年第 1 季度	1.5%	-1.9%	-3.3%	-1.1%
2026財年	1.2%	-0.5%	-3.6%	-1.0%
2026財年第 3 季度	1.1%	-0.4%	-5.1%	-1.5%
2026財年上半年	-0.1%	0.5%	-6.0%	-2.1%
2026財年第 1 季度	1.6%	0.4%	-3.8%	-0.8%
2025財年	0.2%	-3.4%	-5.5%	-3.0%
2025財年第 3 季度	0.0%	-3.9%	-5.5%	-3.3%

資料來源：領展房產基金，大華繼顯

續租租金調整率

	香港零售	中國內地零售
2027財年上半年	**-7.5%**	**-8.7%**
2027財年第 1 季度	負中單位數*	承受壓力*
2026財年	-8.2%	-14.3%
2026財年第 3 季度	-7.5%	南為正；北為負
2026財年上半年	-6.4%	-16.4%
2026財年第 1 季度	負中單位數	北京面臨壓力
2025財年	-2.2%	-0.7%
2025財年第 3 季度	負低個位數	不適用
2025財年上半年	0.7%	-3.2%

資料來源：領展房產基金，大華繼顯

2026 年的處置

資產	代價	對比最新賬面值 / 估值	與原成本相比	完成
Swing By @ Thomson Plaza（新加坡）	新加坡幣 250 百萬元	較 2026 年 3 月賬面值（新加坡幣 213 百萬元）+17.3%	+45% vs 新加坡幣 1.725 億元 (2023)	已於 2026 年 6 月 2 日完成
100 Market Street（悉尼）的 50%股權	澳幣 225.9 百萬元	按 2026 年 5 月評估價值（100%為澳幣 451.8 百萬元）	-34% vs 澳幣 6.83 億元(2020, 100%)	於 2026 年 9 月 30 日完成
彌敦道 700 號（香港）	港幣 23.0 億元	較 2026 年 9 月的評估價值下跌 8.6%	-61%（相較 2016 年的港幣 59.1 億元）	預定於 2027 年 1 月 29 日
內地物流資產組合（5 項資產）	人民幣 11.0 億元*	較 2026 年 9 月估值-3.4%*	-35%對比約人民幣 17 億元*（2021 至 22 年度）	預計為 2027 財年第 4 季度
總計	**~港幣 63.0 億元**			

*資料來源：領展房地產投資信託基金，大華繼顯。*歸屬於領展房地產投資信託基金；物流資產原成本來自 2021 至 2022 年新聞報導（三個長江三角洲倉庫為人民幣 9.47 億元，兩個大灣區資產的 75%為人民幣 7.54 億元）。*

損益表

截至 3 月 31 日止年度（百萬港元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	**13,938.0**	**13,612.5**	**13,589.1**	**13,670.2**
息稅折舊攤銷前利潤	9,491.0	9,406.9	9,390.7	9,446.7
折舊及攤銷	90.0	82.3	82.2	82.7
息稅前利潤	9,401.0	9,324.6	9,308.6	9,364.1
總其他非經營收入	(14,535.0)	315.0	0.0	0.0
聯營公司貢獻	187.0	100.0	100.0	150.0
淨利息收入／（支出）	(1,897.0)	(1,832.8)	(1,847.4)	(1,860.4)
除稅前溢利	**(6,844.0)**	**7,906.8**	**7,561.1**	**7,653.7**
稅項	(947.0)	(1,055.1)	(1,020.8)	(1,033.2)
少數股東權益	394.0	200.0	200.0	200.0
純利	(7,397.0)	6,536.7	6,540.4	6,620.5
純利 （經調整）	**6,577.0**	**6,536.7**	**6,540.4**	**6,620.5**

資產負債表

截至 3 月 31 日止年度（百萬港元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
固定資產	1,261.0	1,151.3	1,135.1	1,118.8
其他長期資產	212,044.0	213,361.0	214,461.0	215,611.0
現金/短期投資	3,664.0	4,500.0	4,140.7	3,846.5
其他流動資產	2,812.0	1,442.5	1,440.6	1,447.0
資產總額	**219,781.0**	**220,454.8**	**221,177.4**	**222,023.2**
短期債務	11,756.0	11,756.0	11,756.0	11,756.0
其他流動負債	5,168.0	5,059.2	5,051.4	5,078.5
長期債務	44,535.0	44,535.0	44,535.0	44,535.0
其他長期負債	8,425.0	8,425.0	8,425.0	8,425.0
股東權益	150,096.0	150,978.9	151,809.4	152,678.1
少數股東權益	(386.0)	(386.0)	(386.0)	(386.0)
負債及權益總額	**219,781.0**	**220,555.1**	**221,377.8**	**222,273.6**

