



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)	51461.9	(1.2)	(1.8)	(4.2)	7.1
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7551.8	(0.4)	(1.1)	(3.0)	10.3
富時 100 指數(FTSE 100)	10688.5	0.3	0.2	(0.6)	7.6
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8874.5	0.3	(2.5)	(4.4)	(1.6)
滬深 300 指數(CSI 300)	4480.3	0.7	(2.0)	(5.5)	(3.2)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5635.4	(0.1)	(1.6)	(2.3)	21.3
恒生中國企業指數(HSCEI)	8206.4	0.0	(1.9)	(2.8)	(7.9)
恒生指數(HSI)	24713.8	0.2	(2.2)	(1.6)	(3.6)
雅加達綜合指數(JCI)	6436.9	(0.4)	(3.6)	0.5	(25.6)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1679.2	(1.1)	(2.1)	(2.7)	(0.1)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6718.0	1.4	(4.7)	(3.7)	59.4
日經 225 指數(Nikkei 225)	63923.0	0.7	(1.9)	(7.7)	27.0
泰國證券交易所指數(SET)	1562.7	(1.0)	(3.4)	(3.9)	24.1
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	45848.9	0.7	(2.8)	(0.0)	58.3
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3327	(1.0)	(8.1)	16.2	77.3
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4611	0.4	(1.1)	1.9	17.2
布蘭特原油(美元/桶)	106	(2.7)	4.6	19.6	73.9

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
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
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

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
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 季度國際收支平衡表整體差額	香港	9 月 17 日
8 月消費者物價指數綜合	香港	9 月 23 日
8 月貿易帳、出口、進口	香港	9 月 24 日
8 月工業企業利潤	中國	9 月 28 日
第 2 季度最終國際收支平衡表經常賬戶結餘	中國	9 月 29 日
9 月 PMI (綜合、製造業、非製造業)	中國	9 月 30 日
9 月 RatingDog 中國採購經理指數 (製造業、綜合、服務業)	中國	9 月 30 日
8 月貨幣供應 (M1、M2、M3)	香港	9 月 30 日

焦點新聞

行業更新 | 中國醫療保健

第 2 頁→

在 2026 年上半年強勁業績帶動下，恒生香港上市生物科技指數於 8 月上升 9.3%，惟其後因整體市場氣氛疲弱，於 2026 年 9 月 1 日至 16 日期間下跌 2.5%。信達生物、百濟神州及翰森製藥於過去兩週出現回調，而英矽智能、和黃醫藥、康方生物、精鋒醫療及藥明康德則走強。中國生物製藥創新持續推進，1 類新藥獲批數量與對外授權交易金額雙雙創下歷史新高——預示著盈利將可持續增長。維持「與大市一致」評級。

行業更新 | 香港房地產

第 5 頁→

香港特區政府已發表《2026 年施政報告》及香港首份「五年規劃」，強調政策的連貫性與一致性。我們認為，這對物業市場的短期影響呈中性。該《五年規劃》將新增「熟地」列為其唯一的約束性經濟指標。這可能會重塑發展商的投資及土地儲備策略。維持「與大市一致」評級。香港銀行同業拆息上升及稅收政策收緊為主要風險。首選：新鴻基地產及領展房產基金。

公司業績 | 攜程集團 (9961 HK/買入/港幣 322 元/目標價：508.00 港元)

第 7 頁→

攜程公布的 2026 年第 2 季業績符合預期。總淨收入按年增長 6%至人民幣 156 億元，符合我們的預期。非美國通用會計準則經營利潤下跌 6.5%，但超出預期。非美國通用會計準則純利按年下跌 4.3%至人民幣 48 億元，但較我們及市場普遍預期高出 16-19%。攜程指引 2026 年第 3 季收入按年增長 1-6%，反映國內旅遊需求疲軟及持續的監管調整，預計 2026 年第 4 季將因監管影響覆蓋整個季度而面臨進一步壓力。維持「買入」評級，目標價維持港幣 508 元（美金 65 元）不變。

技術分析

中芯國際 | 9891 HK

第 10 頁→

- 支持位：港幣 60.55 元 / 港幣 57.7 元
- 阻力位：港幣 72.9 元 / 港幣 77.75 元

中國黃金 | 2099 HK

第 10 頁→

- 支持位：港幣 243.8 元 / 港幣 236.8 元
- 阻力位：港幣 280.6 元/港幣 304.6 元

免責聲明：在「交易員專欄」中，技術分析純粹基於圖表走勢形態、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，我們可能不時會提出與基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術面建議。

中國醫療保健

雙週報：加強創新以維持增長

重點

- 在 2026 年上半年強勁業績帶動下，恒生香港上市生物科技指數於 8 月上升 9.3%，惟其後因整體市場氣氛疲弱，於 2026 年 9 月 1 日至 16 日期間下跌 2.5%。信達生物、百濟神州及翰森製藥於過去兩週出現回調，而英矽智能、和黃醫藥、康方生物、精鋒醫療及藥明康德則走強。
- 中國生物製藥創新持續推進，1 類藥物獲批數量與對外授權交易金額雙雙創下歷史新高——預示著盈利將可持續增長。
- 維持「與大市一致」評級。

雙週回顧

- 我們覆蓋的大多數醫療保健公司均公布強勁的 2026 年上半年業績。領先的藥物創新者：信達生物、百濟神州及翰森製藥，受惠於新產品穩步推出、授權收入增加及營運效率提升，業績超出預期。在強勁需求和利潤率改善的帶動下，藥明康德與藥明生物的盈利增長有所加快，而海外擴張步伐加快則支持了醫療器械業者的復甦。創新與全球化將繼續推動領先的藥物創新企業及醫療科技公司的收入快速增長。互聯網醫療企業在業績好壞參半的情況下穩步擴張，而中藥企業則可能因帶量採購（VBP）的價格壓力而面臨盈利進一步下滑。

