



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)	53414.3	(0.5)	(0.3)	(1.2)	11.1
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7718.6	(0.4)	0.1	(0.5)	12.8
富時 100 指數(FTSE 100)	10831.1	(0.0)	0.4	(0.6)	9.1
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9211.9	0.2	(0.6)	(2.5)	2.1
滬深 300 指數(CSI 300)	4548.1	(0.1)	(1.3)	(3.1)	(1.8)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5802.0	0.9	1.8	1.8	24.9
恒生中國企業指數(HSCEI)	8555.0	2.0	0.8	0.3	(4.0)
恒生指數(HSI)	25650.9	1.7	0.3	(0.1)	0.1
雅加達綜合指數(JCI)	6636.5	(0.5)	1.8	3.5	(23.3)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1708.1	(0.4)	(1.9)	(1.6)	1.7
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6909.5	3.3	1.3	10.4	64.0
日經 225 指數(Nikkei 225)	65660.3	1.0	(1.0)	0.1	30.4
泰國證券交易所指數(SET)	1595.6	1.2	0.5	(1.0)	26.7
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	46551.1	1.5	0.5	5.3	60.7
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3628	4.0	16.8	17.4	93.3
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4663	0.1	1.1	3.5	18.5
布蘭特原油(美元/桶)	97	0.4	6.8	15.7	58.9

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
潘夢遙就大中華互聯網行業進行的分析師推介	新加坡	9 月 7 日	9 月 8 日
潘夢遙就大中華互聯網行業進行的分析師推介	馬來西亞	9 月 9 日	9 月 11 日
第 17 屆亞洲精選研討會 2026 (線上)	新加坡	9 月 22 日	9 月 23 日
舜宇光學科技 (2382 HK) 業績公布後非交易路演	臺北	9 月 22 日	9 月 23 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
8 月外匯儲備	中國	9 月 7 日
8 月外匯儲備	香港	9 月 7 日
8 月貿易收支、出口、進口	中國	9 月 8 日
8 月通脹 (生產者物價指數, 消費者物價指數)	中國	9 月 9 日
8 月貨幣供應量 (M2、M1、M0)	中國	9 月 9 日至 15 日
8 月外商直接投資年初至今同比 (人民幣)	中國	9 月 11 日至 17 日
第 2 季度工業生產按年	香港	9 月 14 日
第 2 季度生產者物價指數按年	香港	9 月 14 日

焦點新聞

行業更新 | 中國資訊科技硬件

第 2 頁→

- 2026 年第 2 季度的業績表現參差: 受惠於持續的資本支出, 人工智能基礎設施股錄得強勁增長; 與此同時, 由於記憶體成本受低端 Android 出貨量所拖累, 加上人民幣升值導致外匯虧損, 手機相關供應商表現落後。四大超大規模雲端運算服務商 2026 年的資本支出指引獲上調美金 300 億元至約美金 7,330 億元, 而我們預計缺乏彈性的人工智能需求將消化零件價格上漲。維持「跑贏大市」評級; 鑑於目前全行業出現短缺, 相比瓶頸交易, 我們更看重執行力與供應保障。首選股: FII、ASMPT、NAURA、大族激光。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 5 頁→

免責聲明: 在「交易員專欄」(Traders' Corner) 中, 技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行, 因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。因此, 我們可能不時會提出與我們的基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技术面建議。

中國資訊科技硬件

2026 年第 2 季度業績：現時全行業普遍短缺，宜買入具備執行力而非受制於瓶頸的股份

重點摘要

- 截至 2026 年 6 月止季度的業績在整個板塊中表現不一。以出口為導向的人工智能基礎設施業者受惠於持續的人工智能需求及資本支出擴張；反觀在低端 Android 裝置具有顯著風險敞口的手機相關企業，則因記憶體成本上漲拖累出貨量，業績表現較為疲弱。
- 在人工智能（AI）強勁的剛性需求下，與 AI 相關的市場參與者更有優勢轉嫁該等成本，而消費電子產品的市場參與者則繼續面臨出貨量及利潤率壓力。
- 相較於受瓶頸制約的企業，我們更看好面臨較少供應限制的人工智能基礎設施及供應鏈受益者，包括工業富聯（FII）等 NVIDIA 供應鏈供應商，以及北方華創（NAURA）和‘大族激光等國內設備龍頭企業。維持「跑贏大市」評級。
- 外匯是本季度的常見主題，因人民幣升值導致多家出口導向型企業出現外匯虧損。

