

主要指數

	前收市價	1日%	1週%	1個月%	年初至今%
道指	52487.4	0.3	(0.8)	3.2	9.2
標準普爾 500 指數	7543.6	0.8	0.8	2.1	10.2
富時 100	10472.5	(0.2)	(1.7)	2.4	5.4
AS30	8961.3	(0.2)	0.3	1.5	(0.6)
滬深 300	4876.3	2.5	1.3	1.6	5.3
FSSTI	5433.9	1.2	4.2	8.2	17.0
HSCEI	7997.3	(1.1)	5.1	(3.9)	(10.3)
恒生指數	24030.2	(0.7)	4.2	(2.2)	(6.2)
JCI	5912.4	0.7	2.9	2.9	(31.6)
KLCI	1677.6	(0.4)	1.0	0.1	(0.1)
KOSPI	7291.9	0.6	(4.7)	(9.9)	73.0
日經 225	67743.9	1.4	(1.4)	3.6	34.6
SET	1608.3	2.0	0.9	1.5	27.7
臺灣加權股價指數	45354.6	(0.8)	(3.0)	1.5	56.6
波羅的海乾散貨指數	2910.0	1.4	9.8	3.3	55.0
原棕油(馬幣/公噸)	4496.0	0.0	0.5	1.2	14.3
布蘭特原油(美元/桶)	76.3	(2.2)	6.3	(16.6)	25.4

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
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	7月9-15日
6月貿易收支、出口、進口	中國	7月14日
第二季國內生產總值(按年、年初至今按年、經季節性調整按季)	中國	7月15日
6月零售銷售	中國	7月15日
6月工業生產	中國	7月15日
6月固定資產投資(不含農戶)	中國	7月15日
6月調查失業率	中國	7月15日

請點擊頁碼以移至相關頁面

重點新聞

經濟 | 中國通脹

第3頁

中國6月整體消費物價指數通脹按年放緩至1.0%(按月下降0.2個百分點),受食品通縮(包括豬肉價格按年下跌15.9%)拖累。核心消費物價指數通脹按年跌至1.0%,服務通脹保持穩定,商品通脹則有所放緩。同時,受燃料及電力帶動的能源通脹影響,生產者物價指數通脹加速至按年4.1%(按月增加0.2個百分點)。整體而言,該數據對市場屬中性,因下游通脹受抑表明定價能力尚未跟上,令利潤受擠壓的擔憂持續存在。

行業更新 | 中國汽車

第5頁

兩項強制性安全標準(電池方面為GB 38031-2025,車輛方面為GB 18384-2025)已於7月1日生效,有利於規模領先者。中國品牌在歐洲首次超越日本品牌(5月份市佔率為12.0%對11.3%),出口在東南亞及拉丁美洲亦大幅增長,儘管馬來西亞、韓國及巴西收緊了進口規定(比亞迪受影響最大;長城汽車及吉利汽車則因當地工廠而受到保護)。一波新車發布潮凸顯了產品重於價格。維持「與大市一致」評級。

公司更新 | 嘉里建設 (683 HK/買入/目標價: 港幣 27.80 元) 港幣 18.32 元

第8頁

我們的渠道調查顯示,由於傲玟(Mont Verra)的產品組合變化以及低谷期銷售的確認入賬,香港發展物業的入賬利潤率面臨新的短期壓力,而投資物業的出租率應保持穩定,其中寫字樓表現疲軟,零售業則有所改善。2026年上半年淨負債比率預計將保持穩定,並於2026年底前降至30%以下。我們下調盈利預測,但仍預期在去槓桿化支持下,每股派息將保持穩定。維持「買入」評級,目標價下調至港幣27.8元。目前交易價格對應的2026年收益率為7.4%。

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的基本「買入/持有/沽售」評級相反的技术建議。

技術分析

奇瑞汽車 | 9973 HK

第 11 頁

支持水平：港幣 24.62 元/港幣 23.68 元

阻力位：港幣 28.28 元/港幣 30.10 元

京東健康 | 6618 HK

第 11 頁

支持位：港幣 34.60 元/港幣 31.84 元

阻力位：港幣 40 元/港幣 45.92 元

經濟

通脹

能源價格漲價推高生產者物價指數通脹

- 中國 6 月整體消費物價指數通脹按年放緩至 1.0%（按月下跌 0.2 個百分點），低於彭博預期的按年 1.1%。核心消費物價指數通脹按年微跌至 1.0%（按月下跌 0.1 個百分點），其中服務通脹按年穩定在 0.8%，商品通脹則按年放緩至 1.1%（按月下跌 0.5 個百分點）。
- 生產者物價指數通脹按年上升至 4.1%（按月增加 0.2 個百分點），符合彭博預期，主要受燃料及電力通脹（按年 11.8%，按月增加 1.8 個百分點）帶動，而生產資料生產者物價指數通脹按年攀升至 5.5%（按月增加 0.3 個百分點），消費品生產者物價指數通脹則輕微加劇至按年 -0.9%（按月減少 0.1 個百分點）。
- 整體而言，該數據對市場影響中性，因上游與下游價格之間的分歧持續存在。展望未來，投資者應留意耐用消費品生產者物價指數通脹轉為正數（按年增長 0.1%，按月增加 0.1 個百分點）是否標誌著下游定價能力更廣泛復甦的開始。

