



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)	53459.8	(0.5)	(1.0)	2.5	11.2
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7745.1	(0.5)	(0.1)	3.9	13.1
富時 100 指數(FTSE 100)	10720.3	(0.3)	(1.3)	1.1	7.9
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9279.0	(0.4)	(1.5)	3.3	2.9
滬深 300 指數(CSI 300)	4741.1	1.6	0.8	4.7	2.4
富時海峽時報指數(FSSTI)	5768.5	0.4	1.2	4.7	24.2
恒生中國企業指數(HSCEI)	8440.0	1.2	(2.1)	3.7	(5.3)
恒生指數(HSI)	25453.2	1.3	(1.9)	3.6	(0.7)
雅加達綜合指數(JCI)	6401.9	1.6	(0.1)	3.7	(26.0)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1725.9	(0.1)	(0.5)	(0.3)	2.7
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6977.9	2.4	11.5	2.3	65.6
日經 225 指數(Nikkei 225)	69220.3	0.7	5.5	7.9	37.5
泰國證券交易所指數(SET)	1626.4	1.1	0.9	(0.8)	29.1
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	45857.3	0.1	2.1	7.5	58.3
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2878	0.5	(6.6)	4.6	53.3
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4525	0.1	0.3	0.5	15.0
布蘭特原油(美元/桶)	91	2.7	3.6	3.1	49.3

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
Enrico Tanuwidjaja 先生主講之印尼經濟展望虛擬會議	印尼	8 月 19 日	8 月 19 日
分析師潘夢遙就大中華互聯網板塊進行的分析師路演	新加坡	9 月 7 日	9 月 8 日
分析師潘夢遙就大中華互聯網板塊進行的分析師路演	馬來西亞	9 月 9 日	9 月 11 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
7 月三個月失業率	香港	8 月 20 日
7 月綜合消費者物價指數	香港	8 月 20 日
7 月貿易差額、出口、進口	香港	8 月 25 日
7 月工業利潤	中國	8 月 27 日
8 月採購經理指數（綜合、製造業、非製造業）	中國	8 月 31 日
7 月零售銷售（價值、數量）	香港	8 月 31 日
7 月貨幣供應(M1、M2、M3)	香港	8 月 31 日

頭條新聞

經濟 | 中國經濟活動

第 3 頁

- 7 月份的數據全面疲弱。工業生產增長放緩至按年 4.5%（按月下跌 0.8 個百分點），遜於彭博的市場普遍預期為按年增長 5.0%，儘管高科技製造業持續強勁。固定資產投資（FAI）年初至今增長進一步跌至按年下跌 6.7%，受房地產固定資產投資年初至今按年下跌 19.2%拖累，基礎設施及製造業固定資產投資目前亦在收縮。零售銷售增長按年放緩至 0.6%，低於市場預期按年 1.5%，而失業率則微升至 5.2%。

行業更新 | 中國房地產

第 5 頁

- 國家統計局數據顯示，2026 年 7 月房地產投資按年下跌 28.7%，而一線城市新建住宅價格增長勢頭減弱。8 月 1 日至 16 日的高頻數據顯示需求集中於一線城市，新屋銷售按年增長 16%，而二線城市則下跌 11%。北京在銷售和價格兩方面均落後於其他一線城市。消費疲弱亦影響消費型中國房地產投資信託基金（C-REIT）的情緒，其目前平均收益率為 4.3%。維持對中國房地產板塊的「跑輸大市」評級。

公司業績 | 高偉電子控股有限公司 (1415 HK/買入/港幣 22.96 元/目標價：港幣 48 元)

第 8 頁

- 高偉電子 2026 年上半年業績錄得強勁的盈利表現，主要受惠於優於預期的利潤率。收入為美金 16.0 億元，毛利率、經營利潤率及純利率分別為 11.2%、6.8%及 5.6%，帶動純利達到美金 900 億元，較市場普遍預期高出 37.6%。維持「買入」評級；目標價：港幣 48 元。

公司業績 | 吉利汽車 (175 HK/買入/港幣 18.67 元/目標價：港幣 29 元)

第 11 頁

- 吉利汽車 2026 年第 2 季度經調整純利為人民幣 51.20 億元（按年增長 61%），較市場普遍預期高出 4%，主要受平均售價及利潤率擴張所帶動。毛利率於 2026 年上半年擴大 1.6 個百分點至 17.9%，其中海外毛利率較境內毛利率高出 10 個百分點。我們將 2026-28 年純利預測上調 5%/7%/9%至人民幣 198.90 億元/人民幣 272.650 億元/人民幣 350.90 億元，原因為平均售價及利潤率提高。維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 29 元（10 倍 2026 年預測市盈率）。

免責聲明：在交易員專區中，技術分析純粹基於圖表模式、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時作出與我們的基本「買入/持有/賣出」評級相反的技術建議。

技術分析

攜程集團 | 9961 HK

第 14 頁→

- 支持水平：港幣 342.60 元/港幣 334 元
- 阻力位：港幣 390 元/港幣 415.80 元

信達生物 | 1801 HK

第 14 頁→

- 支持位：港幣 92.20 元/港幣 89.55 元
- 阻力位：港幣 105 元/港幣 109 元

經濟

中國經濟活動

7 月數據疲弱；投資跌幅擴大至房地產以外

- 工業生產增長於 7 月放緩至按年 4.5%（按月下跌 0.8 個百分點），低於彭博一致預期的按年 5.0%，儘管高科技製造業持續強勁。固定資產投資（FAI）年初至今增長進一步跌至按年下跌 6.7%（按月下跌 1.0 個百分點），低於市場普遍預期的按年下跌 6.2%，主要受房地產固定資產投資年初至今按年下跌 19.2%拖累，而基礎設施和製造業固定資產投資目前亦在收縮。
- 零售銷售增長放緩至按年 0.6%，低於 6 月份的按年 1.0%，亦遜於市場普遍預期的按年 1.5%。失業率微升至 5.2%（按月上升 0.2 個百分點）。
- 7 月份的數據在所有主要指標上均表現疲弱，投資收縮範圍已擴大至房地產以外的領域。

最新資料

經濟活動數據(每月)

(同比百分比變動)	2026 年 7 月	市場預期	2026 年 6 月
固定資產投資年初至今	-6.7	-6.2	-5.7
固定資產投資*	-12.7	-	-13.7
房地產固定資產投資年初至今	-19.2	-18.9	-18.0
工業生產	4.5	5.0	5.3
調查失業率(%)	5.2	5.1	5.0
零售銷售	0.6	1.5	1.0

