

主要指數

	前收市價	單日變動 (%)	一週變動 (%)	一個月變動 (%)	年初至今 變動(%)
道瓊斯工業平均指數	52900.1	1.1	1.9	3.1	10.1
標普 500 指數	7483.2	0.0	1.7	(1.7)	9.3
富時 100 指數	10652.9	1.7	1.2	2.7	7.3
AS30	8930.9	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(1.0)
滬深 300 指數	4812.3	(3.0)	(4.1)	(2.1)	3.9
富時海峽時報指數	5217.2	1.1	(0.0)	2.3	12.3
恒生中國企業指數	7612.5	0.7	0.1	(13.1)	(14.6)
恒生指數	23055.0	0.8	(0.1)	(11.5)	(10.0)
雅加達綜合指數	5744.6	0.9	(4.2)	(7.3)	(33.6)
吉隆坡綜合指數	1661.8	0.3	(0.1)	(1.3)	(1.1)
韓國綜合股價指數	7648.1	(7.9)	(14.4)	(13.1)	81.5
日經 225 指數	68733.2	(2.5)	(5.0)	3.0	36.5
泰國證券交易所指數	1593.6	0.3	2.2	0.3	26.5
臺灣加權股價指數	46744.2	(0.6)	1.1	2.6	61.4
波羅的海乾散貨指數	2650.0	3.4	2.3	(17.3)	41.2
毛棕櫚油 (馬幣/公噸)	4481.5	0.0	(0.3)	(0.1)	13.9
布蘭特原油 (美元/桶)	71.8	0.3	(4.6)	(25.2)	18.0

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與 Mr DIY Holding Thailand PCL (MRDIYT TB) 的虛擬會議	泰國	7月1日	7月1日
分析師行銷: 新加坡下半年展望及策略 (由 Adrian Loh 主講)	馬來西亞	7月1日	7月3日
健倍苗苗 (保健) 有限公司(2161 HK)及雅各臣科研製藥 (2633 HK)業績後混合模式午餐會	香港	7月3日	7月3日
中小型股企業日	新加坡	7月9日	7月9日
分析師行銷: 下半年泰國策略及醫療保健行業簡報	馬來西亞	7月13日	7月15日

企業及宏觀經濟日曆

經濟指標/事件	國家/地區	日期
6月 RatingDog 中國綜合採購經理指數	中國	7月3日
6月 RatingDog 中國服務業採購經理指數	中國	7月3日
6月外匯儲備	中國	7月7日
6月通脹 (生產者物價指數、消費者物價指數)	中國	7月9日
6月貨幣供應量 (M2, M1, M0)	中國	6月9-15日

請點擊頁碼以跳轉至相關頁面

重點新聞

行業更新 | 中國汽車

第 2 頁

五家主要中國汽車製造商 6 月份的銷量表現不一，出口增長抵銷了國內市場的疲軟。比亞迪及吉利在海外業務及電動汽車方面表現優於預期，而長城汽車及理想汽車則未達預期；小鵬汽車憑藉 GX 車型表現超出預期，但上半年銷量落後。展望各異：比亞迪/吉利前景正面，理想汽車/長城汽車前景不明。我們維持「與大市一致」評級；首選買入股份包括寧德時代、比亞迪、吉利汽車、敏實集團、贛鋒鋳業（比亞迪的目標價上調至港幣 135 元，而吉利汽車及長城汽車的目標價則分別下調至港幣 27 元及港幣 12 元）。首選沽售股份為理想汽車。

技術分析

翰森製藥集團 | 3692 HK

第 5 頁

支撐位：港幣 29.16 元/港幣 28.14 元
阻力位：港幣 34.56 元/港幣 38.40 元

中國重汽香港 | 3808 HK

第 5 頁

支撐位：港幣 37.42 元/港幣 35.54 元
阻力位：港幣 45.24 元/港幣 48.40 元

免責聲明：在「交易員角」(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師的基本面研究觀點。因此，我們不時可能會作出與我們的基本「買入/持有/賣出」評級相反的技術建議。