我們的觀點

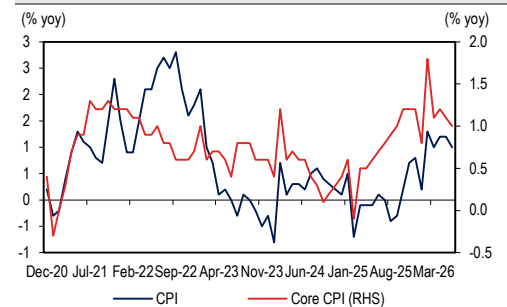
- 6 月整體消費物價指數通脹按年放緩至 1.0%（按月下跌 0.2 個百分點），低於彭博預期的按年 1.1%。儘管食品通脹輕微收窄至按年下跌 1.6%（按月增加 0.1 個百分點），豬肉價格按年下跌 15.9%（按月減少 0.9 個百分點），但整體通脹仍出現回落。按類別劃分，由於燃料成本轉嫁的推動作用減弱，交通及通訊通脹溫和放緩至按年 4.1%（按月下跌 1.3 個百分點），而其他產品及服務通脹則顯著放緩至按年 6.6%（按月下跌 3.3 個百分點）。值得注意的是，醫療相關物品通脹按年加速至 2.3%（按月增加 0.2 個百分點）。核心消費物價指數通脹按年微跌至 1.0%（按月下跌 0.1 個百分點），低於彭博預期的按年 1.1%，其中服務通脹穩定於按年 0.8%（按月持平 0.0 個百分點），而商品通脹放緩至按年 1.1%（按月下跌 0.5 個百分點）。
- 生產者物價指數通脹於 6 月加速至按年 4.1%（按月增加 0.2 個百分點），符合彭博預期。經濟上升週期維持廣泛：生產資料生產者物價指數通脹按年上升至 5.5%（按月增加 0.3 個百分點），其中採礦和採石通脹按年達到 16.5%（按月增加 0.7 個百分點），加工通脹按年為 3.0%（按月增加 0.7 個百分點），而原材料通脹則放緩至按年 8.6%（按月減少 0.6 個百分點）。在採購價格指數中，燃料和動力通脹按年上升至 11.8%（按月增加 1.8 個百分點），而非鐵金屬材料及電線通脹（按年 21.6%，按月減少 0.4 個百分點）和化工原料通脹（按年 11.5%，按月減少 0.3 個百分點）則維持高位。同時，消費品生產者物價指數通脹輕微加劇至按年下跌 0.9%（按月下跌 0.1 個百分點）。
- 整體而言，該數據對市場屬中性，因上游與下游價格的分歧持續存在，令利潤受擠壓的擔憂揮之不去。展望未來，投資者應留意耐用消費品錄得正面數據是否生產者物價指數通脹標誌著下游定價能力更廣泛復甦的開始。

分析師

譚文漢，特許財務分析師
munhon.tham@uobkh.com
+852 2236 6799

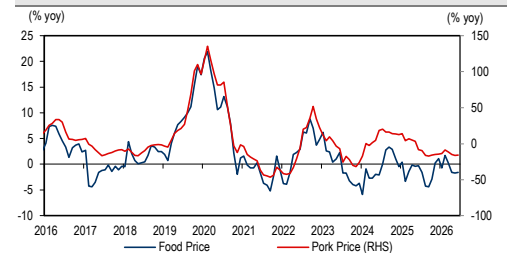
王可來
claire.wang@uobkh.com
+852 2236 6761