*大華繼續估計

來源：國家統計局、CEIC、大華繼續

- 工業生產增長於 7 月份放緩至按年增長 4.5%（按月下跌 0.8 個百分點），低於彭博按年增長 5.0%的市場普遍預期。於 7 月，41 個主要行業中有 25 個產值保持按年增長（6 月為 29 個），儘管高科技製造業的工業生產按年增長維持在 16.9%（6 月年初至今為 13.8%），但製造業的工業生產仍略微放緩至按年增長 5.5%。增長再次來自一小部分新質生產力：電腦、通訊及其他電子設備（按年增長 19.1%）、鐵路及船舶製造（按年增長 13.6%）、專用設備（按年增長 12.6%）及通用設備（按年增長 9.5%）領漲，而電機則放緩至按年增長 5.3%。另一方面，礦業產出在 6 月下跌 2.2%後，按年收縮 4.2%。
- 7 月份零售銷售增長按年放緩至 0.6%，低於 6 月份的按年 1.0%，亦低於彭博按年 1.5%的市場普遍預期。按消費類型劃分，餐飲收入按年增長 1.4%（按月增加 0.2 個百分點），而商品零售額則僅按年增長 0.5%（按月減少 0.4 個百分點）。受政策支持的耐用品類別仍是主要拖累，其中汽車按年下跌 17.0%，建築及裝潢材料按年下跌 14.2%，家具按年下跌 8.8%，石油產品按年下跌 7.6%；通訊設備（按年上升 20.4%）、化妝品（按年上升 6.8%）、煙酒（按年上升 6.0%）及食品（按年上升 5.3%）是主要利好因素。因此，六月的反彈似乎是暫時性的，而非持續復甦的開始。
- 固定資產投資年初至今增長於 7 月進一步跌至按年下跌 6.7%（按月下跌 1.0 個百分點），低於彭博預期的按年下跌 6.2%。房地產固定資產投資年初至今按年跌幅擴大至 19.2%（按月跌 1.2 個百分點），遜於市場普遍預期的按年跌 18.9%，並創下多年新低。值得注意的是，疲弱已從房地產領域蔓延開來：基礎設施和製造業的固定資產投資（年初至今）分別按年收縮 3.6%和 1.7%，較 6 月份分別惡化 1.2 個百分點和 0.5 個百分點。

分析師

譚文漢，特許財務分析師

+852 2236 6799

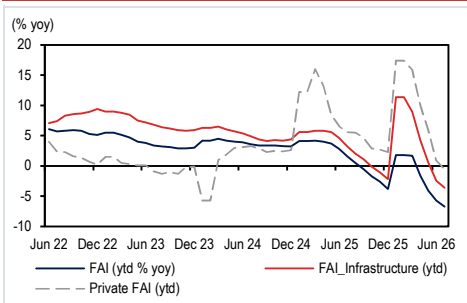
munhon.tham@uobkh.com

王可來

+852 2236 6761

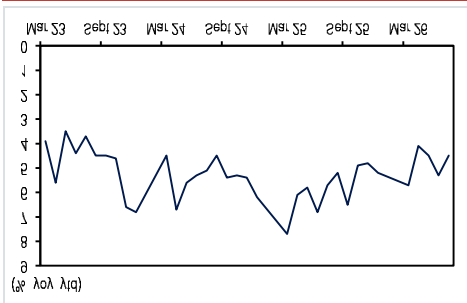
claire.wang@uobkh.com

固定資產投資增長



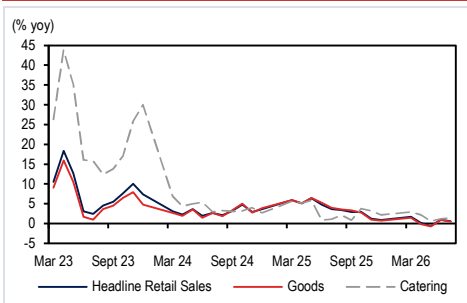
來源：國家統計局、CEIC、大華繼續

工業生產增長



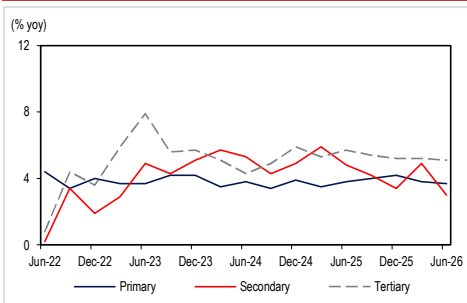
來源：國家統計局、CEIC、大華繼續

按貨品分類的零售銷售額



來源：國家統計局、CEIC、大華繼續

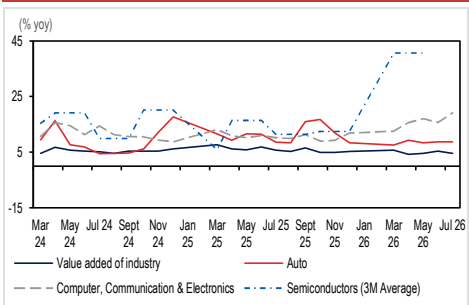
國內生產總值按行業劃分



來源：國家統計局、CEIC、大華繼續

- 調查失業率於 7 月升至 5.2%（按月上升 0.2 個百分點），高於彭博預期的 5.1%。整體而言，7 月份活動數據在所有主要指標上均表現疲弱。

工業生產按行業劃分



來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

中國房地產

2026 年 7 月房地產投資及新開工跌幅加劇；消費疲弱拖累消費型中國房地產投資信託基金

重點

- 國家統計局於 2026 年 7 月公佈行業數據，顯示行業基本面走弱，尤其是房地產投資方面。一線城市二手房價格持續上漲，惟升幅放緩。
- 截至 2026 年 8 月首 16 天的高頻數據顯示，需求仍集中於一線城市。四個一線城市的新建住宅銷售額按年上升 16%，而二線城市則按年下跌 11%，導致 19 個主要城市整體按年下跌 5%。按年初至今計算（截至 8 月 16 日），一線/二線城市分別按年變動+3%/-8%。三個一線城市的二手成交量按年上升 9%，增長仍由上海帶動，而九個二線城市則按年下跌 4%。與此同時，二手樓掛牌價持續呈下跌趨勢。
- 維持「跑輸大市」評級。我們的首選股是中國海外發展和華潤萬象生活。