現金流量

截至 3 月 31 日止年度（百萬港元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
營運	**8,461.0**	**8,368.5**	**8,464.0**	**8,584.2**
年度溢利	(6,844.0)	7,906.8	7,561.1	7,653.7
稅項	(947.0)	(1,055.1)	(1,020.8)	(1,033.2)
折舊及攤銷	90.0	82.3	82.2	82.7
聯營公司	(187.0)	(100.0)	(100.0)	(150.0)
營運資金變動	(148.0)	(83.2)	(6.0)	20.7
非現金項目	14,535.0	0.0	0.0	0.0
其他營運現金流量	1,962.0	1,617.8	1,947.4	2,010.4
投資	**(1,740.0)**	**606.4**	**(943.2)**	**(956.5)**
資本支出（增長）	(39.0)	(66.0)	(65.9)	(66.3)
投資	209,556.0	209,336.0	210,336.0	211,336.0
其他	(211,257.0)	(210,198.6)	(211,213.2)	(212,226.2)
融資	**(6,460.0)**	**(8,138.9)**	**(7,880.1)**	**(7,921.9)**
支付股息	(6,220.0)	(5,928.2)	(5,909.9)	(5,951.7)
借款所得款項	26,792.0	0.0	0.0	0.0
償還貸款	(25,049.0)	0.0	0.0	0.0
其他 / 已付利息	(1,983.0)	(2,210.7)	(1,970.2)	(1,970.2)
現金流入（流出）淨額	261.0	836.0	(359.3)	(294.2)
年初現金及現金等價物	3,343.0	3,664.0	4,500.0	4,140.7
外匯影響產生的變動	60.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	**3,664.0**	**4,500.0**	**4,140.7**	**3,846.5**

關鍵指標

截至 3 月 31 日止年度（%）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	68.1	69.1	69.1	69.1
稅前利潤率	(49.1)	58.1	55.6	56.0
純利率	(53.1)	51.8	49.6	49.9
資產回報率	(3.3)	3.2	3.1	3.1
股本回報率	(4.7)	4.7	4.5	4.5
增長				
營業額	(2.0)	(2.3)	(0.2)	0.6
息稅折舊攤銷前利潤	(3.1)	(0.9)	(0.2)	0.6
除稅前溢利	不適用	不適用	(4.4)	1.2
純利	不適用	不適用	(4.4)	1.2
純利 （經調整）	1.6	(5.6)	0.1	1.2
每股收益	1.0	(6.0)	(0.6)	0.6
槓桿比率				
債務佔總資本比率	27.3	27.2	27.1	27.0
債務權益比率	37.5	37.3	37.1	36.9
債務／（現金）淨額與權益	35.1	34.3	34.4	34.3
利息保障倍數 （倍）	5.0	5.1	5.1	5.1

精鋒醫療 (2675 HK)

價格戰為 2026 年營收蒙上陰影；擬透過推出新產品尋求向高端市場進行策略轉型

重點摘要

- 我們的行業調查顯示，手術機械人領域激烈的價格競爭可能會導致精峰醫療於 2026 年的收入增長慢於預期，並壓低其利潤率。
- 精峰醫療預期將於 2027 年推出新產品，直接與 Intuitive Surgical 最先進的型號——da Vinci 5 競爭。此舉亦將使該公司得以有利的價格為新產品定價，並推動向高端市佔率的戰略轉型。
- 維持「買入」評級，但下調目標價至港幣 37 元，以反映短期價格壓力。