重大行業新聞

- 2026 年國家醫保藥品目錄及商業保險藥品目錄價格談判已結束。中國的 2026 年國家醫保藥品目錄（NRDL）及商業保險創新藥目錄談判於 2026 年 9 月 5 日至 9 日在北京舉行。共有 124 種藥品入圍談判，其中 12 種商業保險創新藥將進行單獨談判。是次價格談判涉及超過 100 家本地及跨國企業。四項新機制（即談判前協商、參照藥物定價、申報前審查及雙目錄銜接）首次推出，將談判前置並提升效率。兩份名單預計於 2026 年 11 月公佈，並於 2027 年 1 月 1 日生效。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格於 2026 年 9 月 16 日 (當地貨幣)	目標 價格 (當地貨幣)	目標價上升 空間/ (下行空 間) (%)	----- 市盈率 -----		-----市賬率-----		企業價值/ 息稅折舊攤銷前 利潤		股本回報率淨負債比		每股收益		複合年均增 長率 兩年 (%)	市盈增長 率 2026 年 預測 (倍)		
						市價 (當地貨 幣百萬)	2026 年 預測 (倍)	2027 年 預測 (倍)	2026 年 預測 (倍)	2027 年 預測 (倍)	2026 年 預測 (倍)	2027 年 預測 (倍)	2026 年 預測 (%)	2026 年預 測 (%)	2026 年 預測 (當地貨 幣)			2027 年 預測 (當地貨 幣)	2028 年 預測 (當地貨 幣)
邁瑞醫療	300760 CH	買入	158.03	195.00	23.4	191,500.7	25.5	22.1	4.7	4.4	18.7	16.1	20.5	-43.8	6.19	7.14	8.01	13.7	1.9
石藥集團	300765 CH	買入	43.16	57.00	32.1	60,622.2	36.5	不適用	14.0	14.1	38.8	不適用	-0.5	-23.4	1.18	-0.02	0.13	-66.5	不適用
和黃醫藥	13 HK	買入	21.32	26.00	21.9	18,598.2	59.7	35.0	1.8	1.7	225.0	51.7	3.2	-9.9	0.05	0.08	0.12	61.1	1.0
和黃醫藥	HCM US	買入	13.79	16.63	20.6	2,405.9	60.6	35.5	1.9	1.8	184.9	41.2	3.2	-9.9	0.05	0.08	0.12	61.1	1.0
和黃醫藥	HCM LN	買入	201.00	250.00	24.4	1,753.4	53.9	31.6	1.7	1.6	190.9	42.6	3.2	-9.9	0.05	0.08	0.12	61.1	0.9
石藥集團	1093 HK	買入	8.81	11.50	30.6	101,455.2	11.6	10.8	2.3	2.1	7.2	6.7	19.7	-35.9	0.65	0.69	0.74	7.2	1.6
國藥控股	1099 HK	持有	15.03	17.00	13.1	46,903.5	5.5	5.2	0.5	0.4	4.5	4.4	8.3	-0.3	2.32	2.45	2.61	6.2	0.9
中國生物製藥	1177 HK	買入	5.49	7.20	31.1	102,569.4	16.8	15.8	2.7	2.6	12.8	12.3	8.4	26.4	0.28	0.30	0.33	8.5	2.0
信达生物	1801 HK	買入	94.10	132.00	40.3	164,189.9	46.5	31.7	6.1	5.1	43.4	28.5	15.1	-70.3	1.73	2.54	3.59	44.1	1.1
平安好醫生	1833 HK	持有	5.96	6.70	12.5	12,882.2	43.8	32.0	1.1	1.0	87.8	39.4	3.2	-28.2	0.12	0.16	0.21	34.6	1.3
醫脈通	2192 HK	買入	6.87	10.20	48.4	5,085.7	12.1	10.6	0.9	0.8	11.5	9.5	7.9	-39.0	0.48	0.56	0.66	16.6	0.7
微创醫療機器人	2252 HK	評級審 核中	21.18	評級審 核中	不適用	21,970.4	194.9	77.9	42.2	31.1	不適用	142.7	30.3	-60.0	0.09	0.23	0.48	127.1	1.5
藥明生物	2269 HK	買入	49.94	67.80	35.8	207,547.3	25.2	21.0	3.4	2.9	17.5	13.1	13.4	-16.3	1.70	2.04	2.47	20.5	1.2
藥明康德	2359 HK	買入	195.10	220.00	12.8	561,083.6	21.6	18.5	5.2	4.3	15.9	13.3	24.7	-38.3	7.72	9.00	10.48	16.5	1.3
藥明康德	603259 CH	買入	157.71	189.20	20.0	479,778.0	21.4	17.9	4.9	4.1	7.7	6.0	24.7	-38.3	7.72	9.00	10.48	16.5	1.3
阿里健康	241 HK	買入	2.92	5.20	78.5	47,151.0	17.5	15.3	2.4	2.2	13.6	11.7	13.9	-56.0	0.14	0.16	0.19	14.9	1.2
精鋒醫療	2675 HK	買入	34.32	56.00	63.2	13,371.7	119.5	39.9	4.5	4.2	1,325.0	46.0	8.0	-60.7	0.25	0.73	1.39	138.3	0.9
神威藥業	2877 HK	持有	8.04	8.50	5.8	6,649.1	6.9	6.4	0.7	0.6	-1.4	-1.3	10.0	-84.6	1.00	1.07	1.14	6.9	1.0
翰森製藥	3692 HK	買入	34.00	45.00	32.4	206,181.1	26.8	23.1	4.4	3.9	20.1	17.4	18.0	-40.8	1.08	1.26	1.45	15.6	1.7
聯邦製藥	3933 HK	買入	7.68	11.00	43.3	15,121.9	17.9	15.1	0.7	0.7	5.8	5.4	4.7	-9.9	0.37	0.43	0.50	16.8	1.1
百濟神州	6160 HK	買入	206.60	265.00	28.3	328,820.1	23.6	18.3	7.0	5.6	27.7	19.3	19.6	-90.2	1.12	1.44	1.83	28.1	0.8
百濟神州	ONC US	買入	346.50	439.41	26.8	42,369.7	22.9	17.8	7.4	5.9	23.3	15.5	19.6	-90.2	1.12	1.44	1.83	28.1	0.8
百濟神州	688235 CH	買入	252.35	354.10	40.3	281,168.6	33.1	25.6	10.3	8.1	23.1	15.4	19.6	-90.2	1.12	1.44	1.83	28.1	1.2
平均							26.5	21.4	5.7	4.7	18.2	17.7	13.6					25.0	1.2