分析

- 2026 年 7 月國家統計局數據：房地產投資及新開工惡化；銷售跌幅放緩。**物業投資於 2026 年 7 月按年下跌 28.7%，較 2026 年 6 月按年下跌 26.0%進一步惡化。新物業建設於 2026 年 7 月按年下跌 28.5%，較 2026 年 6 月按年下跌 26.0%的情況惡化，而物業竣工量按年跌幅則由 25.0%收窄至 20.0%。儘管新屋銷售的按年跌幅於 2026 年 7 月收窄，其中已售建築面積（GFA）於 2026 年 7 月按年下跌 14.5%（而 2026 年 6 月則按年下跌 16.3%），新屋銷售額於 2026 年 7 月按年下跌 10.4%（而 2026 年 6 月則按年減少 15.5%）。

國家統計局房地產行業數據

按年增長(%)	-----每月數據-----				-----年初至今-----			
	2026 年 7 月	2026 年 6 月	2026 年 5 月	2026 年 4 月	2026 年首 7 個月	2026 年首 6 個月	2026 年首 5 個月	2026 年首 4 個月
物業投資	-28.7	-26.0	-24.9	-20.1	-19.2	-18.0	-16.2	-13.7
房地產新開工	-28.5	-26.0	-24.7	-27.1	-24.0	-23.4	-22.6	-22.0
物業竣工	-20.0	-25.0	-19.6	-19.0	-23.2	-23.7	-23.4	-24.0
已售新建住宅建築面積	-14.5	-16.3	-14.1	-10.3	-11.8	-11.6	-10.8	-10.2
已售新建住宅價值	-10.4	-15.5	-9.8	-8.0	-13.1	-13.6	-13.5	-14.6
資金來源	-22.2	-25.0	-20.7	-21.5	-20.3	-20.2	-19.0	-18.4

來源：國家統計局、大華繼顯

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最後	-----市盈率-----			收益率	股本回報率	市場	價格/
			8 月 17 日	價	上升空間	年結	2024	2025 年 預測	2026 年 預測	2025 年 預測	2025 年預測	市值	每股資 產淨值
			(港元)	(港元)	(%)		(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(百萬港 元)	(倍)
華潤置地有限公司	1109 HK	買入	33.96	39.60	16.6%	12/25	9.3	10.3	9.2	3.8	4.7%	242,166.7	0.70
中國海外發展	688 HK	買入	13.42	19.88	48.1%	12/25	9.7	10.9	10.1	3.7	2.7%	146,880.3	0.32
龍湖集團	960 HK	買入	6.48	10.12	56.3%	12/25	5.3	不適用	不適用	0.2	-1.9%	45,955.7	0.24
越秀地產	123 HK	買入	3.71	4.50	21.5%	12/25	49.3	51.9	40.9	1.0	0.5%	14,914.1	0.23
華潤萬象生活	1209 HK	買入	40.00	55.00	37.5%	12/25	19.8	17.8	16.0	6.2	26.6%	91,300.0	4.8
中海物業集團	2669 HK	買入	3.37	4.20	24.6%	12/25	7.0	7.8	7.9	5.5	18.5%	11,066.9	1.4

來源：彭博、大華繼顯

分析師

劉潔琪
jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

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

跑輸大市（維持）

分部評級

分部	評級
中國房地產	跑輸大市（維持）
物業管理	跑輸大市（維持）

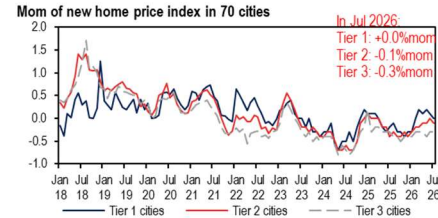
來源：彭博、大華繼顯

行業精選

公司	股票代號	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
COLI	688HK	買入	13.42	19.88
華潤萬象生活	1209 HK	買入	40.00	55.00

來源：彭博、大華繼顯

70 個城市新建住宅價格月環比變動



來源：萬得資訊、大華繼顯

- **2026 年 7 月國家統計局數據：**新建住宅價格勢頭放緩，一線城市二手市場復甦持續，由廣州領頭。於 2026 年 7 月，一線/二線/三線城市新建住宅價格指數環比變動 0.0%/-0.1%/-0.3%（6 月環比變動為+0.1%/0.0%/-0.3%），而二手住宅價格指數則分別環比變動+0.2%/-0.3%/-0.4%（6 月環比變動為+0.3%/-0.3%/-0.4%）。值得注意的是，廣州於 2026 年 7 月在二手樓價復甦方面領先一線城市。北京/上海/廣州/深圳的二手樓價按月分別變動 0.0%/+0.3%/+0.4%/+0.2%。
- **2026 年 8 月高頻數據顯示，上海、廣州及深圳的新建住宅銷售額按年增長，而上海是我們樣本中唯一錄得二手住宅銷售額按年正增長的一線城市。**
 - a) **8 月 1 日至 16 日，19 個主要城市的新屋銷售按年下跌 5%。**一線/二線城市每日平均新屋銷售額分別按年變動+16%/-11%。在一線城市中，北京/上海/廣州/深圳分別錄得按年銷售變動為-17%/+34%/+15%/+16%。按年初至今計算（截至 8 月 16 日），19 個主要城市的日均新屋銷售按年下跌 4%，其中一線/二線城市分別按年變動+3%/-8%。一線城市中，北京/上海/廣州/深圳的銷售額按年變動分別為-2%/+7%/+2%/+2%。北京在一線城市中錄得最差的新屋銷售表現。整體而言，截至 2026 年 8 月，一線城市的動能仍依賴上海和廣州，這表明復甦範圍依然狹窄。
 - b) **於 8 月 1 日至 16 日期間，三個一線城市二手住宅的日均銷售額按年上升 9%，而九個二線城市則按年下跌 4%。**北京/上海/深圳分別按年變動-3%/+21%/0%，而 2026 年 7 月則為按年變動+12%/+19%/+4% —上海仍是三者中唯一錄得增長者。按年初至今計算（截至 8 月 16 日），三個一線城市按年上升 10%，而九個二線城市按年下跌 5%；北京/上海/深圳則分別按年上升 6%/14%/3%。總體而言，一線城市二手房需求仍由上海主導，我們未見復甦跡象蔓延至二線城市。
 - c) **整體價格趨勢維持下降軌跡。**根據 ICE 指數於 8 月 16 日更新的數據，100 個主要城市的二手住宅平均掛牌價格按週下跌 0.1%，按月下跌 0.5%。在四個一線城市中，北京/上海/廣州/深圳的掛牌價格指數按週下跌 0.1%/0.1%/0.1%/0.1%，按月變動-0.7%/-0.1%/-0.7%/-0.3%，年初至今分別變動-3.0%/+1.4%/-2.8%/-1.6%。值得注意的是，上海的掛牌價格動能亦轉為負數，所有四個一線城市現均錄得掛牌價格下跌。