分析

- 競爭加劇壓低產品價格。我們的渠道調研顯示，中國本土手術機器人廠商在國內及海外市場均面臨激烈的價格競爭。精鋒醫療的國內產品價格已降至每台人民幣 750-1,000 萬元，而 2025 年約為人民幣 1,200-1,300 萬元。面對同業的價格競爭，該公司亦將海外價格下調 15-16%，以吸引客戶並擴大市場份額。
- 海外銷量維持強勁。隨著全球化佈局持續推進，精鋒醫療在國際市場（例如歐盟、東南亞及其他新興市場）的銷量持續錄得強勁增長。我們有信心該公司將於 2026 年實現 120 至 130 台的目標總銷量，較 2025 年增長約 70%。這為 2026 年下半年的海外收入強勁勢頭提供支撐。
- 推出先進產品以捕捉高端市佔率，並支持 2027 年及以後強勁的收入和盈利擴張。在競爭日益激烈的情況下，精鋒醫療通過本土化運營、提升服務水平以及持續的技術進步進一步加強其品牌戰略，以維持在全球市場的快速增長。該公司預計將於 2027 年推出新型高端手術機器人型號。憑藉更出色的視覺效果與人體工程學設計、強大的計算能力以及外科醫生更大的自主權，新產品將使該公司處於國內企業的前沿地位，直接與 Intuitive Surgical 最先進的型號——da Vinci 5 展開競爭。此舉亦將使該公司能夠以優惠的價格為這些新產品定價，並推動戰略轉向高端市佔率。

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	160	456	708	1,094	1,591
息稅折舊攤銷前利潤	(270)	(118)	(7)	137	288
經營利潤	(244)	(93)	(1)	145	298
純利 （報告 / 實際）	(219)	(78)	12	134	265
純利 （經調整）	(219)	(10)	12	134	265
每股收益 （分）	(60.7)	(2.7)	3.3	37.2	73.5
市盈率（倍）	(39.0)	(863.2)	711.8	63.6	32.2
市賬率（倍）	6.8	7.1	3.7	3.5	3.1
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	(34.4)	(78.8)	(1,329.6)	67.7	32.2
股息收益率 (%)	-	-	-	-	-
純利率 (%)	(136.6)	(2.2)	1.7	12.3	16.6
債務／（現金）淨額與權益 (%)	(9.5)	(7.2)	(64.7)	(62.8)	(61.9)
利息保障倍數 （倍）	不具意義	不具意義	不具意義	不具意義	不具意義
股本回報率 (%)	(16.2)	(6.3)	0.7	5.6	10.2
市場預期純利	-	-	67	184	319
大華繼顯／市場預期 （倍）	-	-	0.18	0.73	0.83

資料來源：精峰醫療、彭博、大華繼顯

分析員

竇曉琴
carol.dou@uobkh.com
+ 852 22366749

陳穎翀
sunny.chen@uobkh.com
+ 852 2826 4857

買入（維持）

股價	港幣 27.88 元
目標價	港幣 37 元
上升空間	32.7%
早前目標價	港幣 56 元

股票數據

行業	醫療保健
股份代號	2675 HK
已發行股份（百萬股）	323
市值（百萬港元）	10,796
市值（百萬美元）	1,376
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	1.6

價格表現（%）

52 週最高 / 最低位			港幣 73.70 元/港幣 25.38 元	
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(15.2)	(30.5)	(46.4)	不適用	不適用

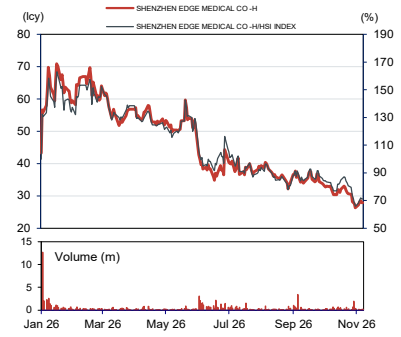
主要股東（%）

王建晨博士	25.97
高源錢博士	11.19

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣）	6.46
2026 財年每股淨現金（人民幣）	4.66