消費者物價指數及核心消費者物價指數



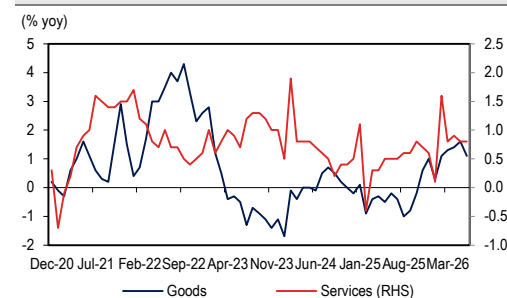
資料來源：NBS、CEIC、大華繼顯

食品及豬肉價格



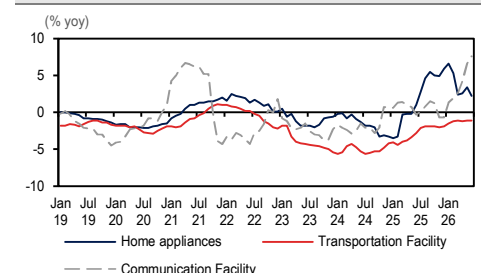
資料來源：NBS、CEIC、大華繼顯

商品及服務通脹



資料來源：NBS、CEIC、大華繼顯

耐用品消費者物價指數增長



資料來源：NBS、CEIC、大華繼顯

消費者物價指數

(同比百分比變動)	2026年6月	百分點變動	2026年5月	2026年4月
整體消費者物價指數	1.0	-0.2	1.2	1.2
食品	-1.6	0.1	-1.7	-1.6
核心消費者物價指數	1.0	-0.1	1.1	1.2
商品	1.1	-0.5	1.6	1.4
服務	0.8	0.0	0.8	0.9
消費品	-0.8	0.1	-0.9	-0.8
服裝	1.4	0.0	1.4	1.5
居住	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2
生活用品及服務	1.3	-0.5	1.8	1.4
交通及通訊	4.1	-1.3	5.4	4.6
教育文化及娛樂	1.4	0.1	1.3	1.3
醫療保健	2.3	0.2	2.1	2.2
其他產品及服務	6.6	-3.3	9.9	11.0

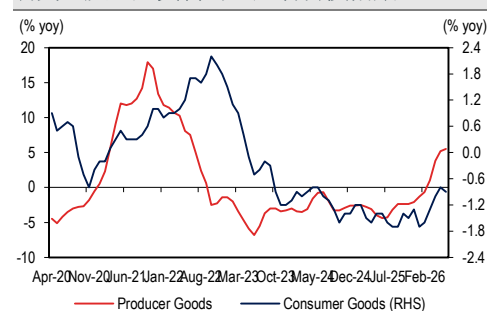
資料來源: NBS、Wind、大華繼顯

生產者物價指數

(同比百分比變動)	2026年6月	百分點變動	2026年5月	2026年4月
整體生產者物價指數	4.1	0.2	3.9	2.8
生產資料	5.5	0.3	5.2	3.8
礦業及採石業	16.5	0.7	15.8	10.6
原材料	8.6	-0.6	9.2	7.1
處理	3.0	0.7	2.3	1.5
消費品	-0.9	-0.1	-0.8	-1.0
食品	-2.1	-0.3	-1.8	-1.9
服裝	-1.0	0.0	-1.0	-1.1
日常用品	-1.0	0.0	-1.0	-1.1
耐用消費品	0.1	0.1	0.0	-0.3
採購價格指數	6.4	0.6	5.8	3.5
燃料及電力	11.8	1.8	10.0	4.4
黑色金屬材料	1.3	1.0	0.3	-0.9
有色金屬材料及電線	21.6	-0.4	22.0	21.3
化學原材料	11.5	-0.3	11.8	5.9
木材及紙漿	-1.0	0.6	-1.6	-2.2
建築材料及非金屬	-4.8	0.7	-5.5	-5.1
其他工業原材料及半成品	1.5	0.4	1.1	0.3
農副產品	-1.3	0.3	-1.6	-2.1
紡織原材料	3.3	0.8	2.5	1.0

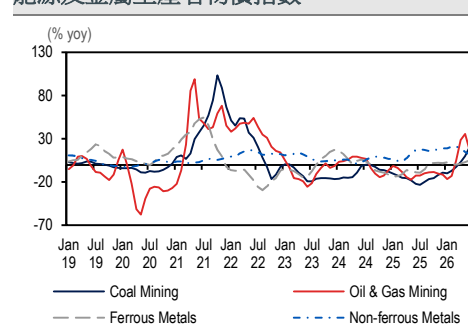
資料來源: NBS、CEIC、大華繼顯

消費品及生產資料的生產者物價指數



資料來源: NBS、CEIC、大華繼顯

能源及金屬生產者物價指數



資料來源: NBS、CEIC、大華繼顯

汽車

週報：兩項強制性安全標準及一個跨境出口里程碑

重點

- 兩項強制性電動車安全標準已於 7 月 1 日生效，分別為 GB 38031-2025（電池「不起火、不爆炸」）及 GB 18384-2025（整車電氣安全），此舉提高了合規門檻，有利於規模領先者。
- 中國品牌在歐洲首次超越日本品牌（佔 5 月份註冊量的 12.0% 對 11.3%，按年增長 65%）。中國於 2026 年首五個月出口 424 萬輛汽車（按年增長 30%）——出口現已成為該行業的主要增長引擎。
- 一道平行的壁壘正在升起——馬來西亞的 20 萬令吉門檻、韓國的補貼計分卡以及巴西的 35% 關稅衝擊了價格主導的整車(CBU)出口商（比亞迪受影響最大，海外業務佔 43.8%）；而本地生產的領導者（長城汽車、吉利透過寶騰）則受到保護。
- 產品週期重於價格：比亞迪海豹 08（約 6.5 萬份訂單）、吉利銀河 TT、長城汽車新坦克 300、理想汽車 L6 及小鵬 MONA M03/X9 均於本週推出。
- 維持「與大市一致」評級。首選買入股：寧德時代、比亞迪、吉利及敏實；首選沽售股：理想汽車。

