

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	54085.9	1.7	2.5	2.2	12.5
標準普爾 500 指數	7736.5	1.8	4.1	3.4	13.0
富時 100 指數	10879.4	0.2	0.1	1.9	9.5
AS30	9311.9	1.5	2.2	2.9	3.2
滬深 300 指數	4600.9	1.3	0.7	(5.0)	(0.6)
FSSTI	5612.3	(0.0)	(0.1)	7.0	20.8
恒生中國企業指數	8574.3	(0.9)	1.6	11.4	(3.8)
恒生指數	25852.9	(0.6)	2.1	10.7	0.9
JCI	6319.6	1.4	3.1	7.6	(26.9)
吉隆坡綜合指數	1732.7	0.4	1.2	3.2	3.1
KOSPI	6359.0	1.6	5.6	(21.4)	50.9
日經 225	63957.5	0.3	2.6	(8.3)	27.1
泰國證券交易所指數	1617.1	(0.3)	(1.7)	0.4	28.4
臺灣證券交易所加權股價指數	43360.7	(0.1)	4.2	(7.3)	49.7
BDI	2843	4.1	6.7	4.6	51.5
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4499	0.0	(0.7)	1.2	14.4
布蘭特原油(美元/桶)	79	(5.3)	(5.6)	10.0	30.4

來源: 彭博

公司事件

	地點	開始	結束
與 i-Tail Corporation Public Company Limited (ITC TB) 舉行虛擬會議	泰國	8 月 5 日	8 月 5 日
與大華繼顯控股有限公司(UOBK SP)舉行虛擬會議	新加坡	8 月 11 日	8 月 11 日
與 UltraGreen.ai 有限公司 (UGAI SP) 舉行混合會議	新加坡	8 月 13 日	8 月 13 日
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
由分析師潘夢遙主講之大中華互聯網行業行銷活動	新加坡	9 月 7 日	9 月 8 日

企業及宏觀行事曆

經濟指標/事件	國家/地區	日期
7 月 RatingDog 中國綜合 PMI	中國	8 月 5 日
7 月 RatingDog 中國服務業採購經理人指數	中國	8 月 5 日
7 月標普全球香港採購經理人指數	香港	8 月 5 日
7 月外匯儲備	中國	8 月 7 日
7 月貿易差額、出口、進口	中國	8 月 7 日
7 月外匯儲備	香港	8 月 7 日
7 月通脹(生產者物價指數, 消費者物價指數)	中國	8 月 9 日
7 月貨幣供應(M2, M1, M0)	中國	9-8 月 15 日
7 月外國直接投資年初至今按年變動(以人民幣計)	中國	11-8 月 17 日

請點擊頁碼以移至相關頁面。

重點新聞

策略 | 阿爾法首選股：八月信心之選

第 3 頁

中國股票於 7 月強勁反彈，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月上升 13.1% 及 8.6%。我們在 8 月維持具建設性的看法，因估值仍未過高且宏觀政策設定具支持性。我們將 ASMP、億緯鋰能、富士康工業互聯網、禾賽及攜程加入我們的「買入」名單，對美的、瓊灣科技及藥明康德進行獲利了結，並對敏實及紫金礦業進行停損。

公司業績 | 藥明康德(2359 HK/買入/港幣 181.10 元/目標價: 港幣 220 元)

第 9 頁

藥明康德於 2026 年上半年錄得強勁業績，總收益及經調整純利分別按年增長 38.9% 及 83.2%，超出市場預期及其增長指引。毛利率按年擴大 9.4 個百分點至 53.2%，而其在手訂單於 2026 年 6 月底按年增加 25.2%，預示業務將持續擴張。該公司已將其 2026 年收入目標從人民幣 513.0-530.0 億元大幅提高至人民幣 585.0-605.0 億元。維持「買入」評級，並因其樂觀的增長前景而將目標價上調至港幣 220 元。

公司更新 | 阿里巴巴集團(9988 HK/買入/港幣 126.90 元/目標價：港幣 190 元)

第 13 頁

阿里巴巴的前景越來越受到雲業務加速增長、利潤率改善及人工智能執行力增強的支持。Qwen3.8-Max 強化了阿里巴巴在前沿模型方面的競爭力，而 QwenWork 則擴大了其企業 AI 產品供應，並可支援在工作場所的更大規模應用、API 使用及雲端商業化。蘋果的採納進一步為 Qwen 的能力提供了外部驗證。核心商業亦保持韌性，受惠於優於預期的客戶管理收入(CMR)及息稅前利潤(EBITA)、收窄的即時零售虧損，以及消費趨穩的初步跡象。維持「買入」評級，目標價為港幣 190 元(美金 194 元)。

技術分析

浙江零跑汽車| 9863

第 17 頁

支撐位：港幣 38.32 元/港幣 37.08 元

阻力位：港幣 46.66 元/港幣 50.10 元

比亞迪電子| 0285

第 17 頁

支撐位：港幣 22.84 元/港幣 21.12 元

阻力位：港幣 27.58 元/港幣 30.94 元

免責聲明：在交易員專區中，技術分析純粹根據圖表模式、價格變動及趨勢進行，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基本「買入/持有/賣出」評級相反的技術建議。

策略

阿爾法首選股：八月信心之選

重點

- 中國股票於 7 月強勁反彈，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月上升 13.1% 及 8.6%，收復了前兩個月的跌幅。
- 由於聯儲局轉趨鷹派，8 月或會出現新的波動，但我們仍持具建設性的態度，原因在於估值不高（MSCI 中國指數的 12 個月遠期市盈率為 10.7 倍）及宏觀政策環境支持。
- 我們將 ASMPT、億緯鋰能、富士康工業互聯網、禾賽和攜程加入我們的「買入」名單，對美的、珩灣科技和藥明康德獲利了結，並對敏實集團和紫金礦業停損。

最新資料

- 中國股票於 7 月份強勁反彈，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月上升 13.1% 及 8.6%，收復了前兩個月的跌幅。升勢受到市場流動性回歸所支撐，南向資金於 7 月錄得淨流入港幣 629.0 億元，而 6 月則為港幣 271.0 億元。本月我們首選股個股中表現最佳者為獲「買入」評級的比亞迪(1211 HK)，其股價按月及自納入以來均上漲 30.0%。
- 對 8 月的中國股市持具建設性的看法。國內政策支持應大於外部風險；正面催化劑包括 7 月 30 日舉行的政治局會議及中國人民銀行於 8 月 1 日舉行的工作會議，兩者均預示將提供更強勁的逆週期支持。此外，MSCI 中國指數的 12 個月遠期市盈率仍處於 10.7 倍的未過高估值，低於其歷史平均水平 11.4 倍。主要風險是聯儲局立場更為鷹派，期貨現時預計到 9 月加息 25 個基點的機率為 67%。
- 我們將 ASMPT (0522 HK)、億緯鋰能(300014 CH)、工業富聯(601138 CH)、禾賽(2525 HK)及攜程(9961 HK)加入我們的「買入」名單。我們對美的集團(000333 CH)、珩灣科技 (1523 HK)及藥明康德(2359 HK)進行獲利了結，並對敏實集團(425 HK)及紫金礦業(2899 HK)進行停損。

行動

- 在其 2026 年上半年業績及每月電池出貨量更新前，將億緯鋰能(300014 CH)加入我們的「買入」名單。
- 基於 2026 年第 3 季指引、AI 伺服器市佔率增長及 CPO 交換機批量訂單，將富士康工業互聯網(601138 CH)加入我們的「買入」名單。
- 基於季度出貨數據、2026 年第 2 季度業績，以及與汽車原始設備製造商和機器人公司簽訂的新合約，將禾賽(2525 HK)加入我們的「買入」名單。
- 基於國際市場增長加速、出入境旅遊復甦以及免簽證政策帶來的裨益，將攜程 (9961 HK)列入我們的「買入」名單。
- 對美的集團(000333 CH)、珩灣科技 (1523 HK)及藥明康德(2359 HK)獲利了結。
- 對敏實集團(425 HK)及紫金礦業(2899 HK)停損。
- 維持對阿里巴巴(9988 HK)、比亞迪(1211 HK)、高偉電子(1415 HK)、百濟神州(6160 HK)、網易(9999 HK)及雙環傳動(002472 CH)的「買入」評級。