汽車

週報：6月原始設備製造商銷量：出口表現亮眼，內需疲軟持續，比亞迪／吉利領先，理想汽車為首選「沽售」

摘要

- 五家中國主要汽車製造商的6月銷量表現不一，強勁的出口增長抵銷了持續疲軟的國內需求。
- 比亞迪及吉利於海外銷售及電動汽車方面表現優於預期，而長城汽車及理想汽車則因國內壓力及車型過渡而未達預期。
- 小鵬汽車憑藉新款GX車型，6月份業績表現超出預期。然而，2026年上半年銷量維持疲弱，且前景各異——比亞迪／吉利前景正面，但理想汽車／長城汽車則存在不確定性。
- 維持「與大市一致」評級。首選買入股：寧德時代、比亞迪、吉利、敏實及贛鋒鋁業。上調比亞迪的目標價至港幣135元；下調吉利及長城汽車的目標價至港幣27元及港幣12元。首選沽售股：理想汽車。

分析

- 2026年6月五家中國主要汽車原始設備製造商（OEM）的銷售及交付數據顯示表現參差，對大多數製造商而言，強勁的出口增長抵銷了持續疲軟的國內需求。
- 比亞迪股份有限公司（1211 HK / 買入 / 目標價：港幣135元）於2026年6月交付413,453輛汽車，按年增長8.1%，按月增長7.8%，符合預期。2026年上半年累計銷量達182萬輛（按年下降15.3%），而其全年目標為500萬輛。出口於2026年6月及2026年上半年分別按年激增94.7%及70.6%至175,349輛及792,256輛，而2026年全年目標則為150萬輛（按年增長43.4%）。國內銷量於2026年6月及2026年上半年分別按年下降18.6%及39.0%至238,104輛及102.6萬輛。
- 展望2026年下半年，比亞迪的銷量將受惠於「唐」及「漢」等快充車型的產量爬坡、海外工廠的投產、滾裝船船隊的擴大以及銷售渠道的擴張。

同業比較

公司	股票代碼	評級	價格	目標	目標價	最新年度	市盈率			收益率	股本回報率	市值	價格／每股資產淨值
			7月2日	價	上升空間		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)	(%)	年結	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(百萬當地貨幣)	(倍)
比亞迪	1211 HK	買入	78.30	135.00	72.4	12/25	19.4	13.9	11.2	0.7	15.3	288,410	2.2
吉利汽車	175 HK	買入	17.32	27.00	55.9	12/25	10.8	9.4	7.4	3.0	17.8	186,793	2.5
長城汽車	2333 HK	買入	8.38	12.00	43.2	12/25	6.4	6.9	5.6	2.7	10.2	19,338	0.7
理想汽車	2015 HK	沽售	46.84	40.00	(14.6)	12/25	188.4	59.4	73.4	0.0	2.0	97,661	1.2
小鵬	9868 HK	買入	51.80	90.00	73.7	12/25	虧損	167.4	20.2	0.0	1.7	81,191	2.8
濰柴動力	2338 HK	持有	33.94	35.00	3.1	12/25	43.5	22.7	21.3	2.6	10.7	65,947	2.7
福耀玻璃	3606 HK	買入	50.15	100.00	99.4	12/25	12.4	11.6	9.7	5.7	27.2	30,429	2.7
德賽西威	002920 CH	買入	81.09	150.00	85.0	12/25	19.7	19.7	16.7	1.7	24.8	48,395	2.8
耐世特	1316 HK	買入	3.89	8.30	113.4	12/25	12.3	9.3	8.4	4.8	6.2	9,763	0.6
敏實集團	425 HK	買入	27.38	56.00	104.5	12/25	10.1	9.6	8.2	3.0	11.7	32,073	1.1
寧波拓普	601689 CH	買入	56.75	100.00	76.2	12/25	36.6	32.5	28.3	0.0	11.7	98,622	4.0
浙江三花	002050 CH	買入	44.92	57.00	26.9	12/25	46.9	40.1	34.7	1.0	14.2	167,618	5.4
均勝電子	600699 CH	買入	21.86	43.00	96.7	12/25	23.1	17.3	15.2	1.2	9.9	30,509	1.6
小馬智行	PONY US	買入	7.29	16.00	119.5	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,569	0.3
寧德時代	300750 CH	買入	382.35	640.00	67.4	12/25	24.2	18.5	14.0	2.7	20.8	1,677,369	4.4
億緯鋰能	300014 CH	買入	61.27	83.50	36.3	12/25	30.7	16.1	12.3	1.5	6.8	133,158	2.5
贛鋒鋁業	1772 HK	買入	48.08	120.00	149.6	12/25	55.3	26.7	16.4	0.7	(1.2)	23,227	1.8
天賜材料	002709 CH	買入	54.84	75.00	36.8	12/25	77.6	21.8	18.3	1.4	5.4	111,795	4.8