分析

- 政策：兩項強制性安全標準重新設定了標準（7 月 1 日）。**兩項國家標準於 7 月 1 日生效，分別是針對動力電池的 GB 38031-2025 和針對整車電氣安全的 GB 18384-2025（迄今為止最嚴格的標準），這對規模領先者而言，整體上具有整合優勢。
 - 電池- GB 38031-2025.**「不起火、不爆炸」（仍須警報）現已強制執行，取代 2020 年規則的五分鐘火災前預警；新的底部衝擊（30 毫米球體，150 焦耳×3）及 300 次快速充電循環後外部短路測試適用——自 2026 年 7 月 1 日起對新獲型式批准的型號具有約束力，並自 2027 年 7 月 1 日起對所有型號具有約束力。
 - 車輛- GB 18384-2025.**加強整車電氣安全——高壓保護、防觸電及碰撞後斷電功能。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最後	市盈率			收益率	股本回報率	市值	價格/
			7 月 9 日	價格	上升空間	年度	2025	2026 年	2027 年	2026 年	2026 年		每股資產
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)	年終	(倍)	預測	預測	預測	預測	(當地貨幣百萬)	淨值
比亞迪	1211 HK	買入	82.65	135.00	63.3	12/25	20.4	14.7	11.8	0.7	15.3	304,433	2.3
吉利汽車	175 HK	買入	18.13	27.00	48.9	12/25	11.3	9.8	7.8	2.9	17.8	195,530	2.6
長城汽車	2333 HK	買入	8.49	12.00	41.3	12/25	6.5	6.9	5.7	2.7	10.2	19,592	0.7
理想汽車公司	2015 HK	沽售	46.76	40.00	(14.5)	12/25	188.1	59.3	73.3	0.0	2.0	97,495	1.2
小鵬汽車	9868 HK	買入	50.85	90.00	77.0	12/25	虧損	164.3	19.8	0.0	1.7	79,704	2.7
濰柴動力	2338 HK	持有	34.90	35.00	0.3	12/25	44.8	23.3	21.9	2.6	10.7	67,812	2.7
福耀玻璃	3606 HK	買入	50.60	100.00	97.6	12/25	12.5	11.7	9.8	5.6	27.2	30,702	2.7
德賽西威	002920 CH	買入	88.38	150.00	69.7	12/25	21.5	21.4	18.2	1.6	24.8	52,746	3.0
耐世特	1316 HK	買入	3.93	8.30	111.2	12/25	12.4	9.4	8.5	4.8	6.2	9,864	0.6
敏實	425 HK	買入	27.50	56.00	103.6	12/25	10.1	9.6	8.2	3.0	11.7	32,214	1.1
寧波拓普	601689 CH	買入	55.83	100.00	79.1	12/25	36.1	31.9	27.9	0.0	11.7	97,023	3.9
浙江三花	002050 CH	買入	42.85	57.00	33.0	12/25	44.8	38.2	33.1	1.0	14.2	159,894	5.2
均勝電子	600699 CH	買入	21.21	43.00	102.7	12/25	22.4	16.8	14.7	1.2	9.9	29,602	1.6
小馬智行	PONY US	買入	6.79	16.00	135.6	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,393	0.3
寧德時代	300750 CH	買入	375.50	640.00	70.4	12/25	23.7	18.1	13.7	2.8	20.8	1,647,319	4.3
億緯鋰能	300014 CH	買入	56.89	83.50	46.8	12/25	28.5	15.0	11.4	1.7	6.8	123,639	2.3
翰鋒鋰業	1772 HK	買入	43.08	120.00	178.6	12/25	49.6	23.9	14.7	0.8	(1.2)	20,812	1.6
天賜材料	002709 CH	買入	41.46	75.00	80.9	12/25	58.7	16.5	13.8	1.8	5.4	84,519	3.6

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)
汽車零件	與大市一致(維持)
電池	跑贏大市(維持)
電池材料	跑贏大市(維持)

來源：大華繼顯

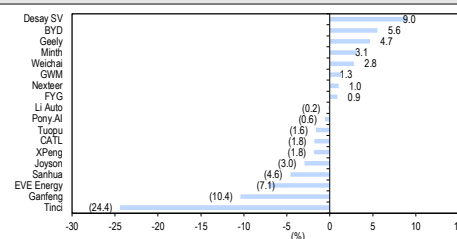
板塊精選

公司	股票代號	評級	股價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)
寧德時代	300750 CH	買入	375.50	640.00
比亞迪	1211 HK	買入	82.65	135.00
吉利	175 HK	買入	18.13	27.00
敏實	425 HK	買入	27.50	56.00
理想汽車	2015 HK	賣出	46.76	40.00