分析師

大中華研究團隊

+852 2236 6799

researchhk@uobkh.com

主要建議

公司	股票代號	評級	股價(港元)	目標價(港元)
阿里巴巴	9988 HK	買入	125.80	190.00
ASMPT	0522 HK	買入	158.00	211.00
百濟神州	6160 HK	買入	193.60	257.00
比亞迪	1211 HK	買入	93.45	135.00
高偉電子	1415 HK	買入	21.98	48.00
億緯鋰能	300014 CH	買入	54.94	83.50
富士康工業互聯網	601138 CH	買入	59.93	89.50
禾賽	2525 HK	買入	17.42	33.00
網易	9999 HK	買入	205.60	252.00
雙環傳動	002472 CH	買入	38.84	52.00
攜程	9961 HK	買入	364.80	508.00

來源：彭博

股價變動

公司	股票代號	評級	2026 年 7 月 (%)	截至目前* (%)
阿里巴巴	9988 HK	買入	26.0	-30.9
比亞迪	1211 HK	買入	30.0	30.0
高偉電子	1415 HK	買入	-12.2	-27.4
百濟神州	6160 HK	買入	13.8	-5.3
美的集團	000333 CH	買入	16.0	16.0
敏實集團	425 HK	買入	4.7	-18.8
網易	9999 HK	買入	2.7	7.1
珩灣科技	1523 HK	買入	4.9	4.9
雙環傳動	002472 CH	買入	-7.4	-2.2
藥明康德	2359 HK	買入	4.6	23.3
紫金礦業	2899 HK	買入	21.3	-3.3

*自該股票獲選為阿爾法首選股以來之股價變動

來源：彭博

投資組合回報

(%)	2025 年 第 3 季度	25 年 第 4 季	2025	2026 年 第 1 季度	2026 年 第 2 季度
恒生指數回報	11.6	-4.6	27.8	-3.3	-7.7
阿爾法首選股回報					
-價格加權	24.3	-3.8	23.0	-6.0	4.0
-市值加權	29.0	-1.6	33.9	-8.7	-0.1
-等權重	17.2	-2.2	24.5	-1.2	3.4

3 種方法的假設：

- 1)價格加權：假設每隻股票的股份數量相同，則股價越高，權重越高。
- 2)市值加權：權重乃基於初始日期的市值，市值較高者將獲較高權重。
- 3)等權重：假設每隻股票的投資金額相同，則每隻股票將具有相同的權重。

資料來源：大華繼顯

分析師阿爾法首選股估值

公司	股票代號	評級*	價格	目標	目標價上升 / (下跌) 空間	最新 年度年結	-----市盈率-----			收益	股本回報率	市值 (當地貨幣 百萬)	價格/ 每股資產 淨值 (倍)
			8月4日	價	(%)		2025	2026年 預測	2027年 預測	2026年預 測	2026年預 測		
			(當地貨幣)	(當地貨幣)			(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)		
阿里巴巴	9988 HK	買入	125.80	190.00	51.0	2026年 3月	22.1	21.9	15.6	0.8	8.0	2,412,406	2.2
ASMP	0522 HK	買入	158.00	211.00	33.5	2025年 12月	60.7	31.3	22.7	1.6	9.9	65,800	4.4
百濟神州	6160 HK	買入	193.60	257.00	32.7	2025年 12月	39.7	26.5	19.2	0.0	7.5	311,142	8.2
比亞迪	1211 HK	買入	93.45	135.00	44.5	2025年 12月	22.7	18.8	13.9	0.5	14.2	344,214	3.5
高偉電子	1415 HK	買入	21.98	48.00	118.4	2025年 12月	12.3	9.1	7.4	2.2	31.4	18,865	8.3
億緯鋰能	300014 CH	買入	54.94	83.50	52.0	2025年 12月	27.6	15.8	12.1	1.6	11.9	114,059	2.6
富士康工業互聯網	601138 CH	買入	59.93	89.50	49.3	2025年 12月	35.0	17.7	14.9	3.1	32.6	1,190,178	5.9
禾賽	2525 HK	買入	17.42	33.00	89.4	2025年 12月	38.6	34.7	21.0	0.0	5.9	21,899	2.0
網易	9999 HK	買入	205.60	252.00	22.6	2025年 12月	14.9	13.7	12.4	2.5	22.5	83,645	3.1
雙環傳動	002472 CH	買入	38.84	52.00	33.9	2025年 12月	26.2	25.9	22.8	0.5	14.6	33,011	3.0
攜程	9961 HK	買入	364.80	508.00	39.3	2025年 12月	7.2	13.6	11.6	0.2	7.3	29,291	1.2

資料來源：彭博、大華經視

阿里巴巴(9988 HK) –買入(潘夢遙)

- 我們對阿里巴巴作為全棧人工智能服務供應商保持樂觀，近期發展進一步鞏固了其在雲基礎設施、專有晶片、基礎模型及應用方面的優勢。蘋果在中國為 Apple Intelligence 選用通義千問，為該模型的能力、法規遵循及大規模部署的準備情況提供了備受矚目的外部驗證。系統級整合可擴大 Qwen 的實際應用，強化阿里巴巴雲端的企業信譽，並產生增量推論及雲端運算需求。短期基本面亦正在改善，預期國內及國際電子商務的表現將優於預期。同類比較 CMR 預計按年增長 1-2%，略高於市場共識，而雲端收入增長可能從 38% 加速至按年 45%，緩解了對模型公司雲端使用量放緩的擔憂。雲端利潤率有望從 9% 提升至 11-12%，此乃受惠於平頭哥專有 AI 晶片的整合。同時，更合理的餐飲外送補貼可將即時商務虧損收窄至約人民幣 100 億元，低於我們此前估計的人民幣 140 億元，支持未來數季的盈利復甦。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 190 元（美金 194 元）。阿里巴巴的交易價格為 2027 財年預測市盈率 17.1 倍，而 2027-2030 財年每股收益三年複合年增長率為 32%。

股價催化劑

- 事件：a) 雲端超大規模服務供應商的增長再次加速；b) 自給自足晶片開發取得穩固進展，減少對美國晶片的依賴；c) 人工智能整合以賦能業務部門。
- 時間表：2027 財年。

ASMPT (0522 HK) -買入(任仲民)

- 在可預見的未來，ASMPT 將繼續是蓬勃發展的 AI 投資趨勢的主要受惠者，因其先進封裝工具正受到熱壓接合機(TCB)及光子解決方案的強勁需求。在 TCB 方面，ASMPT 在先進邏輯（為台積電提供超細間距工具、來自英特爾的 C2W 訂單、透過 OSAT 合作夥伴提供 50 多套 C2S 工具）和記憶體（來自海力士的重複訂單、與三星獨家合作的 HBM5 專案）兩方面均取得成功；在光子學方面，相關收入在 2026 年上半年按年增長近兩倍至美金 75 百萬元，隨著 LPO/NPO 的即將採用，在 2028 年共封裝光學元件（CPO）拐點來臨之前，持續推動強勁增長。除了先進封裝工具之外，主流工具亦正在復甦，原因在於人工智能驅動的供應鏈緊張狀況亦正滲透至某些成熟節點應用（例如功率半導體、人工智能伺服器組裝）。
- 該公司已於 2026 年第 2 季度錄得亮麗業績，收入／純利均超出預期，我們預計此優異表現至少將持續至 2026 年餘下時間。維持「買入」評級，目標價為港幣 211 元，乃基於 4.6 倍 27 財年預測市賬率。