來源：大華繼顯

與大市一致
(維持)

分析師
利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

分部評級

分部	評級
原始設備製造商	與大市一致（維持）
汽車零部件	與大市一致（維持）
電池	增持（維持）
電池材料	增持（維持）

來源：大華繼顯

板塊首選

公司	股票代碼	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)
寧德時代	300750 CH	買入	382.35	640.00
比亞迪	1211 HK	買入	78.30	135.00
吉利	175 HK	買入	17.32	27.00
敏實集團	425 HK	買入	27.38	56.00
贛鋒鋁業	1772 HK	買入	48.08	120.00
理想汽車	2015 HK	沽售	46.84	40.00

來源：彭博、大華繼顯

○ 我們預計比亞迪的月銷量將逐步增長，從 6 月的超過 400,000 輛增加至 9 月起超過 500,000 輛。

○ 按年度計算，我們維持比亞迪 2026 年至 2028 年的銷量預測分別為 5 百萬 / 6 百萬 / 7 百萬輛（三年複合年增長率為 15%），其中海外銷量預測上調至 2 百萬 / 3 百萬 / 4 百萬輛，而國內銷量預測則下調至 3 百萬 / 3 百萬 / 3 百萬輛。海外銷售將繼續作為增長動力，其佔總銷量的份額將分別從 2025 年的 23% 上升至 2026/27/28 年的 40%/50%/57%。

○ 將 2026 年至 2028 年的盈利預測上調 3% 至 4%。基於利潤率較高的海外銷售佔比提升，並因此帶動綜合毛利率分別達 18.8%/19.3%/19.6%，我們將 2026 年至 2028 年的純利預測分別上調 3%/3%/4% 至人民幣 394.60 億元/人民幣 532.50 億元/人民幣 661.70 億元。

- 吉利（175 HK / 買入 / 目標價：港幣 27 元）錄得 6 月銷量為 240,799 輛（按年增長 2.0% / 按月增長 1.3%），略低於我們預期的 250,000 輛；而其 2026 年上半年累計銷量總計 1,422,958 輛（按年增長 1.0%），對比其 2026 年全年銷量目標為 345 萬輛（按年增長 14.1%）。

○ 「銀河」和「極氪」的表現均優於「吉利」品牌和「領克」。按品牌劃分，「銀河」及「極氪」為增長動力，於 6 月分別售出 108,206 輛（按年增長 19.9% / 按月增長 32.4%）及 35,169 輛（按年增長 110.6% / 按月增長 2.3%）。相反，「吉利」品牌及「領克」之銷量分別跌至 78,358 輛（按年下跌 23.8% / 按月下跌 22.3%）及 19,066 輛（按年下跌 27.5% / 按月下跌 8%）。

