



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)	52868.0	0.0	1.3	1.9	10.0
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7663.4	(1.2)	(1.0)	(1.3)	11.9
富時 100 指數(FTSE 100)	10725.0	(0.3)	(1.1)	0.2	8.0
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8917.1	(0.4)	0.9	(0.4)	(1.1)
滬深 300 指數(CSI 300)	4036.3	(1.8)	(3.1)	(10.6)	(12.8)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5415.1	(0.4)	0.2	(5.2)	16.5
恒生中國企業指數(HSCEI)	7689.2	(3.2)	(6.0)	(7.1)	(13.7)
恒生指數(HSI)	22934.7	(3.0)	(5.7)	(8.6)	(10.5)
雅加達綜合指數(JCI)	5387.9	1.1	(8.1)	(15.5)	(37.7)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1608.1	0.4	(1.0)	(4.1)	(4.3)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5533.8	(3.5)	(0.4)	(21.8)	31.3
日經 225 指數(Nikkei 225)	62907.8	(2.7)	(2.4)	(3.2)	25.0
泰國證券交易所指數(SET)	1562.7	0.4	(0.8)	(2.8)	24.1
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	46041.4	(1.8)	(2.0)	(4.4)	59.0
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2693	0.5	5.8	(21.5)	43.5
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4450	(0.5)	(0.2)	(3.4)	13.1
布蘭特原油(美元/桶)	113	4.0	6.8	14.0	86.0

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與 EGP Energy Corporation Limited (EGX SP) 的線上會議	新加坡	10 月 26 日	10 月 26 日
與鴻通電子控股有限公司 (Valuetronics Holdings Ltd, VALUE SP) 舉行的 2027 財年上半年業績發布後簡報會	新加坡	11 月 11 日	11 月 11 日
任仲民就大中華區人工智能板塊進行的分析師推介	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

焦點新聞

行業更新 | 中國汽車

第 2 頁→

- 福耀玻璃、寧德時代及贛鋒鋰業 2026 年第三季度的業績因產品價格下跌、加稅、成本上升以及一次性開支，導致利潤率未達預期。碳酸鋰價格下跌足以抵銷取消出口增值稅退稅以及對鋰離子電池徵收 4% 消費稅的影響，從而舒緩原始設備製造商 (OEM) 的成本壓力。我們提供了比亞迪、吉利、長城汽車、禾賽以及速騰聚創的 2026 年第三季度業績預覽，該等公司將於下週公佈其 2026 年第三季度業績。維持與大市一致。首選「買入」：比亞迪及吉利。首選「沽出」：理想汽車及小鵬汽車。

公司業績 | 大族激光(002008 CH/買入/人民幣 60.54 元/目標價：人民幣 106.90 元)

第 5 頁→

- 大族激光公佈穩健的 2026 年第三季度業績，收入按年增長 58%，經調整純利按年大幅增長 190%，雙雙高於市場一致預期。驚喜來自其 IT 業務大幅超出預期，該業務已超過其先前的全年指引。強勁增長受 IT 業務及 PCB 設備帶動，預期後者仍將是關鍵的增長動力，而較新的 AI 應用、3DP 及光纖則可能自 2027 年起開始作出貢獻。維持「買入」評級，並將目標價微調至人民幣 106.9 元。

公司業績 | 平安健康醫療科技有限公司 (1833 HK / 持有 / 港幣 5.56 元 / 目標價：港幣 6 元)

第 8 頁→

- 受低利潤率業務持續縮減影響，2026 年第三季度收入及經調整純利按年分別下降 16.2% 及 38.6%。2026 年首九個月收入按年減少 5.8%，而經調整純利則按年上升 19.5%。PAGD 指引 2026 年收入將錄得十位數低段 (low-teens) 降幅，且 2026 年下半年利潤將處於收支平衡水平左右。我們維持 2026 年收入及經調整純利按年增長預測分別為 -12.1% 及 -40.1% 不變。維持「持有」評級，目標價下調至港幣 6 元，此舉反映 2026 年下半年收入面臨更大的拖累，且 2027 年復甦步伐的能見度有限。

技術分析

聯想集團 | 992 HK

第 11 頁→

- 支持位：港幣 19.42 元 / 港幣 15.7 元
- 阻力位：港幣 26.78 元 / 港幣 28.28 元

藥明生物 | 2269 HK

第 11 頁→

- 支持位：港幣 39.44 元 / 港幣 36.96 元
- 阻力位：港幣 51.55 元 / 港幣 52.65 元

免責聲明：「交易員專欄」(Traders' Corner) 中的技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析員的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時提出與我們基本「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術面建議。

汽車

中國汽車行業週報（2026 年 10 月 23 日）

重點

- 福耀玻璃、寧德時代及贛鋒鋳業 2026 年第三季度的業績在利潤率方面不及預期，乃受產品價格下跌、產品組合、稅費增加、成本上升、存貨撥備以及一次性費用所致。
- 碳酸鋰價格下跌不僅足以抵銷取消出口退稅及對鋰離子電池徵收 4%消費稅的影響，更舒緩了原始設備製造商（OEM）的成本壓力。
- 我們已備妥比亞迪（BYD）、吉利（Geely）、長城汽車（GWM）、禾賽（Hesai）及速騰聚創（Robosense）的 2026 年第三季度業績前瞻，該等公司將於下週公佈其 2026 年第三季度業績。
- 維持與大市一致。首選「買入」：比亞迪及吉利。首選「沽出」：理想汽車及小鵬汽車。