股價催化劑

- 事件：2026 年第 3 季度訂單量主要由 TCB 及光子學帶動，並進一步贏得 TCB 訂單。
- 時間表：2026 年第 3 季度。

百濟神州(6160 HK) -買入(寶曉琴/陳穎翀)

- 百濟神州於 2025 年表現卓越，收入按年飆升 40.2%，經調整盈利達美金 939 百萬元。勢頭於 2026 年第 1 季度持續，收入按年增長 35.5%至美金 15.10 億元，經調整盈利按年躍升 175.5%至美金 375 百萬元，超出預期。管理層將其 2026 年收入指引上調美金 100 百萬元至美金 63.0-65.0 億元，預計毛利率將維持在 80%高位區間。2026 年第 2 季度業績將於 2026 年 8 月 5 日公佈。
- 百悅澤(BRUKINSA)維持其在全球 BTK 抑制劑市場的領導地位。Sonrotoclax（新一代 BCL2 抑制劑）已於 2026 年 1 月在中國獲批，並於 2026 年 5 月在美國獲批用於治療復發/難治性套細胞淋巴瘤。Tarlatamab 於 2026 年 4 月在中國獲得 ESSCLC 的附條件批准，是首個獲國內批准的 DLL3/CD3 雙特異性抗體。澤布替尼+Sonrotoclax 組合已顯示出卓越的臨床結果，有望改變慢性淋巴瘤細胞白血病的線治療方案。此外，BBGB-16673 (BTK CDAC)預計將提升 BRUKINSA 在血癌方面的療效。實體瘤的順利進展，連同從華輝健康（Huahui Health）獲得 HH160（PD1/CTLA4/VEGFA tsAb）全球權利的許可引進，強化了免疫腫瘤學產品線。此外，其於 2026 年 7 月再向其位於新澤西州的普林斯頓西部創新園區承諾投入美金 300 百萬元，使該園區的總投資額超過美金 10 億元，並將於 2029 年前增加小分子製造業務。
- 憑藉強勁的研發執行力、不斷提升的營運效率、擴大的毛利率及多元化的收入來源，百濟神州已具備成為全球領先腫瘤學企業的可利條件。維持「買入」評級及目標價港幣 257 元(ONC US/買入/目標價：美金 426.15 元/ADS；688235 CH/買入/目標價：人民幣 346.40 元)，乃基於貼現現金流模型（WACC 為 10.5%及終端增長率為 3.5%）。

股價催化劑

- 事件：a) 26 年第 1 季度業績強勁，2026 年增長前景光明；b) BRUKINSA 全球滲透率加速增長，Sonrotoclax 有望獲得美國食品藥品監督管理局批准；c) 營運效率和利潤率持續改善；及 d)研發和業務發展進展順利，產品線強勁。
- 時間表：2026 年下半年。

比亞迪(1211 HK) –買入(利新民)

- 比亞迪的銷量於 7 月回升至逾 419,000 輛，按年增長加速至逾 20%。按每月逾 400,000 輛的銷售速度，我們預期在新型閃充車款及新海外廠房產能提升的帶動下，銷量按年增長將由 7 月起重新加速至 25-30%。就盈利而言，我們估計 26 年第 2 季純利為人民幣 70 億元，按年增長 11%，按季增長 72%，原因是出口佔總銷量的份額按年翻倍至超過 40%。維持「買入」評級，目標價為港幣 135 元，相當於 20 倍 2027 財年預測市盈率，與歷史平均水平一致。

股價催化劑

- 事件：月度銷量增長回升；2026 年第 2 季度業績及 2026 年下半年指引。
- 時間表：2026 年第 3 季度。

高偉電子(1415 HK) –買入(任仲民)

- 高偉電子控股有限公司（高偉電子）是 2026-28 年 iPhone 升級週期的最大受益者之一，因其純粹專注於蘋果供應鏈。我們預期高偉電子將在 iPhone 供應鏈中進一步提高市佔率，其後置鏡頭市佔率預計將從 2025 年的 17%擴大至 2028 年的 32%；同時，蘋果預期將積極推動 iPhone 鏡頭的規格升級，這將進一步提升高偉電子的美元價值含量。總體而言，我們預計 Cowell 的盈利將於 2025 年至 2028 年錄得 25.6%的三年複合年增長率，主要受惠於其在蘋果供應鏈中穩固的市場份額增長及穩定的經營利潤率。
- 我們建議「買入」高偉電子，目標價為港幣 48 元，相當於 19.8 倍 26 財年預測市盈率，較其五年歷史遠期平均值高出 1 個標準差。我們預期高偉電子股價將於未來數週內回升，此前其在 6 月至 7 月表現疲軟，因其 2026 年上半年盈利指引顯示該公司利潤率遠高於市場預期，這很可能得益於穩健的成本控制措施。市場已將蘋果產品發佈延遲的因素計入，此事實亦應為即將到來的復甦提供更好的基礎。

股價催化劑

- 事件：iPhone 18 Pro 及可摺疊式 iPhone 於 2026 年 6 月至 7 月量產爬坡。
- 時間表：2026 年第 3 季度。

億緯鋰能(300014 CH) – 買入(利新民)

- 億緯鋰能 2026 年上半年盈利預警指引純利為人民幣 31.30-33.70 億元，按年增長 95-110%，收入增長約 60%。這意味著 2026 年第 2 季度的純利為人民幣 16.80-19.30 億元，較 26 年第 1 季度的人民幣 1,446 百萬元按季增長 16-33%，並佔我們全年預測人民幣 72.30 億元的 43-47%。增長乃由儲能需求以及馬來西亞、匈牙利及中國的全球產能提升所帶動，預計鋰離子電池出貨量將於 2026-28 年分別達到 185/230/300 吉瓦時，三年複合年均增長率為 35%。維持「買入」評級，目標價為人民幣 83.50 元（以現金流量折現法推算，加權平均資本：11%/終端增長：4%）。

股價催化劑

- 事件：2026 年上半年業績，預計於 8 月底前公佈，以確認盈利預警並提供銷量及利潤率詳情；每月電池出貨量
- 時間表：2026 年 8 月。

富士康工業互聯網(601138 CH) – 買入(任仲民)

- 富士康工業互聯網(FII)是全球最具主導地位的 NVIDIA AI 伺服器 ODM 合作夥伴。該公司在 Blackwell NVL72 機架中佔有 50-55% 的份額，我們預計其份額在 Vera Rubin 時代將擴大至 60%。此外，FII 將成為 Groq 3 LPX 機架的獨家組裝商，該機架目前預計於 2026 年第 3 季度量產，同時期亦將為主要 AI 伺服器客戶生產高速可插拔/CPO 交換機。隨著新產品於 2026 年第 3 季度開始量產，以及該公司在 AI 伺服器 ODM 市場持續擴大市佔率，我們預期 FII 將在 6 月至 7 月期間隨同更廣泛的 AI 科技市場回調後，於未來數月內重新獲得投資者的關注。
- 維持「買入」評級，目標價為人民幣 89.50 元，乃基於 29.1 倍 2026 財年預測市盈率，較三年平均歷史均值高出 3 個標準差，此乃因 FII 的訂單／增長可見度顯著改善所支持。

股價催化劑

- 事件：2026 年第 3 季度指引、AI 伺服器市佔率增長及 CPO 交換機批量訂單。
- 時間表：2026 年第 3 季度。

禾賽集團(2525 HK) – 買入(利新民)