資料來源：Bloomberg、大華繼顯

- **影響。**行業報告指出，約有 8%的車型面臨重新認證風險；已符合標準的電池組（比亞迪刀片電池；採用寧德時代/億緯鋰能電芯的車型）佔有優勢，而廉價的長尾產品則受到擠壓。這對寧德時代、比亞迪及億緯鋰能而言，在結構上屬利好消息——安全溢價及產品組合順風將推動價值鏈向上發展。吉利亦是受益者，因其是首家符合新電池標準（2025 年）的汽車原始設備製造商，且其提出了新標準的部分測試，例如電池組底部碰撞測試。
- **出口：海外的里程碑，邊境的壁壘。**中國於 2026 年首五個月出口 424 萬輛汽車（2025 財年為 832 萬輛，按年增長 30%），而於 5 月，五大車廠在歐洲首次超越日本（市佔率 12.0%對 11.3%）。風險敞口及海外廠房（而非價格）現時決定誰能實現複合增長。
 - **在歐洲實現結構性超越。**五家中國主要車企於 5 月共售出 138,410 輛（按年增長 65%），市場佔有率為 12.0%，而日本車企則為 11.3%；免關稅插電式混合動力電動車（PHEV）銷量躍升 140%（其中比亞迪增長 2.4 倍，奇瑞增長 244%），而日本品牌則下跌 3%。歐洲是中國最大的新能源汽車出口市場（2025 財年 95 萬輛，按年增長 48%；平均每輛美金 20,700 元）；在歐盟價格下限制度下的管理貿易限制了激進競爭，但並未阻止市場份額的增長。
 - **區域廣度才是真正的重點。**除歐洲外，中國 2025 財年出口在東南亞（104 萬輛，按年增長 58%；2026 年首五個月 519,000 輛）、拉丁美洲（165 萬輛，增長 46%；2026 年首五個月 921,000 輛）及非洲（增長 116%）增長最快，而俄羅斯/獨聯體則因關稅上調而下跌 24%。中國品牌在泰國（截至 2026 年 1 月）佔有 46.8%的市場份額，並佔其電動車 80%以上；東盟和拉丁美洲合計現已吸納中國新能源汽車出口量的約 40%——這是一個多元化且仍在擴大的潛在市場基礎。
 - **誰獲益最多——風險敞口及本地化。**2026 年上半年海外銷售佔總銷售額百分比：長城汽車 49.9%（291,400 輛）、比亞迪 43.8%（792,300 輛）、吉利汽車 33.3%（474,000 輛，佔其 750,000 輛目標的 63%）、小鵬汽車上升（指引自 2026 年第 2 季度起國際收入佔比將超過 20%），以及理想汽車接近零。交叉參考風險敞口與海外生產，長城汽車(GWM)及吉利汽車(Geely)最能實現複合增長，比亞迪(BYD)是最大的絕對引擎（出口年化運行率超過 100 萬輛），而理想汽車(Li Auto)與此主題的關聯度最低。
 - **障礙正從關稅轉向本地化測試。**自 7 月 1 日起，馬來西亞的 CIF 價 20 萬令吉（約美金 47,000 元）/180kW 門檻已阻擋比亞迪的七款車型系列、極氪 X 及小鵬 G6；韓國的 100 分計分卡將比亞迪排除在外；巴西的關稅已升至 35%；而日本已將比亞迪的每輛車補貼削減至日幣 150,000 元，而豐田 bZ4X 的補貼為日幣 1.3 百萬元。比亞迪是共同目標，但受阻市場僅佔其出口年化運行率的低個位數百分比。
 - **整車廠影響及脫困途徑。**吉利透過其擁有 49.9%股權的馬來西亞受保護冠軍寶騰，成為結構性贏家；長城汽車(GWM)的早期本地化（自 2024 年起在巴西、泰國、馬來西亞採用 CKD 模式）將保護主義轉化為護城河，儘管其面臨最高的風險敞口；比亞迪正以本地生產（巴西/泰國產能提升中，匈牙利 2026 年第四季度）應對；理想汽車未受影響（俄羅斯增程式電動車順風）；小鵬 G6 在馬來西亞受阻，其進軍歐洲的計劃（MONA M03，慕尼黑 7 月 16 日）亦受歐盟價格下限所限制。期望更多 CKD/工廠公告—下一階段由資本支出提供資金，有利於本地化業者。
- **新車型：一波發布潮，產品週期重於價格。**本週有五家我們所涵蓋的整車廠推出新產品；按潛在市場、訂單量及預期銷量計算，比亞迪（海豹 08）及小鵬汽車（MONA M03）的近期銷量增長最為明確。
 - **比亞迪海豹 08。**於 7 月 3 日推出，價格由人民幣 196,900 元（約美金 27,300 元）起；約 30 小時內錄得約 65,000 份訂單，為一款人民幣 200,000 元級別

