



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)	52495.9	1.0	1.6	1.6	9.2
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7712.6	0.3	(1.2)	0.8	12.7
富時 100 指數(FTSE 100)	10733.0	(0.3)	0.8	0.7	8.1
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8956.4	0.1	1.0	0.4	(0.7)
滬深 300 指數(CSI 300)	4152.1	(0.5)	(2.9)	(8.5)	(10.3)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5404.0	(0.1)	(0.5)	(4.8)	16.3
恒生中國企業指數(HSCEI)	8030.3	(1.2)	(1.7)	(3.7)	(9.9)
恒生指數(HSI)	23867.7	(1.3)	(1.7)	(3.6)	(6.9)
雅加達綜合指數(JCI)	5278.9	5.6	(10.9)	(17.3)	(39.0)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1599.6	0.2	(1.5)	(4.0)	(4.8)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5552.7	(3.7)	(8.0)	(20.8)	31.8
日經 225 指數(Nikkei 225)	64075.4	(1.3)	(5.5)	(1.5)	27.3
泰國證券交易所指數(SET)	1554.9	(1.1)	(1.4)	(2.7)	23.4
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	46292.9	(1.1)	(4.2)	(3.0)	59.8
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2593	1.8	(7.4)	(23.1)	38.1
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4455	0.0	0.8	(3.9)	13.3
布蘭特原油(美元/桶)	109	(0.7)	2.9	4.7	78.8

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與偉易達集團有限公司 (VALUE SP) 舉行的 2027 財	新加坡	11 月 11 日	11 月 11 日
年上半年業績後簡報會			
任仲民就大中華區人工智能板塊進行的分析師營銷	台北	11 月 17 日	11 月 18 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
9 月 3 個月失業率	香港	10 月 22 日
9 月消費者物價指數綜合	香港	10 月 22 日
9 月工業利潤	中國	10 月 27 日
9 月貿易收支、出口、進口	香港	10 月 28 日
9 月貨幣供應 (M1、M2、M3)	香港	10 月 30 日
10 月 PMI (綜合、製造業、非製造業)	中國	10 月 31 日

重點要聞

公司業績 寧德時代(300750 CH/買入/人民幣 227.9 元/目標價: 人民幣 343.00 元)	第 2 頁→
---	--------

- 2026 年第三季度純利為人民幣 212.5 億元 (按年增長 14.5% / 按季下跌 5.8%)，遜於預期，原因是寧德時代自行承擔了出口增值稅上調以及 2% 的消費稅，並未將其轉嫁。我們預期利潤率將會回升，因為部分稅項成本會透過調高電池價格轉嫁，但 2027 年稅務寬減措施取消仍是一大拖累。我們將 2026 至 2028 年的純利預測分別下調 5%/10%/16%，至人民幣 891 億元/人民幣 1,049 億元/人民幣 1,164 億元。維持「買入」評級；將 A 股 / H 股目標價分別由人民幣 585 元 / 港幣 675 元下調至人民幣 343 元 / 港幣 400 元。

公司業績 福耀玻璃(3606 HK/買入/港幣 51.75 元/目標價: HK\$77.00)	第 5 頁→
---	--------

- 2026 年第三季度盈利受海運成本上漲及一次性開支所拖累。 我們預期，隨著海運成本回落、純鹼價格持平以及並無一次性成本，利潤率將於 2026 年第四季度溫和回升。 銷量及平均售價將受行業加速整合以及海外車輛智能化所帶動。 鑑於利潤率下降，我們將 2026 至 2028 年的純利預測分別下調 11% / 8% / 8%至人民幣 85.8 億元 / 人民幣 107.3 億元 / 人民幣 121.2 億元。 維持福耀玻璃的「買入」評級，並將目標價由港幣 84 元下調至港幣 77 元。

公司更新 安踏體育(2020 HK/買入/港幣 75.45 元/目標價: 112.20 港元)	第 8 頁→
---	--------

- 安踏 2026 年第三季度零售銷售表現疲軟，其中安踏品牌及斐樂錄得跌幅，而其他品牌則維持 25%至 30%的增長。 得益於黃金週期間 2026 年第四季度的良好開局，管理層對實現全年零售銷售額及經營利潤率目標充滿信心，儘管政府補貼仍是影響安踏品牌利潤率的浮動因素。就 Puma 而言，管理層將首先聚焦於中國市場，而 Jack Wolfskin 新門店的表現則符合預期。維持「買入」評級，目標價維持港幣 112.2 元不變。

技術分析

電能實業 6 HK	第 11 頁→
-------------	---------

- 支持位: 港幣 59.8 元/港幣 58.85 元
- 阻力位: 港幣 61.65 元 / 港幣 64.1 元

百威亞太 1876 HK	第 11 頁→
----------------	---------

- 支持位: 港幣 5.55 元 / 港幣 5.39 元
- 阻力位: 港幣 6.14 元 / 港幣 6.21 元

免責聲明: 在「Traders'Corner」中，技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於本公司分析員的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時提出與本公司基本「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術分析建議。

寧德時代 (300750 CH)

2026 年第三季度：加稅轉嫁遞延導致盈利遜於預期

重點摘要

- 2026 年第三季度純利為人民幣 212.5 億元（按年+14.5% / 按季-5.8%），不及預期，主要由於寧德時代承擔了全部出口增值稅上調及 2% 的消費稅。
- 我們預期利潤率將於 2026 年第四季度回升，原因是稅率上調的部分影響將透過提高電池價格轉嫁給客戶。話雖如此，2027 年稅務寬減的進一步取消仍將拖累利潤率。
- 由於我們目前預計寧德時代將承擔部分加稅成本，因此我們將 2026 至 2028 年的純利預測分別下調 5%/10%/16% 至人民幣 891.21 億元/人民幣 1,048.95 億元/人民幣 1,163.7 億元。
- 維持「買入」評級，並將 A 股目標價由人民幣 585 元下調至人民幣 343 元，H 股目標價由港幣 675 元下調至港幣 400 元。