分析

- 福耀玻璃、寧德時代及贛鋒鋳業 2026 年第三季度的業績利潤率未達預期。由於產品價格下跌、產品組合、加稅、海運成本上漲、存貨撥備以及一次性開支，其 2026 年第三季度的業績利潤率不及預期。
 - 福耀玻璃（3606 HK / 買入 / 目標價：港幣 77 元）。2026 年第三季度純利為人民幣 20.36 億元（同比-9.9% / 環比-9.9%），遜於預期，原因包括：a）海運成本急升；b）產品質量相關費用達人民幣 7,800 萬元；以及 c）與美國工廠二期火災相關的費用為美金 1,434 萬元（約人民幣 1 億元）。基於海運成本回落、純鹼價格走平，以及不再出現一次性費用，我們預期利潤率將於 2026 年第四季度溫和復甦。海外行業整合步伐加快將帶動銷量及平均售價。因利潤率預測下調，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「買入」評級，並將目標價下調至港幣 77 元。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	上升空間	最後	市 盈 率			收 益 率	股 本 回 報 率	市 場	價 格 /
			2026 年	價格	至 TP	年份	2025	2026 年預	2027 年預	2026 年	2026 年預測	市 值	每 股 資 產
			10 月 22 日					測	測	預測			
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)	完	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(當地貨	(倍)
												幣百萬)	
比亞迪股份-H	1211 HK	買入	67.40	140.00	107.7	12/25	16.4	11.8	9.5	0.8	15.3	268,520	2.0
吉利	175 HK	買入	14.11	29.00	105.5	12/25	8.6	7.5	5.9	3.5	17.8	157,582	2.1
長城汽車-H	2333 HK	持有	6.52	7.00	7.4	12/25	4.9	5.2	4.3	3.3	10.2	15,868	0.5
理想汽車	2015 HK	沽出	43.38	30.00	(30.8)	12/25	171.5	54.0	66.8	0.0	2.0	89,697	1.1
小鵬汽車	9868 HK	沽出	35.32	30.00	(15.1)	12/25	虧損	112.2	13.5	0.0	1.7	58,883	2.0
福耀玻璃-H	3606 HK	買入	51.45	77.00	49.7	12/25	12.5	11.7	9.8	5.2	27.2	32,188	2.8
惠州德賽西威	002920 CH	買入	73.71	135.00	83.2	12/25	17.9	17.9	15.2	1.9	24.8	46,593	2.7
敏實	425 HK	買入	21.36	56.00	162.2	12/25	7.7	7.4	6.3	3.7	11.7	26,405	0.9
耐世特	1316 HK	買入	4.13	11.40	176.0	12/25	13.0	9.9	8.9	4.2	6.2	11,294	0.7
寧波均勝	600699 CH	買入	20.75	25.00	20.5	12/25	21.9	16.4	14.4	1.3	9.9	29,463	1.6
寧波拓普	601689 CH	買入	42.34	64.00	51.2	12/25	27.3	24.2	21.1	0.0	11.7	74,518	3.0
小馬智行	PONY US	買入	5.04	15.00	197.6	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,149	0.2
濰柴動力-H	2338 HK	持有	24.24	31.00	27.9	12/25	30.5	15.9	15.0	3.5	10.7	55,182	2.2
浙江三花	002050 CH	買入	32.89	43.00	30.7	12/25	34.4	29.3	25.4	1.4	14.2	126,646	4.1
禾賽	2525 HK	買入	11.60	29.00	150.0	12/25	3.7	7.9	6.9	0.0	5.9	16,304	1.8
速騰聚創	2498 HK	買入	13.60	33.00	142.6	12/25	虧損	0.0	0.1	0.0	2.4	7,249	1.6
寧德時代	300750 CH	買入	220.41	343.00	55.6	12/25	13.9	10.6	8.0	3.7	20.8	1,257,972	3.3
億緯鋳能	300014 CH	買入	41.79	85.00	103.4	12/25	21.0	11.0	8.4	2.0	6.8	109,708	2.1
贛鋒鋳業-H	1772 HK	持有	21.74	24.00	10.4	12/25	24.6	11.9	7.3	1.4	(1.2)	14,174	1.1
天賜材料	002709 CH	買入	25.90	54.00	108.5	12/25	36.6	10.3	8.6	2.4	5.4	66,641	2.8

資料來源：彭博、大華繼顯

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
原始設備製造商	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	股票代號	評級	股價 (當地 貨幣)	目標價 (當地貨 幣)
比亞迪	1211 HK	買入	67.40	140.00
吉利	175 HK	買入	14.11	29.00
理想汽車	2015 HK	沽出	43.38	30.00
小鵬汽車	9868 HK	沽出	35.32	30.00