- 禾賽是全球最大的光達供應商，市佔率超過 30%。自主研發的 SoC 和 ASIC 晶片、平台化及逾 90% 的自動化，使其具備行業領先的成本和性能。禾賽已獲得比亞迪、長城汽車、小鵬、百度阿波羅及小馬智行 (Pony.ai) 的強勁訂單流，推動其 2026-28 年三年期出貨量複合年均增長率達 69%，三年期純利複合年均增長率達 46%。維持「買入」評級，目標價為港幣 33 元（按現金流折現法計算），相當於 40 倍 2027 財年預測市盈率。重新評級將由透過 Picasso 及 Kosmo 從空間感知升級至空間智能所驅動。

股價催化劑

- 事件：季度出貨數據；2026 年第 2 季度業績；與汽車原始設備製造商及機器人公司簽訂新合約。
- 時間表：2026 年第 3 季度。

網易(9999 HK) – 買入(潘夢遙)

- 我們對網易維持正面看法，此乃受惠於其日益強大的遊戲產品線、具韌性的長青系列遊戲，以及更具支持性的國內監管環境。《夢幻西遊：時空》於 7 月獲批，為網易最持久的創收 IP 之一增添了一款新的手機遊戲，這應有助於內容更新、商業化連續性及其國內產品線的更高能見度。同時，《Once Human》預計於 8 月 25 日在 PlayStation 5 及 Xbox Series X|S 平台推出，其第一人稱遊戲玩法、跨平台遊玩及跨平台進度功能，有望擴大其國際受眾並延長其商業化生命週期。《Sea of Remnants》亦獲得令人鼓舞的初步反饋，在預下載階段於 TapTap 下載榜上排名第一，支持其發展成為另一個長期經營特許經營權的潛力。
- 與此同時，7 月份創紀錄的遊戲審批數量預示著更具支持性的監管環境，而人工智能在遊戲開發工作流程中的日益普及，則可提高內容創作效率並支持長期的營運槓桿比率。結合其穩健的產品線，我們相信網易在 2026 財政年度仍處於有利位置，可望實現線上遊戲收入增長再度加速。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 252 元（美金 156 元）。網易現時市盈率為 14 倍 2026 財年預測市盈率，低於其歷史平均值 15 倍。

股價催化劑

- 事件：a) 遊戲產品線表現強勁，及 b) 監管環境放寬。

- 時間表：2026 年下半年。

雙環傳動(002472 CH) – 買入(任仲民)

- 浙江雙環傳動（雙環）在全球電動車／插電式混合動力車市場復甦、持續的海外擴張以及同軸變速箱滲透率提高帶來的產品組合升級中處於有利地位。此外，雙環憑藉其塑膠智能執行器業務，已在汽車供應鏈中取得突破，並預期其收入增長在 2026-27 年將保持高位。總體而言，我們預計雙環將在中期內，在其電動車齒輪及智能執行器業務的帶動下，維持核心業務的雙位數增長。
- 我們相信，從 2027 年起，雙環憑藉其在中國機器人行星減速器市場的規模／技術領先地位，以及與特斯拉的緊密合作，有望在人形機器人投資熱潮中抓住機器人減速器強勁的需求增長。特斯拉目前正以未來數年內實現擎天柱（Optimus）機器人年銷量 100 萬台為目標。
- 我們維持「買入」評級，目標價為人民幣 52 元，乃基於 28.7 倍 2026 財年預測市盈率，相當於 1.3 倍 2026 財年預測市盈增長率。

股價催化劑

- 事件：人形機器人零件訂單到手，特斯拉擎天柱產量增加。
- 時間表：2026 年第 3 季度。

攜程 (9961 HK) – 買入(潘夢遙)

- 我們預期攜程的股價已大致觸底，反壟斷罰款及較為疲軟的短期前景已大致反映在股價中。人民幣 51.80 億元罰款的最終確定，標誌著調查結束，並消除了該公司一項關鍵的監管不明朗因素。儘管罰款將對呈報盈利造成一次性重大影響，但鑑於攜程穩健的資產負債表，現金影響仍屬可控。缺乏強制性佣金費率下調以及於 2026 年上半年部分實施整改措施，亦應有助於控制增量營運影響。同時，攜程的國際業務仍是其主要增長動力，預計收入將按年增長逾 30%。我們看好攜程的原因如下：a) 消除關鍵監管不明朗因素；b) 其具韌性的國際旅遊增長及持續的海外擴張；c) 其強大的品牌知名度、用戶心佔率及整合的一站式旅遊平台；以及 d) 27 財年預測市盈率約 12 倍的吸引估值，這為估值重估提供了空間。
- 維持買入，目標價為港幣 508 元。攜程的 2027 財年預測市盈率為 12 倍，而其 2027 財年至 30 財年的每股收益三年複合年增長率為 10%。

股價催化劑

- 事件：a) 國際市場增長加速，b) 出境旅遊復甦及入境旅遊強勁，以及 c) 受惠於免簽證政策。
- 時間表：2026 年下半年。

藥明康德(2359 HK)

2026 年上半年：業績超出預期；2026 年指引大幅上調

重點

- 藥明康德於 2026 年上半年錄得強勁業績，總收益及經調整純利分別按年增長 38.9% 及 83.2%，超越市場預期及其增長指引。
- 其持續經營業務的在手訂單於 2026 年 6 月底按年增長 25.2% 至人民幣 664.30 億元。該公司已將其 2026 年收入目標從人民幣 513.0-530.0 億元大幅提高至人民幣 585.0-605.0 億元，其中持續經營業務收入按年增長 35-39%（此前為 18-22%）。
- 維持「買入」評級，並基於樂觀的增長前景將目標價上調至港幣 220 元。

2026 年上半年業績

截至12月31日止年度（人民幣百萬元）	2025年第2季度	2026年第2季度	同比百分比變動	2025年上半年	2026年上半年	同比百分比變動
收益	11,144.7	16,461.7	47.7%	20,799.3	28,897.5	38.9%
化學業務(WuXi Chemistry)	8,910.4	14,366.2	61.2%	16,301.4	24,986.0	53.3%
檢測業務(WuXi Testing)	1,001.4	1,353.3	35.1%	1,885.9	2,480.6	31.5%
生物學業務(WuXi Biology)	644.5	723.7	12.3%	1,251.6	1,391.9	11.2%
已終止經營業務	537.8	0.0	-100.0%	1,273.8	0.0	-100.0%
其他	50.6	18.5	-63.4%	86.6	39.0	-54.9%
毛利	5,032.2	9,114.1	81.1%	9,112.2	15,382.1	68.8%
銷售費用	(200.3)	(208.7)	4.2%	(394.4)	(390.8)	-0.9%
一般及行政開支	(684.9)	(865.7)	26.4%	(1,247.7)	(1,575.5)	26.3%
研發	(290.0)	(338.1)	16.6%	(514.4)	(605.0)	17.6%
經營利潤(息稅前利潤)	6,289.3	7,497.8	19.2%	9,116.0	12,962.6	42.2%
財務收入（成本）淨額	346.2	422.3	22.0%	274.6	407.6	48.4%
股東應佔溢利	4,615.4	6,428.7	39.3%	8,287.3	11,080.2	33.7%
經調整純利	3,637.1	6,973.1	91.7%	6,314.8	11,570.5	83.2%
比率(%)	2025年第2季度	2026年第2季度	按年百分比變動	2025年上半年	2026年上半年	按年百分比變動
毛利率	45.2%	55.4%	10.2	43.8%	53.2%	9.4
銷售費用	1.8%	1.3%	(0.5)	1.9%	1.4%	(0.5)
行政費用	6.1%	5.3%	(0.9)	6.0%	5.5%	(0.5)
研發費用	2.6%	2.1%	(0.5)	2.5%	2.1%	(0.4)
息稅前利潤率	56.4%	45.5%	(10.9)	43.8%	44.9%	1.0
純利率	41.4%	39.1%	(2.4)	39.8%	38.3%	(1.5)
經調整純利率	32.6%	42.4%	9.7	30.4%	40.0%	9.7