2026 年第三季度業績

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2026 年 二季度	按年%	按季%	2026 年 上半年	按年%	前值 2026 年預測	按年%	2026 年 上半年 / 2026 年
總出貨量(GWh)	260	44.4	12.1	692.0	53.8	1,000	51.3	0.69
每 GWh 純利	81.7	(20.7)	(15.9)	93.3	(14.4)	93.6	(14.3)	1.00
收益	165,221	58.6	11.8	442,137	56.2	639,243	50.9	0.69
毛利	34,181	27.2	(0.1)	100,442	40.2	149,864	34.6	0.67
毛利率 (%)	20.7	(5.1)	(2.5)	22.7	(2.6)	23.4	(2.8)	0.97
息稅前利潤	21,944	15.3	(10.0)	71,446	39.0	108,633	33.9	0.66
息稅前利潤率 (%)	13.3	(5.0)	(3.2)	16.2	(2.0)	17.0	(2.2)	0.95
純利	21,246	14.5	(5.8)	64,530	31.6	93,637	29.7	0.69
純利 - 經調整	18,862	14.9	(9.8)	57,876	32.7	83,659	29.7	0.69
純利率 (%)	12.9	(4.9)	(2.4)	14.6	(2.7)	14.6	(2.4)	1.00
核心純利率 (%)	11.4	(4.3)	(2.7)	13.1	(2.3)	13.1	(2.1)	1.00

來源：寧德時代，大華繼顯

分析

- 2026 年第三季度業績遜於預期，其中美國通用會計準則純利為人民幣 212.46 億元（按年+14.5% / 按季-5.8%），經調整純利為人民幣 188.62 億元（按年+14.9% / 按季-9.8%），低於我們預測的人民幣 239.2 億元。這使得 2026 年前 9 個月的純利及經調整純利分別達到人民幣 645.3 億元（按年+31.6%）與人民幣 578.76 億元（按年+32.7%），相當於我們全年預測人民幣 936.37 億元（按年+29.7%）及人民幣 836.59 億元（按年+29.7%）的 69%。盈利不及預期主要歸因於利潤率受壓。
- 電池出貨量在 2026 年第三季度按年增長 44.4%，按季增長 12.1%至 260 GWh，符合預期，其中包括 195 GWh 企業價值電池（按年+35.4% / 按季+12.1%）及 65 GWh 儲能系統（ESS）電池（按年+80.6% / 按季+12.1%）。

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	362,013	423,702	639,243	795,789	944,352
息稅折舊攤銷前利潤	88,610	108,056	132,505	155,477	173,013
經營利潤	63,672	81,120	103,675	124,447	139,783
純利 (報告/實際)	50,744	72,201	89,121	104,895	116,370
純利 (經調整)	44,993	64,508	79,625	93,718	103,970
每股收益 (美仙)	1,156.6	1,582.0	1,952.8	2,298.4	2,549.9
市盈率 (倍)	20.1	14.7	11.9	10.1	9.1
市賬率 (倍)	4.1	3.1	2.7	2.4	2.1
企業價值/EBITDA (倍)	6.0	5.0	4.1	3.7	3.3
股息收益率 (%)	2.0	3.4	4.2	4.9	5.5
純利率 (%)	12.4	15.2	12.5	11.8	11.0
債務/(現金)淨額與權益	(67.9)	(64.3)	(56.9)	(57.2)	(50.6)
利息保障倍數 (倍)	(15.4)	(10.2)	(14.3)	(15.7)	(16.4)
股本回報率 (%)	20.2	22.1	21.9	22.3	21.6
市場預期純利	-	-	95,894	119,341	143,213
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	0.93	0.88	0.81

來源：億緯鋰能，彭博，大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

買入 (維持)

股價	人民幣 227.90 元
目標價	人民幣 343 元
上升空間	50.5%
早前目標價	人民幣 585 元

股票數據

行業	工業
股份代號	300750 CH
已發行股份 (百萬)	4,564
市值 (人民幣百萬元)	1,040,091
市值 (百萬美元)	150,738
3 個月平均每日成交額 (百萬美元)	1,674

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低		人民幣 467.35 元/ 227.08 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(23.3)	(40.4)	(49.1)	(39.4)	(37.9)

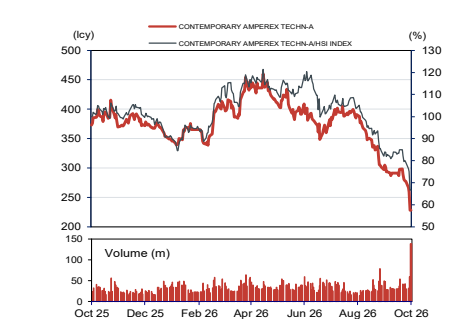
主要股東 (%)

曾毓群 (瑞庭投資)	23.32
黃世霖	10.60

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值 (人民幣)	20.59
2026 財年每股淨債項 (人民幣)	9.76