資料來源：彭博、大華繼顯

分析師

竇曉琴

carol.dou@uobkh.com
+852 96605003

陳穎翀

sunny.chen@uobkh.com
+852 52266685

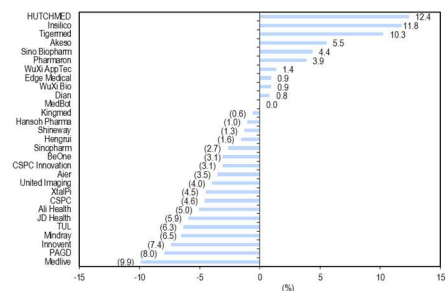
與大市一致（維持）

板塊精選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
信達生物	1801 HK	買入	94.10	132.00
百濟神州	6160 HK	買入	206.60	265.00
藥明康德	2359 HK	買入	195.10	220.00
藥明生物	2269 HK	買入	49.94	67.80
精鋒醫療	2675 HK	買入	34.32	56.00

資料來源：彭博、大華繼顯

雙週股價表現（2026 年 9 月 1 日至 16 日）



資料來源：彭博、大華繼顯

- 催化劑：a)研發進展順利，且推出的創新產品數量不斷增加；b)收入及盈利增長強勁；c)持續推進全球化；以及 d)強大的產品管線吸引越來越多全球合作夥伴達成對外授權交易。
- 風險：a)地緣政治風險可能升溫；b)境內外監管轉變；c)經濟下行風險；d)研發及產品上市風險；e)市場競爭加劇；以及 f)海外擴張與業務合作風險等。

資料來源：彭博、大華繼顯

中國企業研發並獲國家藥監局批准的創新藥（2026 年 7 月至 9 月）

公司	藥物名稱	目標 / 作用機制	適應症	批准日期
海思科製藥	琥珀酸西普羅帕	補體因子B（CFB）抑制劑	陣發性夜間血紅素尿症（PNH）	2026年7月21日
九典製藥	椒七止痛凝膠貼膏	中藥	寒凝血瘀型膝骨關節炎	2026年7月28日
西湖生物醫藥	鹽酸Mprosevir	SARS-CoV-2 3CL蛋白酶（3CLpro）非共價抑制劑	2019冠狀病毒病	2026年7月28日
恒瑞醫藥	蘇德胰島素	長效基礎胰島素類似物	二型糖尿病（T2DM）	2026年7月28日
華奧泰生物製藥	瑞泊奇巴	IL-36R	泛發性膿疱型銀屑病（GPP）	2026年7月28日
濟川藥業	小兒通便顆粒	中藥	食積所致的小兒便秘	2026年8月4日
荃信生物	替能格替尼	多激酶抑制劑（FGFR1-3、VEGFR、Aurora A/B、JAK）	膽管癌（CCA）	2026年8月4日
天境生物	菲澤妥單抗	CD38	多發性骨髓瘤（MM）	2026年8月11日
三生國健	安瑞奇戈（皮下注射）	IL-1β	急性痛風性關節炎	2026年8月18日
恒瑞醫藥	富馬酸利坎可泮	補體因子B（CFB）抑制劑	陣發性夜間血紅素尿症（PNH）	2026年8月18日
同源康醫藥	甲磺酸阿散德替尼	EGFR	一線EGFR突變伴中樞神經系統轉移的非小細胞肺癌	2026年8月25日
和黃醫藥	凡瑞格替尼	FGFR1/2/3	FGFR2融合 / 重排肝內膽管癌（ICC）	2026年8月25日
創勝集團	維泊妥組單抗	BCMA x CD3	復發或難治性多發性骨髓瘤	2026年8月25日
麗珠集團	樂柯奇妥（皮下注射）	IL-17A/IL-17F	中度至嚴重斑塊狀銀屑病	2026年8月25日
霽達醫藥	依曲帕米鼻噴霧劑	L型鈣離子通道阻滯劑（CCB）	陣發性室上性心搏過速（PSVT）	2026年9月2日
瑞陽製藥	可洛利巴	呼吸道合胞病毒融合（F）糖蛋白	預防呼吸道合胞病毒（RSV）引起的下呼吸道感染（LRTI）	2026年9月2日
泰諾麥博	瑞塔維巴	RSV融合前F蛋白	預防呼吸道合胞病毒（RSV）引起的下呼吸道感染（LRTI）	2026年9月2日
中國中藥	醒脾解鬱片	中藥	輕度至中度抑鬱症	2026年9月2日

來源：國家藥監局、各相關公司、大華繼顯

近期中國藥企重大業務發展 / 併購交易（2026 年 8 月至 9 月）

業務發展 / 併購交易類型	日期	許可人（賣方）	被許可人（買方）	獲許可產品	地區	首期付款（百萬美元）	交易總值（百萬美元）
跨境對外授權	2026年8月4日	康寧傑瑞生物製藥	Pathos AI	JSKN016（TROP2/HER3雙特異性ADC）	全球（不包括大中華區）	125	2,093
跨境引入許可	2026年8月10日	第一三共	信達生物	Vanflyta（Quizartinib，FLT3抑制劑）	中國內地	-	-
跨境對外授權	2026年8月10日	甘李藥業	美納里尼	Bofanglutide（每兩週一次GLP-1受體激動劑（RA））	39個歐洲國家及地區	歐元62百萬元	歐元726百萬元
境內交易	2026年8月12日	翰宇藥業	三生製藥	HY310/WS2403（司美格魯肽注射液，GLP-1 RA）	中國內地、香港、澳門	人民幣12百萬元	人民幣182百萬元
跨境對外授權	2026年8月16日	復宏漢霖	Sandoz AG	最多10款單克隆抗體 / 抗體藥物偶聯物（mAb/ADC）生物類似藥；已就首3款（HLX05-N、HLX16、貝利尤單抗生物類似藥）達成最終條款，並獲取HLXTE-HAase1001的選擇權	全球（不包括大中華區）	77	314
併購	2026年8月19日	國藥集團、國藥工業及國藥一致	上海現代製藥	國瑞藥業51%股權	中國內地	-	人民幣406百萬元
跨境對外授權（新設公司）	2026年8月26日	海思科	Sentivera	用於2型炎症性疾病的臨床前口服小分子	全球（不包括大中華區）	75.89	1,536
跨境對外授權	2026年8月27日	映恩生物	基因泰克	下一代ADC	全球	45	1,045
跨境對外授權	2026年8月31日	中國生物製藥（集團）	西普拉	TQB2102（HER2雙特異性ADC）	印度、南非及其他五個新興市場	-	123
跨境對外授權	2026年9月1日	先聲藥業	羅氏	SIM0660（CD79a/CD19/CD3 TsAb）	全球	75	1,530
跨境對外授權	2026年9月2日	康諾亞	Aeira	司普奇拜單抗（IL-4Ra單抗）	18個亞洲國家 / 地區	-	-
跨境對外授權	2026年9月3日	和黃醫藥	GSK	HMPL-A830（KRAS-EGFR ATTC）	全球（不包括大中華區）	110	1,295
併購	2026年9月11日	謝先生	SBP集團	正大天晴額外5%股權	中國內地	-	人民幣44.80億元