1-8 月 16 日 26 主要城市每日新建住宅銷售（建築面積）（按年表現相對較佳的城市以黃色標示）

建築面積 (千平方米)	一線城市					二線城市				
	北京	上海	廣州	深圳	武漢	青島	蘇州	福州	成都	南寧
2025 年 8 月 1-16 日	11	21	15	5	19	28	6	3	20	12
2026 年 7 月 1-31 日	12	30	17	9	30	31	7	6	21	13
2026 年 8 月 1-16 日	9	28	17	5	23	28	4	4	13	8
按年	-17%	34%	15%	16%	20%	-1%	-24%	72%	-37%	-36%
按月	-26%	-7%	-1%	-41%	-22%	-11%	-44%	-31%	-39%	-42%

來源：萬得資訊、大華繼顯

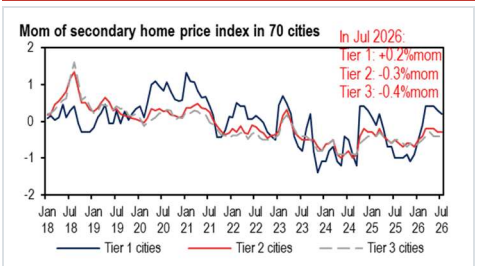
1-8 月 16 日 26 每日二手住宅交易量（單位）12 個城市（按年表現相對較佳的城市以黃色標示）

單位	上海	北京	深圳	杭州	南京	青島	蘇州	無錫	東莞	廈門	成都	佛山
2025 年 8 月 1-16 日	600	449	163	147	247	149	144	98	96	75	611	234
2026 年 7 月 1-31 日	744	525	194	158	284	179	201	114	143	94	658	290
2026 年 8 月 1-16 日	726	434	163	142	246	132	150	86	124	83	533	241
按年	21%	-3%	0%	-3%	0%	-12%	4%	-12%	29%	10%	-13%	3%
按月	-3%	-17%	-16%	-10%	-13%	-26%	-25%	-24%	-14%	-12%	-19%	-17%

來源：萬得資訊、大華繼顯

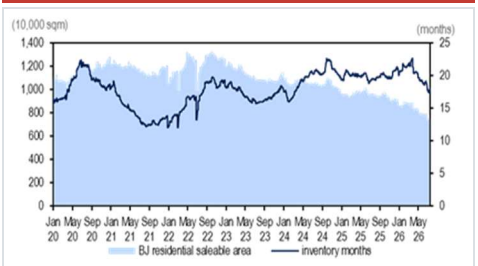
- **消費疲弱拖累消費型中國房地產投資信託基金。**14 隻上市消費基礎設施 C-REITs 的總資產估值為人民幣 401.0 億元，平均往績 12 個月分派收益率為 4.3%。價格表現一直受消費疲軟所拖累——所有 14 隻在過去一個月均告下跌（平均下跌 4.9%），而於 2026 年前上市的 12 隻在過去一年平均下跌 10.6%。華夏基金華潤商業 REIT（-0.9%）及華夏金茂商業 REIT（-4.9%）表現最佳，而華夏基金凱德商用中國信託（-16.9%）及嘉實物