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

寧德時代 (CATL) 是一家中國電池製造商和科技公司，專門製造用於電動車和儲能系統的鋰離子電池，以及電池管理系統。

- **2026 年第三季度收入按年增長 58.6%，按季增長 11.8%至人民幣 1,652.2 億元，符合預期。** 這使 2026 年首 9 個月收入達到人民幣 4,421.4 億元（按年增長 56.2%），相當於我們全年預測人民幣 6,392.4 億元（按年增長 50.9%）的 69%。相比之下，9M23 / 9M24 / 9M25 收入分別佔 2023 / 24 / 25 年全年收入的 74% / 72% / 67%。
- **2026 年第三季毛利率按年急跌 5.1 個百分點、按季下跌 2.5 個百分點至 20.7%，而 2026 年首九個月毛利率則按年下跌 2.6 個百分點至 22.7%，低於我們對 2026 年全年的假設 23.4%。** 2026 年第三季毛利率收縮，乃由於中國下調鋰離子電池（LIB）出口增值稅退稅率並徵收鋰離子電池消費稅，以及公司將相關增加的成本轉嫁予客戶時存在時間差所致。
- **息稅前利潤利潤率於 2026 年第三季度按年急挫 5.0 個百分點、按季急挫 3.2 個百分點至 13.3%，並於 2026 年首九個月按年下跌 2.0 個百分點至 16.2%，而我們對 2026 年全年的假設則為 17.0%。** 其他收益 / 收入比率按年下降 0.5 個百分點、按季上升 0.2 個百分點至 1.1%；稅項 / 收入比率按年大升 0.8 個百分點、按季大升 0.9 個百分點至 1.3%；銷售、一般及行政費用 / 收入比率按年下降 1.0 個百分點、按季下降 0.1 個百分點至 2.7%；研發費用 / 收入比率按年下降 0.5 個百分點、按季微升 0.2 個百分點至 4.3%。
- **由於碳酸鋰價格下跌 2026 年第三季度資產減值撥備激增至人民幣 17.12 億元（按年升 8.4% / 按季升 226.1%），增幅高於預期。**
- **經營現金流按年暴跌 93.6%，按季暴跌 94.7%至人民幣 14.09 億元，** 主要由於應付帳款天數縮短所致。截至 2026 年 9 月 30 日，應付貿易帳款天數由截至 2025 年 9 月 30 日的 158 天及截至 2026 年 6 月 30 日的 162 天減少至 134 天。寧德時代（CATL）於 2026 年第三季度的自由現金流轉為負人民幣 158.9 億元，而 2025 年第三季度 / 2026 年第二季度則分別為正人民幣 100.5 億元 / 人民幣 138.8 億元。
- 增值稅減免及消費稅成為拖累盈利的因素和隱憂。請注意，中國於 2026 年 4 月 1 日將鋰離子電池（LIB）出口退稅率由 9%下調至 6%（即增值稅率由 4%升至 7%），並於 2026 年 9 月 1 日開始對 LIB 徵收 2%的消費稅。寧德時代（CATL）似乎在 2026 年第二至第三季度承擔了額外成本，並未轉嫁予客戶。展望未來，我們預期 CATL 的利潤率將於 2026 年第四季度回升，原因是稅率上調將透過提高電池價格部分轉嫁予客戶。中國針對 LIB 出口的增值稅退稅將於 2027 年 1 月 1 日前取消，而 LIB 的消費稅亦將於 2027 年 9 月 1 日前升至 4%。根據 2026 年第二至第三季度的經驗，這可能會對 CATL 的利潤率構成壓力。
- **對市佔率損失的擔憂實屬過慮，因為寧德時代在技術、可靠性及品牌方面擁有強大的護城河。** 寧德時代於 2025 年的研發開支達到人民幣 221 億元，超過除比亞迪外第二至第五大廠商合計的人民幣 133 億元研發開支。此規模、專利領先優勢及質素差距使替代成本高昂。
- **將 2026 至 2028 年的毛利率預測分別由 23.4%/23.7%/23.9%下調至 22.7%/22.1%/21.3%，以計入增值稅及消費稅上調的影響。** 這是基於 CATL 與其客戶按 50:50 的比例分擔稅務負擔的假設。

盈利預測調整/風險

- 我們將 2026 至 2028 年的純利預測分別下調 5%/10%/16% 至人民幣 891.21 億元/人民幣 1,048.95 億元/人民幣 1,163.7 億元。
- 風險：a) 全球企業價值銷量復甦遜於預期；b) 大宗商品成本上漲；及 c) 成本上漲後電池價格調漲有所延誤。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，並因應下調後的 2027 年預測 市盈率 15 倍（低於歷史平均值 1 個標準差）及下調後的 2027 年預測 每股收益，將 A 股目標價由人民幣 585 元下調至人民幣 343 元，H 股目標價由港幣 675 元下調至港幣 400 元。

股價催化劑

- 催化劑：2026 年第四季度的利潤率復甦；第三代神行電池及第三代麒麟電池等新產品的量產。

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	423,702	639,243	795,789	944,352
息稅折舊攤銷前利潤	108,056	132,505	155,477	173,013
折舊及攤銷	(26,937)	(28,830)	(31,030)	(33,230)
息稅前利潤	8,660	4,000	4,000	4,000
總其他非經營收入 /（開支）	8	-	-	-
聯營公司貢獻	7,353	8,000	8,000	8,000
淨利息收入／（支出）	7,940	7,240	7,916	8,544
除稅前溢利	89,527	114,021	134,201	148,882
稅項	(12,740)	(17,673)	(20,801)	(23,077)
少數股東權益	(4,585)	(7,226)	(8,505)	(9,435)
純利	72,201	89,121	104,895	116,370
純利（經調整）	64,508	79,625	93,718	103,970

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	133,220	96,275	134,110	108,411
除稅前溢利	76,786	96,347	113,400	125,806
稅項	(12,740)	(17,673)	(20,801)	(23,077)
折舊及攤銷	26,937	28,830	31,030	33,230
聯營公司	(7,353)	(8,000)	(8,000)	(8,000)
營運資金變動	33,216	(17,663)	1,596	(38,081)
非現金項目	16,374	14,433	16,885	18,533
其他營運現金流	-	-	-	-
投資	(94,476)	(50,864)	(50,188)	(49,560)
資本支出（增長）	(42,345)	(61,960)	(61,960)	(61,960)
投資	57,534	-	-	-
其他	(109,665)	11,096	11,772	12,400
融資	(6,310)	(39,952)	(48,417)	(56,304)
支付股息	(34,923)	(39,952)	(48,417)	(56,304)
借款所得款項	39,790	60,000	60,000	60,000
償還貸款	(51,702)	(60,000)	(60,000)	(60,000)
其他 / 已付利息	40,525	-	-	-
現金流入（流出）淨額	29,770	5,458	35,506	2,547
年初現金及現金等價物	270,160	299,930	305,388	340,894
外匯影響帶來的變動	(2,665)	-	-	-
年末現金及現金等價物	299,930	305,388	340,894	343,441

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	146,401	167,901	187,401	204,901
其他長期資產	189,945	205,575	221,005	236,235
現金/短期投資	299,930	305,388	340,894	343,441
其他流動資產	338,552	433,803	510,183	587,071
資產總額	974,828	1,112,667	1,259,482	1,371,648
短期債務	12,935	12,935	12,935	12,935
其他流動負債	386,690	464,279	542,255	581,062
長期債務	78,235	78,235	78,235	78,235
其他長期負債	125,940	125,940	125,940	125,940
股東權益	337,108	390,133	450,467	514,390
少數股東權益	33,919	41,145	49,650	59,085
負債及權益總額	974,828	1,112,667	1,259,482	1,371,648