資料來源：彭博、大華繼顯

- 寧德時代 (300750 CH / 買入 / 目標價：人民幣 343 元) ——業績受稅項、產品組合及存貨撥備拖累。受利潤率較低的儲能電池在收入組合中的佔比上升、稅負增加以及存貨撥備影響，2026 年第三季度純利低於預期，錄得人民幣 212.5 億元 (按年增長 14.5% / 按季下跌 5.8%)。基於鋰離子電池消費稅的轉嫁，我們預期利潤率將於 2026 年第四季度回升。中國將於 2027 年 1 月 1 日前取消鋰離子電池出口增值稅退稅，且鋰離子電池消費稅稅率將於 2027 年 9 月 1 日前上調至 4%。為反映該等情況，我們將 2028 至 2030 年純利預測分別下調 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，並將 A 股 / H 股目標價分別下調至人民幣 343 元 / 港幣 400 元。
- **贛鋒鋰業——因碳酸鋰價格下跌及營運槓桿比率高於預期，2026 年第三季度業績遜於預期。** 2026 年第三季度純利為人民幣 1,068 百萬元 (同比增長 192.4% / 環比下降 57.4%)，低於我們預期，主要由於產品價格下跌導致利潤率受壓情況差於預期。毛利率於 2026 年第三季度按季急挫 12.5 個百分點至 20.2%。由於平均售價 (ASP) 較低，分別為人民幣 129,000 元 / 人民幣 88,000 元 / 人民幣 88,000 元，以及毛利率較低，分別為 26% / 20% / 20%，我們將 2026 年至 2028 年的純利預測分別下調 14% / 29% / 28%，至人民幣 6,207 百萬元 / 人民幣 3,552 百萬元 / 人民幣 4,386 百萬元。維持「持有」評級。基於現金流折現法 (DCF) (加權平均資本：12% / 終端增長率：3%)，將目標價由港幣 28 元下調至港幣 24 元。
- **碳酸鋰價格下跌足以抵銷取消出口增值稅退稅以及對鋰離子電池徵收 4% 消費稅的影響。** 在中國下調鋰離子電池 (LIB) 出口增值稅退稅率，並對鋰離子電池徵收消費稅之際，碳酸鋰價格急劇下跌。本週，碳酸鋰價格按週下跌 10% 至每噸人民幣 100,000 元以下。碳酸鋰價格已從 5 月中旬每噸逾人民幣 200,000 元的近期高位腰斬，目前跌至人民幣 100,000 元。碳酸鋰價格的暴跌應足以抵銷取消鋰離子電池 (LIB) 出口增值稅退稅以及徵收 4% 鋰離子電池消費稅的影響，使電池綜合成本按淨額計算下降 5% 至 7%。
- **贛鋒鋰業。** 對贛鋒而言，由於其鋰鹽售價跟隨碳酸鋰價格變動，鋰價下跌直接削減了其收入與利潤。低成本的自有資源能緩衝對利潤率的衝擊，但無法扭轉頹勢；儘管電池業務板塊提供局部穩定性，盈利仍將出現萎縮。話雖如此，考慮到成本基礎，我們預期碳酸鋰價格從目前每噸人民幣 100,000 元的水平進一步下跌的空間有限。
- 寧德時代 (CATL)。對寧德時代而言，鑒於電池價格與成本之間的聯動關係，其每吉瓦時 (GWh) 的純利歷來對碳酸鋰價格的波動呈中性態度，因為在整個碳酸鋰週期中，該數值一直維持在約人民幣 1 億元左右。由於 2026 年 4 月 1 日削減鋰離子電池 (LIB) 出口增值稅退稅，以及 2026 年 9 月 1 日加徵 2% 的鋰離子電池消費稅，每吉瓦時的純利從 2026 年第一季度的人民幣 1.04 億元下降至 2026 年第二季度 / 第三季度的人民幣 9,700 萬元 / 人民幣 8,200 萬元。展望未來，寧德時代每吉瓦時的純利將在很大程度上取決於與汽車整車廠 (OEM) 就分擔額外稅負所進行的談判。我們的盈利預測乃基於寧德時代與其客戶各承擔 50% 的假設。這意味着 2026 年 / 2027 年 / 2028 年每吉瓦時的純利分別為人民幣 8,900 萬元 / 人民幣 8,500 萬元 / 人民幣 8,000 萬元，而 2025 年則為人民幣 1.09 億元。
- **原始設備製造商。** 碳酸鋰價格下跌的主要受害者將會是汽車原始設備製造商 (OEM)。碳酸鋰價格從人民幣 200,000 元減半至人民幣 100,000 元，將使每輛車的成本節省人民幣 4,000-4,500 元，或約佔銷售成本 (COGS) 總額的 3%。相比之下，比亞迪和吉利等領先汽車原始設備製造商的每輛車純利為人民幣 7,000 元。碳酸鋰價格下跌在很大程度上抵銷了自 5 月至今 4% 的鋰離子電池消費稅以及其他零部件成本激增的影響，從而減輕汽車整車廠的成本壓力。請注意，4% 的鋰離子電池 (LIB) 消費稅使每輛車的成本增加人民幣 1,000-1,700 元，而晶片及其他零部件的價格上漲導致每輛車的成本增加人民幣 3,800-6,300 元。
- **2026 年第三季度業績前瞻——比亞迪、吉利、長城汽車、禾賽及速騰聚創。** 這些公司將於下週公佈 2026 年第三季度業績。
- **比亞迪 (1211 HK / 買入 / 目標價：140.00 港元)。**
 - 2026 年第三季度的銷量同比增長 18.7%，環比增長 19.4% 至 1.323 百萬輛，符合預期。國內銷量及出口量分別達 772,000 輛 (同比-12.4% / 環比+21.3%) 及 551,000 輛 (同比+136.6% / 環比+16.9%)。2026 年第三季