來源：藥明康德、大華繼顯

分析

- 2026 年上半年表現強勁，超出預期。藥明康德公佈 2026 年上半年業績遠超預期，總收入按年增長 38.9% 至人民幣 289.00 億元，持續經營業務收入按年增長 48.0%，遠超其原定的 2026 年增長指引。經調整淨收益（不包括股份酬金開支、投資公平值收益／虧損及匯兌相關收益／虧損）於 2026 年上半年按年飆升 83.2% 至人民幣 115.70 億元。

買入(維持)	
股價	港幣 181.10 元
目標價	港幣 220 元
上升空間	21.5%
早前目標價	港幣 170 元

分析師

寶曉琴

carol.dou@uobkh.com.hk
+ 852 2236 6749

陳穎穎

sunny.chen@uobkh.com.hk
+ 852 2826 4857

股票數據

行業	醫療保健
股份代號：	2359 HK
已發行股份(百萬股)：	490.3
市值(百萬港元)：	494718.9
市值(百萬美元)：	63097.9
3個月平均每日成交額(百萬美元)：	109.8

價格表現(%)

52 週高點/低點		港幣 186.60 元/港幣 96.70 元		
1個月	3個月	6個月	1年	年初至今
16.0	31.8	62.9	78.1	83.5

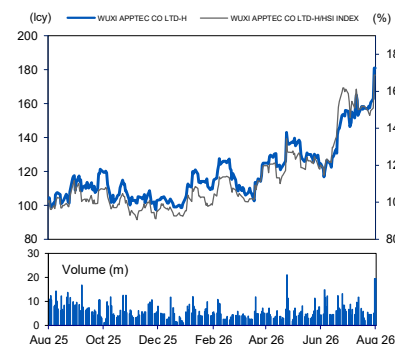
主要股東

管理團隊	16.69
------	-------

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值(人民幣)	32.39
26 財年每股淨現金(人民幣)	9.81

股價圖表



來源：彭博

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	39,241	45,456	59,191	68,849	79,586
息稅折舊攤銷前利潤	13,311	25,794	28,490	34,072	39,574
經營利潤	10,838	22,868	25,275	30,141	35,019
純利 (報告 / 實際)	9,353	19,195	21,495	25,749	30,127
純利 (經調整)	10,583	14,957	22,780	26,530	30,908
每股收益 (分)	365.7	513.4	772.5	899.6	1,048.1
市盈率 (倍)	42.7	30.4	20.2	17.3	14.9
市賬率 (倍)	7.7	5.6	4.8	4.0	3.3
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	37.5	19.4	17.5	14.7	12.6
股息收益率(%)	0.6	1.5	1.4	1.7	2.0
純利率(%)	27.0	32.9	38.5	38.5	38.8
債務/(現金)淨額與權益(%)	(14.8)	(26.6)	(30.3)	(38.3)	(45.6)
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(%)	16.4	27.7	24.7	24.7	24.1
市場預期純利	-	-	20,749	23,983	27,394
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	1.04	1.07	1.10

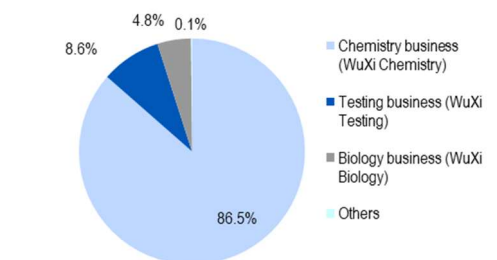
資料來源: 藥明康德、彭博、大華繼顯

- **2026 年上半年收益按年增長 38.9%，意味著 2026 年第 2 季度按年躍升 47.7%。**總收益按年增長 38.9%至人民幣 289.00 億元，而持續經營業務的收益按年飆升 48.0%，原因是已終止經營業務於 2026 年上半年並無貢獻。2026 年第 2 季度收入達人民幣 164.60 億元，按年增長 47.7%，按季增長 32.4%。WuXi Chemistry 貢獻了人民幣 249.90 億元（或佔總收入的 86.5%），按年增長 53.3%，其中小分子開發及生產業務按年增長 72.7%至人民幣 149.90 億元。寡核苷酸及多肽（TIDES）業務按年增長 44.3%至人民幣 72.60 億元，較 2026 年第 1 季度按年增長 6.1%大幅加速，並預計於 2026 年按年增長約 45%。WuXi Testing and WuXi Biology 分別按年增長 31.5%及 11.2%。
- **毛利率於 2026 年上半年顯著改善 9.4 個百分點。**毛利按年增長 68.8%至人民幣 153.80 億元，毛利率按年擴大 9.4 個百分點至 53.2%。2026 年第 2 季度毛利率達到 55.4%，按年增長 10.2 個百分點，按季增長 5.0 個百分點。我們將此改善主要歸因於：a)後期臨床及商業項目所佔比例上升，以及 b)去年新增產能的利用率提高。藥明化學的毛利率按年上升 7.5 個百分點至 55.8%，藥明檢測的毛利率按年增加 11.3 個百分點至 37.7%，而藥明生物的毛利率則受不利匯率波動影響，按年微跌 0.1 個百分點至 34.7%。
- **由於在手訂單增長按年加速至 25.2%，2026 年指引大幅上調。**藥明康德已將其 2026 年總收入目標上調至人民幣 585.0-605.0 億元（原為人民幣 513.0-530.0 億元），其中持續經營業務收入現預計按年增長 35-39%（原為 18-22%）。該公司亦已將 2026 年資本支出上調至人民幣 75.0-85.0 億元，以使新常州廠區提前投產，並將 2026 年經調整自由現金流上調至人民幣 135.0-145.0 億元，同時預期經調整非國際財務報告準則純利率將保持穩定及具韌性。持續經營業務的在手訂單於 2026 年 6 月底達到人民幣 664.30 億元，按年增長 25.2%，較 2026 年 3 月底按年增長 23.6%有所加速。增長前景更為強勁的主要驅動因素為：a)客戶需求具韌性，b) CRDMO 業務模式能夠推動越來越多的項目從早期研發階段進入後期研發和商業化生產，及 c)公司在執行方面表現卓越的良好往績記錄。
- **針對國防部 1260H 指定採取法律行動。**該公司強烈反對美國國防部（DOD）於 2026 年 6 月 8 日根據《國防授權法》第 1260H 條將其指定為「中國軍事公司」的決定。作為回應，其於 6 月 29 日向美國哥倫比亞特區地方法院提出初步禁制令動議，以質疑此項錯誤的指定。於 7 月 22 日舉行聆訊後，法院尚未就該動議作出裁決。預計裁決將於未來數週內作出，而該公司可能需要數月時間才能從 1260H 名單中被移除。

公司介紹

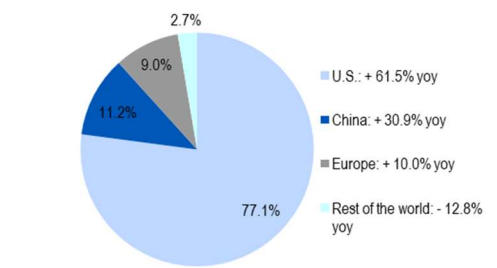
一家全球領先的 CRO/CDMO 公司。

分部收益(2026 年上半年)



來源: 藥明康德、大華繼顯

區域收益(2026 年上半年)



來源: 藥明康德、大華繼顯

估值/建議

- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 **220 元** (**603259 CH**/買入/目標價：人民幣 **189.20 元**)，乃基於 **21.0 倍 27 財年預測市盈率** (或 **0.8 倍 PEG**)。強勁的 2026 年上半年業績及穩健的增長前景將繼續支持該公司股價的上漲勢頭。

盈利預測調整/風險

- **盈利預測調整**：根據該公司的新指引範圍，我們將 2026 年收入及經調整純利增長預測分別從按年 14.6%及 17.4%上調至按年 30.2%及 52.3%。
- **風險**：遜於預期的地緣政治風險及日益激烈的競爭。