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	25.5	20.7	19.5	18.3
稅前利潤率	20.6	16.3	15.2	14.0
純利率	15.2	12.5	11.8	11.0
資產回報率	7.3	7.6	7.9	7.9
股本回報率	22.1	21.9	22.3	21.6

增長

營業額	17.0	50.9	24.5	18.7
息稅折舊攤銷前利潤	21.9	22.6	17.3	11.3
除稅前溢利	41.7	27.4	17.7	10.9
純利	42.3	23.4	17.7	10.9
純利（經調整）	43.4	23.4	17.7	10.9
每股收益	36.8	23.4	17.7	10.9

槓桿比率

債務佔總資本比率	12.0	10.5	9.3	8.5
債務權益比率	34.7	30.0	25.9	22.7
債務／（現金）淨額與權益	34.7	30.0	25.9	22.7
利息保障倍數（倍）	(10.2)	(14.3)	(15.7)	(16.4)

福耀玻璃 (3606 HK)

2026 年第三季度：海運成本上升及一次性開支拖累盈利；下調目標價至港幣 77 元

重點摘要

- 2026 年第三季度核心純利按年下跌 4.1%，按季下跌 13.1%至人民幣 22.2 億元，遜於預期，主要受海運成本上升及一次性開支影響。
- 基於海運成本回落、純鹼價格持平以及不再有一次性開支，我們預期利潤率將於 2026 年第四季度溫和回升。
- 銷量及平均售價將受行業加速整合以及海外車輛智能化的推動。
- 由於利潤率受壓，我們將 2026 至 2028 年的純利預測分別下調 11%、8%及 8%，至人民幣 85.8 億元、人民幣 107.3 億元及人民幣 121.2 億元。
- 維持「買入」評級，並將目標價由港幣 84 元下調至港幣 77 元。

2026 年第三季度業績

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2026 年 第三季度	按年 %	按季 %	2026 年首 9 個月	按年 %	前值 2026 年預測	按 年%	2026 年首 9 個月/2026 年	評論
收益	12,152	2.5	5.1	34,123	2.5	48,172	5.2	0.71	銷量增長 3%至 4%， 平均售價上升 8%
毛利	4,623	2.9	(0.4)	13,157	5.8	19,028	11.5	0.69	
毛利率 (%)	38.0	0.1	(2.1)	38.6	1.2	39.5	2.2	0.98	稅率、純鹼價格下 跌
息稅前利潤	2,673	(2.2)	(8.9)	7,885	3.1	11,706	12.7	0.67	
息稅前利潤利潤率 (%)	22.0	(1.1)	(3.4)	23.1	0.1	24.3	1.6	0.95	
純利	2,036	(9.9)	(9.9)	6,006	(15.0)	9,615	3.3	0.62	受外匯虧損拖累
純利 –經調整*	2,217	(4.1)	(13.1)	6,946	7.9	11,039	24.5	0.63	
核心純利率 (%)	16.8	(2.3)	(2.8)	17.6	(3.6)	20.0	1.2	0.88	

*不包括匯兌收益 / 虧損、政府補助及若干一次性項目。

來源：福耀玻璃，大華繼顯

分析

- 2026 年第三季度業績遜於預期，美國通用會計準則純利為人民幣 20.36 億元（按年下降 9.9% / 按季下降 9.9%），經調整純利為人民幣 22.17 億元（按年下降 4.1% / 按季下降 13.1%），低於市場一致預期的人民幣 26.5 億元。福耀玻璃（FYG）2026 年第三季度的盈利不及預期，主要由於：a)海運成本急升、b)產品質素缺陷賠償達人民幣 7,800 萬元，以及 c)與美國工廠二期火災相關的費用達美金 1,434 萬元（約合人民幣 1 億元）。
- 收入按年增長 2.5%，按季增長 5.1%至人民幣 140.5 億元，受平均售價拖累而低於預期。受人民幣升值影響，2026 年第三季度的每平方米平均售價按年僅升約 4.5%，而 2026 年上半年的按年升幅則為 7.4%。剔除外匯影響後，2026 年第三季度的每平方米平均售價按年上升 6.5%。儘管銷量下滑，但 2026 年首九個月每平方米平均售價按年上升 6.4% 帶動收入按年增長 2.5% 至人民幣 341.2 億元（佔我們 2026 年全年預測的 71%）。

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	39,252	45,787	48,172	53,758	60,972
息稅折舊攤銷前利潤	11,316	13,465	14,145	15,359	16,998
經營利潤	8,589	10,388	11,079	12,311	13,963
純利（報告 / 實際）	7,498	9,312	8,584	10,732	12,123
純利（經調整）	7,470	8,916	9,692	10,698	12,089
每股收益（美仙）	287.3	356.8	328.9	411.2	464.5
市盈率（倍）	15.4	12.4	13.4	10.8	9.5
市賬率（倍）	3.2	3.1	2.8	2.5	2.2
企業價值/EBITDA（倍）	9.8	8.3	7.9	7.3	6.6
股息收益率 (%)	4.1	4.7	4.5	5.6	6.3
純利率 (%)	19.1	20.3	17.8	20.0	19.9
債務 /（現金）淨額與權益	(10.6)	(6.3)	(2.0)	(2.1)	(1.8)
利息保障倍數（倍）	(13.1)	(12.5)	14.9	(28.9)	(32.6)
股本回報率 (%)	22.3	24.3	24.8	24.6	24.6
市場預期純利	-	-	10,151	11,820	13,453
大華繼顯 / 市場預期（倍）	-	-	0.95	0.91	0.90

來源：福耀玻璃，彭博，大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com

+852 2236 6760

買入（維持）

股價	港幣 51.75 元
目標價	港幣 77 元
上升空間	48.8%
早前目標價	港幣 84 元

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	3606 HK
已發行股份（百萬）	606.8
市值（百萬港元）	31,399.7
市值（百萬美元）	4,051.6
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	21.1

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低	港幣 69.975 元/港幣 46.544 元
1 個月	(7.1)
3 個月	(6.2)
6 個月	(17.7)
1 年	(25.3)
年初至今	(22.9)