度出口佔銷售組合的比例環比持平，為 41.6%，相比之下，2026 年第二季度為 42.5%，2026 年第三季度為 20.9%。

- 得益於規模經濟，2026 年第三季度每輛車的純利按季微升 4.5%。我們估計 2026 年第三季度每輛車的純利為人民幣 7,300 元（按年升 25.6% / 按季升 4.5%）。按年大幅飆升是由於出口在銷售組合中的佔比增加超過一倍，而按季增長則受惠於規模經濟效益及產品組合走向高端化。
- 我們預計 2026 年第三季度純利為人民幣 103.8 億元（按年增長 33% / 按季增長 26%），而市場普遍預測為人民幣 123 億元。
- 吉利汽車(175 HK / 買入 / 目標價：29.00 港元)。
 - 銷量按年增長 6.8%，按季增長 13.9%至 813,000 部，符合預期。純電動車（BEV）及出口仍為主要驅動力，抵銷了國內銷量及燃油車銷量的跌幅。
 - 每輛車的純利表現穩健，達人民幣 6,800 元（按年增長 35.5% / 按季下跌 1.5%）。
 - 我們預計 2026 年第三季度純利為人民幣 5,525 百萬元（按年增加 36.2% / 按季增加 18.2%）。
- 長城汽車(2333 HK/持有/目標價：7.00 港元)。
 - 銷量按年下跌 4.9%，按季增長 6.9%至 336,407 輛，其中包括 117,333 輛電動車（按年-0.6% / 按季+27.5%）及 219,074 輛燃油車（按年-7% / 按季-1.7%）。內銷量及出口量分別達 151,856 輛（按年跌 30% / 按季跌 1%）及 184,551 輛（按年升 35.2% / 按季升 14.4%）。
 - 我們預期 2026 年第三季度每輛車的純利按季持平，為人民幣 4,800 元（按年-26.1% / 按季-0.5%）。
 - 我們預計 2026 年第三季度純利為人民幣 16.15 億元（同比-30% / 環比+6%）。
- 禾賽(2525 HK/買入/目標價：29.00 港元)。
 - 我們估計 2026 年第三季度的光學雷達銷量為 787,000 台（按年增長 78.4% / 按季增長 25.3%），其中包括 609,000 台光學雷達（按年增長 60.1% / 按季增長 25.4%）及 178,000 台機械人光學雷達（按年增長 193.4% / 按季增長 24.9%）。
 - 我們預計 2026 年第三季度收入為人民幣 10 億元（按年增長 25.7% / 按季增長 16.2%），此估算基於 787,000 台的銷量（按年增長 78.4% / 按季增長 25.3%）、人民幣 1,165 元的綜合平均售價（按年下跌 33.9% / 按季下跌 10%），以及策略性增長計劃（SGI）業務帶來的人民幣 8,000 萬元收入（按季增長 218.7%）。
 - 我們預測 2026 年第三季度純利為人民幣 1 億元（按年-61% / 按季+41.7%）。盈利按年下跌是由於 SGI 業務的營運開支激增，而利潤按季增長則受 SGI 收入急升所帶動。
- 速騰聚創(2498 HK/買入/目標價：HK\$33.00)。
 - 2026 年第三季度光學雷達銷量同比增長 221%，環比增長 53%，符合預期。高級駕駛輔助系統（ADAS）激光雷達出貨量為 450,400 台（按年增長 200% / 按季增長 54%），而機械人及其他用途則約為 145,200 台（按年增長 309% / 按季增長 50%）。
 - 我們預計 2026 年第三季度收入為人民幣 8.08 億元（按年增長 99% / 按季增長 44%），乃基於 595,600 台的銷量（按年增長 221% / 按季增長 53%）以及人民幣 1,300 元的綜合平均售價（按年下跌 38% / 按季下跌 2%）。
 - 2026 年第三季度盈利受吉利召回拖累。因速騰聚創（RoboSense）的激光雷達存在缺陷，吉利召回了 92,915 輛汽車。我們估計召回成本為人民幣 1.45 億元。
 - 我們預計 2026 年第三季度淨虧損為人民幣 2.25 億元（按年增加 248% / 按季增加 186%）。

估值 / 建議

- 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：OEM > 汽車零件 > 電池 > 電池材料。
- 首選「買入」：比亞迪及吉利。首選「沽出」：理想汽車及小鵬汽車。

大族激光 (002008 CH)

2026 年第三季度：資訊科技業務表現強勁，優於預期

重點

- 大族激光 2026 年第三季度收入按年增長 58%至人民幣 80 億元，經調整純利按年飆升 190%至人民幣 8.93 億元。這些數據分別高於市場普遍預期 5%及 6%，主要由資訊科技（IT）及印刷電路板（PCB）設備業務的強勁增長所帶動。
- 人工智能相關訂單維持強勁，預期資訊科技業務將於 2026 年大幅超出預期。大族激光亦自某資訊科技客戶贏得一筆重大的 3DP 訂單，該訂單應自 2026 年第四季度至 2027 年開始作出貢獻。
- 維持「買入」評級；由於我們下調目標估值倍數，將目標價微調至人民幣 106.9 元。

2026 年第三季度業績

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2025 年 第三季度	2026 年 第二季度	2026 年 第三季度	按年 (%)	按季 (%)
收入	5,100	8,278	8,061	58.1	(2.6)
毛利	1,784	2,940	2,940	64.8	0.0
營業利潤	492	1,399	1,255	155.3	(10.3)
純利	375	934	889	137.0	(4.8)
核心純利	307	1,000	893	190.4	(10.8)
利潤率 (%)					
毛利率	35.0	35.5	36.5	1.5	1.0
營業利潤率	9.6	16.9	15.6	5.9	(1.3)
核心純利率	6.0	12.1	11.1	5.0	(1.0)

資料來源：大族激光，大華繼顯

分析

- 利潤率擴張帶動盈利勝預期。收入按年增長 58.1%，惟按季下跌 2.6%至人民幣 80.61 億元，高於市場共識 4.5%。毛利率按年擴張 1.5 個百分點，按季擴張 1.0 個百分點至 36.5%，符合市場共識。經營利潤按年大幅增長 155.3%至人民幣 12.55 億元，高於市場共識 16.5%。經調整純利在 2026 年第二季度的強勁表現後，按年大幅增長 190.4%，惟按季放緩 10.8%至人民幣 8.93 億元，高於市場共識 6.0%。
- 接單量近乎翻倍。2026 年首九個月新訂單按年激增 90%至人民幣 243 億元，其中 8 月及 9 月新增人民幣 53 億元。強勁的訂單（以及強勁的增長）主要由資訊科技及印刷電路板（PCB）設備業務所帶動。

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	14,771	18,759	29,520	34,832	39,946
息稅折舊攤銷前利潤	945	1,795	5,112	6,359	7,615
經營利潤	435	1,212	4,388	5,598	6,808
純利 (報告 / 實際)	1,694	1,190	2,848	4,048	4,919
純利 (經調整)	445	810	2,998	3,788	4,659
每股收益 (分)	161.0	115.5	276.6	393.1	477.8
市盈率 (倍)	37.6	52.4	21.9	15.4	12.7
市賬率 (倍)	3.9	3.6	3.1	2.7	2.3
企業價值/EBITDA (倍)	67.8	34.6	13.0	9.4	8.1
股息收益率 (%)	0.6	0.3	0.9	1.3	1.6
純利率 (%)	3.0	4.3	10.2	10.9	11.7
債務 / (現金) 淨額與權益 (%)	(4.5)	1.5	27.6	(11.2)	1.4
利息保障倍數 (倍)	(2.6)	122.4	40.5	58.5	288.3
股本回報率 (%)	2.9	4.8	16.1	17.5	18.3
市場預期純利	-	-	2,727	4,174	4,918
大華繼顯 / 市場預期 (倍)	-	-	1.04	0.97	1.00