二手住宅價格按月變動 70 個城市住宅價格



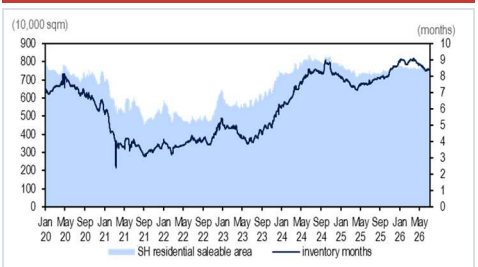
來源：萬得資訊、大華繼顯

北京的庫存月數



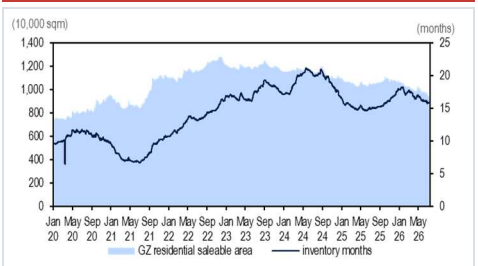
來源：大華繼顯

上海的庫存月數



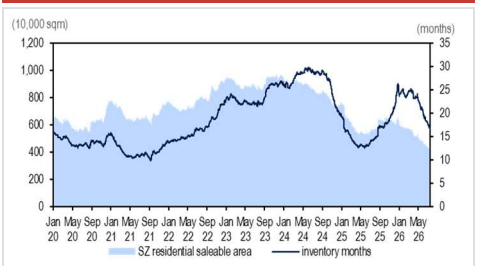
來源：大華繼顯

廣州的庫存月數



來源：大華繼顯

深圳庫存月數



來源：大華繼顯

美消費 REIT（-16.4%）則表現落後；國泰君安東久新經濟 REIT 是年內唯一上漲的（+13.3%），但僅於 2026 年 6 月上市。

消費基礎設施 C-REITs

房地產投資信託基金	代碼	上市	收市價 (人民幣)	每單位資產 淨值	往績12 個月收	預計收益 率	估值 (人民幣百	營業額 (人民幣百	1個月 (%)	1年 (%)
華夏基金華潤商業REIT	180601.SZ	2024-02	9.22	6.38	4.0	5.27	8,150	14.5	-3.1	-6.1
國泰君安東久新經濟REIT	508602.SH	2026-06	6.27	5.53	不適用	5.65	5,028	3.1	-3.0	13.3
中金印力消費REIT	180602.SZ	2024-04	3.62	3.04	4.8	5.05	3,959	4.0	-7.5	-12.9
匯添富上海臨港REIT	508600.SH	2026-06	3.57	4.09	不適用	4.47	3,689	2.1	-0.0	-12.7
華夏大悅城消費REIT	180603.SZ	2024-09	4.20	3.17	4.4	5.36	3,247	4.8	-5.7	-8.6
中金安徽交控REIT	508082.SH	2025-08	3.74	3.48	不適用	5.65	2,901	8.4	-8.7	-11.5
華夏基金凱德商用中國信託	508091.SH	2025-09	5.42	5.75	不適用	4.84	2,557	2.0	-4.6	-16.9
華安百聯消費REIT	508002.SH	2024-07	2.54	2.20	5.6	5.57	2,125	9.1	-4.2	-15.7
華夏基金華潤有巢REIT	508005.SH	2024-08	3.94	2.46	4.3	4.14	2,032	6.4	-5.1	-0.9
中金山高集團高速公路REIT	180606.SZ	2025-06	3.65	3.19	4.5	5	1,530	0.5	-0.1	-12.2
易方達武漢國貿集團股分有限公司	180605.SZ	2025-01	4.06	2.93	4.1	5.55	1,482	5.8	-8.5	-14.7
華夏中交高速公路REIT	180607.SZ	2025-10	5.21	5.29	不適用	5.02	1,290	0.6	-6.5	-6.8
華夏金茂商業REIT	508017.SH	2024-01	3.61	2.51	4.1	6.68	1,065	2.8	-5.7	-4.9
嘉實物美消費REIT	508011.SH	2024-01	3.33	2.31	5.3	4.92	1,030	3.5	-5.2	-16.4
平均值 / 總計(14)					4.3	5.23	2,863	4.8	-4.9	-9.1

來源：萬得資訊、大華繼顯
附註：往績 12 個月收益率*不適用-尚未派發全年股息。

估值/建議

- 維持對中國房地產板塊的「跑輸大市」評級。我們預期將有更多地方政府（以及潛在的中央政府部委）在遵循北京的引導下，推出額外的支持性政策。此外，北京正實施比其他一線城市更嚴格的戶籍政策。我們認為在這方面仍有進一步放寬的潛在空間。我們的首選是中國海外發展和華潤萬象生活。

板塊催化劑/風險

- 超乎預期的財政及貨幣寬鬆政策。

高偉電子控股有限公司 (1415 HK)

2026 年上半年：盈利能力優於預期，盈利表現強勁

重點

- 儘管收入增長符合預期，但受惠於利潤率擴張，2026 年上半年盈利大幅增長，純利較市場普遍預期高出 37.6%。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 48 元。

2026 年上半年業績

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2025 年 上半年	2025 年下 半年	2026 年上 半年	按年%	按半年%
營業額	1,360	2,140	1,605	18.0	(25.0)
毛利	156	203	180	15.7	(11.3)
經營利潤	95	145	108	14.5	(25.4)
純利(已呈報)	67	130	90	33.3	(30.6)
利潤率(%)					
毛利	11.4	9.5	11.2	(0.2)	1.7
經營利潤	7.0	6.8	6.8	(0.2)	(0.0)
純利	5.0	6.1	5.6	0.6	(0.5)

來源：高偉電子大華繼顯

分析

- 2026 年上半年錄得強勁的盈利業績，並受惠於優於預期的利潤率。收入按年增長 18.0%，但按半年下跌 25.0%至美金 16.0 億元，落在公司初步預期範圍（美金 15.0 億元至美金 17.0 億元）的中點，並符合市場普遍預期。毛利率為 11.2%，較市場普遍預期高出 1.4 個百分點（按年減少 0.2 個百分點，按半年增加 1.7 個百分點），此乃受惠於生產良率改善及優於預期的定價能力；而經營利潤率為 6.8%，較市場預期高出 1.8 個百分點（按年減少 0.2 個百分點，按半年持平），此乃受惠於營運效率提升。這將純利推高至美金 90 百萬元（按年增長 33.3%，按半年下跌 30.6%），較市場普遍預期的美金 65 百萬元高出 37.6%，並高於所公佈美金 85 百萬元至美金 94 百萬元範圍的中點。因此，純利率提升至 5.6%（按年增加 0.6 個百分點，按半年減少 0.5 個百分點），較市場預期高出 1.6 個百分點。
- 我們估計，由於定價壓力，高偉電子的 iPhone 美元價值含量應錄得低雙位數百分比的半年度環比跌幅，但年度環比保持穩定。然而，這已因生產效率的提升而獲得充分抵銷，此可由優於預期的利潤表現為證。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度（百萬美元）	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	2,494	3,500	4,745	5,867	6,994
息稅折舊攤銷前利潤	203	270	342	426	514
經營利潤	156	240	312	396	483
純利	119	197	266	336	414
純利（經調整）	119	197	266	336	414
每股盈利（美元仙）	13.9	22.7	30.6	38.7	47.6
市盈率（倍）	21.9	13.0	9.6	7.6	6.2
市賬率（倍）	5.0	3.5	2.6	1.9	1.5
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	13.8	10.1	7.9	6.4	5.3
股息收益率(%)	0.0	1.5	2.1	2.7	3.3
純利率(%)	4.8	5.6	5.6	5.7	5.9
淨債項對股本比率（%）	44.9	(2.9)	21.3	(0.2)	(7.2)
利息保障倍數（倍）	10.8	17.1	29.0	27.9	36.1
股本回報率(%)	12.0	25.4	31.4	30.7	28.9
市場預期純利	-	-	244	304	404.0
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	1.09	1.11	1.02

來源：高偉電子、彭博、大華繼顯

分析師

任仲民

johnny.yum@uobkh.com
+852 2235 6760

Murphy Li

murphy.li@uobkh.com
+852 2826 4867

買入（維持）

股價	22.96 港元
目標價	48.00 港元
上升空間	+109.1%

股票數據

行業	電子元件
股份代號	1415 HK
已發行股份（百萬股）	858
市值（百萬港元）	19,798
市值(百萬美元)	2,538
三個月平均每日成交額（百萬美元）	10.6

價格表現(%)

52 週高位/低位	港幣 43.06 元/港幣 19.90 元				
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今	
5.7	-22.6	-19.2	-24.2	-16.1	

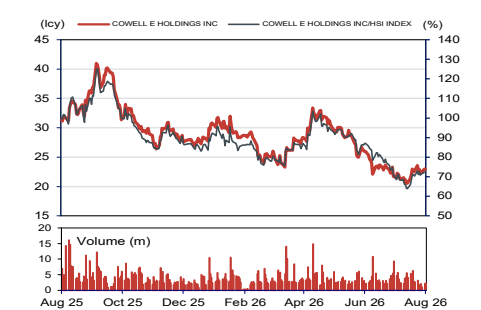
主要股東(%)