來源：MybioBD、各相關公司、大華繼顯

美國食品藥物管理局（FDA）新藥批准情況（2026 年 7 月至 9 月）

產品	批准日期	獲批適應症	公司
Trutakna (atacept-vymj)	2026 年 7 月 7 日	IgA 腎病	Vera Therapeutics
Revtorpyk (gedatolisib)	2026 年 7 月 14 日	HR+/HER2-晚期乳癌（BC）（PIK3CA 野生型）	Celcuity
Lipfendra (enlicitide decanoate)	2026 年 7 月 15 日	高膽固醇血症（降低低密度脂蛋白膽固醇）	MSD
Jideytro (zidesamtinib)	2026 年 7 月 22 日	ROS1 陽性非小細胞肺癌（NSCLC）	Nuvalent
Lytenava (bevacizumab-vikg)	2026 年 7 月 24 日	新生血管性（濕性）年齡相關性黃斑病變（AMD）	Outlook Therapeutics
Simtriyo (centanafadine)	2026 年 7 月 24 日	專注力失調及過度活躍症（ADHD）	大塚
Orzeyful (oveporexton)	2026 年 8 月 5 日	第一型發作性嗜睡症	武田
Tauklarify (florquinitalu F 18)	2026 年 8 月 13 日	阿茲海默症中的 Tau 蛋白正電子發射斷層掃描（PET）成像	Lantheus（Cerveau）
Zenbexus (iberdomide)	2026 年 8 月 13 日	多發性骨髓瘤（MM）	BMS
Pasatru (garetosmab-grts)	2026 年 8 月 19 日	進行性骨化性纖維發育不良（FOP）	再生元
Rasonque (daraxonrasib)	2026 年 8 月 26 日	轉移性胰臟癌（PC）	Revolution Medicines
Lisraya (brepocitinib)	2026 年 8 月 27 日	皮膚炎	Priovant Therapeutics (Roivant)
Mimrylo (rusfertide)	2026 年 8 月 28 日	真性紅細胞增多症	武田（Protagonist）
Zanvastro (zilganersen)	2026 年 9 月 3 日	亞歷山大症	Ionis Pharmaceuticals
Etcamah (camizestrant)	2026 年 9 月 4 日	HR+/HER2-晚期乳癌（ESR1 突變）	阿斯利康
Isembyld (apitegromab-mstn)	2026 年 9 月 11 日	脊髓性肌肉萎縮症（SMA）	Scholar Rock
Pixclara (floretyrosine F 18)	2026 年 9 月 11 日	神經膠質瘤正電子發射斷層掃描成像	Telix Pharmaceuticals

來源：美國食品藥物管理局（US FDA）、各相關公司、大華繼顯

近期行業更新（2026 年 7 月至 9 月）

	渠道核查與更新	近期報告	發布日期
行業更新	雙週報	「十五五」規劃中的優先行業	2026 年 7 月 2 日
行業更新	互聯網醫療行業更新	互聯網醫療：邁向合規價值變現的轉捩點	2026 年 7 月 14 日
行業更新	首次覆蓋手術機器人行業	中國手術機器人的崛起	2026 年 7 月 29 日
行業更新	2026 年上半年業績摘要	創新與全球化：推動增長的雙引擎	2026 年 9 月 8 日

來源：大華繼顯

香港地產

2026 年施政報告及香港五年規劃重點

重點

- 香港特區政府發表了《2026 年施政報告》及香港首份五年規劃，強調政策的延續性與一致性。我們認為，這對物業市場的短期影響呈中性。
- 該《五年規劃》將新增「熟地」列為其唯一的約束性經濟指標。這可能會重塑發展商的投資及土地儲備策略。
- 維持「與大市一致」評級。該報告對行業的影響大致中性。香港銀行同業拆息上升及稅收政策收緊為主要風險。首選股：新鴻基地產及領展房產基金。

分析

- 該兩份政策文件（《2026 年施政報告》及《香港五年規劃》）對住宅市場的影響大致中性。需求端的支持僅限於範圍狹窄的鼓勵生育措施，而中期土地供應政策則與 2025 年制定的政策大致保持一致。
 - 針對鼓勵生育提供具針對性的住房支援，但並無廣泛的需求端寬鬆措施。作為鼓勵生育措施的一部分，政府將為合資格置業人士提供最高港幣 20,000 元的印花稅寬減，他們須在子女出生前一年至出生後兩年內購買住宅物業，前提是該名子女須於 2026 年 9 月 16 日或之後在香港出生，且父母其中一方為香港永久性居民。然而，鑑於住宅物業市場的升勢相對強勁，當局並未公佈廣泛的刺激需求措施。
 - 中期土地供應政策與 2025 年相比大致維持不變。政府的目標是在未來十年（2027-28 至 2036-37 年度）提供約 2,500 公頃的「熟地」，而 2025 年《施政報告》中的十年目標則為 2,600 公頃。首五年預計將有約 1,400 公頃（佔十年總量的 56%）推出，其中北部都會區佔約 1,000 公頃或 71%。在《2025 年施政報告》中被擱置的交椅洲人工島項目，在《2026 年施政報告》及首個五年規劃中均未有列入。
- 這兩份文件就北部都會區作出兩項主要更新：
 - 該《五年規劃》將新增「熟地」列為其唯一的約束性經濟指標。雖然北部都會區在諮詢文件中由第 1 部分移至最終計劃中的第 3 部分，但其實質地位實際上已獲提升。該計劃承諾政府在 2026-27 至 2030-31 年度期間於北部都會區提供 900 公頃「熟地」——這是《五年規劃》所訂定的 22 個關鍵績效指標（KPI）中唯一的約束性經濟指標。我們預計這將在未來五年內重塑主要發展商的土地儲備與投資策略。