○ 電動汽車及海外業務為主要增長驅動力。電動汽車（EV）銷量於 6 月按年增長 31.9% 至 161,449 輛，而該月海外銷量則按年激增 183.7% 至 102,874 輛。然而，內燃機（ICE）汽車銷量於 6 月降至 79,350 輛（按年減少 30.2% / 按月減少 23.9%），且國內銷量於同月跌至 137,925 輛（按年減少 25.7% / 按月減少 9.6%）。

○ 國內銷量按月下降乃由於去庫存所致。國內零售銷量於 6 月實際上微升至超過 177,000 輛（按年下跌 16% / 按月上升 3%），且渠道庫存天數由截至 5 月底的少於 30 天下降至截至 6 月底的約 20 天。

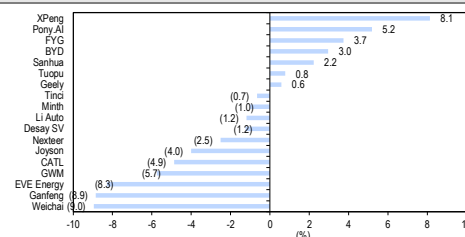
○ 於 2026 年下半年，在電動汽車車型及出口的推動下，預計吉利將維持其增長軌跡。隨著第五代「帝豪 i-HEV」及煥新版「極氪 009」等車型的產量提升、「銀河 TT」及「銀河戰艦 700」等新車型的首發亮相，以及渠道庫存的去化，我們預計自 8 月起國內批發銷量將回升至 200,000 輛以上。就海外市場而言，隨著「極氪 8X / 9X」等更多車型的推出，我們預計 2026 年下半年的出口量將維持在 100,000 輛以上。

○ 按年度計算，我們維持對吉利 2026 年至 2028 年銷量的預測，分別為 345 萬 / 430 萬 / 515 萬輛（三年複合年增長率為 19%），其中出口預測上調至 120 萬 / 200 萬 / 280 萬輛，而國內銷量預測則下調至 225 萬 / 230 萬 / 235 萬輛。

○ 將 2026 年至 2028 年的盈利預測上調 10% 至 17%。基於利潤率較高的海外銷售佔比提升，進而帶動綜合毛利率分別提高至 18.0% / 18.2% / 18.4%，我們將 2026 年至 2028 年的純利預測分別上調 10% / 14% / 17% 至人民幣 189.00 億元 / 人民幣 254.00 億元 / 人民幣 321.30 億元。

- 長城汽車（2333 HK / 買入 / 目標價：港幣 12 元）於 6 月交付 108,080 輛汽車，按年下降 2.4%，按月增長 7.7%，低於預期。2026 年上半年累計銷量達 583,895 輛，按年增長 2.5%，而其全年目標為 180 萬輛，我們預測的 2026 年銷量則為 150 萬輛（按年增長 13.3%）。國內銷量按年驟降 26.6% / 按月驟降 11.0% 至 47,912 輛，主因是該公司相對保守的電動汽車策略及持續進行的銷售渠道重組，產生預期成效所需的時間較預期為長。相反，6 月的出口量激增 46.8% 至 60,168 輛。

每週股價表現



來源：彭博

6 月按品牌劃分之銷量

(千輛)	2026 年 6 月	同比 百分 比變 動	按月 百分 比變 動	2026 年 上半年	同比 百分 比變 動
比亞迪	413,453	8.1	7.8	1,818,492	(15.3)
-國內銷售	238,104	(18.6)	6.9	1,026,236	(39.0)
-出口	175,349	94.7	9.2	792,256	70.6
吉利	240,799	2.0	1.3	1,422,958	1.0
-電動汽車	161,449	31.9	21.1	799,454	10.2
-內燃機汽車	79,350	(30.2)	(23.9)	623,504	(8.8)
-國內銷售	137,925	(29.6)	(9.6)	948,730	(22.6)
-出口	102,874	157.1	20.8	474,228	159.3
長城汽車	108,080	(2.4)	7.7	583,895	2.5
-電動汽車	34,659	(4.8)	13.8	149,920	(6.5)
-內燃機汽車	73,421	(1.2)	5.0	433,975	6.0
-國內銷售	47,912	(26.6)	(11.0)	292,469	(21.4)
-出口	60,168	46.8	0.4	291,426	47.4
小鵬	40,126	15.9	24.8	165,977	(15.8)
理想汽車	30,895	(14.8)	(7.4)	193,472	(5.1)