立景創新科技有限公司	69.82
------------	-------

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值(港元)	0.34
2026 財年每股淨債務（港元）	0.21

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

高偉電子控股有限公司是一家領先的攝像頭模組製造商，總部設於中國東莞。該公司專門從事用於高精度光學模組的覆晶（FC）技術，其逾 90% 的收入來自 Apple。其產品組合包括適用於 iPhone、iPad 及 MacBook 的前置及後置攝像模組，以及 Vision Pro 攝像系統。高偉電子是立景創新科技（立訊精密集團）的附屬公司。

- 高偉電子的內容收益故事依然完好無損。儘管過去數月曾有關於 Apple 於 2026 年下半年延遲推出產品的擔憂，但此問題應已廣為人知，且其負面影響已反映在其股價中。高偉電子的增長故事保持不變，我們預期：a)在超廣角 / 潛望式鏡頭市場份額有所增長；b)在主鏡頭方面潛在的設計訂單；及 c)高偉電子將成為蘋果未來 2-3 年市場份額增長的主要受益者。

估值/建議

- 我們維持「買入」評級，目標價為港幣 48 元，乃基於 19.8 倍 2026 年預測市盈率，此數較其五年歷史預期平均值高出 1 個標準差。

盈利預測調整/風險

- 暫無。我們與高偉電子管理層溝通後，將提供更多最新消息。

股價催化劑

- iPhone 於 2026 年下半年的銷售表現穩健。

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
淨營業額	3,500	4,745	5,867	6,994
息稅折舊攤銷前利潤	270	342	426	514
折舊及攤銷	30	30	30	30
息稅前利潤	240	312	396	483
總其他非經營收入	-	-	-	-
聯營方供款	-	-	-	-
淨利息收入／(支出)	(16)	(12)	(26)	(41)
除稅前溢利	224	300	370	443
稅務	(29)	(36)	(44)	(53)
少數股東權益	2	1	1	1
純利	197	266	327	390
純利(經常性)	197	266	327	390

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
營運	248	166	396	320
除稅前溢利	224	300	370	443
稅務	(29)	(36)	(44)	(53)
折舊/攤銷	30	30	30	30
聯營公司	3	4	5	6
營運資金變動	21	(140)	14	(141)
非現金項目	(15)	-	-	-
其他經營現金流量	13	8	21	35
投資	(352)	(356)	(194)	(194)
資本支出(增長)	(75)	(194)	(194)	(194)
投資	(277)	(162)	-	-
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
融資	140	92	104	76
支付股息	-	-	-	-
股份發行	-	-	-	-
借款所得款項	1,168	1,185	1,176	1,181
償還貸款	(1,012)	(1,081)	(1,047)	(1,064)
其他/已付利息	(16)	(12)	(26)	(41)
現金流入（流出）淨額	36	(98)	306	202
年初現金及現金等價物	113	149	51	358
因外匯影響產生之變動	-	-	-	-
年末現金及現金等價物	149	51	358	560

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年 預測
固定資產	368	702	865	1,029
其他長期資產	36	28	28	28
現金/短期投資	149	51	358	560
其他流動資產	990	1,359	1,470	1,841
資產總額	1,544	2,140	2,721	3,458
短期債務	30	133	263	379
其他流動負債	646	875	1,000	1,231
長期債務	102	102	102	102
其他長期負債	35	35	35	35
股東權益	726	992	1,318	1,709
少數股東權益	5	4	3	2
負債及權益總額	1,544	2,140	2,721	3,458

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	10.2	9.8	9.8	9.8
稅前利潤率	6.4	6.3	6.3	6.3
純利率	5.6	5.6	5.6	5.6
資產回報率	13.2	14.4	13.4	12.6
股本回報率	31.4	30.7	28.2	25.7
增長				
營業額	40.3	35.6	23.7	19.2
毛利	23.3	29.1	23.8	19.2
除稅前溢利	62.5	34.2	23.3	19.6
純利	65.4	34.9	23.1	19.4
純利（經調整）	65.4	34.9	23.1	19.4
每股收益	65.4	34.9	23.1	19.4
槓桿比率				
債務佔總資本比率	8.5	11.0	13.4	13.9
債務權益比率	18.0	23.6	27.6	28.1
淨債項對股本	(2.9)	21.3	0.6	(5.2)
利息保障倍數（倍）	17.1	29.0	16.5	12.7

吉利汽車 (175 HK)

2026 年第 2 季度：受平均售價及利潤率帶動，盈利超出預期；上調目標價至港幣 29 元

重點

- 2026 年第 2 季度經調整純利為人民幣 51.20 億元（按年增長 61%），較市場普遍預期高出 4%，主要受平均售價及利潤率擴張所帶動。
- 毛利率於 2026 年上半年擴大 1.6 個百分點至 17.9%，其中海外毛利率較境內高出 10 個百分點。
- 我們將 2026-28 年純利預測上調 5%/7%/9%至人民幣 198.90 億元/人民幣 272.650 億元/人民幣 350.90 億元，原因為平均售價及利潤率提高。
- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 29 元（10 倍 2026 年預測市盈率）。

2026 年第 2 季度業績

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2026 年第 2 季度	按年%	按季%	2026 年上 半年	按年%	2026 年預 測	按年%
銷售量（千輛）	714	1.2	0.6	1,423	1.0	3,450	14.1
每輛車純利（人民幣千元）	7,179	58.8	11.7	6.8	44.8	5.6	17.4
收益	89,824	15.8	7.2	173,600	14.7	403,867	17.0
毛利	16,490	24.2	12.5	31,154	25.7	72,696	26.8
毛利率(%)	18.4	1.3	0.9	17.9	1.6	18.0	1.4
息稅前利潤	5,207	33.7	11.6	9,874	(2.2)	20,903	18.2
息稅前利潤率(%)	5.8	0.8	0.2	5.7	(1.0)	5.2	0.1
分佔聯營公司業績	247	(14.5)	1,271.3	265	(49.0)	100	(86.8)
合營企業分佔業績	131	(69.0)	(63.8)	493	(17.6)	1,750	6.6
純利	4,925	36.2	18.2	9,091	(1.8)	18,896	12.1
純利—經調整	5,123	60.7	12.3	9,684	46.2	19,291	33.9
純利率(%)	5.5	0.8	0.5	5.2	(0.9)	4.7	(0.2)
純利率—經調整(%)	5.7	1.6	0.3	5.6	1.2	4.8	0.6