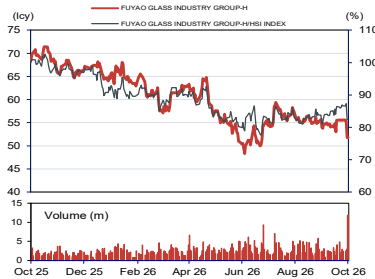
主要股東 (%)

陳鳳英	16.95
河仁慈善基金會	11.56

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（港元）	17.18
2026 財年每股淨債項（港元）	2.02

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

福耀玻璃透過其附屬公司製造及分銷汽車玻璃、裝飾玻璃器皿及其他工業玻璃器皿。該公司亦提供玻璃安裝服務。該公司向北美、歐洲、中國及其他國家的汽車製造商推銷其產品。

- 毛利率受海運成本上升拖累。2026 年第三季度毛利率按年微升 0.1 個百分點，但按季下跌 2.1 個百分點至 38.0%，使 2026 年首九個月的毛利率達 38.6%（按年升 1.2 個百分點），而我們對 2026 年全年的預測為 39.5%。2026 年第三季度毛利率按季下跌，是由於海運成本急升所致。跨太平洋現貨運費在 2026 年第三季度按季反彈 12%至 15%。
- 一次性項目對純利造成人民幣 1.5 億元的負面影響。福耀玻璃因產品質量缺陷賠償而錄得人民幣 7,800 萬元的額外銷售費用，並因美國工廠二期火災錄得美金 1,434 萬元（約合人民幣 1 億元）的額外其他費用。這兩項項目帶來約人民幣 1.8 億元的額外費用，在稅後基礎上對純利造成人民幣 1.5 億元的影響。
- 歐洲更多工廠關閉後行業整合加速，推動銷量增長。我們維持 2026 至 2028 年銷量預測分別為 1.71 億 / 1.83 億 / 1.98 億平方米（同比分別增長 1% / 7% / 8%）。歐洲持續高企的能源價格迫使該大洲的汽車玻璃工廠關閉，為福耀玻璃帶來更大的增長空間。自 2026 年第二至第三季度以來，旭硝子（AGC）已關閉其德國工廠，板硝子（Nippon Sheet Glass）已關閉其德國工廠，而聖戈班（Saint-Gobain）亦已整合其西班牙工廠。
- 受海外市場汽車智能化進程加快所推動，2026 至 2028 年間平均售價預計仍將按年增長 6%至 7%。根據定點新項目，歐洲汽車原始設備製造商正加快推進其車輛智能化項目。這帶動了福耀玻璃高附加值汽車玻璃產品的銷售。
- 海運成本回落、純鹼價格持平，以及美國業務改善優於預期，將為利潤率提供支持。基於 2026 年第三季度業績，我們將 2026 至 2028 年的毛利率假設由 39.5%/40.0%/40.0%分別下調至 38.4%/38.0%/38.0%，並將 2026 至 2028 年的息稅前利潤利潤率假設由 24.5%/24.5%/24.5%分別下調至 23.0%/22.9%/22.9%。我們的新假設意味着 2026 年第四季度的毛利率按季持平於 38.0%，而息稅前利潤利潤率則按季微升至 22.7%。
- 海運費（輕微順風因素）。SCFI 歐洲航線於 9 月底報美金 2,199 元/TEU，至 10 月中旬回升至美金 2,274 元/TEU，仍低於第三季度平均水平。承運人已宣佈於 10 月下旬進一步加價，但歐洲需求依然疲弱，且新增運力仍在被市場消化。我們預測亞歐航線現貨運費在年底前將維持在每 FEU 美金 2,900-3,200 元的區間，這意味着與第三季度這一受衝擊最大的季度相比，貨運成本將出現溫和的按季回落。
- 該筆人民幣 1.8 億元的一次性費用將可退還。管理層表示，公司很可能在 2026 年第四季度至 2027 年期間向保險公司收回賠償金。
- 美國業務正順利從二期工廠的火災中復甦。儘管二期工廠於 2026 年 3 月 22 日發生火災，但該業務在 2026 年第三季度的息稅前利潤利潤率（不計關稅回贈）仍保持平穩，維持在 17%以上，而 2026 年第二季度則為 17.5%。二期工廠現已復產。管理層預期美國業務的息稅前利潤利潤率在 2026 年及 2027 年將分別按年增長 1 個百分點，優於先前預期。

盈利預測調整/風險

- 我們將 2026 至 2028 年的純利預測分別下調 11%/8%/8%，至人民幣 85.84 億元/人民幣 107.32 億元/人民幣 121.23 億元。
- 風險：a)全球汽車銷量復甦遜於預期，b)大宗商品成本上漲，以及 c)人民幣進一步升值。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，並將目標價由港幣 84 元下調至港幣 77 元，此乃基於維持不變的 16 倍 2027 年預測目標市盈率（與歷史平均值持平）以及較低的 2027 年預測每股收益。

股價催化劑

- 催化劑：2026 年第四季度利潤率回升。

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	45,787	48,172	53,758	60,972
息稅折舊攤銷前利潤	13,465	14,145	15,359	16,998
折舊及攤銷	(3,077)	(3,066)	(3,048)	(3,035)
息稅前利潤	10,388	11,079	12,311	13,963
總其他非經營收入 /（開支）	(19)	(119)	40	40
聯營公司貢獻	(38)	-	-	-
淨利息收入／（支出）	831	(742)	426	429
除稅前溢利	11,162	10,219	12,776	14,432
稅項	(1,845)	(1,635)	(2,044)	(2,309)
少數股東權益	(4)	-	-	-
純利	9,312	8,584	10,732	12,123
純利（經調整）	8,916	9,692	10,698	12,089