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

精鋒醫療是中國領先的手術機器人研發及製造商。

- 預計 2026 年下半年收入增長將會放緩，但對在 2026 年實現盈利收支平衡目標抱有信心。鑑於產品價格大幅下降，2026 年下半年的國內銷售增長可能疲弱或轉為負增長，而其國際業務在強勁的銷量增長帶動下或會繼續快速擴張。我們預計 2026 年的總收入約為人民幣 7.08 億元，而我們此前的預測為人民幣 8.43 億元。2026 年海外收入或佔總銷售額 70%以上。我們認為，產品價格下降亦將導致 2026 年的利潤率下滑。然而，精鋒醫療透過收緊成本控制以提高營運效率，維持自 2026 年起達致盈利收支平衡的目標不變。
- 持續增長的關鍵策略。儘管市場競爭加劇，該公司仍持續推行實現可持續增長的關鍵策略：a)開發新器械及新功能，以提升系統性能及人機交互體驗，從而應對更複雜的手術場景；b)深化國內市場覆蓋，同時透過本地化團隊及服務拓展海外市場；c)構建全球遠程手術網絡，以鞏固其市場領先地位；以及 d)透過融合人工智能以推動智能化。儘管更高的國際化程度會帶來新增的外匯風險，但我們相信海外業務增長將於 2026 年下半年及以後繼續推動收入增長並帶來淨收益。憑藉持續的技術進步及國際業務的迅速擴張，我們深信精鋒醫療將於 2027 年實現收入及淨收益的強勁增長。該公司在未來數年的增長前景依然明朗。

估值 / 投資評級

- 維持「買入」評級，並基於我們的貼現現金流模型將目標價下調至港幣 37 元，假設加權平均資本為 11.6%及終端增長率為 3.0%。

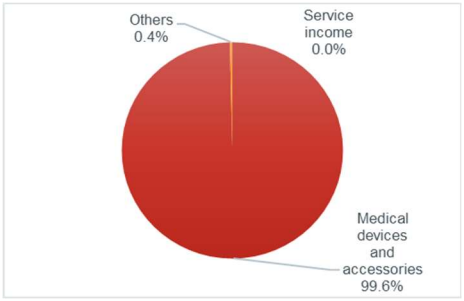
盈利預測調整/風險

- 我們相應下調收入增長及毛利率假設，以反映中國及海外市場面臨的顯著價格壓力。因此，我們預測 2026 年預測/27F/28F 的收入及經調整純利分別由人民幣 8.43 億元 / 人民幣 14.76 億元 / 人民幣 23.61 億元及人民幣 8,800 萬元 / 人民幣 2.65 億元 / 人民幣 5.02 億元，下調至約人民幣 7.08 億元 / 人民幣 10.94 億元 / 人民幣 15.91 億元及人民幣 1,200 萬元 / 人民幣 1.34 億元 / 人民幣 2.65 億元。
- 風險：a)人民幣對其他貨幣進一步升值，b)中國帶量採購及醫院資本支出壓力，c)來自 Intuitive Surgical 及國內同業的競爭加劇可能導致產品價格進一步下降，以及 d) 2027 年 1 月禁售期屆滿之相關風險。

股價催化劑

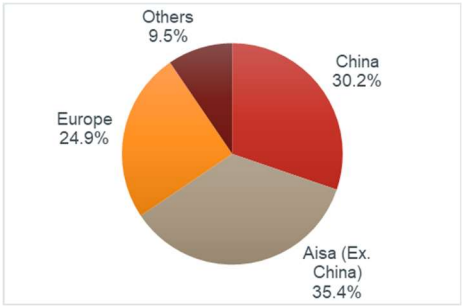
- a)新產品及市場獲批，以及 b)海外業務拓展步伐快於預期。

分部收益（2026 年上半年）



來源：精峰醫療，大華繼顯

地區收入（2026 年上半年）



來源：精峰醫療，大華繼顯

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	**456**	**708**	**1,094**	**1,591**
息稅折舊攤銷前利潤	(118)	(7)	137	288
折舊及攤銷	(25)	(6)	(8)	(10)
息稅前利潤	(93)	(1)	145	298
聯營公司貢獻	-	-	-	-
淨利息收入／（支出）	5	13	13	13
除稅前溢利	**(78)**	**12**	**158**	**311**
稅項	-	-	(24)	(47)
少數股東權益	-	-	-	-
純利	**(78)**	**12**	**134**	**265**
純利（經調整）	(10)	12	134	265

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	42	66	109	179
其他長期資產	9	9	9	9
現金/短期投資	86	1,505	1,545	1,686
其他流動資產	1,248	1,012	1,131	1,285
資產總額	**1,386**	**2,593**	**2,794**	**3,159**
短期債務	-	-	-	-
其他流動負債	164	214	281	381
長期債務	-	-	-	-
其他長期負債	23	52	52	52
股東權益	1,199	2,327	2,461	2,726
少數股東權益	-	-	-	-
負債及權益總額	**1,386**	**2,593**	**2,794**	**3,159**