分析

- 超大規模雲端服務商的人工智能支出持續加速增長。彭博綜合預測顯示，首四大超大規模雲端運算服務商 2026 年的資本支出指引獲向上修訂美金 300 億元至約美金 7,330 億元；而中國方面，騰訊和百度在公佈業績後的資本支出預測則分別獲上調 18.1%及 48.0%。整體而言，Trendforce 現預計前九大超大規模業者於 2026 年的總支出將達美金 9,220 億元，按年增長 98%，其後於 2027 年將再按年增長 50%。雲端資本支出指引 / 預期持續走高，主要由人工智能算力的強勁需求所推動，惟零件價格上漲目前亦發揮着巨大作用；值得注意的是，現時預期記憶體價格將佔 2026 年人工智能資本支出總額的 47%，隨後到 2027 年更會躍升至 68%，而印刷電路板（PCB）、積層陶瓷電容器（MLCC）、中央處理器（CPU）及圖像處理器（GPU）等其他零件在強勁需求增長下亦均錄得價格上漲。因此，NVIDIA 的 Vera Rubin 機架預期將激增至超過美金 700 萬元，相比之下，Grace Blackwell（GB）機架約為美金 380 萬元。
- 然而，我們認為超大規模雲端服務商仍願意支付溢價這一事實，表明目前人工智能（AI）需求何其缺乏彈性，且我們預計客戶在短期內將採用更多系統或演算法層面的優化措施來抵銷硬件價格上漲，而非放緩投資計劃。

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	市場	價格 /	
			2026 年 9 月 4 日	價格	上升空間		2025	2026 年預測		2027 年預測	2026 年預測	2026 年預測	市值
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)	總結	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(當地貨幣百萬)	(倍)
人工智能與半導體													
ASMPT	522 HK	買入	158.60	211.00	33.0	2025 年 12 月	60.9	38.0	27.6	1.3	9.9	67	3.7
FII	601138 CH	買入	63.69	89.50	40.5	2025 年 12 月	37.2	20.7	16.9	2.7	32.6	1264	6.2
聯想	992 HK	買入	32.40	49.00	51.2	2026 年 3 月	35.3	24.9	12.7	1.2	29.9	402	11.9
北方華創	002371 CH	買入	638.17	930.00	45.7	2025 年 12 月	83.8	53.5	40.6	0.2	20.7	463	15.0
舜宇光學科技	2382 HK	買入	70.50	106.00	50.4	2025 年 12 月	14.1	16.0	14.1	1.4	13.3	76	2.4
大族激光	002008 CH	買入	87.67	153.20	74.7	2025 年 12 月	75.9	28.3	22.3	0.7	15.6	90	5.1
瑞聲科技	2018 HK	買入	42.96	47.80	11.3	2025 年 12 月	17.2	16.3	14.3	0.9	10.0	50	1.9
藍思科技-H	6613 HK	買入	23.84	43.10	80.8	2025 年 12 月	25.7	21.8	16.0	2.3	8.4	7	12.7
藍思科技-A	300433 CH	買入	35.14	48.40	37.7	2025 年 12 月	43.4	36.8	27.1	1.4	8.4	175	20.6
中興通訊	763 HK	持有	23.40	22.30	(4.8)	2025 年 12 月	17.2	19.8	14.3	1.5	7.1	18	1.7
小米	1810 HK	持有	28.44	26.20	(7.9)	2025 年 12 月	15.9	27.7	23.4	0.0	7.9	733	2.3
比亞迪電子	285 HK	沽出	25.16	14.50	(42.4)	2025 年 12 月	14.1	28.0	17.2	0.9	5.0	57	1.8

來源：彭博，大華繼顯

分析員

任仲民

johnny.yum@uobkh.com
+852 2235 6760

李澍謙

murphy.li@uobkh.com
+852 2826 4867

跑贏大市（維持）

行業首選

公司	股票代碼	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)
ASMPT	0522 HK	買入	158.60	211.00
FII	601138 CH	買入	63.69	89.50
大族激光	002008 CH	買入	87.67	153.20
北方華創	002371 CH	買入	638.17	930.00

