



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)	51828.6	0.9	0.3	(3.2)	7.8
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7743.4	0.5	1.2	0.4	13.1
富時 100 指數(FTSE 100)	10695.3	0.1	0.3	(1.2)	7.7
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8845.6	(0.6)	(0.9)	(4.8)	(1.9)
滬深 300 指數(CSI 300)	4439.2	(1.7)	(0.5)	(3.7)	(4.1)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5711.1	0.5	1.0	0.2	22.9
恒生中國企業指數(HSCEI)	8165.8	(1.2)	(0.7)	(3.8)	(8.4)
恒生指數(HSI)	24510.1	(1.0)	(1.0)	(4.2)	(4.4)
雅加達綜合指數(JCI)	6241.9	(0.9)	(3.1)	(4.2)	(27.8)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1671.6	(0.0)	0.4	(3.1)	(0.5)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	7080.9	0.9	5.4	4.3	68.0
日經 225 指數(Nikkei 225)	66364.2	1.3	4.5	(0.1)	31.8
泰國證券交易所指數(SET)	1607.6	0.3	1.5	1.2	27.6
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	48024.6	(0.3)	3.8	3.7	65.8
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3426	(1.4)	1.7	7.5	82.5
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4574	0.1	(1.1)	(1.6)	16.3
布蘭特原油(美元/桶)	106	1.9	5.9	19.0	74.7

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
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
中小型股公司日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 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

重點要聞

亞洲精選企業焦點 | 億航智能 (EH US / 未予評級 / 美金 4.54 元 / 目標價: 不適用)

第 2 頁→

- 監管暫緩反映的是行政延誤，該審批目前正在監管隊列中等候，而非重新修訂規管億航 (EHang) 的規則。 拓展海外市場是該公司應對中國市場延誤的舉措。 管理層在會議期間披露了單元經濟效益模型。 億航在獲准售票前，已在其營運基地實現最佳製造產能及零事故。 億航在航空器價格及其航空器所需的垂直起降機場規模方面具備競爭力。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 5 頁→

- 週線圖與日線圖

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，因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。有鑑於此，我們可能不時提出與本行基本面的「買入 / 持有 / 賣出」評級相反的技術建議。

億航智能（EH US）

亞洲精選企業會議要點

焦點

- 監管暫緩反映的是行政延誤，該審批目前正在監管隊列中等候，而非重新修訂規管億航（EHang）的規則。管理層表示該影響屬短期性質。
- 拓展海外市場是該公司應對中國市場延誤的舉措。「全球快速通道計劃」分為四個階段：框架對接、沙箱搭建、驗證飛行及商業化推出
- 管理層亦在會議期間披露了其單位元經濟效益模型。
- 億航在獲准售票前，已在其營運基地實現最佳製造產能及零事故。
- 億航憑藉航空器價格及相對較低的基礎設施要求展開競爭。