來源：吉利、大華繼顯

分析

- 2026 年第 2 季度業績在利潤率方面超出預期。吉利汽車（吉利）2026 年第 2 季度業績超出預期，錄得申報純利人民幣 4,925 百萬元（按年增長 36.2% / 按季增長 18.2%），以及經調整純利（不包括外匯收益 /（虧損）及其他特殊項目）人民幣 5,123 百萬元（按年增長 60.7% / 按季增長 12.3%），而我們預計為人民幣 4,995 百萬元，市場普遍預計為人民幣 4,912 百萬元。這使 2026 年上半年呈報純利及經調整純利分別達人民幣 9,091 百萬元（按年下跌 1.8%）及人民幣 9,684 百萬元（按年上升 46.2%）。此等分別佔我們 2026 年全年純利及經調整純利預測的 48%/50%，金額分別為人民幣 9,091 百萬元/人民幣 9,684 百萬元。盈利超預期源於平均售價及利潤率，此乃鑑於產品高端化及海外銷售所致。

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	275,910	345,232	403,867	515,133	632,821
息稅折舊攤銷前利潤	22,218	33,605	37,634	45,669	53,855
經營利潤	8,467	17,685	21,307	28,778	36,562
純利（報告／實際）	16,812	16,852	19,233	25,404	32,135
純利（經調整）	10,596	14,410	19,628	25,404	32,135
每股收益（分）	104.9	139.2	182.0	235.6	298.0
市盈率（倍）	15.5	11.7	8.9	6.9	5.4
市賬率（倍）	3.2	3.2	2.6	2.0	1.6
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	6.4	4.0	4.2	2.9	1.9
股息收益率(%)	1.8	2.7	3.2	4.2	5.3
純利率(%)	3.8	4.2	4.9	4.9	5.1
債務／（現金）淨額與權益(%)	(37.0)	(45.7)	(15.1)	(33.1)	(48.3)
利息保障倍數（倍）	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率(%)	12.5	16.1	19.6	21.6	23.0
市場預期純利	-	-	21,143	25,629	29,997
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	0.91	0.99	1.07

資料來源：吉利、彭博、大華繼顯

分析師

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

買入（維持）

股價目標價上升 空間前次	18.67 港元 29.00 港 元 55.3%港幣 27 元
-----------------	------------------------------------

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	175 HK
已發行股份（百萬股）	10,785
市值（百萬港元）	201,358
市值(百萬美元)	25,815
三個月平均每日成交額（百 萬美元）	119

價格表現(%)

52 週高位/低位		港幣 24.98 元/港幣 15.13 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
1.2	(13.5)	14.7	(5.6)	4.3

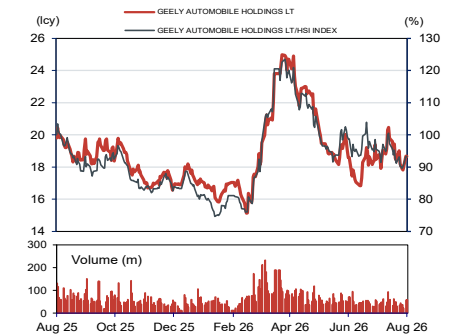
主要股東(%)

李書福	63.93
-----	-------

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值(港元)	7.26
2026 財年每股淨現金（港元）	1.73

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

吉利汽車（吉利）總部設於中國杭州，生產及銷售吉利、銀河、極氫及領克品牌的汽車。

- 受平均售價上升帶動，收入增長超越銷量增長。2026 年第 2 季度收入按年增長 15.8%，按季增長 7.2%，達人民幣 898.20 億元，超越按年增長 1.2% 的銷量。這使 2026 年上半年收入達到人民幣 1,736.0 億元（按年增長 14.7%），佔我們全年預計人民幣 4,038.70 億元（按年增長 17.0%）的 43%。按業務分部劃分，汽車及相關服務的銷售額仍為主要增長動力，按年增長 17.1% 至人民幣 1,587.90 億元。這意味著平均售價為人民幣 111,600 元（按年增長 16.0%），而我們全年假設為人民幣 105,900 元（按年增長 3%）。2026 年上半年平均售價（ASP）飆升，乃受惠於收益組合中高階產品及海外銷售佔比提高所致。極氪於 2026 年上半年銷量按年增長 96.6% 至 178,400 輛（佔總銷量 12.5%，按年上升 6.1 個百分點）。海外銷量按年飆升 159.3%，達 474,200 輛（佔總銷量 33.3%，按年增加 20.0 個百分點）。
- 維持 2026-28 年銷售量預測為 345 萬 / 430 萬 / 515 萬輛，其中包括 120 萬 / 200 萬 / 280 萬輛海外銷售。展望未來，吉利汽車的銷售增長將由海外擴張及高端化所帶動。吉利汽車的年初至今出口量已超越其最初 640,000 輛的目標，而該公司已將其 2026 年出口目標上調至 750,000 輛。然而，鑒於目前的勢頭，我們預計 2026 年全年出口量將達到 120 萬輛。海外門市目標是到 2026 年底翻倍至約 2,200 家。福特在西班牙的合資企業（2027 年）將支持中期出口。高端品牌（極氪、領克）及新型號（極氪 9X / 8X、銀河「戰艦 700」）將提升產品組合。
- 我們分別將 2026-28 年的平均售價假設上調至人民幣 112,000 元/人民幣 120,000 元/人民幣 128,000 元，此乃基於 2026 年上半年平均售價的樂觀表現及銷售組合優化。
- 我們分別將其他收入預測下調至人民幣 322.10 億元/人民幣 390.60 億元/人民幣 471.80 億元。這些包括汽車零件及部件銷售、合作製造收入以及研發服務和許可收入。這些收入於 2026 年上半年按年下跌 6.1% 至人民幣 148.20 億元。
- 利潤率改善優於預期。毛利率於 2026 年第 2 季度升至 18.4%（按年增加 1.3 個百分點 / 按季增加 0.9 個百分點），並於 2026 年上半年升至 17.9%，而我們全年假設為 18.0%。於 2026 年第 2 季度，銷售、一般及行政開支 / 收益比率按年下跌 0.2 個百分點至 7.8%，而研發 / 收益比率則按年持平於 5.2%。2026 年第 2 季度的息稅前利潤率飆升至 5.8%（按年增長 0.8 個百分點 / 按季增長 0.2 個百分點），而 2026 年上半年的息稅前利潤率為 5.7%（按年下跌 1.0 個百分點），對比我們全年假設的 5.2%。每輛汽車的純利於 2026 年第 2 季度飆升至人民幣 7,180 元（按年增長 58.8% / 按季增長 11.7%），2026 年上半年則為人民幣 6,810 元（按年增長 44.8%），而我們全年假設為人民幣 5,592 元。利潤率的改善乃受高端化及海外銷售組合增加所帶動。海外銷售的毛利率較國內高出 10 個百分點，每輛汽車的純利為人民幣 12,000-15,000 元，而國內為人民幣 2,000-6,000 元。
- 維持 2026-28 年毛利率假設分別為 18.0%/18.2%/18.4%。利潤率的改善將由高端化及海外銷售所推動。
- 根據 2026 年上半年之比率，將 2026-28 年銷售、一般及行政開支 / 收入比率分別下調至 7.8% / 7.7% / 7.7%，並將研發 / 收入比率分別上調至 5.3% / 5.4% / 5.4%，原比率為 8.0% / 7.9% / 7.9% 及 5.2% / 5.2% / 5.2%。