同業比較

目標價上升空 最新年度													
公司	股票代號	評級	價格	目標	間	終結	市盈率			收益率	股本回報率	市場	價格／
			2026 年 9 月 16 日	價格		年份	2025	2026 年	2027 年	2027 年	2026 年	市值	每股資產
			(港元)	(港元)	(%)		(倍)	預測	預測	預測	預測	(百萬港	淨值
												元)	(倍)
新世界發展	17 HK	持有	5.89	9.60	63.1	6/25	不適用	不適用	-4.3	0.0	-2.5	14,810.4	0.1
新鴻基地產	16 HK	買入	109.60	143.80	31.2	6/26	14.6	14.5	13.8	3.7	3.6	317,596.7	0.6
信和置業	83 HK	買入	9.97	14.00	40.5	6/26	22.0	19.9	19.7	5.8	2.8	95,525.9	0.6
嘉里建設	683 HK	買入	17.53	27.80	58.6	12/25	6.4	11.9	10.1	7.7	1.8	25,441.4	0.3
九龍倉	1997 HK	買入	30.00	36.00	20.0	12/25	14.8	15.4	14.3	4.3	3.3	91,086.8	0.5
領展房產基金	823 HK	買入	37.06	44.30	19.5	3/26	不適用	14.8	15.3	6.5	3.9	95,703.6	0.6
希慎興業	14 HK	持有	15.59	20.70	32.8	12/25	10.4	8.1	7.9	7.2	3.0	16,011.0	0.3
來源：大華繼續													

來源：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 轉 820

與大市一致（維持）

分部評級

分部	評級
香港地產股	與大市一致（維持）
香港收租股	與大市一致（維持）

來源：大華繼顯

板塊精選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
新地	16 HK	買入	109.60	143.80
領展房產基金	823 HK	買入	37.06	44.30

資料來源：彭博、大華繼顯

十年期「熟地」供應預測

《施政報告》(PA)	窗口	總計 (公頃)	NM (公頃)
2023 年《施政報告》	2025 至 2034 財政年度	3,370	不適用
2024 年《施政報告》	2026 財年至 2035 財年	3,000	1,700
2025 年《施政報告》	2027 財年至 2036 財年	2,600	1,800
2026 年《施政報告》	2028 財年至 2037 財年	2,500	不適用

註：財政年度截至 3 月。2026 年《施政報告》訂明首五年應供應的 1,400 公頃土地中，有 1,000 公頃來自北部都會區。

來源：2023 至 2026 年《施政報告》，發展局、大華繼顯

- b) 規劃中的大學城面積增加兩倍。《2026 年施政報告》將發展北部都會區大學城列為推進北部都會區的關鍵策略，並正式宣布將該計劃由早期規劃的約 100 公頃校園用地，擴大至分佈在新田、洪水橋及打鼓嶺三個大學城合共約 300 公頃。計及鄰近的創新、產業及住宅社區，整個大學城規劃面積現已超過 1,000 公頃。洪水橋將獲優先發展，校園用地分配將於 2026 年展開，目標是首批院校於 2027-28 年度進駐。
- 對地產股的潛在影響包括以下各項：a)《五年規劃》目標是到 2029/30 學年，非本地學生入學人數達 100,000 人，累計增加 25%，這應會支持住宅租金；b)《五年規劃》目標是到 2030 年，旅遊業增加值達港幣 1,260 億元，累計增長 40-50%，這應有利於有較高旅客業務佔比的零售物業業主；以及 c)政府將容許房地產投資信託基金進行私有化或重組，並對非住宅物業轉讓至尋求上市的房地產投資信託基金時豁免印花稅。然而，當局並未提供有關房地產投資信託基金互聯互通的時間表。
 - 私人房屋供應目標是值得關注的指標。在《五年規劃》中，政府預計 2026-27 至 2030-31 年度的公營房屋總建屋量將達 196,000 個單位，較《2025 年施政報告》中就相同五年期訂下的 189,000 個單位增加 3.7%，以支持在 2030-31 年度前將資助出租房屋的綜合輪候時間縮短至四年以下的目標。然而，兩份文件均未有列明私人住宅供應的十年滾動目標，這對《施政報告》而言實屬罕見。《長遠房屋策略》周年進度報告通常會在施政報告發表後兩週內公佈，並應就此提供更多細節。在需求端進一步放寬的空間有限下，我們預期供應將成為對沖利率上升等宏觀風險的政策槓桿。

估值 / 建議

- 維持對香港房地產行業的「與大市一致」評級。作為本屆政府任期內的最後一份《施政報告》，今年的報告在關鍵政策上保持了一貫立場，並強調政策的延續性。因此，我們預期其對香港物業市場的短期影響大致中性。展望未來，住宅市場很可能面臨來自較高香港銀行同業拆息（一個月香港銀行同業拆息正觸及 3%）以及中國內地當局推出更嚴格稅收政策所帶來的日益嚴峻逆風。儘管如此，我們認為近期市場調整已部分反映這些負面因素。我們的首選股是新鴻基地產和領展房產基金。