分析

- 監管暫緩反映的是行政延誤，該項審批目前正在監管隊列中等待處理，而非對規管億航（EHang）的規則進行重寫。管理層確認，億航智慧（EHang Holdings，簡稱億航 / EHang）持有中國民用航空局（CAAC）的全部四張證照——型號合格證、生產許可證、適航證及航空營運人許可證——且在法律上具備商業營運資格。然而，在向公眾售票之前，仍須獲得中國民航局的另一項獨立審批。該項審批一直處於待批狀態，是因為監管機構在 2026 年 6 月北京發生涉及有人駕駛輕型運動飛機且由飛行員導致的事故後，優先制定有人駕駛航空器的新規。證照本身並未處於覆審之中。
- 並無提供時間表。管理層表示有關影響屬短期，但未有指明恢復的日期或條件，亦未有說明負責的主管當局。管理層指出，由機師引致的事故強化了推行無人駕駛運作的理據，並引述約 70% 的航空事故乃由人為錯誤所致。
- 海外擴張是億航對中國市場延誤的回應。「全球快速通道計劃」（Global Fast Track Program）包含四個階段——框架對接、沙箱搭建、驗證飛行及商業啟動——並透過重新利用中國的認證、安全數據和營運經驗來發揮作用，使當地監管機構無需從零開始。泰國自 2025 年 10 月起已在沙箱框架下營運，在曼谷實現了 A 點到 B 點的飛行，並以在 2026 年 12 月前取得泰國民航局（CAAT）的商業批准為目標。斯里蘭卡於 2026 年 8 月宣佈，商業營運應在四個月內展開。香港於 2026 年 6 月進入監管沙箱 X 試驗，並於 2026 年 8 月在數碼港進行首次公開飛行，億航現正協助特區政府起草本地下空立法。中國的認證並不適用於香港，因此億航正累積本地飛行數據以支持獨立審批。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度 （人民幣百萬元）	2021	2022	2023	2024	2025
淨營業額	56.8	44.3	117.4	456.2	418.0
息稅折舊攤銷前利潤	(312.8)	(295.0)	(283.0)	(240.4)	(296.8)
經營利潤	(320.5)	(303.9)	(296.3)	(254.1)	(316.7)
純利（報告 / 實際）	(314.0)	(328.2)	(301.7)	(229.8)	(276.0)
純利（經調整）	(192.8)	(231.3)	(150.2)	43.3	(29.8)
每股收益（美仙）	(82.0)	(84.4)	(73.2)	(50.5)	(55.5)
市盈率（倍）	無意義	無意義	無意義	無意義	無意義
市賬率（倍）	7.0	18.7	10.9	2.4	2.2
市銷率（倍）	41.0	52.5	19.8	5.1	5.6
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	無意義	無意義	無意義	無意義	無意義
股息收益率（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率（%）	(552.7)	(740.6)	(256.9)	(50.4)	(66.0)
債務／（現金）淨額與權益（%）	(84.8)	(146.9)	(95.0)	(107.7)	(75.5)
股本回報率（%）	(103.1)	(143.7)	(178.5)	(39.3)	(27.3)
市場預期純利	-	-	-	-	-
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	-	-	-

來源：億航、大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

未予評級

股價	美金 4.54 元
目標價	不適用
上升空間	不適用

股票數據

行業	航太與國防
股份代號	EH US
已發行股份（百萬）	76.0
市值（百萬美元）	345.0
3 個月平均成交（百萬美元）	4.3

價格表現（%）

52 週最高 / 最低		美金 20.20 元/美金 4.31 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(17.6)	(31.5)	(54.1)	(74.1)	(65.6)

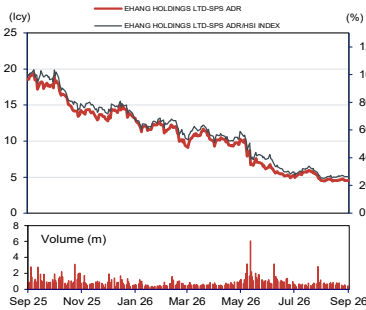
主要股東（%）

胡華智（Genesis Rising）	26.6
FIL Limited（A 類）	7.4

資產負債表指標

2026 年上半年每股美國存託股份資產淨值（美元）	1.76
2026 年上半年每股美國存託股份淨現金（美元）	0.97

股價圖表



資料來源：彭博

公司介紹

億航智能（EHang Holdings）在中國及海外設計、製造和營運無人駕駛電動垂直起降航空器及自動駕駛飛行器系統，用於客運、空中旅遊、物流、消防以及空中媒體領域。