來源：各相關公司

- 2026 年下半年的前景將在很大程度上取決於新車型（尤其是「坦克」系列）能否振興國內需求，但渠道重組表明任何復甦都將是緩慢的，且下調業績指引的可能性似乎極高。
- 基於較低的銷量預測（分別為 140 萬 / 160 萬 / 180 萬輛，三年複合年增長率為 11%），我們將 2026 年至 2028 年的純利預測分別下調 6% / 13% / 18% 至人民幣 86.70 億元 / 人民幣 98.10 億元 / 人民幣 111.50 億元。
- 小鵬汽車於 6 月交付了 40,126 輛汽車，按年增長 15.9%，按月增長 24.8%，高於預期，此乃受新款 GX 車型產能提升所帶動，該車型當月交付 6,739 輛，超出了內部預期。26 年第 2 季交付量共計 103,295 輛（按年增長 0.1% / 按月增長 64.8%），而指引為 100,000 至 106,000 輛。儘管本月強勁反彈，該公司 26 年上半年的累計銷量僅為 165,977 輛（按年下降 15.8%），反映出由於早前的車型更迭及激烈的競爭壓力，今年年初的表現非常疲軟。相比之下，該公司 2026 年全年的交付目標為 550,000 至 600,000 輛，而我們預計其 2026 年的交付量為 480,000 輛（按年增長 11.8%）。
- 於 2026 年餘下期間，前景完全取決於 GX 銷量的持續增長，以及其他新車型（Mona L03、Mona SUV 及一款全尺寸電動 SUV）的成功推出。
- 維持 2026 年淨虧損預測於人民幣 20.30-20,270 億元，2027-28 年純利預測分別為人民幣 26.70 億元 / 人民幣 52.90 億元，乃基於 480,000 / 650,000 / 780,000 輛的交付量。
- 理想汽車（2015 HK / 沽售 / 目標價：港幣 35 元）於 2026 年 6 月交付 30,895 輛汽車，按年下降 14.8%，按月下降 7.4%，低於預期。2026 年第 2 季交付量共計 98,330 輛（按年下跌 11.5% / 按月增長 3.4%），而指引為 95,000 至 100,000 輛。2026 年上半年累計銷量達 193,472 輛（按年減少 5.1%），而我們預計 2026 年交付量為 400,000 輛。
- L 系列產品陣容的世代更迭及競爭加劇。該跌幅歸因於 L 系列產品線的世代交替，即舊款型號正在清庫存，而 L6 及更新後的 L8 等新版本尚未完全提升產量。來自「問界」（AITO）及「智己」（Zhiji）等對手於人民幣 200,000-400,000 元價格區間的激烈競爭，亦加劇了此情況。
- 產品組合已顯著惡化，由於價格較低的 L6 現時約佔銷售額的 80%，進而壓縮了利潤率。
- 於 2026 年下半年，該公司計劃於 7 月推出新款 L6，並於該年晚些時候推出更新版 L8 及純電動 L9 車型。該等新產品或能重振需求，惟 6 月的疲弱表現顯示起步緩慢，且競爭依然激烈。我們對理想汽車的銷售前景仍持悲觀態度。
- 基於 420,000 / 450,000 / 480,000 輛的交付量，維持 2026-28 年淨虧損預測分別為人民幣 51.40 億元 / 人民幣 39.50 億元 / 人民幣 35.60 億元。