資料來源：大族激光，彭博，大華繼顯

分析員

任仲民

johnny.yum@uobkh.com
+852 2235 6760

李樹謙

murphy.li@uobkh.com
+852 2826 4867

買入（維持）

股價	人民幣 60.54 元
目標價	人民幣 106.90 元
上升空間	+76.6%
早前目標價	人民幣 153.20 元

股票數據

行業	工業設備
股份代號	002008 CH
已發行股份 (百萬)	1,030
市值 (人民幣百萬元)	62,332
市值 (百萬美元)	9,276
3 個月平均每日成交額 (百萬美元)	572.6

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低	人民幣 168.08 元 / 人民幣 34.87 元
1 個月	(35.8)
3 個月	(42.3)
6 個月	(35.7)
1 年	64.8
年初至今	47.0

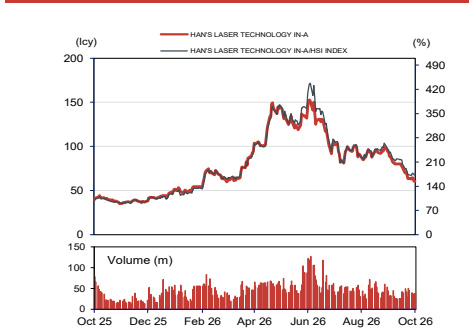
主要股東 (%)

大族控股集團有限公司	14.18
高雲峰	9.36

資產負債表指標

2026 財政年度每股有形資產淨值 (人民幣)	17.07
2026 財年每股淨債項 (人民幣)	4.56

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

大族激光科技產業集團研發、製造及銷售激光產品，該等產品用於對各類工業材料進行切割、焊接、打標及鑽孔。

- IT 業務表現大幅優於預期。管理層表示，2026 年首九個月 IT 業務收入按年大增 120% 至人民幣 42-43 億元，意味 2026 年第三季度的收入約為人民幣 20 億元，且已超越其先前定下的 2026 年全年度指引（人民幣 35-40 億元）。鑑於強勁增長主要由設計變更所帶動，管理層預計隨着該 IT 客戶在其產品陣容中引入更多設計變更，此增長勢頭將延續至 2027 年。
- 3DP 未來將帶來龐大機遇。管理層估計，迄今為止與該 IT 客戶相關的 3D 列印設備（3DP）訂單約為 100 台，這意味著大族激光現已成為該客戶最大的單一 3DP 設備供應商。話雖如此，由於交付時間可能推遲至 2027 年，收益確認的時間尚不明朗。除 IT 相關業務外，大族激光亦正就 V 型槽（V-groove）及光模組散熱組件應用，與領先的 AI 企業（如 NVIDIA）進行驗證程序，未來有望成為增長動力。
- 人工智能 PCB 升級推動強勁增長。大族激光旗下子公司大族數控公佈 2026 年第三季度收入為人民幣 28.56 億元，同比增長 87.8%，主要受人工智能伺服器及高速交換機帶動高端 PCB 需求所致。高價值產品（包括高精度背鑽、先進高密度互連（HDI）以及改良型半加成法（mSAP）鑽孔處理解決方案）銷售強勁，帶動毛利率同比提升 5.3 個百分點至 39.3%。PCB 解決方案約佔大族激光 2026 年第三季度收入的 35%。
- 張家港光纖廠預計於 2027 年 7 月開始提升產能。全面提升產能後，該廠應可提供約 800 噸預製棒產能，並設有特種光纖及空心光纖產品的生產線。此外，產能達 160 噸的山東廠房已於 2026 年第三季度竣工，並於 2026 年 9 月開始提升產能。
- 其他業務板塊指引。2026 年前九個月，泛半導體業務收入按年增長 14% 至人民幣 16 億元，高功率激光業務收入按年增長 17% 至人民幣 22 億元，鋰電池業務收入按年增長 71% 至人民幣 23 億元。管理層預期全年收入為人民幣 295-300 億元，意味著 2026 年第四季度收入為人民幣 79-80 億元，按季持平。

估值 / 建議

- 維持「買入」評級，並將目標價下調至人民幣 106.9 元，現基於較低的 27.2 倍 2027 年預測市盈率（錨定 10 年歷史平均值）。雖然我們對大族激光的業務發展保持樂觀，但我們認為宏觀環境及市場狀況在過去幾個月已發生變化，促使我們採用較不進取的目標估值倍數。

盈利預測調整 / 風險

我們微調了 2026 至 2028 年的經調整純利預測，分別調整+2.4%/+0.0%/-1.7% 至人民幣 29.98 億元 / 人民幣 37.88 億元 / 人民幣 46.59 億元。我們計入了：

a) 2026 年的非核心業務虧損；以及 b) 較高的非控股權益，而這些因素主要被對營運開支大幅加強的控制所抵銷。

2026 至 2028 年預測變動

截至12月31日止年度 (人民幣百萬元)	舊估計數字			最新預測			差異 (%)		
	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
收入	28,270	33,841	39,659	29,520	34,832	39,946	4.4	2.9	0.7
毛利	10,327	12,600	14,977	10,617	12,774	14,837	2.8	1.4	(0.9)
經營利潤	3,655	4,783	5,975	4,388	5,598	6,808	20.1	17.1	13.9
列報純利	3,187	4,047	4,997	2,848	4,048	4,919	(10.6)	0.0	(1.6)
核心純利	2,927	3,787	4,737	2,998	3,788	4,659	2.4	0.0	(1.7)
毛利率 (%)	36.5	37.2	37.8	36.0	36.7	37.1	(0.6)	(0.6)	(0.6)
營業利潤率 (%)	12.9	14.1	15.1	14.9	16.1	17.0	1.9	1.9	2.0
核心純利率 (%)	10.4	11.2	11.9	10.2	10.9	11.7	(0.2)	(0.3)	(0.3)