來源：彭博，大華繼顯

- **Vera Rubin 推動下一輪人工智能基礎設施建設週期。** Vera Rubin 仍按計劃將於 2027 年進行量產，此前將於 2026 年第 3 季度進行初步生產驗證，並於 2026 年第 4 季度開始初步出貨。相較於 GB 平台，架構升級（具體而言為更高密度的直接液冷分流管，以及 1.6T 橫向擴展光學互連）正推動工業富聯（FII）和 Lenovo 等硬件集成商的單機架價值量顯著增長。
- **企業設備更新帶來了第二個需求引擎。**即將到來的 Windows 10 終止支援正推動更廣泛的企業硬件更新換代週期，而代理型人工智能（agentic AI）日益普及亦正帶動對伺服器基礎設施的額外投資。因此，對規格更高、CPU 密集型傳統運算機架的需求正在加速增長，在人工智能機架部署之外，重新點燃了利潤率更高的增長動力。鑑於企業客戶的利潤率通常高於雲端服務供應商（CSP）客戶，企業支出的回升對伺服器原廠委託製造（OEM）廠商在出貨量及盈利能力方面均屬利好——而這些廠商通常是其 IT 基礎架構解決方案供應商。
- **採用寄售模式重塑了 ODM 的經濟效益。**面對零件成本上漲，原廠委託設計代工廠（ODM）日益採用客戶客供料模式取代傳統買賣安排，從而將短期零件成本風險轉移予客戶。儘管此趨勢可能因剔除轉嫁的晶片成本而減少列報收入，但它在結構上提升了毛利率，並為底線盈利能力提供更大保障。
- **數據中心的就緒程度正主導人工智能部署的步伐。**儘管底層算力需求強勁，但基礎設施受限——主要由於電網互聯延遲多年（3 至 7 年）、大芯數暗光纖建設耗時（2 至 3 年），以及全設施泵和冷卻設備的交付週期長（約 1 年）——正在推遲機架投產及收益轉化。
- **中國晶圓代工資本支出開支正在重新加速，現時預期長鑫存儲（CXMT）於 2026 年的資本支出將錄得 29.8% 的按年增長，而長江存儲（YMTC）預計將在 2026 年底完成 3 號晶圓廠建設後，隨即自 2027 年起展開 4 至 6 號晶圓廠的建設。**此外，鑑於成熟製程產能目前運作率已達 >95%，華虹上週亦公佈了一項美金 42 億元的擴產計劃，以新增每月 5.5 萬片晶圓的特色製程產能。激增的人工智能需求現正推動晶圓製造設備（WFE）支出的加速增長，加上進口替代趨勢加速，預期將在 2026 至 2028 年間持續推動中國晶圓製造設備供應商的高速增長。
- **外匯及利率仍然是主要的宏觀風險。**人民幣持續升值（年初至今兌美元+4.1%）正導致外匯虧損，並為國內出口導向型硬件供應商的純利帶來壓力；與此同時，美國潛在的加息行動可能增加超大規模雲端服務商的融資成本，並推遲未來的人工智能基礎設施支出。話雖如此，隨着基數效應改善，我們預期未來外匯影響將會逐漸消退。

估值 / 建議

- **投資情緒正從瓶頸問題轉移，並以執行力及供應鏈安全為主要焦點。**鑒於在可預見的未來人工智能基礎設施的擴建規模極其龐大，供應鏈中幾乎所有細分領域均出現不同程度的供應短缺，這使得瓶頸交易在現階段的意義不大。我們與投資者的討論顯示，焦點已轉向物色執行能力較佳（從而有助其獲得更優質供應）的企業，或是限制較少、有助業界解決供應端瓶頸的細分領域。
- **工業富聯（601138 CH/BUY/Rmb89.50）：**鑑於 FII 作為 NVIDIA 主要 VR NVL72 機架 ODM 合作夥伴佔據主導份額（>50%），我們對其仍持正面看法。該公司持續受惠於對人工智能機架系統的強勁需求（訂單可見度已延伸至 2027 年），以及 NVIDIA 穩健的執行力與確保最上游供應的能力。除了核心超大規模雲端運算（hyperscaler）客戶之外，FII 亦積極開拓 NeoCloud 及主權雲端服務供應商，將其客戶群從美國拓展至更具全球性的業務版圖。我們亦預期，在伺服器複雜度不斷提升的推動下，每機架價值增長將進一步帶來盈利上升空間。結合不斷增長的 ASIC 伺服器業務比重，FII 仍是我們看好的人工智能基礎設施受惠股之一。維持「買入」評級，目標價為人民幣 89.5 元，乃基於 23.7 倍 2027 年預測市盈率，相當於歷史平均值以上 2 個標準差。