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				
除稅前溢利	12,055	11,145	12,578	13,698
稅項	11,162	10,219	12,776	14,432
折舊及攤銷	(1,845)	(1,635)	(2,044)	(2,309)
聯營公司	3,077	3,066	3,048	3,035
營運資金變動	21	-	-	-
非現金項目	(1,284)	(46)	(777)	(1,031)
其他營運現金流	924	(458)	(426)	(429)
投資	-	-	-	-
資本支出（增長）	(6,099)	(6,850)	(6,882)	(6,879)
投資	(6,164)	(7,700)	(7,700)	(7,700)
其他	-	-	-	-
融資	65	850	818	821
支付股息	(5,170)	(5,872)	(5,542)	(6,831)
借款所得款項	(7,315)	(5,872)	(5,542)	(6,831)
償還貸款	14,182	12,000	12,000	12,000
其他 / 已付利息	(12,769)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
現金流入（流出）淨額	731	-	-	-
年初現金及現金等價物	786	(1,577)	153	(13)
外匯影響帶來的變動	18,734	19,241	17,664	17,817
年末現金及現金等價物	(279)	-	-	-

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	26,428	31,382	36,341	41,306
其他長期資產	4,288	3,969	3,661	3,361
現金/短期投資	19,241	17,664	17,817	17,804
其他流動資產	20,105	19,916	22,144	24,965
資產總額	70,062	72,930	79,964	87,437
短期債務	12,842	12,842	12,842	12,842
其他流動負債	12,724	12,488	13,940	15,730
長期債務	4,048	4,048	4,048	4,048
其他長期負債	2,896	2,896	2,896	2,896
股東權益	37,556	40,660	46,242	51,925
少數股東權益	(4)	(4)	(4)	(4)
負債及權益總額	70,062	72,930	79,964	87,437

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	29.4	29.4	28.6	27.9
稅前利潤率	24.4	21.2	23.8	23.7
純利率	20.3	17.8	20.0	19.9
資產回報率	13.4	13.6	14.0	14.4
股本回報率	24.3	24.8	24.6	24.6
增長				
營業額	16.7	5.2	11.6	13.4
息稅折舊攤銷前利潤	19.0	5.1	8.6	10.7
除稅前溢利	24.1	(8.4)	25.0	13.0
純利	24.2	(7.8)	25.0	13.0
純利（經調整）	19.4	8.7	10.4	13.0
每股收益	24.2	(7.8)	25.0	13.0
槓桿比率				
債務佔總資本比率	24.1	23.2	21.1	19.3
債務權益比率	45.0	41.5	36.5	32.5
債務／（現金）淨額與權益	(6.3)	(2.0)	(2.1)	(1.8)
利息保障倍數（倍）	(12.5)	14.9	(28.9)	(32.6)

安踏體育 (2020 HK)

2026 年第三季度表現將相對疲弱，但第四季度開局穩健；對實現全年目標抱有信心

重點摘要

- 2026 年第三季度，在消費疲軟及極端天氣影響下，安踏品牌與 Fila 的零售銷售額均錄得跌幅，而所有其他品牌則實現 25%至 30%的增長。
- 儘管 2026 年第三季度表現相對疲弱，但國慶黃金週期間安踏品牌的零售銷售額錄得高單位數增長，FILA 錄得低雙位數增長，而所有其他品牌則增長逾 20%。鑑於該指引已將消費環境可能走軟的因素計入在內，管理層對實現其全年零售銷售增長目標仍保持信心。
- 在完成 Puma 的股權收購後，安踏提名的兩名代表已加入 Puma 的監事會。在初期階段，管理層將專注於中國市場。就 Jack Wolfskin 而言，9 月開業的全新形象店表現符合預期，並獲得消費者的正面回響。
- 維持「買入」評級，目標價維持港幣 112.2 元不變。

分析

- 在消費環境疲弱的情況下，安踏品牌及 Fila 於 2026 年第三季度的零售銷售均錄得下跌。於 2026 年第三季度，安踏品牌零售銷售錄得中單位數跌幅（相較 2026 年第二季度的低單位數增長）。按分部劃分，安踏主品牌及安踏兒童線下業務分別錄得高單位數及低單位數跌幅，而線上銷售則大致持平。管理層將疲弱表現歸因於消費疲軟及極端天氣，這對客流量和客戶轉化率造成了壓力。展望未來，管理層將專注於提高購物商場的滲透率、優化門店營運，並透過在低線城市推行的「燈塔店」（Beacon Store）計劃鞏固其街舖網絡。
- 在 2026 年第三季度，Fila 錄得低單位數的零售銷售跌幅（相比 2026 年第二季度的低單位數增長）。在線下渠道中，Fila Core 及 Fila Kids 分別錄得中單位數及低單位數跌幅，而 Fila Fusion 則錄得中單位數增長，此乃受低基數支持，主因該品牌去年經歷業務轉型，並於 2025 年第三季度錄得低雙位數跌幅，以及今年的商品企劃調整所致。在線上渠道方面，受其透氣衝鋒衣及中國網球公開賽產品的推廣活動帶動，Fila 錄得低單位數增長。

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	70,826	80,219	88,075	94,994	102,102
息稅折舊攤銷前利潤	22,066	25,426	25,322	27,335	29,052
經營利潤	16,595	19,091	20,912	22,594	24,231
純利（報告／實際）	15,596	13,587	14,592	15,750	17,077
純利（經調整）	11,927	13,587	14,592	15,750	17,077
每股收益（分）	413.7	480.0	523.1	564.6	612.2
市盈率（倍）	15.5	13.4	12.3	11.4	10.5
市賬率（倍）	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9
企業價值／EBITDA（倍）	8.8	7.8	8.1	7.3	6.7
股息收益率（%）	3.4	3.5	3.7	4.0	4.4
純利率（%）	16.8	16.9	16.6	16.6	16.7
債務／（現金）淨額與權益（%）	(51.0)	(45.5)	(33.6)	(38.2)	(42.3)
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（%）	21.1	21.3	20.9	20.1	19.5
市場預期純利	-	-	15,283.1	16,251.5	17,946.9
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	0.95	0.97	0.95

來源：安踏體育、彭博、大華繼顯

分析員

郭一辰

stella.guo@uobkh.com
+852 2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com
+603 2147 1995

買入（維持）

股價	港幣 75.45 元
目標價	港幣 112.20 元
上升空間	+48.7%

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	2020 HK
已發行股份（百萬）	2,796.7
市值（百萬港元）	211,007.5
市值（百萬美元）	26,890.2
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	72.4