每週股價表現



來源：彭博

中國汽車品牌在海外市場的份額

(千輛)	2026 年 5 月	同比百分 比變動	市佔率(%)	同比百分 比變動
歐洲品牌	710.0	(2)	61.6	(3.5)
中國品牌	138.4	65	12.0	4.5
日本品牌	130.4	(3)	11.3	(0.8)
其他	173.7	2	15.1	(0.2)
總計	1,152.5	3.6	100.0	-

資料來源：歐洲汽車製造商協會

中國汽車出口按地區

(千輛)	2026 年 5 月	同比百分 比變動	按月 變動 百分比	2026 年首 5 個月	同比百分 比變動	佔總額 的百分比
按地區劃分的汽車出口						
拉丁美洲	219	52	(2.2)	920	100	21.7
歐盟	185	77	(4.1)	850	135	20.0
俄羅斯及中亞	167	112	20.1	645	125	15.2
東南亞	146	61	27.0	519	84	12.2
非洲	108	130	8.0	475	192	11.2
大洋洲	60	90	15.4	195	102	4.6
中東	49	(45)	6.5	376	(2)	8.9
南亞	24	26	(20.0)	114	72	2.7
日本及韓國	18	64	(35.7)	93	218	2.2
美國及加拿大	9	75	(18.2)	47	97	1.1
總計	987	42	5.2	4,240	49	100

電動車按地區出口

歐盟	113	39	(19.3)	580	141	30.7
拉丁美洲	104	54	(5.5)	410	146	21.7
東南亞	101	89	44.3	322	99	17.0
大洋洲	49	189	22.5	130	192	6.9
俄羅斯及中亞	25	30	(16.7)	99	78	5.2
日本及韓國	17	85	(43.3)	81	317	4.3
中東	15	(43)	(25.0)	130	16	6.9
南亞	20	46	0.0	80	60	4.2
非洲	13	171	30.0	50	255	2.6
美國及加拿大	2	36	(80.0)	11	158	0.6
總計	457	51	(0.7)	1,890	61	100

來源：中國乘用車協會

轎車（電動車佔訂單逾 65%），其中騰勢 N8L 快充版更使其訂單全滿——這證明高端化正在實現，並支持比亞迪下半年的銷售復甦。

- **小鵬 MONA M03**。預售已在人民幣 140,000 元的量產價格區間（高算力輔助駕駛系統；7 月 16 日推出）開放。德意志銀行預計每月約 12,500 輛，與 M03 轎車（每月約 13,000 輛，累計 280,000 輛）相呼應，並支持小鵬汽車在下半年實現每月約 60,000 輛的目標運行率。X9 全球交付量突破 60,000 輛；6 月創下 2026 年交付量新高——為五家車廠中最佳增長勢頭。
- **吉利銀河 TT、長城坦克 300 及理想 L6**。吉利銀河 TT 的首次亮相對於鞏固該品牌在經歷五個月的按年下跌後恢復增長至關重要；長城汽車的新款坦克 300（預售價由人民幣 259,800 元/約美金 36,000 元起）捍衛了高利潤越野車的利基市場；理想汽車 L6 改款（成本增加約人民幣 14,000 元）是對入門級車型定價能力的防禦性測試（上半年交付量為 193,472 輛，按年下跌 5%）。

估值/建議

- 我們維持中國汽車行業「與大市一致」的評級。我們對業務板塊的偏好按降序排列為：電池及電池材料>汽車零部件>整車廠。安全標準和出口本地化轉變兩者均有利於規模和垂直整合。
- **首選買入股：寧德時代、比亞迪、吉利及敏實。首選沽售股：理想汽車。**比亞迪有望於 2026 年下半年實現銷售強勁復甦；吉利在出口方面提供最佳的風險敞口加本地化組合；寧德時代受惠於安全溢價及鋰電池組合；敏實是汽車行業中最便宜的人工智能及機械人技術投資標的；理想汽車的海外業務接近於零，加上入門級車型定價風險，使其成為與主題關聯度最低的公司。

行業催化劑/風險

- **催化劑：**進一步的 CKD/工廠公告；2026 年第 2 季度業績及 2026 年第 3 季度指引；在東盟、拉丁美洲及歐洲的出口份額持續增長；碳酸鋰價格回升。
- **風險：**更廣泛採用「國內貢獻」進口壁壘；歐盟價格下限收緊；新安全標準導致的重新認證延誤；地緣政治（關稅、晶片限制）。

嘉里建設(683 HK)

渠道調查結果摘要

重點

- 我們對嘉里建設進行了渠道調查。我們預期香港發展項目入賬利潤率將面臨短期壓力，原因為傲玫(Mont Verra)的產品組合變動，以及在市場低谷時售出單位的入賬。我們預期投資物業的出租率將保持穩定，寫字樓分部相對疲弱，而內地及香港的零售租戶銷售額將有所改善。預計淨負債比率將於 2026 年上半年保持穩定，並於 2026 年底前降至 30% 以下。
- 我們將 2026/27/28 年度的盈利預測下調 15%/9%/7%，以計入香港發展物業的利潤率下降因素。我們重申對穩定每股派息的預測，此乃受惠於較低的負債比率。
- 維持「買入」評級，並將目標價下調 8.3% 至港幣 27.80 元。該股目前交易價格對應的 2026 年收益率為 7.4%。