資料來源：大族激光，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	18,759	29,520	34,832	39,946
息稅折舊攤銷前利潤	1,795	5,112	6,359	7,615
折舊及攤銷	584	723	761	807
息稅前利潤	1,212	4,388	5,598	6,808
總其他非經營收入	2	-	-	-
聯營公司貢獻	(56)	-	-	-
淨利息收入／（支出）	(10)	(108)	(96)	(24)
除稅前溢利	1,553	4,189	5,953	7,234
稅項	(236)	(628)	(893)	(1,085)
少數股東權益	(128)	(712)	(1,012)	(1,230)
純利	1,190	2,848	4,048	4,919
純利（經調整）	810	2,998	3,788	4,659

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	1,469	(2,070)	9,382	583
除稅前溢利	1,212	4,388	5,598	6,808
稅項	(889)	(628)	(893)	(1,085)
折舊及攤銷	584	723	761	807
聯營公司	56	-	-	-
營運資金變動	(526)	(6,519)	3,466	(6,396)
非現金項目	1,032	(35)	450	450
其他營運現金流	-	-	-	-
投資	511	(1,061)	(1,000)	(1,000)
資本支出（增長）	(639)	(1,061)	(1,000)	(1,000)
投資	(477)	-	-	-
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	1,628	-	-	-
融資	(985)	(314)	(665)	(833)
支付股息	(506)	(206)	(570)	(810)
發行股份	-	-	-	-
借款所得款項	4,611	3,000	3,000	3,000
償還貸款	(5,111)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
其他／已付利息	-	-	-	-
現金流入（流出）淨額	996	(3,446)	7,717	(1,250)
年初現金及現金等價物	5,858	6,838	3,392	11,109
年末現金及現金等價物	6,838	3,392	11,109	9,859

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	6,311	6,236	6,139	6,019
其他長期資產	6,365	6,779	7,115	7,427
現金／短期投資	6,838	3,392	11,109	9,859
其他流動資產	18,735	32,038	26,283	39,316
資產總額	38,248	48,444	50,645	62,621
短期債務	911	911	911	911
其他流動負債	15,279	22,063	19,774	26,411
長期債務	2,635	2,635	2,635	2,635
其他長期負債	498	498	498	498
股東權益	17,283	19,925	23,404	27,513
少數股東權益	1,643	2,355	3,367	4,597
負債及權益總額	38,248	48,387	50,588	62,564

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度（%）	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	9.6	17.3	18.3	19.1
稅前利潤率	7.7	13.1	15.8	17.0
純利率	4.3	10.2	10.9	11.7
資產回報率	2.2	6.9	7.6	8.2
股本回報率	4.8	16.1	17.5	18.3
增長				
營業額	27.0	57.4	18.0	14.7
息稅折舊攤銷前利潤	89.9	184.7	24.4	19.7
除稅前溢利	(15.4)	169.7	42.1	21.5
純利	(29.8)	139.4	42.1	21.5
純利（經調整）	82.3	269.9	26.3	23.0
每股收益	(28.2)	139.4	42.1	21.5
槓桿比率				
債務佔總資本比率	21.6	20.8	19.1	18.2
債務權益比率	47.9	50.5	41.3	41.5
債務／（現金）淨額與權益	1.5	27.6	(11.2)	1.4
利息保障倍數（倍）	122.4	40.5	58.5	288.3

平安健康醫療科技有限公司 (1833 HK)

2026 年第三季度：收入跌幅擴大；低利潤率業務逐漸結束將對收入構成壓力直至 2027 年初

重點

- 受低利潤率業務持續縮減影響，PAGD 2026 年第三季度的收入及經調整純利按年分別下跌 16.2% 及 38.6%。2026 年前九個月收入按年減少 5.8%，而經調整純利則按年增加 19.5%。
- 該公司預計 2026 年收入將出現低雙位數跌幅，而 2026 年下半年利潤將處於收支平衡水平左右。我們維持 2026 年收入及經調整純利增長預測，按年分別為 -12.1% 及 -40.1%。
- 維持「持有」評級，目標價下調至港幣 6 元，此舉反映 2026 年下半年收入面臨更大的拖累，且 2027 年復甦步伐的能見度有限。

2026 年第三季度業績

截至12月31日止年度 (人民幣)	2025年第	2026年第	同比百分比	2025年首	2026年首	同比百分比
百萬元	二季	二季	變動	九個月	九個月	變動
收入	1,222.4	1,024.5	-16.2%	3,724.6	3,508.3	-5.8%
純利 / (虧損)	48.5	28.4	-41.4%	183.4	248.2	35.3%
經調整純利 / (虧損)	51.4	31.5	-38.6%	216.1	258.3	19.5%
比率 (%)	2025年第	2026年第	按年百分點	2025年首	2026年首	按年百分點
	二季	二季	變動	九個月	九個月	變動
純利率	4.0%	2.8%	-1.2	4.9%	7.1%	2.2
經調整純利率	4.2%	3.1%	-1.1	5.8%	7.4%	1.6

資料來源：PAGD、大華繼顯

分析

- 2026 年第三季度收入同比跌幅擴大至 16.2%。平安健康醫療科技有限公司 (PAGD) 2026 年首九個月收入同比下跌 5.8%，而經調整純利同比增長 19.5% 至人民幣 2.58 億元，已超出我們和市場共識預測的 2026 年人民幣 2.48 億元 (同比下跌 40.1%) 及人民幣 2.98 億元 (同比下跌 28.0%)。然而，2026 年第三季度收入同比下降 16.2% 至人民幣 10.2 億元，較 2026 年第二季度的同比下跌 8.0% 跌幅進一步擴大。2026 年第三季度經調整純利同比下跌 38.6% 至人民幣 3,200 萬元，經調整純利率同比收窄 1.1 個百分點至 3.1%。2026 年第三季度業績好壞參半，收入跌幅擴大，但利潤高於我們的預測。