- 單元經濟模型。對於在景區運營一架 EH216-S 用於觀光旅遊的客戶，管理層估計，在該飛行器售價為人民幣 239 萬元的情況下，年收入約為人民幣 240 萬元，利潤率約為 50%，投資回收期約為兩年。收入方面的測算亦吻合：按每天 20 張門票、每張約人民幣 450 元計算，在約 265 個運營日內，可產生人民幣 239 萬元的收入。
- 億航在獲准售票前，已在其營運基地達到最佳製造產能並保持零事故記錄。管理層報告稱，截至 2026 年 9 月，公司已完成逾 3,000 次無人駕駛載人飛行任務且無任何事故；在 23 個國家和地區擁有超過 40 個營運點；截至 2026 年 8 月，累計安全飛行近 10 萬架次。廣州工廠佔地約 48,000 平方米，於 2024 年獲頒生產許可證，每年可製造約 1,000 架電動垂直起降飛行器（eVTOL），而 2024 年及 2025 年的年交付量均超過 200 架。由於中國民航局目前僅允許「起降點同一（A-to-A）」飛行，需求局限於景區旅遊營運商，其中數家為國有企業。
- 億航（EHang）憑藉航空器價格及相對較低的基礎設施要求進行競爭。管理層將 EH216-S 的售價定為美金 41 萬元，而 Joby 及 Archer 的售價則超過美金 5 百萬元。與大多數中國電動垂直起降（eVTOL）研發商一樣，該等同業的航空器均配備機載飛行員，其客戶包括美軍。兩家同業的翼展均約為 15 米。根據億航參與編制的基礎設施標準，垂直起降機場（vertiport）的面積應至少為航空器尺寸的兩倍，因此在計入充電、維修保養及客運區域之前，較大型航空器便需要 30 米或更大的空間。億航保留了緊湊的機身架構，旨在使垂直起降機場能達到如地鐵站及巴士站般密集。在港澳航線上，管理層預期成本將遠低於直升機，原因在於購置及維護成本較低、無需配備機載飛行員，以及採用 16 個小型螺旋槳取代單個大型旋翼從而降低了噪音。

股價催化劑

- 恢復中國民航局對售票商業客運服務的批准。
- 在 2026 年 12 月之前獲得泰國 CAAT 的商業營運許可。
- 於斯裡蘭卡錄得首筆快速通道商業收入。
- 披露按產品線劃分的收入明細以及營運現金流量。

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2022	2023	2024	2025
淨營業額	44.3	117.4	456.2	418.0
息稅折舊攤銷前利潤	(295.0)	(283.0)	(240.4)	(296.8)
折舊及攤銷	(8.9)	(13.2)	(13.7)	(19.9)
息稅前利潤	(303.9)	(296.3)	(254.1)	(316.7)
總其他非經營收入	(28.0)	(9.9)	1.6	(11.5)
聯營公司貢獻	0.2	(1.6)	(4.4)	(5.2)
淨利息收入／（支出）	2.5	5.6	27.2	52.6
除稅前溢利	(329.3)	(302.1)	(229.6)	(280.8)
稅項	(0.1)	(0.2)	(0.4)	4.4
少數股東權益	1.1	0.6	0.3	0.4
純利	(328.2)	(301.7)	(229.8)	(276.0)
純利 （經調整）	(231.3)	(150.2)	43.3	(29.8)

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2022	2023	2024	2025
營運	(173.5)	(88.4)	158.0	(179.5)
除稅前溢利	(329.3)	(302.1)	(229.6)	(280.8)
稅項	(0.1)	(0.2)	(0.4)	4.4
折舊及攤銷	20.9	21.4	19.8	30.0
聯營公司	(0.2)	1.6	4.4	5.2
營運資金變動	(10.0)	17.0	88.1	(139.2)
非現金項目	145.6	165.6	286.8	255.6
其他營運現金流	(0.5)	8.4	(11.1)	(54.8)
投資	56.4	(128.7)	(482.5)	(507.1)
資本支出（增長）	(12.2)	(7.8)	(39.0)	(147.9)
投資	70.0	(87.9)	(446.9)	(345.1)
其他	0.2	(31.7)	4.5	(1.6)
融資	106.7	195.5	701.4	337.4
支付股息	-	-	-	-
借款所得款項	119.7	79.1	179.2	324.1
償還貸款	(13.0)	(133.8)	(165.9)	(97.3)
其他（包括股份發行）	0.1	250.2	688.0	110.5
現金流入（流出）淨額	(10.3)	(21.6)	376.8	(349.2)
年初現金及現金等價物	247.0	249.3	228.2	610.9
因外匯影響產生的變動	12.6	0.6	5.8	(5.3)
年末現金及現金等價物	249.3	228.2	610.9	256.4

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2022	2023	2024	2025
固定資產	47.1	44.6	60.2	258.1
其他長期資產	96.7	101.0	167.3	250.0
現金 / 短期投資	249.3	285.7	1,124.6	1,129.3
其他流動資產	137.8	167.3	232.5	354.2
資產總額	530.9	598.6	1,584.5	1,991.5
短期債務	62.9	73.3	74.8	239.4
其他流動負債	219.4	176.7	395.6	476.4
長期債務	3.8	9.3	20.5	82.7
其他長期負債	120.0	125.0	137.8	124.7
股東權益	124.3	213.8	955.6	1,068.9
少數股東權益	0.4	0.4	0.2	(0.6)
負債及權益總額	530.9	598.6	1,584.5	1,991.5