分析

- 我們對嘉里建設進行了渠道調查，以預覽其 2026 年上半年業績表現。我們的主要重點為：
- 香港物業銷售穩定。**我們預期嘉里建設於 2026 年上半年在香港將錄得約港幣 55.0 億元的合約銷售額，按年大致持平，主要受惠於 La Montagne 銷售勢頭改善及 La Mirabelle 的新貢獻。根據市場數據，La Montagne 將首批 2B 單位的平均售價提高至每平方呎港幣 29,448 元，較一年前高出約 40%，迄今已售出 32 個單位，總值 40 億。這反映了盈利能力與業務量之間更為平衡的策略。
- 收緊對外投資規則的影響有限。**Mont Verra 於 2026 年上半年售出九個單位（即平均每月 1.5 個單位），其中三個單位約於六月底售予內地買家。因此，我們並未看到 Mont Verra 的銷售顯著放緩，儘管國務院於五月下旬宣佈對內地投資者的境外投資實施更嚴格的監管。傲玫(Mont Verra)餘下的 12 個單位主要為較低級別的公寓。
- 預期香港發展項目入賬利潤率將面臨短期壓力。**部分於市場低谷售出的單位將僅於 2026 年確認入賬，而本年度的傲玫(Mont Verra)銷售主要為平均售價較低的公寓單位，反觀 2025 年上半年則受惠於數個較高價的洋房及別墅入賬。因此，我們審慎估計香港物業銷售於 2026 年上半年錄得的入賬利潤率將低於 2025 年上半年錄得的 9.2%，然後於 2026 年下半年回升至十多個百分點，屆時高利潤率的 La Montagne 單位獲確認。中國內地發展利潤率預計將大致與 2025 年下半年持平，因嘉里儘管面對艱難的市場背景，仍未調低其中國內地存貨的平均售價。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2024	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
淨營業額	19,499	19,568	15,160	26,535	22,609
息稅折舊攤銷前利潤	2,098	1,724	1,404	4,535	3,957
經營利潤	1,466	2,421	3,748	6,785	6,116
純利（報告／實際）	808	938	1,812	4,018	3,620
純利（經調整）	2,576	2,008	1,812	4,018	3,620
每股收益(港元)	177.3	138.2	124.7	276.5	249.1
市盈率（倍）	10.3	13.3	14.7	6.6	7.4
市賬率（倍）	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	31.5	32.5	22.3	12.4	13.7
股息收益率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
純利率(%)	13.2	10.3	12.0	15.1	16.0
債務／（現金）淨額與權益(%)	41.5	33.3	29.5	26.5	23.9
利息保障倍數（倍）	不適用	11.2	6.3	12.6	12.0
股本回報率(%)	0.8	0.9	2.0	4.1	3.6
市場預期純利（百萬港元）	-	-	1,986.8	4,275.0	4,956.1
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	0.91	0.94	0.73

資料來源：嘉里建設、彭博、大華繼顯。[KIKI：財務數據將從已確認的模型中填入]

買入(維持)	
股價	港幣 18.32 元
目標價	港幣 27.80 元
上升空間	51.7%
早前目標價	港幣 30 元

分析師

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com
+852 2826 1392

沈宸昊

damonshen@uobkh.com
+86 21 5404 7225 分機 820

股票數據

行業	房地產
股份代號：	683 HK
已發行股份(百萬股)：	1,451.3
市值(百萬港元)：	26,587.9
市值(百萬美元)：	3,392.9
三個月平均成交額（百萬美元）：	5.3

價格表現(%)

52 週高/低位		港幣 26.1 元/港幣 17.8 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(8.9)	(20.6)	(8.1)	(10.2)	(9.7)

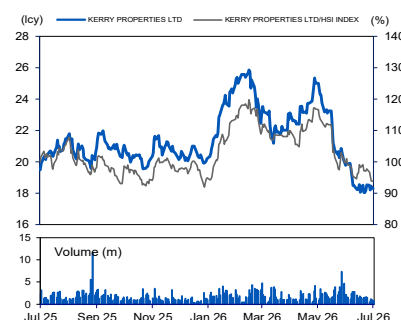
主要股東

	%
嘉里集團有限公司（郭氏家族）	60.01

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值(港元)	72.66
2026 財年每股淨負債（港元）	25.66