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	4,808	5,468	4,808	5,328	5,977
息稅折舊攤銷前利潤	-74	172	101	224	380
經營利潤	-170	98	65	189	343
純利 (報告 / 實際)	81	380	238	329	437
純利 (經調整)	158	414	248	340	450
每股收益 (分)	13.1	20.1	11.6	15.9	21.1
市盈率 (倍)	36.1	23.5	40.7	29.7	22.4
市賬率 (倍)	1.4	1.0	1.0	1.0	0.9
企業價值/EBITDA (倍)	不適用	46.8	80.1	36.0	21.3
股息收益率 (%)	0.0	33.9	0.0	0.0	0.0
純利率 (%)	1.7	6.9	5.0	6.2	7.3
債務 / (現金) 淨額與權益 (%)	-57.0	-17.3	-21.3	-28.2	-37.0
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 (%)	1.0	5.6	2.4	3.2	4.1
市場預期純利	-	-	298	397	497
大華繼顯 / 市場預期 (倍)	-	-	0.83	0.86	0.91

資料來源：PAGD、彭博、大華繼顯

分析員

陳穎翀

sunny.chen@uobkh.com
+ 852 2826 4857

竇曉琴

carol.dou@uobkh.com
+ 852 2236 6749

持有 (維持)

股價	HK\$5.56
目標價	HK\$6.00
上升空間	+8.0%
早前目標價	港幣 6.70 元

股票數據

行業	醫療保健
股份代號	1833 HK
已發行股份 (百萬)	2,161
市值 (百萬港元)	12,018
市值 (百萬美元)	1,532
3 個月平均每日成交額 (百萬美元)	8.3

價格表現 (%)

52 週最高 / 最低	港幣 18.79 元 / 港幣 5.53 元
1 個月	10.3
3 個月	26.4
6 個月	53.6
1 年	64.5
年初至今	60.5

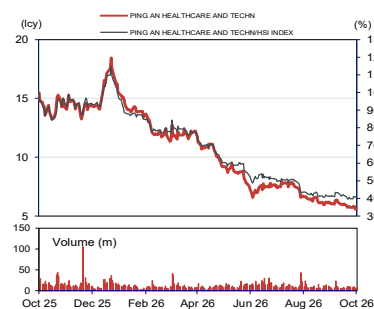
主要股東 (%)

平安集團	53.7
------	------

資產負債表指標

2026 財政年度每股資產淨值 (人民幣)	4.8
2026 財年每股淨現金 (人民幣)	1.0

股價圖表



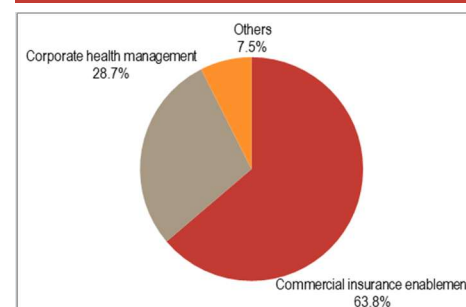
來源：彭博

公司介紹

PAGD 是中國領先的在線醫療健康服務提供商，提供在線問診、醫院轉診及預約、健康管理和健康互動服務的流動平台。

- 低利潤率業務的逐步縮減（run-off）仍是收入面臨的主要阻力。收入下滑反映了 PAGD 有意逐步縮減其低利潤率業務，該業務主要包括批發、透過平安保險應用程式商城連結銷售的實物商品，以及客製化團體體檢。其他收入在 2026 年上半年按年下降 61.8%，我們預計該分部在 2026 年將下降超過 50%。這項縮減亦透過減少服務量及交叉銷售機會，對商業保險賦能分部構成壓力，預計該分部 2026 年的收入指引為錄得高個位數百分比的降幅。該公司預期，低利潤率非核心業務的殘餘拖累將貫穿整個 2026 年並持續至 2027 年初。
- 企業健康管理將保持雙位數增長，作為主要增長引擎。截至 2026 年 9 月底，付費企業客戶已超過 8,100 家，按年增長近 60%，較 2026 年 6 月底超過 73% 的增幅有所放緩，而該業務板塊的商品交易總額（GMV）亦持續增長。PAGD 已將京東健康、美團、叮噠及益豐藥房新增為員工企業健康基金的平台。管理層仍預期 2026 至 2027 年將實現雙位數增長，且企業健康管理業務板塊的長期收入貢獻將超過 50%。
- 商業保險賦能持續推進其產品與服務升級。PAGD 專注於升級其會員服務體系，該體系與保險產品深度融合，以增強競爭差異化優勢，並透過醫療健康服務權益支持場景化營銷及獲客。這與其 2026 年上半年業績公佈後所強調轉向更高質素保單內利益的趨勢保持一致。
- 管理層預期 2026 年收入將錄得十位數初段（low-teens）的跌幅，而 2026 年下半年利潤則接近收支平衡。PAGD 指引 2026 年收入將錄得十位數低段跌幅，與我們對 2026 年按年下降 12.1% 的預測一致，這意味着 2026 年第四季度的收入按年跌幅約為 25%。隨著保單內利益及企業醫療基金運用情況改善，預期 2027 年上半年仍將面臨剩餘壓力，但程度較 2026 年下半年有所緩和。管理層預期 2026 年下半年盈利將大致處於收支平衡水平。2026 年上半年毛利率按年擴闊 5.0 個百分點至 38.5%，全年的毛利率或會進一步微升，但資訊科技投資及深圳搬遷所帶來的開支增加，意味著利潤率面臨壓力。
- 人工智能能力持續增強其服務供應。2026 年前九個月，「AI 醫生」用戶人數接近 1,300 萬。該多學科團隊（MDT）平台現已涵蓋四大疾病類別，準確率約達 90%。平安健康健保雲服務已擴展至 16.9 萬家藥店，逾 32 萬名客戶享有居家養老服務權益。這些資產應隨着時間推移支持客戶留存及交叉銷售。