行業催化劑 / 風險

- 低於預期的香港銀行同業拆息。
- 北部都會區的土地平整進度慢於預期。

按《施政報告》劃分的五年公營房屋建屋量目標

施政報告	窗口*	目標*（單位）
2022 年《施政報告》	2024 財年至 2028 財年	158,000
2023 年《施政報告》	2025 財年至 2029 財年	172,000
2024 年《施政報告》	2026 財年至 2030 財年	189,000
2025 年《施政報告》	2027 財年至 2031 財年	189,000
香港《五年規劃》	2027 財年至 2031 財年	196,000

*註：單位，包括簡約公屋；財政年度截至 3 月止。2025 年及 2026 年的目標涵蓋相同的五年期，因此該增長按同等基準計算為+3.7%。
來源：2022 至 2026 年《施政報告》、香港特別行政區首份五年規劃、房屋局、大華繼顯

按《施政報告》劃分的十年私人房屋供應目標

施政報告	十年期目標（單位）	五年期土地（單位）
2022 年《施政報告》	129,000	72,000
2023 年《施政報告》	132,000	80,000
2024 年《施政報告》	132,000	80,000
2025 年《施政報告》	126,000	不適用
2026 年《施政報告》	不適用	不適用

來源：2022-26 年《施政報告》、發展局、大華繼顯

攜程集團 (9961 HK)

2026 年第 2 季：業績符合預期；2026 年第 3 季增長因監管壓力將放緩；預計 2027 年將復甦

重點

- 攜程公布的 2026 年第 2 季業績符合預期。總淨收入按年增長 6%至人民幣 156 億元，符合我們的預期。非美國通用會計準則 經營利潤下跌 6.5%，但高於預期。非美國通用會計準則純利按年下跌 4.3%至人民幣 48 億元，但較我們及市場普遍預期高出 16-19%。攜程指引 2026 年第 3 季收入按年增長 1-6%，反映國內旅遊需求疲軟及持續的監管調整，預計 2026 年第 4 季將因監管影響覆蓋整個季度而面臨進一步壓力。
- 維持「買入」評級，目標價維持港幣 508 元（美金 65 元）不變。

2026 年第 2 季度業績

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025 年 第 2 季度	2026 年 第 1 季度	2026 年 第 2 季度	按季	按年	大華繼續	差異	市場普遍 預期	差異
收入	14,864	16,208	15,663	(3.4%)	5.5%	15,642	0.1%		
住宿預訂	6,225	6,510	6,576	1.0%	5.6%	6,834	(3.8%)		
交通票務	5,397	6,050	5,350	(11.6%)	(0.9%)	5,277	1.4%		
跟團遊	1,079	1,130	1,161	2.7%	7.6%	1,198	(3.1%)		
商務差旅	692	690	771	11.7%	11.4%	789	(2.3%)		
其他	1,471	1,828	1,805	(1.3%)	22.7%	1,545	16.9%		
毛利	12,025	12,878	12,503	(2.9%)	4.0%	12,652	(1.2%)	12,473	0.2%
毛利率	81.0%	79.5%	79.8%	0.4 個百分點	(1.2 個百分點)	80.9%	(1.1 個百分點)	80%	(0.1 個百分點)
非美國通用會計準則 經營利潤	4,668	4,636	4,365	(5.8%)	(6.5%)	4,017.7	8.6%		
非美國通用會計準則 營運利潤率	31.4%	28.6%	27.9%	(0.7 個百分點)	(3.6 個百分點)	25.7%	2.2 個百分點		
非美國通用會計準則 純利	5,011	3,905	4,798	22.9%	(4.3%)	4,027	19.2%	4,127	16.3%
非美國通用會計準則 純利率	30.8%	31.2%	27.0%	(4.2 個百分點)	(3.8 個百分點)	23.7%	3.3 個百分點	26%	0.6 個百分點
非美國通用會計準則攤薄後每股美國存託股份收益（人民幣）	7.20	5.73	7.27	26.9%	0.9%	6.03	20.6%	6.05	20.2%

資料來源：攜程、大華繼續

分析

- 核心旅遊需求具韌性，國際業務保持強勁增長。攜程 2026 年第 2 季收入按年增長 6%至人民幣 157 億元（2025 年第 2 季：+16%，2026 年第 1 季：+17%），大致符合我們預期。受住宿預訂量增加帶動，住宿預訂收入按年增長 6%至人民幣 66 億元（2025 年第 2 季：+21%，2026 年第 1 季：+17%），惟部分被與國家市場監督管理總局罰款相關的人民幣 1.22 億元對銷收入所抵銷。交通票務收入按年下跌 1%至人民幣 54 億元（2025 年第 2 季：+11%，26 年第 1 季：+12%），主要由於能源價格高企及地緣政治動盪。跟團遊及商務差旅收入按年分別增長 8%（2025 年第 2 季：+5%，2026 年第 1 季：+19%）及 11%（25 年第 2 季：+9%，2026 年第 1 季：+20%），分別達人民幣 12 億元及人民幣 7.71 億元。國際業務依然是主要增長動力，其收入按年增長超過 50%，而入境旅遊收入亦實現高雙位數增長。
- 在市場推廣投資增加下，利潤率放緩。受收入增長放緩影響，2026 年第 2 季毛利率按年下降 1.2 個百分點至 79.8%。非美國通用會計準則營業利潤率按年下降 3.6 個百分點至 27.9%，而銷售及市場推廣費用率則按年上升 2.0 個百分點至 24.1%，反映對攜程的持續投資。非美國通用會計準則純利按年下跌 4.3%至人民幣 48 億元，但按季增長 23%，意味著非美國通用會計準則純利率為 27%。

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	53,294	62,409	67,245	74,530	83,208
息稅折舊攤銷前利潤	15,028	16,618	11,475	19,989	22,914
經營利潤	14,177	15,773	10,755	19,264	22,320
純利（報告／實際）	17,067	33,294	7,852	16,397	19,706
純利（經調整）	18,041	31,839	17,749	18,931	22,890
每股收益（分）	2,620.4	4,542.4	2,772.6	3,017.1	3,648.0
市盈率（倍）	10.5	6.1	9.9	9.1	7.5
市賬率（倍）	1.3	1.1	1.1	0.9	0.8
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	10.2	9.2	13.3	7.6	6.7
股息收益率（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率（%）	32.0	53.3	11.7	22.0	23.7
債務／（現金）淨額與權益（%）	(8.1)	(9.2)	(13.9)	(23.4)	(33.2)
股本回報率（%）	12.9	21.2	4.7	9.8	10.6
市場預期純利（人民幣百萬元）	-	-	16,215.7	18,568.4	20,861.2
大華繼續／市場預期（倍）	-	-	1.09	1.02	1.10