- **ASMPT (522 HK / 買入 / 港幣 211 元)** 仍是人工智能驅動的先進封裝投資週期的直接受益者。隨着晶圓代工廠、記憶體供應商及半導體封測代工廠 (OSAT) 加快擴充產能以配合需求，用於先進封裝基礎設施的開支亦持續上升。憑藉在熱壓焊接 (TCB)、混合鍵合、高精度固晶及光子學領域的領先地位，ASMPT 越來越多受惠於全行業的封裝強度，而非依賴任何單一終端客戶或技術節點。展望 2027 年以後，結構性轉型 (包括高頻寬記憶體 (HBM) 架構的演進、光電共封裝 (CPO) 的大規模應用，以及面板級封裝的商業化採用) 應會在當前人工智能伺服器建置週期之外，提供額外的增長動能。維持「買入」評級，目標價為港幣 211 元，乃基於 2027 年預測 4.6 倍市賬率，對應其 10 年歷史預測平均值以上 3 個標準差。
- **北方華創(002371 CH/買入/人民幣 930.00 元)**：中國的國產化推進及多節點產能擴張持續增強國內 WFE 需求。在極紫外光 (EUV) 獲取受限的情況下，中國晶圓廠正透過多重曝光技術延展基於深紫外光 (DUV) 的製程節點，從而帶動先進節點製造所用前端設備的需求。特色工藝技術的需求依然強勁，其中中芯國際與華虹的產能利用率分別達 94% 及 103%，促使中國領先的晶圓代工廠進一步擴充產能並加大設備投資。我們亦預期記憶體製造商將維持為關鍵的增長動力，而在記憶體供應緊張及本土國產化的推動下，長鑫存儲 (CXMT) 與長江存儲 (YMTC) 將持續擴充產能。維持「買入」評級，目標價為人民幣 930 元，乃基於 59.0 倍 2027 年預測市盈率，相當於五年歷史預測均值以上 1.5 個標準差。
- **大族激光 (002008 CH/買入/人民幣 153.2 元)**：人工智能印刷電路板複雜度帶動設備需求。隨着主板層數從 Blackwell 的 28 至 34 層擴展至 Rubin 的 40 層以上，甚至在 Feynman 中超過 100 層，多次壓合、小於 25μm 的對準公差以及微盲孔鑽孔製程，均會對良率造成嚴重拖累並引致產能瓶頸。因此，製造商正增加資本支出以擴大產能，這令大族激光等專業設備供應商直接受惠，因其透過旗下子公司大族數控涉足機械 / 激光鑽孔、激光直接成像曝光及自動光學檢測業務。維持「買入」評級，目標價為人民幣 153.2 元，乃基於 39.9 倍 2027 年預測市盈率，相當於其歷史平均值以上 1 個標準差。

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:	25,650.87
預期移動範圍:	25,000-28,850

技術觀點:

週線圖: 价格行为目前正处于 HK\$25,090 支撑底座与 HK\$26,190 阻力顶棚之间的紧密横盘整理阶段，构筑了清晰的区间震荡结构。价格在 HK\$25,090 边界上方的持续收敛，表明多头对价格维系着良好的价值认同与抛压吸收，而非筹码派发。技术动能进一步印证了这一建设性结构，RSI 指标稳稳运行于 50 中轴线上方。只要多头在后续下轨试探中持续守住 HK\$25,090 这一区间支撑锚点，最小阻力路径将继续指向价格向 HK\$26,190 区间上轨反弹，若能形成有效突破，将打开进一步的向上拓展空间。

日線圖: 价格行为目前正处于顺势旗形续涨形态内部交织收敛，在主升脉冲波段后呈现出典型的紧密波动率收缩格局。技术动能与这一结构性收缩形成建设性共振，RSI 指标已上穿 50 中轴线，确认了整理楔形内部买方控制力的持续扩张。一旦价格向上有效贯穿形态上轨边界及 HK\$26,000 这一心理关口枢纽，将触发结构性看涨突破，彻底清理上方残余筹码派发，并为迈向 HK\$28,060 的下一阶段核心阻力目标位打开清晰的上行通道。

週線圖



來源: TradingView

恒生科技指數

上日收市: 4,569.80

預期移動範圍: 4,230-4,950

技術觀點:

週線圖: 价格行为在测试上方缺口阻力区后经历了清晰的看跌拒绝, 确认了这一结构性供给顶棚的有效性, 并维持了高维度修正性下跌趋势的完整。价格未能收复这一开放流动性真空区, 反映出主动的卖方派发特征而非筹码吸收。技术动能进一步印证了这一防御性格局, RSI 指标稳稳运行于 50 中轴线下, 展现出卖方动能的绝对主导地位。只要缺口阻力区在日内回升试探中持续压制价格行为, 最小阻力路径将继续指向价格震荡下行, 驱动下跌波段向下一个核心主要支撑边界延伸。

日線圖



來源: TradingView

日線圖: 价格行为继续运行于定义清晰的下跌趋势之中, 呈现出持续的高点递降与低点递降结构, 确认了结构性弱势以及卖方无中断的控制力。每一波尝试性的逆势反弹均在更低的结构性阻力位迅速受阻压制, 反映出持续的供给端筹码派发而非资金吸筹。技术动能进一步印证了这一看跌格局, RSI 指标稳稳压制于 50 中轴线下。只要多头未能收复前线低高点阻力枢纽, 最小阻力路径将继续坚决指向下方, 驱动价格向下一个核心主要支撑边界下行。

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."