股價催化劑

- a)優於預期的財務業績。
- b)對 CRDMO 服務的市場需求增加。

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	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	45,456	59,191	68,849	79,586	固定資產	27,863	32,063	34,550	36,416
息稅折舊攤銷前利潤	25,794	28,490	34,072	39,574	其他長期資產	13,581	13,648	13,712	13,773
折舊及攤銷	2,926	3,215	3,931	4,555	現金/短期投資	29,456	36,843	51,824	70,352
息稅前利潤	22,868	25,275	30,141	35,019	其他流動資產	32,221	37,839	41,343	45,346
聯營公司供款	-	-	-	-	- 資產總額	103,121	120,393	141,429	165,887
淨利息收入/(支出)	453	453	453	453	短期債務	5,987	5,987	5,987	5,987
除稅前溢利	631	951	1,365	1,920	其他流動負債	13,249	15,691	17,248	19,093
稅務	23,951	26,679	31,958	37,392	長期債務	2,274	2,274	2,274	2,274
少數權益	(4,573)	(5,094)	(6,102)	(7,139)	其他長期負債	1,364	1,364	1,364	1,364
純利	(183)	(90)	(107)	(126)	股東權益	79,712	94,453	113,824	136,312
純利(經調整)	19,195	21,495	25,749	30,127	少數股東權益	535	625	732	858
					負債及權益總額	103,121	120,393	141,429	165,887

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	截至12月31日止年度(%)	2025	2026年預測	2027年預測	2028年預測
營運	16,426	21,858	28,074	32,884	盈利能力				
除稅前溢利	23,951	26,679	31,958	37,392	毛利率	47.0	50.0	50.5	50.5
稅務	(4,573)	(5,094)	(6,102)	(7,139)	稅前利潤率	52.7	45.1	46.4	47.0
折舊及攤銷	3,361	3,668	4,384	5,008	純利率	42.2	36.3	37.4	37.9
營運資金變動	(453)	(453)	(453)	(453)	資產回報率	29.0	28.7	30.2	30.9
其他經營現金流量	(8,420)	(3,176)	(1,947)	(2,158)	股本回報率	39.6	38.5	39.3	39.2
投資	2,560	234	234	234					
資本支出(增長)	(1,167)	(7,809)	(6,809)	(6,809)	增長				
投資	(5,058)	(7,809)	(6,809)	(6,809)	營業額	15.8	30.2	16.3	15.6
出售資產所得款項	3,635	-	-	-	- 毛利	33.5	38.4	17.5	15.6
其他	256	-	-	-	- 除稅前溢利	109.3	11.4	19.8	17.0
融資	-	-	-	-	- 純利	105.2	12.0	19.8	17.0
支付股息	1,123	(6,663)	(6,285)	(7,547)	純利(經調整)	41.3	52.3	16.5	16.5
借款所得款項	(2,835)	(6,755)	(6,377)	(7,639)	每股收益	40.4	50.5	16.5	16.5
償還貸款	-	-	-	-					
雜項/已付利息	3,568	-	-	-	- 槓桿比率				
現金流入(流出)淨額	-	-	-	-	- 債務佔總資本比率	9.4	8.0	6.8	5.7
年初現金及現金等價物	390	92	92	92	債務權益比率	10.4	8.7	7.3	6.1
受外匯影響之變動	16,382	7,387	14,981	18,529	淨債項對股本	1.0	1.0	1.0	1.0
年末現金及現金等價物	13,434	29,456	36,843	51,824	利息保障倍數(倍)	不適用	不適用	不適用	不適用

阿里巴巴集團(9988 HK)

AI 動能增強，同時核心商業趨於穩定

重點

- 阿里巴巴的前景越來越受到雲業務加速增長、利潤率改善及人工智能執行力增強的支持。Qwen3.8-Max 強化了阿里巴巴在前沿模型方面的競爭力，而QwenWork 則擴大了其企業級人工智能產品，並可支援在工作場所的更廣泛應用、API 使用及雲端商業化。
- 蘋果的採納進一步為Qwen的能力提供了外部驗證。核心商業亦保持韌性，受惠於優於預期的客戶管理收入(CMR)及息稅前利潤(EBITA)、收窄的即時零售虧損及消費穩定化的早期跡象。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 190 元（美金 194 元）。

分析

- **Qwen3.8-Max** 強化了阿里巴巴在尖端模型方面的定位，並支持更廣泛的人工智能和雲端應用。阿里巴巴集團（阿里巴巴）發布了 Qwen3.8-Max，其總參數為 2.4 兆，具備視覺理解能力和 1 百萬詞元（token）的上下文窗口，同時在編碼和專業生產力任務方面有顯著改進。在第三方 Arena 排行榜上，通義千問排名僅次於 Anthropic 的 Claude 系列和 Kimi K3，使其躋身全球基礎模型的第一梯隊。該模型定價具競爭力，為人民幣 12 元(美金 2 元)每 1 百萬輸入詞元，人民幣 36 元(美金 6 元)每 1 百萬輸出詞元，以及人民幣 1.5 元(美金 0.25 元)每 1 百萬快取輸入詞元，其輸出價格僅相當於 Claude Opus 5 的 24%。Qwen3.8-Max 及 Qwen3.8-27B 預計將以開放權重方式發布。更強的模型效能、更低的推論成本及開放權重分發，應能強化阿里巴巴雲的模型即服務(MaaS)產品，並帶動應用程式介面(API)使用量及雲端運算需求的增長。
- **QwenWork** 強化阿里巴巴的企業人工智能產品，並支持雲端商業化。企業級代理產品 QwenWork（千問辦公）公開測試的推出，將阿里巴巴的人工智能能力擴展至更廣泛的辦公應用領域。透過整合 QoderWork、MuleRun 及 Wukong，該平台可支援文件生成、數據分析、音訊及視訊創作以及網路應用程式開發。其初步與釘釘整合，提供既有的分銷渠道及接觸企業用戶的機會，而未來與企業資料庫及工作流程的連接，則可加深用戶參與度、加速企業採用，並為阿里巴巴雲端產生增量的人工智慧推論及雲端需求。

主要財務資料

截至 3 月 31 日止年度（人民幣百萬元）	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	996,347	1,023,670	1,130,222	1,264,984	1,408,476
息稅折舊攤銷前利潤	181,839	96,055	146,986	206,991	262,725
經營利潤	140,905	50,150	86,605	138,258	185,697
純利（報告 / 實際）	129,470	105,904	75,294	114,809	153,488
純利(經調整)	158,122	60,658	109,550	151,363	190,279
每股收益（分）	855.3	326.5	594.8	825.4	1,042.1
市盈率（倍）	12.8	33.5	18.4	13.2	10.5
市賬率（倍）	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
企業價值/息稅折舊攤銷前利潤（倍）	11.4	21.7	14.2	10.1	7.9
股息收益率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
純利率(%)	13.0	10.3	6.7	9.1	10.9
債務/(現金)淨額與權益(%)	(7.1)	(5.2)	(6.1)	(6.2)	(8.9)
股本回報率(%)	12.8	10.1	6.6	8.9	10.4
市場預期純利	-	-	105,954.9	144,330.7	181,697.6
大華繼顯/市場預期（倍）	-	-	1.03	1.05	1.05

資料來源：阿里巴巴集團、彭博、大華繼顯

買入(維持)	
股價	港幣 126.90 元
目標價	港幣 190 元
上升空間	+49.7%

分析師

潘夢遙

juliapan@uobkh.com

+8621 5404 7225 轉 808

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	9988 HK
已發行股數(百萬)	19,176.5
市值(百萬港元)	2,433,500.4
市值(百萬美元)	310,292.6
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	1,529.4