價格表現（%）

52 週最高 / 最低	港幣 89.30 元/港幣 66.85 元				
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今	
5.2	(1.7)	(11.9)	(12.0)	(6.3)	

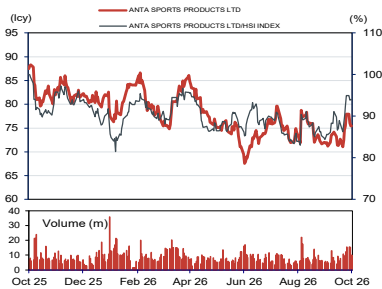
主要股東（%）

安踏國際集團控股有限公司	53.35
--------------	-------

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣）	26.50
2026 財年每股淨現金（人民幣）	9.36

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

安踏體育是中國領先的體育用品公司。該公司擁有三個品牌群組：專業運動品牌、時尚運動品牌及戶外運動品牌。安踏體育透過涵蓋安踏、FILA、DESCENTE、KOLON SPORT 及 MAIA ACTIVE 等全方位的品牌組合，旨在釋放大眾及高端運動服飾市場的潛力。該公司亦持有 Amer Sports 43.33% 的股權，該公司為旗下擁有 Arc'teryx、Salomon、Wilson、Peak Performance 及 Atomic 等標誌性體育與戶外品牌的全球集團；該公司亦持有 Puma 29.06% 的股權，為其最大股東。

- 所有其他品牌均保持強勁勢頭；目標在未來數年為 Kolon 實現 20% 的增長。在 2026 年第三季度，其他品牌（不包括 Jack Wolfskin）錄得 25% 至 30% 的增長（相較 2026 年第二季度的 25% 至 30%），其中 Descente / Kolon / Maia Active 分別增長 15% 至 20% / 30% / 超過 30%。就 Kolon 而言，同店銷售增長超過 15%。展望未來，管理層預期該品牌在未來數年將維持約 20% 的增長，並將優先考慮品牌健康度而非快速擴張，具體做法為每年僅開設 10 至 15 家新店，並將全渠道折扣維持在 10% 以內。
- 存貨維持健康水平，折扣策略保持克制。** 截至 2026 年第三季度末，安踏品牌的庫存維持在約五個月水平，按年持平。線下折扣按年持平於七折，線上折扣按年擴大 2 個百分點至四八折。就 Fila 核心業務而言，庫存少於六個月，按年改善 0.3 個月。線下折扣按年加大 2 個百分點至七二折，線上折扣則按年持平於約六折。
- 受惠於 2026 年第四季度的良好開局，對實現全年零售銷售目標充滿信心。** 於 2026 年前九個月，安踏品牌 / FILA / 所有其他品牌的零售銷售額分別錄得低單位數 / 中單位數 / 超過 30% 的增長。儘管 2026 年第三季度表現相對疲弱，但在國慶黃金週（10 月 1 日至 7 日）期間，安踏品牌的零售銷售錄得高單位數增長，Fila 錄得低雙位數增長，而所有其他品牌則增長超過 20%。鑒於業績指引已計及消費環境可能走弱的因素，管理層對實現其全年的零售銷售增長目標仍保持信心，即安踏品牌錄得低單位數增長、斐樂（Fila）錄得中單位數增長，而所有其他品牌則增長逾 20%。此外，針對「雙 11」，管理層旨在維持嚴謹的促銷策略。因此，營運利潤率目標亦維持不變：安踏品牌約為 20%，或若扣除可能構成波動因素的政府補貼和退稅則約為 16%；Fila 約為 25%；而所有其他品牌則超過 25%。
- Puma 將優先聚焦中國市場；Jack Wolfskin 新門店表現符合預期。** 在完成 Puma 的股權收購後，安踏提名的兩名代表已加入 Puma 的監事會。在初期階段，管理層將專注於中國市場；目前 Puma 在該市場僅佔其全球收入的一小部分，且隨著時間推移可能有翻倍的潛力。就 Jack Wolfskin 而言，於 9 月開業的全新形象門市在中秋及國慶假期期間表現符合預期，並獲得消費者的正面回響。

盈利預測調整/風險

- 無盈利預測修訂。
- 風險：a) 零售銷售增長遜於預期，以及 b) 進一步減價促銷。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級；目標價維持港幣 112.2 元不變。我們將現金流折現法（DCF）目標價順延至 2027 年，目標價維持在港幣 112.2 元不變。我們的目標價對應 18.3 倍 2026 年預測市盈率及 17.0 倍 2027 年預測市盈率。該股目前估值相當於 12.3 倍 2026 年預測市盈率及 11.4 倍 2027 年預測市盈率。

零售銷售增長率（按年）

	安踏	斐樂	其他品牌
2022 年第一季度	(+)高雙位數	(+)中單位數	(+) 40-45%
2022 年第二季度	(-)中單位數	(-)高單位數	(+) 20-25%
2022 年第三季度	(+)中單位數	(+)低雙位數	(+) 40-45%
2022 年第四季度	(-)高單位數	(-)低雙位數	(+)低雙位數
2023 年第一季度	(+)中單位數	(+)高單位數	(+) 75-80%
2023 年第二季度	(+)高單位數	(+)高雙位數	(+) 70-75%
2023 年第三季度	(+)高單位數	(+)低雙位數	(+) 45-50%
2023 年第四季度	(+)高雙位數	(+) 25-30%	(+) 55-60%
2024 年第一季度	(+)中單位數	(+)高單位數	(+) 25-30%
2024 年第二季度	(+)高單位數	(+)中單位數	(+) 40-45%
2024 年第三季度	(+)中單位數	(-)低單位數	(+) 45-50%
2024 年第四季度	(+)高單位數	(+)高單位數	(+) 50-55%
2025 年第一季度	(+)高單位數	(+)高單位數	(+) 65-70%
2025 年第二季度	(+)低單位數	(+)中單位數	(+) 50-55%
2025 年第三季度	(+)低單位數	(-)低單位數	(+) 45-50%
2025 年第四季度	(-)低單位數	(+)中單位數	(+) 35-40%
2026 年第一季度	(+)高單位數	(+)低雙位數	(+) 40-45%
2026 年第二季度	(+)低單位數	(+)低單位數	(+) 25-30%
2026 年第三季度	(-)中單位數	(-)低單位數	(+) 25-30%