資料來源：攜程、大華繼續

分析師

潘夢遙

juliapan@uobkh.com

+86 21 5404 7225 轉 808

買入（維持）

股價	港幣 322 元
目標價	港幣 508.00 元
潛在升幅	57.8 %

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	9961 HK
已發行股份（百萬）	629.7
市值（百萬美元）	202,765.1
市值（百萬美元）	25,849.4
3 個月日均成交額（百萬美元）	135.0

價格表現(%)

52 週最高 / 最低		港幣 613 元/港幣 299.20 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(7.8)	(11.9)	(21.7)	(43.9)	(41.9)

主要股東（%）

百度控股有限公司	9.72
領航集團	5.34
貝萊德	4.99

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣）	260.79
2026 財年淨債項/每股（人民幣）	36.33

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

攜程是中國最大的線上旅行社（OTA）。該公司提供一系列旅遊產品的直接預訂服務，包括酒店預訂、機票預訂、跟團遊及企業差旅。

- 攜程於 26 年第 2 季的收入維持超過 50% 的按年增長。酒店業務的增長速度應快於平台平均水平，而機票收入則按年增長 40% 至 50%。度假產品應仍是增長最快的類別，其收入在較低基數下更有可能近乎翻倍。亞太區仍是最大的增長貢獻來源，而歐洲及美洲地區在較小基數下錄得更快的增長。流動裝置預訂量佔總預訂量創紀錄地超過 70%，而 GEO / AI 代理流量迅速增長，但規模仍然較小。得益於營銷效率提高及機票業務經濟效益改善，攜程的利潤率錄得顯著提升。
- 2026 年第 3 季度前景轉趨疲弱，且 2026 年第 4 季度可能面臨進一步壓力。管理層指引 2026 年第 3 季淨收入按年增長 1-6% 至人民幣 188.5 億元至 189.5 億元，原因是國內旅遊需求持續受宏觀經濟疲弱、極端天氣及持續的監管調整所壓抑。國內酒店預訂量按年大致持平至輕微上升，而平均房價（ADR）則錄得輕微下跌；受出票量疲弱及變現率下降影響，國內交通收入預計將按年下跌 25-30%。管理層強調，該等監管調整在 2026 年第 3 季僅會產生約半個季度的影響，而 2026 年第 4 季將反映整個季度的影響，顯示在季節性因素轉弱的同時，收入將面臨進一步壓力。
- 2026 年第 3 季度指引優於預期，毛利率亦勝於預期。住宿收入指引為按年增長 2-7% 至人民幣 83.5-84.5 億元，而交通收入預計按年下降 5% 或持平，為人民幣 61-62 億元。跟團遊收入指引為按年增長 7-12% 至人民幣 17.5-18.5 億元，商務差旅按年增長 2-7% 至人民幣 7.8-8 億元，其他收入按年增長 8-13% 至人民幣 17.5-18 億元。儘管營業收入增長放緩，但在成本控制改善的支撐下，毛利率同比可能大致持平，好於我們的預期。銷售及市場推廣開支應佔收入約 23%。非美國通用會計準則經營利潤指引為人民幣 58.5-59.5 億元，按年下跌 3-5%，意味著利潤率為 31-31.5%，而經調整息稅折舊攤銷前利潤預計為人民幣 60.5-61.5 億元。
- 2027 年前景復甦。由於基數較高（尤其是 2027 年第 1 季），增長在 2027 年上半年可能仍將受壓，其後隨著基數效應正常化，在 2027 年下半年回升至十幾的百分比水平。增長應主要繼續由攜程的國際業務帶動，且虧損有所收窄，而中國業務在成本效益方面則有進一步提升空間。攜程的利潤率仍低於集團平均水平，其收入貢獻在 2026 年第 2 季 / 第 3 季已達約 20%，而 2027 年業務組合進一步擴大可能會帶來一些抵銷性的利潤率攤薄效應。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，目標價維持港幣 508 元（美金 65 元）不變。我們的目標價對應 15.6 倍 2027 年預測市盈率，與全球同業一致。攜程目前以 10 倍 2027 年預測 市盈率 交易，低於其 14.5 倍的歷史平均值。

盈利預測調整/風險

- 鑑於業務調整及在國際擴張上的持續投資，我們分別將 2026 年第 3 季及 2026 年全年收入預測下調 3%/1%，並分別將 2026 年第 2 季/2026 年全年盈利預測下調 4%/1%。
- 風險：a)競爭加劇；b)消費者旅遊支出疲弱；c)國內旅遊需求正常化；以及 d)地緣政治衝突。

股價催化劑

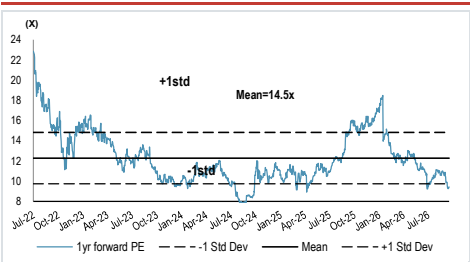
- a)受惠於免簽政策的出境遊復甦及強勁的入境遊；b) AI 提升營運效率及利潤率改善；以及 c)攜程國際業務的穩健擴張。

分部加總估值法

分部（百萬港元）	2026 財年預測收入	2026 財年預測稅後淨利潤	市盈率（倍）	企業價值 / 息稅折舊攤銷前利潤	價值	攜程持股比例（%）	對攜程的價值	每股港元
核心旅遊業務								
旅遊-住宿 / 交通	64,913	10,386	15		155,791	100%	155,791	243.4
旅遊-跟團遊 / 商務差旅 / 其他	21,128	3,380		14	47,327	100%	47,327	73.9
主要股本被投資公司（百萬港元）15%控股							16,332	25.5
公司折價								
現金淨額					99,474	100%	99,474	155.4
總計							318,924	508.0