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	**(194)**	**320**	**77**	**208**
除稅前溢利	(89)	12	134	265
稅項	-	-	-	-
折舊及攤銷	7	-	-	-
營運資金變動	(95)	64	11	21
非現金項目	-	-	-	-
其他營運現金流量	(18)	244	(68)	(78)
投資	**170**	**(17)**	**(37)**	**(67)**
資本支出（增長）	(3)	(30)	(50)	(80)
出售資產所得款項	1,124	-	-	-
其他	(950)	14	14	14
融資	**(9)**	**1,116**	**(1)**	**(1)**
支付股息	-	-	-	-
發行股份	-	-	-	-
借款所得款項	(7)	-	-	-
償還貸款	(1)	-	-	-
其他／已付利息	(1)	1,116	(1)	(1)
現金流入（流出）淨額	**(33)**	**1,419**	**40**	**141**
年初現金及現金等價物	**120**	**86**	**1,505**	**1,545**
外匯影響產生的變動	(1)	-	-	-
年末現金及現金等價物	**86**	**1,505**	**1,545**	**1,686**

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				
毛利率	66.0	59.5	60.0	61.0
稅前利潤率	(17.1)	1.7	14.4	19.6
純利率	(17.1)	1.7	12.3	16.6
資產回報率	(5.7)	0.6	5.0	8.9
股本回報率	(6.3)	0.7	5.6	10.2
增長				
營業額	184.8	55.3	54.6	45.4
毛利	206.5	40.0	55.9	47.8
除稅前溢利	(64.3)	(115.4)	1,216.0	97.4
純利	(64.3)	(115.4)	1,018.6	97.4
純利（經調整）	(95.5)	(221.3)	1,018.6	97.4
每股收益	(95.5)	(221.3)	1,018.6	97.4
槓桿比率				
債務佔總資本比率	-	-	-	-
債務權益比率	-	-	-	-
債務／（現金）淨額與權益	(7.2)	(64.7)	(62.8)	(61.9)
利息保障倍數	不具意義	不具意義	不具意義	不具意義

富士康工業互聯網 （601138 CH）

鴻海精密 2026 年第 3 季度業績電話會議重點

重點摘要

- 雲端與網絡業務應能維持強勁增長，此舉受惠於人工智能機架市場份額提升、穩健的雲端服務供應商（CSP）資本支出以及新增的 NeoCloud 客戶。
- ASIC 的快速增長、代銷業務以及更高的垂直整合度，應有助支持毛利率、資本效率和長期盈利質素。
- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 77.6 元。

分析

- **雲端與網絡業務仍是核心增長動力。** 2026 年第 3 季度表現超出管理層本已樂觀的預期，受強勁的人工智能伺服器需求及新一代人工智能機架出貨所支撐。 管理層預計該增長勢頭將延續至 2026 年第 4 季度，其中人工智能機架出貨量將錄得按季高雙位數增長，而通用伺服器收入則錄得溫和增長。 展望 2027 年，人工智能機架出貨量應會維持高雙位數增長，而 NeoCloud 客戶數目的進一步增加將推動市佔率增長。
- **ASIC 的增長應有助支持更高的附加價值及資本效益。** 許多 ASIC 伺服器採用寄售模式，在此模式下由客戶提供晶片。由於其價值同時被排除在收入及銷貨成本之外，因此列報收入較低，而毛利率則較高。 ASIC 伺服器在系統架構、主機板、電源、液冷及高速互連方面亦需要更高程度的客製化，讓鴻海能夠透過垂直整合提升零件內含量。2026 年第 3 季度，ASIC 人工智能伺服器出貨量按年增長 150%，超越 GPU 人工智能伺服器 70%的按年增長，而 ASIC 伺服器佔人工智能伺服器出貨量的份額預計將由 2026 年的 27.8%升至 2030 年的 40%。
- 儘管人工智能伺服器需求強勁且訂單能見度高，管理層對 2027 年仍保持審慎樂觀。主要疑慮包括更廣泛的供應鏈中晶片及記憶體持續短缺，以及宏觀經濟不確定性，加上地緣政治與政策風險。