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度（%）	2022	2023	2024	2025
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	(665.7)	(241.0)	(52.7)	(71.0)
稅前利潤率	(742.9)	(257.3)	(50.3)	(67.2)
純利率	(740.6)	(256.9)	(50.4)	(66.0)
資產回報率	(61.6)	(53.4)	(21.1)	(15.4)
股本回報率	(143.7)	(178.5)	(39.3)	(27.3)
增長				
營業額	(22.0)	165.0	288.5	(8.4)
息稅折舊攤銷前利潤	無意義	無意義	無意義	無意義
除稅前溢利	無意義	無意義	無意義	無意義
純利	無意義	無意義	無意義	無意義
純利 （經調整）	無意義	無意義	無意義	無意義
每股收益	無意義	無意義	無意義	無意義
槓桿比率				
債務佔總資本比率	34.9	27.8	9.1	23.2
債務權益比率	53.8	38.7	10.0	30.1
債務／（現金）淨額與權益	(146.9)	(95.0)	(107.7)	(75.5)
利息保障倍數 （倍）	(141.7)	(101.1)	(75.3)	(53.0)

恒生指數及恒生科技指數展望

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

週線圖



來源：TradingView

日線圖



來源：TradingView

恒生指數

上日收市： 24,510.09

預期移動範圍： 22,520 -25,255

技術觀點：

週線圖： 價格行為對支撐轉阻力區域完成了精確的回踩試探與受阻回落，確認了有效的結構性極性轉換，並確立了這一新轉換的錨點作為主導的上方供給天花板。RSI 指標堅定運行於看跌區域並呈再次下行調頭之勢，信號顯示賣方控制力正在持續主導。只要逆勢反彈被嚴格壓制在這一阻力錨點下方，最小阻力路徑將高度傾斜於維持向下推進，驅動價格向更低的核心支撐目標展開持續的下行拓展行情。

日線圖： 價格行為對缺口阻力區域完成了回踩試探，上方供給完全壓制了逆勢反彈勢頭，並驗證了缺口邊界作為主導的結構性供給天花板。RSI 指標堅定運行於看跌區域並呈持續下行斜率，信號顯示下行趨勢速度正在加快。只要逆勢反彈被嚴格壓制在這一缺口阻力錨點內部或下方，最小阻力路徑將傾斜於維持向下推進，驅動價格向更低的核心支撐目標展開持續的下行拓展行情。

週線圖



來源: TradingView

日線圖



來源: TradingView

恒生科技指數

上日收市:	4,311.78
預期移動範圍:	3,790-4,840

技術觀點:

週線圖: 價格行為在前高阻力區域受阻後，目前正在對其前低支撐區域進行暫時的結構性守備，儘管上方面臨著持續的空頭壓制。然而，更高時間框架的市場結構顯露出明顯的脆弱性：周線 RSI 堅定運行於看跌區域並逼近超賣水準，信號顯示宏觀下行速度依然顯著，且賣方主導地位尚未出現確認的止跌企穩跡象。當前支撐位的防守僅代表暫時的橫盤消化，若價格行為有效跌破這一關鍵的前低需求地基，將徹底完成更高週期下行延續形態，開啟順應最小阻力路徑的加速下行行情，推動價格向更低的核心支撐目標拓展。

日線圖: 價格行為在前低支撐區域展現出局部結構性試圖止跌企穩的跡象，以錘頭線 K 線形態的列印為信號。雖然 RSI 仍處於看跌區域，但正在形成潛在的看漲背離預警。一旦價格有效結構性突破並收盤高於 4510 港元這一關鍵樞紐門檻，將確認結構性極性轉換，開啟順應最小阻力路徑的劇烈看漲拓展行情，驅動價格向 4950 港元的主導供給目標推進。相反，若無法守住這一支撐地基，將觸發加速的下行延續序列。

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."