盈利預測調整/風險

- 我們將 2026-28 年度的純利預測分別上調 5% / 7% / 9% 至人民幣 198.90 億元 / 人民幣 272.650 億元 / 人民幣 350.90 億元。

估值/建議

- 維持「買入」評級，並將目標價從港幣 27 元上調至港幣 29 元，此乃基於不變的 10 倍 2026 年預測市盈率（與歷史平均水平一致）及較高的 2027 年預測每股收益。

股價催化劑

- 月度銷售強勁，暢銷新車型首次亮相，2026 年第 3 季度業績超預期。

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	345,232	403,867	515,133	632,821
息稅折舊攤銷前利潤	33,605	37,634	45,669	53,855
折舊及攤銷	(15,920)	(16,327)	(16,892)	(17,293)
息稅前利潤	-	-	-	-
總其他非經營收入	17,694	21,307	28,778	36,562
聯營方供款	2,399	1,850	1,850	1,850
淨利息收入／（支出）	137	65	47	389
除稅前溢利	20,230	23,222	30,674	38,801
稅務	(3,601)	(4,180)	(5,521)	(6,984)
少數股東權益	(224)	(190)	(252)	(318)
純利	16,852	19,233	25,404	32,135
純利（經調整）	14,410	19,628	25,404	32,135

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	47,274	(3,328)	50,269	57,241
除稅前溢利	20,230	23,222	30,674	38,801
稅務	(4,040)	(4,637)	(6,125)	(7,748)
折舊及攤銷	5,629	5,471	5,249	5,061
聯營公司	(2,399)	(1,850)	(1,850)	(1,850)
營運資金變動	18,278	(37,125)	9,925	10,334
非現金項目	9,576	11,592	12,396	12,642
其他經營現金流量	-	-	-	-
投資	(23,370)	(17,235)	(17,254)	(16,825)
資本支出(增長)	(17,918)	(18,000)	(18,000)	(18,000)
投資	(1,236)	-	-	-
其他	(4,217)	765	746	1,175
融資	(1,839)	(8,034)	(7,046)	(9,169)
支付股息	(3,119)	(4,732)	(6,347)	(8,383)
借款所得款項	-	3,000	3,000	3,000
償還貸款	(7,433)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
其他/已付利息	8,713	(3,301)	(699)	(785)
現金流入（流出）淨額	22,065	(28,597)	25,969	31,247
年初現金及現金等價物	43,058	65,319	36,723	62,691
因外匯影響產生之變動	197	-	-	-
年末現金及現金等價物	65,319	36,723	62,691	93,938

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	34,370	32,899	31,650	30,589
其他長期資產	96,627	102,077	106,889	111,272
現金/短期投資	65,319	36,723	62,691	93,938
其他流動資產	94,094	129,199	163,760	200,277
資產總額	290,410	300,898	364,991	436,075
短期債務	13,097	10,496	10,496	10,496
其他流動負債	166,362	164,342	208,828	255,679
長期債務	14,476	14,476	14,476	14,476
其他長期負債	2,860	2,860	2,860	2,860
股東權益	92,398	107,699	127,556	152,108
少數股東權益	1,217	1,026	775	457
負債及權益總額	290,410	300,898	364,991	436,075

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	0.3	0.2	0.2	0.1
稅前利潤率	5.9	5.7	6.0	6.1
純利率	4.2	4.9	4.9	5.1
資產回報率	5.1	6.6	7.6	8.0
股本回報率	16.1	19.6	21.6	23.0
增長				
營業額	25.1	17.0	27.6	22.8
息稅折舊攤銷前利潤	51.3	12.0	21.4	17.9
除稅前溢利	11.6	14.8	32.1	26.5
純利	0.2	14.1	32.1	26.5
純利（經調整）	36.0	36.2	29.4	26.5
每股收益	35.4	27.7	29.4	26.5
槓桿比率				
債務佔總資本比率	8.0	6.8	5.6	4.7
債務權益比率	25.0	19.0	16.1	13.5
債務／（現金）淨額與權益	(45.7)	(15.1)	(33.1)	(48.3)
利息保障倍數（倍）	不適用	不適用	不適用	不適用

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



攜程集團 (9961 HK)

最後價格: 港幣 355.20 元
支撐位: 港幣 342.60 元/港幣 334.00 元
阻力位: 港幣 390.00 元/港幣 415.80 元

技術分析:

价格在缺口支撑区域迎来了强劲反弹，成功维系了主升趋势的完整度。RSI 持续拐头向上并稳定运行于 50 中轴上方，技术动能完全支持这一结构性企稳。这种价格防御与动能释放的同步共振，反映出市场上极强的底层买盘需求，为后续向上方阻力目标的延续性拉升铺平了道路。

平均時限: 約兩週。



信達生物 (1801 HK)

最後價格: 港幣 95.35 元
支撐位: 港幣 92.20 元/港幣 89.55 元
阻力位: 港幣 105.00 元/港幣 109.00 元

技術分析:

价格行为成功稳守于阻力转支撑区域上方，确认了这一新需求底部的结构有效性。RSI 稳定运行于 50 中轴上方并再度拐头向上，技术动能与此价格防线形成了良好共振。这一结构性支撑与加速动能的结合，预示着盘面将展开向更高上方阻力目标的延续性拉升。

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."