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	609,135	902,887	1,440,241	1,906,409	2,122,869
息稅折舊攤銷前利潤	33,432	52,470	82,761	103,563	111,197
經營利潤	26,836	44,001	74,310	94,476	101,309
純利 （報告 / 實際）	23,216	35,286	61,777	82,123	88,663
純利 （經調整）	23,414	34,001	60,088	82,123	88,663
每股收益 （分）	117.8	171.2	302.6	413.5	446.5
市盈率（倍）	36.8	25.3	14.3	10.5	9.7
市賬率（倍）	5.6	5.2	4.1	3.3	2.9
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	29.4	18.8	11.9	9.5	8.9
股息收益率 (%)	1.5	2.3	4.0	5.3	5.7
純利率 (%)	3.8	3.9	4.3	4.3	4.2
債務／（現金）淨額與權益 (%)	(23.9)	(3.5)	(0.0)	(8.1)	(18.8)
利息保障倍數 （倍）	51.0	(31.4)	(21.0)	(32.5)	(40.5)
股本回報率 (%)	15.9	22.1	32.9	35.2	31.8
市場預期純利	-	-	61,477	83,478	107,470
大華繼顯／市場預期 （倍）	-	-	1.00	0.98	0.82

資料來源：FII、彭博、大華繼顯

分析員

任仲民
johnny.yum@uobkh.com
+852 2235 6760

李澍謙
murphy.li@uobkh.com
+852 2826 4867

買入（維持）

股價	人民幣 43.35 元
目標價	人民幣 77.60 元
上升空間	+79.0%
早前目標價	人民幣 77.60 元

股票數據

行業	EMS / ODM
股份代號	601138 CH
已發行股份（百萬股）	19,844
市值（人民幣百萬元）	860,241
市值（百萬美元）	128,062
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	821.1

價格表現（%）

52 週最高 / 最低位	人民幣 84.95 元/人民幣 40.52 元			
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(16.7)	(33.9)	(32.7)	(36.8)	(30.1)

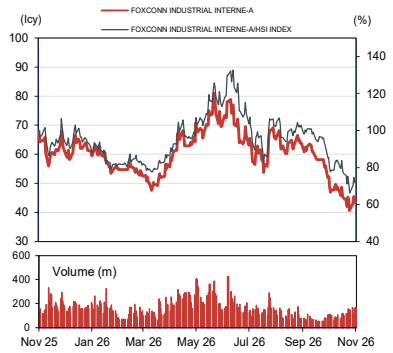
主要股東（%）

富泰華工業（深圳）	21.99

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣）	10.24
2026 財政年度每股淨債項（人民幣）	0.00

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

富士康工業互聯網是一家通訊網絡設備開發公司。該公司開發及銷售網絡交換機、路由器、無線設備、網頁伺服器、機頂盒、智能家居網關及其他產品。該公司亦製造儲存設備。

- **美國中期選舉在近期內帶來的影響應有限，但長遠的不明朗因素依然存在。**數據中心的訂單已經下達，客戶可能會加快部署以確保獲得運算能力。 管理層預期近期受到的干擾有限，惟長期影響仍不明朗。
- **數據中心場地就緒程度正逐漸成為部署人工智能機架的主要制約因素。** 隨著自動化程度提高推動了生產良率上升，以往的製造問題已大幅緩解。因此，瓶頸已轉移至下游客戶的數據中心場地就緒情況及機架部署進度。

估值 / 投資評級

- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 77.6 元，乃基於 18.8 倍的 2027 年預測市盈率 ，相當於歷史平均值加 1 個標準差。

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	902,887	1,440,241	1,906,409	2,122,869
息稅折舊攤銷前利潤	52,470	82,761	103,563	111,197
折舊及攤銷	(8,469)	(8,451)	(9,087)	(9,888)
息稅前利潤	44,001	74,310	94,476	101,309
總其他非經營收入	(1,285)	(1,689)	-	-
聯營公司貢獻	-	-	-	-
淨利息收入／（支出）	(1,673)	(3,945)	(3,182)	(2,746)
除稅前溢利	41,042	68,676	91,294	98,563
稅項	(5,713)	(6,868)	(9,129)	(9,856)
少數股東權益	(44)	(31)	(41)	(44)
純利	35,286	61,777	82,123	88,663
純利 （經調整）	34,001	60,088	82,123	88,663