來源：大華繼顯

12 個月遠期市盈率區間



來源：彭博

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	62,409.0	67,245.1	74,530.0	83,208.2
息稅折舊攤銷前利潤	16,618.0	11,474.5	19,988.7	22,913.6
折舊及攤銷	845.0	719.2	724.9	593.6
息稅前利潤	15,773.0	10,755.3	19,263.9	22,320.0
總其他非經營收入	21,674.0	(1,062.0)	(156.0)	1,000.0
聯營公司貢獻	0.0	0.0	0.0	0.0
淨利息收入／（支出）	1,754.0	1,693.0	1,400.0	1,000.0
除稅前溢利	39,201.0	11,386.3	20,507.9	24,320.0
稅項	(5,815.0)	(3,506.5)	(4,132.8)	(4,664.0)
少數股東權益	(92.0)	(28.0)	22.0	50.0
純利	33,294.0	7,851.8	16,397.1	19,706.0
純利（經調整）	31,839.0	17,749.2	18,931.1	22,890.2

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	14,379.0	11,291.1	18,618.9	23,511.9
年度溢利	39,201.0	11,386.3	20,507.9	24,320.0
稅項	(5,815.0)	(3,506.5)	(4,132.8)	(4,664.0)
折舊及攤銷	845.0	719.2	724.9	593.6
聯營公司	0.0	0.0	0.0	0.0
營運資金變動	(5,857.0)	2,692.0	1,519.0	3,262.3
非現金項目	1.0	2.0	2.0	2.0
其他營運現金流量	(13,996.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
投資	(4,181.0)	7,423.4	278.8	377.3
資本支出（增長）	797.0	857.4	950.3	1,060.9
投資	64,130.0	57,725.0	57,725.0	57,725.0
其他	(69,109.0)	(51,161.0)	(58,398.4)	(58,410.6)
融資	(14,663.0)	(6,919.0)	(6,301.4)	1.0
支付股息	1.0	2.0	2.0	2.0
借款所得款項	(8,802.0)	(1,106.0)	0.0	0.0
償還貸款	1.0	2.0	2.0	2.0
其他／已付利息	(5,863.0)	(5,817.0)	(6,305.4)	(3.0)
現金流入（流出）淨額	(4,465.0)	11,795.4	12,596.3	23,890.2
年初現金及現金等價物	51,093.0	46,451.0	58,246.4	70,842.7
外匯影響所致的變動	(177.0)	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	46,451.0	58,246.4	70,842.7	94,733.0

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	6,326.0	6,495.0	5,085.8	3,691.7
其他長期資產	140,011.0	133,418.0	133,823.5	134,246.7
現金／短期投資	46,451.0	51,945.0	70,842.7	94,733.0
其他流動資產	74,599.0	66,176.0	72,272.0	76,327.7
資產總額	267,387.0	258,034.0	282,024.1	308,999.0
短期債務	19,335.0	18,917.0	18,917.0	18,917.0
其他流動負債	59,419.0	62,221.0	69,836.0	77,153.9
長期債務	11,430.0	10,742.0	10,742.0	10,742.0
其他長期負債	4,603.0	4,610.0	4,610.0	4,610.0
股東權益	170,949.0	159,957.0	176,332.1	195,989.1
少數股東權益	1,651.0	1,587.0	1,587.0	1,587.0
負債及權益總額	267,387.0	258,034.0	282,024.1	308,999.0

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	26.6	17.1	26.8	27.5
稅前利潤率	62.8	16.9	27.5	29.2
純利率	53.3	11.7	22.0	23.7
資產回報率	13.1	3.0	6.1	6.7
股本回報率	21.2	4.7	9.8	10.6
增長				
營業額	17.1	7.7	10.8	11.6
息稅折舊攤銷前利潤	10.6	(31.0)	74.2	14.6
除稅前溢利	97.7	(71.0)	80.1	18.6
純利	95.1	(76.4)	108.8	20.2
純利（經調整）	76.5	(44.3)	6.7	20.9
每股收益	73.3	(39.0)	8.8	20.9
槓桿比率				
債務佔總資本比率	15.1	15.5	14.3	13.1
債務權益比率	18.0	18.5	16.8	15.1
債務／（現金）淨額與權益	(9.2)	(13.9)	(23.4)	(33.2)

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

中芯國際 (0981 HK)

最後價格:	港幣 63.65 元
支撐位:	港幣 60.55 元/港幣 57.70 元
阻力位:	港幣 72.90 元/港幣 77.75 元

技術分析:

价格行为在再次回踩试探前低支撑区域时展开高确定性反弹，确认了结构性需求防御的有效性，并重新将这一历史地基确立为活跃的需求锚点。对较低估值的持续拒绝消解了近期的破位下行风险，并确认了买方沿这一关键结构枢纽的积极建仓。技术动能为这一建设性格局提供了强力的早期确认：RSI 指标在超卖临界值附近勾头向上，信号显示卖方冲量正在减弱，且处于买方动能复苏的初始阶段。只要低级别价格行为稳稳守住这一核心支撑锚点，最小阻力路径将倾斜于展开向上核心阻力目标的持续均值回归反弹。

平均時限：約兩週。



中國黃金國際 (2099 HK)

最後價格:	港幣 256.60 元
支撐位:	港幣 243.80 元/港幣 236.80 元
阻力位:	港幣 280.60 元/港幣 304.60 元

技術分析:

价格行为成功企稳于缺口支撑区域上方，验证了结构性防御的有效性，并强化了该缺口下沿作为核心需求锚点的地位，从而维持了整体上行趋势的完整性。对填补该价格空洞尝试的持续拒绝，确认了买方的积极建仓以及结构性趋势的延续。技术动能强力印证了这一建设性格局：RSI 指标在中性 50 中轴线上维持健康的上行轨迹，信号显示买方控制力持续且趋势运行速度未受损。只要低级别价格行为稳稳守住这一关键缺口支撑锚点，最小阻力路径将高度倾斜于维持向上推进，驱动价格向更高的核心拓展目标展开主升行情。

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."