未來一個月內可能的催化劑

公司	催化劑	時間表	方向
比亞迪	7 月銷售數據：我方估計：443,450 輛（按年增長 29% / 按月增長 7%）。	8 月初	正面
吉利	7 月銷售數據：我們的預測：300,000 輛（按年增長 26% / 按月增長 25%）	8 月初	正面
小鵬	圖靈人工智能芯片商業化更新；飛行汽車生產進展	2026 年第 3 季	正面
理想汽車	全新 L8 初始訂單量及交付數據	7 月	關鍵情緒驅動因素，任何失望情緒都將進一步壓抑股價。
小馬智行	自動駕駛出租車（Robotaxi）的商業化進展	7 月至 8 月	正面
寧德時代	2026 年第 2 季業績：市場將在產能擴張之際審視利潤率。我們估計寧德時代 2026 年第 2 季經調整純利為人民幣 205.0 億元（按年增長 33% / 按季增長 13%），銷量為 220 GWh（按年增長 38% / 按季增長 10%）。	7 月下旬	倘利潤率保持穩定，則具備潛在上升空間
贛鋒鋳業	碳酸鋳價格趨勢：我們預計其將於 8 月前反彈至每噸人民幣 180,000-200,000 元。 2026 年第 2 季度業績：我們估計 2026 年第 2 季度經調整純利為人民幣 18.0 億元（按季增加 27%）。	7 月至 8 月	正面
天賜材料	2026 年第 2 季盈利預告。我們估計 26 年第 2 季經調整純利為人民幣 18.0 億元（按年上升 1693% / 按季上升 15%）。	7 月下旬	正面

來源：大華繼顯

估值／建議

- 我們對中國汽車行業維持「與大市一致」評級。我們對各細分板塊的偏好按降序排列為：電池及電池材料生產商 > 汽車零部件製造商 > 原始設備製造商。
- 首選買入股：寧德時代、比亞迪、吉利、敏實及贛鋒鋳業。首選沽售股：理想汽車。
- 將比亞迪的目標價由港幣 120 元上調至港幣 135 元，因我們將目標市盈率的計算基準由 2026 年展期至 2027 年，並將目標市盈率倍數由 25 倍下調至 20 倍（與三年歷史平均水平持平）。
- 將吉利的目標價由港幣 36 元下調至港幣 27 元，因我們將目標市盈率的計算基準由 2026 年展期至 2027 年，並將目標市盈率倍數由 20 倍下調至 10 倍（與三年歷史平均水平持平）。
- 將長城汽車的目標價由港幣 15 元下調至港幣 12 元，因我們將目標市盈率的計算基準由 2026 年展期至 2027 年，並將目標市盈率倍數由 12 倍下調至 9 倍（與三年歷史平均水平持平）。

翰森製藥 (3692 HK)



上日收市價: 31.52 港元

支持位: 29.16 港元/ 28.14 港元

阻力位: 34.56 港元/ 38.40 港元

技術分析:

大盘在经过长期的底部磨底之后，最终形成了非常完美的双底反转形态。昨日盘面一举放量突破了双底的中期颈线位置，直接拉响了多头总攻的冲锋号。更为配合的是，RSI 指标也大踏步跨过了 50 的多空荣枯线。这标志着主力资金的一期结构性建仓吸筹已经彻底大功告成，多头重新执掌了盘面核心动能，接下来整个技术面将彻底顺应主升浪趋势，看好后市持续向上扩张。

預期平均時限: 約 2 週

中國重汽 (3808 HK)



上日收市價: 40.26 港元

支持位: 37.42 港元/ 35.54 港元

阻力位: 45.24 港元/ 48.40 港元

技術分析:

大盘成功守住了前期低点的关键支撑防线，并在这一重要拐点上顺理成章地引发了短线买盘资金的强力集结。底层的指标也非常配合，RSI 正大幅拐头向上，直奔 50 的多空平衡线而去。随着做空动能在前期底部的安全边际内被消耗殆尽，盘面核心动能已全面向多头倾斜，接下来整个技术架构将坚定支持价格短线继续向上拓展空间。

預期平均時限: 約 2 週

分析員

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."