分部收入（2026 年上半年）



資料來源：PAGD、大華繼顯

估值 / 建議

- 維持「持有」評級，目標價下調至港幣 6 元，此乃基於 2.0 倍 2027 年預測市銷率（相當於 32.2 倍 2027 年預測市盈率），反映 2026 年下半年收入跌幅擴大，以及 2027 年復甦步伐的能見度有限。該股票目前的交易估值為 1.9 倍 2027 年預測市銷率（P/S）及 29.8 倍 2027 年預測 市盈率。

盈利預測調整 / 風險

- 我們維持 2026 至 2028 年的收入及經調整純利預測不變。
- 風險：a) 行業政策變動；b) 低利潤率非核心業務帶來的拖累時間長於預期；c) 競爭加劇；以及 d) 經濟狀況可能弱於預期。

損益表

截至12月31日止年度 (人民幣百萬)	2025	2026年	2027年	2028年預
二、		千元	千元	千元
淨營業額	5,468	4,808	5,328	5,977
息稅折舊攤銷前利潤	172	101	224	380
折舊及攤銷	75	35	35	36
息稅前利潤	98	65	189	343
總其他非經營收入	177	106	99	79
聯營公司貢獻	-	-	-	-
淨利息收入／(支出)	106	100	100	100
除稅前溢利	381	271	388	522
稅項	(3)	(33)	(58)	(83)
少數股東權益	2	(0)	(1)	(1)
純利	380	238	329	437
純利 (經調整)	414	248	340	450

現金流量

截至12月31日止年度 (人民幣百萬)	2025	2026年	2027年	2028年預
二、		千元	千元	千元
營運	451	374	739	1,030
除稅前溢利	381	271	388	522
稅項	(3)	(33)	(58)	(83)
折舊及攤銷	75	35	35	36
聯營公司	-	-	-	-
營運資金變動	97	200	474	655
非現金項目	-	-	-	-
其他營運現金流	(99)	(100)	(100)	(100)
投資	3,172	65	61	56
資本支出 (增長)	(40)	(35)	(39)	(44)
投資	-	-	-	-
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	3,212	100	100	100
融資	(3,945)	-	-	-
支付股息	(3,672)	-	-	-
借款所得款項	-	-	-	-
償還貸款	-	-	-	-
其他 / 已付利息	(273)	-	-	-
現金流入 (流出) 淨額	(321)	439	800	1,086
年初現金及現金等價物	2,045	1,720	2,159	2,959
外匯影響所致之變動	(3)	-	-	-
年末現金及現金等價物	1,720	2,159	2,959	4,045

資產負債表

截至12月31日止年度 (人民幣百萬)	2025	2026年預	2027年預	2028年預
二、		千元	千元	千元
固定資產	86	86	90	96
其他長期資產	4,457	4,456	4,457	4,458
現金 / 短期投資	1,720	2,159	2,959	4,045
其他流動資產	6,968	6,803	6,968	7,175
資產總額	13,231	13,505	14,474	15,773
短期債務	-	-	-	-
其他流動負債	3,214	3,249	3,888	4,750
長期債務	-	-	-	-
其他長期負債	112	112	112	112
股東權益	9,916	10,155	10,485	10,923
少數股東權益	(11)	(11)	(11)	(11)
負債及權益總額	13,231	13,505	14,474	15,773

關鍵指標

截至12月31日止年度 (%)	2025	2026年預	2027年預	2028年預
二、		千元	千元	千元
盈利能力				
毛利率	32.4	37.5	37.8	38.1
稅前利潤率	7.0	5.6	7.3	8.7
純利率	6.9	5.0	6.2	7.3
資產回報率	2.5	1.8	2.4	2.9
股本回報率	5.6	2.4	3.2	4.1
增長				
營業額	13.7	(12.1)	10.8	12.2
毛利	16.3	1.7	11.7	13.1
除稅前溢利	306.1	(28.7)	42.9	34.5
純利	366.1	(37.2)	38.0	32.9
純利 (經調整)	161.3	(40.1)	37.0	32.3
每股收益	53.4	(42.2)	37.0	32.3
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	(17.3)	(21.3)	(28.2)	(37.0)
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

聯想集團 (0992 HK)

最後價格:	港幣 23.16 元
支撐位:	港幣 19.42 元/港幣 15.70 元
阻力位:	港幣 26.78 元/港幣 28.28 元

技術分析:

价格行为跌破其前期支撑区域，彻底作废了此前的需求地基，并确认了更广泛主导标记下行序列的结构性延续。尽管 RSI 指标正在临近超卖参数区域，但其持续的看跌排列与向下轨迹反映出强烈的卖方速度，而非即时的结构性反转或看涨背离。只要价格行为在随后的暂态向上回踩中严格受制于这一新转换的阻力屏障下方，最小阻力路径将高度倾斜于向下方更深的主导需求目标展开持续的下行拓展。

平均時限：約兩週。

藥明生物 (2269 HK)

最後價格:	港幣 45.26 元
支撐位:	港幣 39.44 元/港幣 36.96 元
阻力位:	港幣 51.55 元/港幣 52.65 元

技術分析:

价格行为贯穿其前期支撑基线，彻底作废了既有的需求地基。RSI 指标稳固扎根于看跌区间，并持续以负向速度呈向上斜率向下倾斜，信号呈现卖方动能的持续扩张而非即时的结构性衰竭或背离。只要价格行为在随后的暂态向上回踩中严格受制于这一新转换的阻力天花板下方，最小阻力路径将高度倾斜于向下方更深的主导需求目标展开持续的下行拓展。

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."