價格表現(%)

52 週高點/低點	港幣 186.2 元/港幣 88.65 元
1 個月	34.9
3 個月	(3.6)
6 個月	(25.0)
1 年	8.6
年初至今	(11.1)

主要股東

摩根大通	12.31
------	-------

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值(人民幣)	63.01
2026 財年每股淨現金(人民幣)	3.88

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

阿里巴巴集團是中國最大的電子商務平台營運商及雲端超大規模服務供應商。

- 雲端業務增長加速，同時利潤率持續改善。阿里巴巴雲的收入增長可能從上一季度的按年增長 38%加速至按年增長 45%，遠超預期，而管理層表示增長在未來幾個季度可能繼續加速。雲業務利潤率預計亦將從上季度的 9%改善至 11-12%，並高於此前 10-11%的預期，此乃受惠於較高的 MaaS 收入組合及自研 T-Head 晶片帶來的成本效益所支持。管理層重申阿里巴巴雲的長期利潤率目標約為 20%，並指出平頭哥的大部分產出要麼由阿里巴巴雲內部使用，要麼透過雲平台對外銷售，這意味著內部抵銷後對集團收入的影響有限。儘管 T-Head 仍處於虧損狀態，但阿里巴巴雲的利潤率持續改善，顯示其潛在盈利能力勢頭穩健。
- 蘋果的合作夥伴關係驗證了 Qwen，並強化了阿里巴巴的人工智能商業化前景。蘋果選擇阿里巴巴驗證了通義模型的能力、監管合規性及可擴展性。整合至 Apple 的中國生態系統應能擴大其在中文及多模式應用程式中的使用，從而形成用戶採用、模型改進及企業需求的良性飛輪，同時推動增量推論、阿里巴巴雲端消費及品牌知名度。
- 核心經營趨勢維持正面，並已出現消費穩定的初步跡象。我們的正面看法維持不變，客戶管理收入(CMR)在新會計處理方式下，由於商戶補貼與收入淨額抵銷，預計按年下跌 7-8%，而按同類比較則按年增長 1-2%，略高於市場共識。預計國內電商息稅攤銷前利潤按年僅下跌 3-4%，遠優於此前約 8%的預期，反映行業紀律有所改善。即時商務虧損亦預計將於 6 月季度收窄至約人民幣 100 億元，優於先前預期的人民幣 140 億元，而 AIDC 的息稅攤銷前利潤可能轉為正數。同時，中國線上零售商品交易總額 (GMV) 於 6 月按年增長 4%，高於 5 月的 3%，其中家用電器和 3C 產品環比有所改善，這表明國內消費正在觸底，並為阿里巴巴的核心商業業務提供了更有利的背景。

12 個月遠期市盈率區間



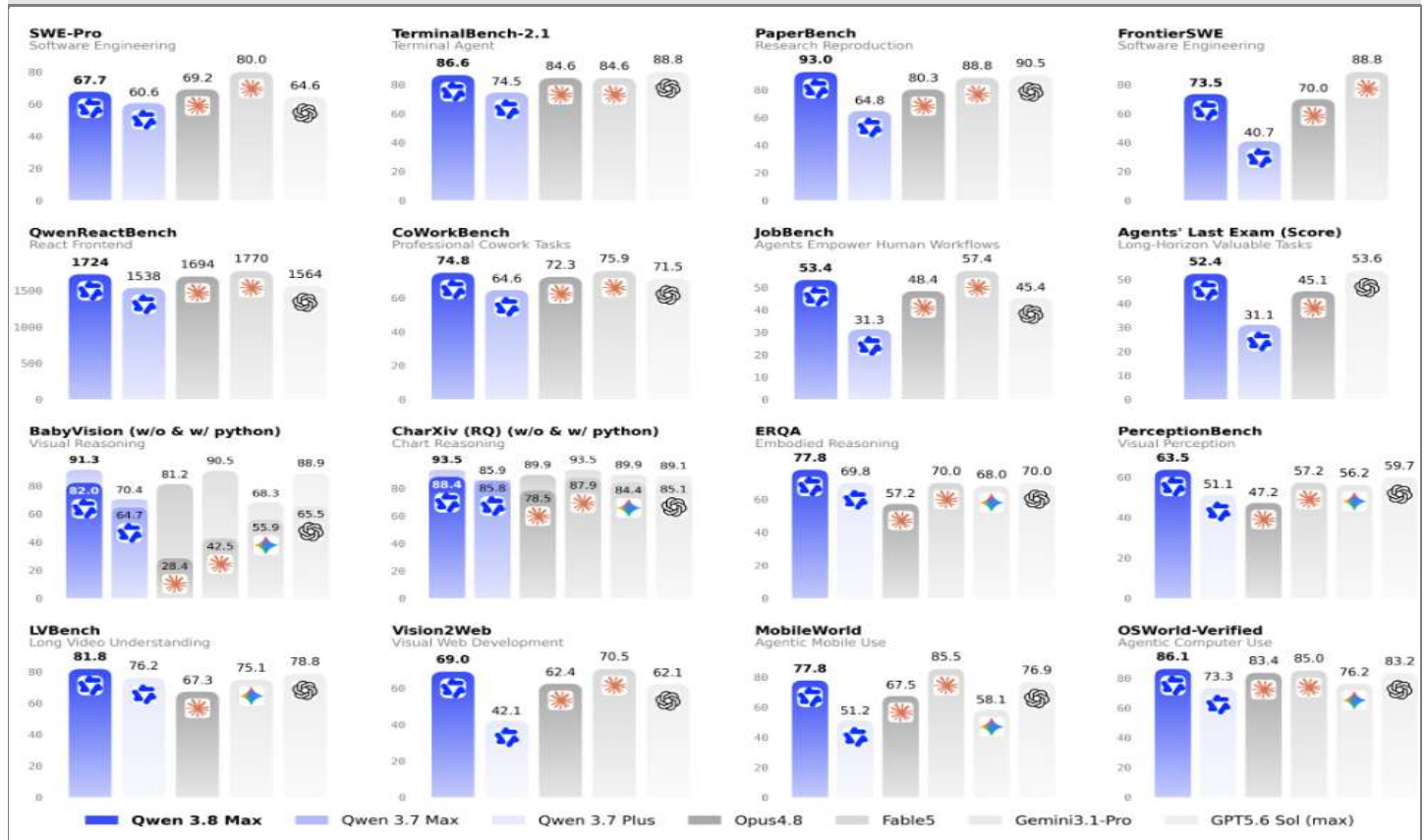
資料來源：彭博社；大華繼顯

AI 模型在前端網頁開發任務中的整體排名

Rank	Model	Score
1	AI claude-opus-5-max	1705 +15/-15
2	K kimi-k3-max	1676 +12/-12
3	AI claude-opus-5-high	1669 +11/-11
4	Q qwen3.8-max	1668 +18/-18
5	AI claude-fable-5	1630 +9/-9
6	G gpt-5.6-sol-xhigh (codex-harness)	1620 +9/-9
7	Z glm-5.2-max	1586 +9/-9
8	D deepseek-v4-flash-high	1577 +18/-18
9	AI claude-opus-4-8-thinking	1566 +8/-8
10	AI claude-opus-4-7	1561 +7/-7

來源：Arena Ai；大華繼顯

Qwen3.8-Max 之關鍵基準性能比較



來源: Qwen Ai, 大華繼顯

估值/建議

- 維持「買入」評級，目標價為港幣 190 元（美金 194 元），乃基於 2027 財年分部加總估值法。我們的目標價意味著 28.4 倍 2027 財年預測市盈率。阿里巴巴的交易價格為 18 倍 2027 財年預測市盈率，較歷史平均水平低 1 個標準差，而其 2027 至 2030 財年的每股收益三年複合年增長率為 31%。