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	24,037	24,558	24,538	23,977
其他長期資產	29,393	22,628	20,993	19,097
現金/短期投資	94,759	104,323	125,054	160,601
其他流動資產	308,034	475,418	523,143	582,964
資產總額	456,224	626,927	693,728	786,640
短期債務	104,229	104,229	104,229	104,229
其他流動負債	176,170	302,827	321,517	370,992
長期債務	4	4	4	4
其他長期負債	8,707	8,707	8,707	8,707
股東權益	166,778	209,104	257,174	300,567
少數股東權益	336	367	408	452
負債及權益總額	456,224	625,238	692,039	784,951

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	5,238	40,481	65,399	90,995
除稅前溢利	41,042	68,676	91,294	98,563
稅項	(5,713)	(6,868)	(9,129)	(9,856)
折舊及攤銷	8,469	8,451	9,087	9,888
聯營公司	-	-	-	-
營運資金變動	(43,942)	(55,993)	(29,034)	(10,346)
非現金項目	5,381	26,216	3,182	2,746
其他營運現金流量	2,584	20,581	-	-
投資	(29,746)	(7,522)	(7,432)	(7,432)
資本支出（增長）	(17,230)	(7,522)	(7,432)	(7,432)
投資	(13,456)	-	-	-
出售資產所得款項	785	-	-	-
其他	155	-	-	-
融資	47,397	(23,396)	(37,236)	(48,015)
支付股息	(16,740)	(23,396)	(37,236)	(48,015)
發行股份	-	-	-	-
借款所得款項	106,204	135,000	135,000	135,000
償還貸款	(39,780)	(135,000)	(135,000)	(135,000)
其他 / 已付利息	(2,287)	-	-	-
現金流入（流出）淨額	22,888	9,564	20,731	35,548
年初現金及現金等價物	72,311	94,759	104,323	125,054
外匯影響產生的變動	(440)	-	-	-
年末現金及現金等價物	94,759	104,323	125,054	160,601

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				
毛利率	7.0	6.8	6.6	6.4
稅前利潤率	4.5	4.8	4.8	4.6
純利率	3.9	4.3	4.3	4.2
資產回報率	9.1	11.4	12.4	12.0
股本回報率	22.1	32.9	35.2	31.8
增長（按年百分比）				
營業額	48.2	59.5	32.4	11.4
毛利	42.1	56.5	27.1	8.3
除稅前溢利	58.0	67.3	32.9	8.0
純利	52.0	75.1	32.9	8.0
純利 （經調整）	45.2	76.7	36.7	8.0
每股收益	52.1	75.1	32.9	8.0
槓桿比率				
債務佔總資本比率	1.2	0.9	0.8	0.7
債務權益比率	3.4	2.7	2.2	1.9
債務／（現金）淨額與權益	(3.5)	(0.0)	(8.1)	(18.8)
利息保障倍數 （倍）	(31.4)	(21.0)	(32.5)	(40.5)

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



領展房產基金 (0823 HK)

最後價格:	港幣 41.50 元
支撐位:	港幣 39.70 元/港幣 38.60 元
阻力位:	港幣 45.60 元/港幣 47.88 元

技術分析:

价格行为展开了高确信度的结构性突破，自转换后的阻力转支撑基线强劲反弹并收出一根看涨阳线，同时有效突破了旗形趋势延续形态的上方边界。技术动能强力印证了这一突破扩张：RSI 指标牢牢锚定于看涨区间，并以强劲的正向速度向上攀升。只要价格行为在盘中回踩中严格防守在转换后的支撑基线上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高的波段高点阻力区域展开持续的向上拓展。

平均時限：約兩週。



中國生物製藥 (1177 HK)

最後價格:	港幣 5.57 元
支撐位:	港幣 5.26 元/港幣 5.15 元
阻力位:	港幣 6.28 元/港幣 6.59 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，成功守住了新建缺口支撑区域上方的位置。RSI 指标牢牢锚定于看涨区间，并以正向速度向上攀升。只要价格行为在盘中回踩中严格防守在缺口支撑门槛上方，最小阻力路径将高度倾斜于向更高的波段高点阻力区域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."