資料來源：安踏體育、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	80,219.0	88,075.5	94,994.4	102,101.7
息稅折舊攤銷前利潤	25,426.0	25,321.9	27,334.5	29,052.2
折舊及攤銷	6,335.0	4,410.1	4,740.4	4,821.1
息稅前利潤	19,091.0	20,911.8	22,594.2	24,231.2
總其他非經營收入	0.0	0.0	0.0	0.0
聯營公司貢獻	1,203.0	1,203.0	1,370.2	1,534.6
淨利息收入／(支出)	1,151.0	915.7	894.0	1,186.2
除稅前溢利	21,445.0	23,030.5	24,858.3	26,952.0
稅項	(5,784.0)	(6,211.3)	(6,704.3)	(7,269.0)
少數股東權益	(2,074.0)	(2,227.2)	(2,404.0)	(2,606.5)
純利	13,587.0	14,591.9	15,750.0	17,076.6
純利 (經調整)	13,587.0	14,591.9	15,750.0	17,076.6

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	20,996.0	20,693.0	22,080.2	23,672.1
除稅前溢利	21,445.0	23,030.5	24,858.3	26,952.0
稅項	(5,784.0)	(6,211.3)	(6,704.3)	(7,269.0)
折舊及攤銷	6,335.0	4,410.1	4,740.4	4,821.1
聯營公司	0.0	0.0	0.0	0.0
營運資金變動	(1,368.0)	(536.3)	(814.2)	(832.0)
非現金項目	275.0	0.0	0.0	0.0
其他營運現金流	(450.0)	0.0	(0.0)	0.0
投資	(7,046.0)	(19,800.0)	(7,500.0)	(7,500.0)
資本支出 (增長)	(2,716.0)	(4,500.0)	(4,500.0)	(4,500.0)
投資	(2,185.0)	(17,800.0)	(5,500.0)	(5,500.0)
其他	(2,078.0)	2,500.0	2,500.0	2,500.0
融資	(13,116.0)	(5,492.7)	(14,812.9)	(15,563.9)
支付股息	(6,596.0)	(6,460.7)	(6,958.9)	(7,531.1)
借款所得款項	302.0	12,500.0	4,500.0	3,500.0
償還貸款	(1,641.0)	(11,532.0)	(12,354.0)	(11,532.8)
其他 / 已付利息	(5,181.0)	0.0	0.0	0.0
現金流入 (流出) 淨額	834.0	(4,599.7)	(232.7)	608.2
年初現金及現金等價物	11,390.0	12,181.0	7,581.3	7,348.6
外匯影響帶來的變動	(43.0)	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	12,181.0	7,581.3	7,348.6	7,956.8

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	5,366.0	5,876.2	6,146.3	6,416.5
其他長期資產	59,273.0	74,152.7	76,642.2	79,051.0
現金/短期投資	12,181.0	7,581.3	7,348.6	7,956.8
其他流動資產	47,475.0	49,333.7	51,130.8	52,965.2
資產總額	124,295.0	136,943.9	141,268.0	146,389.4
短期債務	11,532.0	12,354.0	11,532.8	4,906.6
其他流動負債	21,826.0	23,148.4	24,131.3	25,133.7
長期債務	11,770.0	11,916.0	4,883.2	3,476.6
其他長期負債	6,762.0	6,762.0	6,762.0	6,762.0
股東權益	65,782.0	73,913.2	82,704.4	92,249.8
少數股東權益	6,623.0	8,850.2	11,254.2	13,860.7
負債及權益總額	124,295.0	136,943.9	141,268.0	146,389.4

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	31.7	28.8	28.8	28.5
稅前利潤率	26.7	26.1	26.2	26.4
純利率	16.9	16.6	16.6	16.7
資產回報率	11.5	11.2	11.3	11.9
股本回報率	21.3	20.9	20.1	19.5
增長				
營業額	13.3	9.8	7.9	7.5
息稅折舊攤銷前利潤	15.2	(0.4)	7.9	6.3
除稅前溢利	(2.0)	7.4	7.9	8.4
純利	13.9	7.4	7.9	8.4
純利 (經調整)	13.9	7.4	7.9	8.4
每股收益	16.0	9.0	7.9	8.4
槓桿比率				
債務佔總資本比率	27.2	25.9	16.6	8.4
債務權益比率	36.5	34.7	21.0	9.6
債務／(現金) 淨額與權益	(45.5)	(33.6)	(38.2)	(42.3)

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



電能實業 (0006 HK)

最後價格:	港幣 60.50 元
支撐位:	港幣 59.80 元/港幣 58.85 元
阻力位:	港幣 61.65 元/港幣 64.10 元

技術分析:

价格行为当前封锁于三角形收敛整理形态之内，形成局部看涨旗形结构，标记着在初始主导标记上行脉冲之后的高位紧凑波动率收敛。RSI 指标稳固扎根于看跌与看涨交界的上方看涨区间，并正在积极向上勾头，信号呈现形态完成前的买方速度加速。三角形收敛的上方阻力趋势线构成了即时边界；对该上方趋势线天花板的决绝结构性突破将完成该延续形态，确认看涨极性扩张，并解锁向上方主导供给目标的高速度上行空间。

平均時限: 約兩週。



百威亞太 (1876 HK)

最後價格:	港幣 5.96 元
支撐位:	港幣 5.55 元/港幣 5.39 元
阻力位:	港幣 6.14 元/港幣 6.21 元

技術分析:

价格行为在其前期阻力天花板完成了二次结构性拒绝，在既有上方供给区域构筑了双重顶阻碍，阻止了主导标记上行阶段的进一步延伸。尽管 RSI 指标仍处于看涨区间，但其自高位作出的剧烈向下勾头信号呈现出活跃的动能背离以及买方速度的快速衰减。只要价格行为在随后的暂态向上回踩中严格受制于该被防守的阻力天花板下方，最小阻力路径将倾斜于展开更深度的均值回归下行回调，下探下方主导的需求支撑地基。

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."