盈利預測調整/風險

- 我們對 2027 財年的收入及盈利預測大致維持不變。
- 風險：a)在激烈競爭中為搶佔市佔率而進行的餐飲外送投資所導致的利潤壓力，及 b)投資人工智能資本支出後變現速度慢於預期。

股價催化劑

- a)雲端超大規模業者增長再度加速；b)自給自足晶片開發取得實質進展，減少對美國晶片的依賴；及 c)整合人工智能以賦能各業務分部。

分部加總估值

說明	業務單位	27财年收益(港幣10億元)	息稅攤銷前利潤(港幣10億元)	企業價值/收益(倍)	息稅攤銷前利潤(倍)	企業價值/價值(港幣10億元)	阿里巴巴持股比例(%)	對阿里巴巴的價值(港幣10億元)	每股(港元)
核心商業	阿里巴巴中國電子商務集團	522	216	2	6	1,299	100	1,299	68
即時商務+餓了麼	即時商務	117		1		117	100	117	6
國際商務	阿里巴巴國際數位商務集團	171	10	0	8	82	100	82	4
雲端運算·其他	雲端智能集團	219	22	5	50	1,097	100	1,097	57
MaaS		30		20		600		600	31
所有其他	盒馬、菜鳥、阿里健康、滬京DME、高德地圖、智能信息平台	284	11		20	228	100	228	12
核心業務+新興業務總估值								3,423	179
被投資公司									7
淨現金								84	4
總計								3,529	190
股數								19,159	

來源: 大華繼顯

損益表					資產負債表				
截至 3 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測	截至 3 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	1,023,670.0	1,130,222.1	1,264,983.6	1,408,475.9	固定資產	282,699.0	353,655.2	428,187.9	494,424.5
息稅折舊攤銷前利潤	96,055.0	146,986.1	206,990.9	262,725.0	其他長期資產	1,016,102.0	1,084,262.9	1,162,837.4	1,251,381.1
折舊及攤銷	45,905.0	60,381.4	68,732.6	77,027.9	現金/短期投資	131,530.0	154,669.8	170,829.9	231,359.9
息稅前利潤	50,150.0	86,604.7	138,258.3	185,697.2	其他流動資產	479,239.0	518,448.0	565,918.4	616,311.1
總其他非經營收入	3,830.0	2,312.0	0.0	(0.0)	資產總額	1,909,570.0	2,111,036.0	2,327,773.6	2,593,476.7
聯營公司供款	2,785.0	3,625.6	3,453.6	3,553.6	短期債務	28,224.0	28,224.0	28,224.0	28,224.0
淨利息收入/(支出)	77,719.0	6,207.0	6,109.1	6,010.2	其他流動負債	448,174.0	498,582.0	554,512.3	616,289.7
除稅前溢利	134,484.0	98,749.3	147,820.9	195,260.9	長期債務	47,450.0	52,195.0	57,414.5	63,156.0
稅務	(30,045.0)	(24,773.9)	(34,593.6)	(43,672.0)	其他長期負債	259,452.0	259,452.0	259,452.0	259,452.0
少數權益	1,465.0	1,318.5	1,582.2	1,898.6	股東權益	1,068,731.0	1,215,044.0	1,370,631.7	1,568,816.0
純利	105,904.0	75,293.9	114,809.5	153,487.5	少數股東權益	57,539.0	57,539.0	57,539.0	57,539.0
純利(經調整)	60,658.0	109,549.8	151,363.4	190,279.3	負債及權益總額	1,909,570.0	2,111,037.0	2,327,774.6	2,593,477.7
現金流量					關鍵指標				
截至 3 月 31 日止年度 (人民幣百萬元)	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測	截至 3 月 31 日止年度(%)	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
營運	76,213.0	143,243.8	190,419.8	240,001.4	盈利能力				
本年度溢利	134,484.0	98,749.3	147,820.9	195,260.9	息稅折舊攤銷前利潤率	9.4	13.0	16.4	18.7
稅務	(30,045.0)	(24,773.9)	(34,593.6)	(43,672.0)	稅前利潤率	13.1	8.7	11.7	13.9
折舊及攤銷	45,905.0	60,381.4	68,732.6	77,027.9	純利率	10.3	6.7	9.1	10.9
聯營公司	(2,785.0)	(3,625.6)	(3,453.6)	(3,553.6)	資產回報率	5.7	3.7	5.2	6.2
營運資金變動	90,385.3	11,199.0	8,459.9	11,384.7	股本回報率	10.1	6.6	8.9	10.4
非現金項目	0.0	1.0	1.0	1.0	增長				
其他經營現金流量	(161,731.3)	1,312.6	3,452.6	3,552.6	營業額	2.7	10.4	11.9	11.3
投資	(67,336.0)	(199,498.5)	(221,839.7)	(231,808.2)	息稅折舊攤銷前利潤	(47.2)	53.0	40.8	26.9
資本支出(增長)	(122,021.0)	(124,324.4)	(139,148.2)	(140,847.6)	除稅前溢利	(16.4)	(26.6)	49.7	32.1
投資	206,803.0	227,483.3	250,231.6	275,254.8	純利	(18.2)	(28.9)	52.5	33.7
其他	(152,118.0)	(302,658.4)	(332,924.1)	(366,216.5)	純利(經調整)	(61.6)	80.6	38.2	25.7
融資	(20,573.0)	79,394.6	47,580.0	52,336.9	每股收益	(61.8)	82.2	38.8	26.3
支付股息	0.0	0.0	0.0	0.0	槓桿比率				
借款所得款項	24,259.0	4,745.0	5,219.5	5,741.5	債務佔總資本比率	6.3	5.9	5.7	5.3
償還貸款	0.0	1.0	1.0	1.0	債務權益比率	7.1	6.6	6.2	5.8
雜項/已付利息	(44,832.0)	74,648.6	42,359.5	46,594.4	債務/(現金)淨額與權益	(5.2)	(6.1)	(6.2)	(8.9)
現金流入/(流出)淨額	(11,696.0)	23,139.8	16,160.0	60,530.0	利息保障倍數(倍)	不適用	不適用	不適用	不適用
年初現金及現金等價物	147,230.0	131,530.0	154,669.8	170,829.9					
受外匯影響之變動	(4,004.0)	0.0	0.0	0.0					
年末現金及現金等價物	131,530.0	154,669.8	170,829.9	231,359.9					



零跑汽車 (9863 HK)

上日收市價: 40.36 港元

支持位: 38.32 港元/ 37.08 港元

阻力位: 46.66 港元/ 50.10 港元

技術分析:

價格已完成雙底反轉結構，並在調整性回踩中成功將先前的頸線阻力驗證為新的結構性支撐。技術動能指標與這一上漲趨勢轉變完全一致，MACD 指標深植於多頭區域並持續上升，反映出不斷擴張的向上速率。因此，只要突破位置不被跌破，依托這一頸線需求地板展開的反彈將預示着價格向更高的目標水平進一步拓展上漲空間。

預期平均時限: 約 2 週



比亞迪電子 (0285 HK)

上日收市價: 24.44 港元

支持位: 22.84 港元/ 21.12 港元

阻力位: 27.58 港元/ 30.94 港元

技術分析:

價格繼續驗證以高点遞升與低点抬升為特征的無瑕看漲市場結構，當前價格正於緊密窄幅鞏固區內進行壓縮。底層動能參數強力鞏固了這一宏觀上漲趨勢，MACD 指標已轉為看漲且正在積極上升，釋放出買方強勁位移信號。因此，多時間框架圖表架構極度傾向於主要主升階段的延續，預示着高概率向上突破該鞏固區上限，並推動價格向新的目標區域展開上漲擴張。

預期平均時限: 約 2 週

分析師

大中華研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

+852 2236 6799

munhon.tham@uobkh.com

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 the following link:
<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/0e6d602f-adeb-45f8-9dea-5d5591daae87> 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."