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

嘉里建設是一家以香港為基地的物業發展商及投資者，在香港及中國內地擁有發展中物業、投資物業（寫字樓、零售及住宅）及酒店組合。其為郭氏集團成員之一。

- **投資物業(IP) –寫字樓表現疲弱；零售業有所改善。** 我們預期投資物業的入住率將保持穩定，而租金調整率則持續受壓。我們預計，中國內地寫字樓將繼續錄得負中至高雙位數的租金續約調整率。我們預計中國內地零售商場的租戶銷售額將錄得中至高單位數增長。在香港，我們預計 MegaBox 租戶銷售額將按年改善，這得益於房屋交易復甦所帶動的傢俱及家電需求。然而，零售租金續約調整率預計將維持負值，因為租金的復甦將落後於銷售額的復甦。我們預期香港服務式公寓將錄得中單位數正租金續約調整率，儘管「先租後買」計劃將部分拖累住宅租賃收入。
- **淨負債比率前景。** 我們重申預期嘉里建設的淨負債比率將於 2026 年底前降至 30% 以下。然而，截至 6 月 30 日，由於派付末期股息及於 2026 年上半年收購三幅土地，並考慮到金陵，睿府的現金將分階段收回，我們預期中期業績的淨負債比率將保持穩定。

盈利預測調整/風險

- 我們分別下調 2026/27/28 年度的盈利預測 15%/9%/7%，以計入香港發展物業的較低利潤率。我們重申對穩定每股派息的預測，此乃受惠於較低的負債比率。

估值/建議

- **維持「買入」評級，並將目標價下調 8.3%至港幣 27.80 元。** 由於資產淨值 (NAV) 較低 (港幣 69.40 元，此前為港幣 71.50 元)，且資產淨值折讓擴大至 60% (此前為 58%)，我們將 SOTP 推導的目標價下調 8.3%至港幣 27.80 元，這相當於 4.9%的股息收益率。該股目前交易價格對應的 7.4%的 2026 年收益率。
- 我們預期，鑒於短期入賬利潤率壓力，股價在未來三個月將維持波動。儘管如此，我們對該公司的基本面、其預期的去槓桿化速度及其積極的香港土地收購策略保持樂觀。

股價催化劑

- 香港住宅項目銷售額及價格增長快於預期。
- 中國內地寫字樓及零售市場的穩定及早於預期的復甦。

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
淨營業額	19,568.0	15,160.0	26,535.1	22,609.0
息稅折舊攤銷前利潤	1,724	1,404	4,535	3,957
折舊及攤銷	(444.0)	(444.0)	(444.0)	(444.0)
息稅前利潤	4,386	3,748	6,785	6,116
總其他非經營收入	(447.0)	0.0	(0.0)	0.0
聯營公司貢獻	726	821	543	575
淨利息收入／(支出)	(217)	(562)	(505)	(451)
除稅前溢利	2,930	4,008	6,823	6,240
稅務	(1,624)	(1,275)	(1,884)	(1,700)
少數股東	(368)	(920)	(920)	(920)
純利	938	1,812	4,018	3,620
純利(經調整)	2,008	1,812	4,018	3,620

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
經營	15,479.0	7,499.1	5,885.9	(1,576.1)
年度溢利	2,930.0	4,237.1	7,397.4	6,421.4
稅務	(1,624.0)	(1,177.0)	(2,051.7)	(1,617.6)
折舊及攤銷	(444.0)	(444.0)	(444.0)	(444.0)
聯營公司	(726.0)	(821.0)	(1,106.4)	(719.3)
營運資金變動	13,431.0	5,840.0	2,226.6	(5,107.1)
非現金項目	447.0	0.0	0.0	0.0
其他經營現金流量	1,465.0	(136.0)	(136.0)	(109.6)
投資	238.2	621.2	621.2	621.2
資本支出(增長)	(900.0)	(600.0)	(600.0)	(600.0)
投資	26,740.0	26,919.8	27,385.1	28,104.4
其他	(25,601.8)	(25,698.6)	(26,163.9)	(26,883.2)
融資	(5,772.9)	(4,750.4)	(4,610.9)	(4,478.5)
支付股息	(1,961.9)	(1,961.9)	(1,961.9)	(1,961.9)
借款所得款項	0.0	0.0	0.0	0.0
償還貸款	(3,811.0)	(2,788.5)	(2,649.1)	(2,516.6)
其他已付利息	0.0	0.0	0.0	0.0
現金流入(流出)淨額	9,944.3	3,369.9	1,896.2	(5,433.4)
年初現金及現金等價物	10,979.0	12,332.0	15,701.9	17,598.1
外匯影響導致的變動	0.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	20,923.3	15,701.9	17,598.1	12,164.7

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預 測	2027 年預 測	2028 年預 測
固定資產	94,590.0	95,190.0	95,790.0	95,790.0
其他長期資產	57,920.0	58,099.8	58,565.1	59,284.4
現金/短期投資	12,332.0	15,701.9	17,598.1	17,598.1
其他流動資產	44,469.0	45,044.7	36,339.4	30,289.3
資產總額	209,311.0	214,036.4	208,292.6	202,961.8
短期債務	6,429.0	6,107.6	5,802.2	5,512.1
其他流動負債	20,783.0	27,198.7	20,720.0	9,562.9
長期債務	49,341.0	46,874.0	44,530.3	42,303.7
其他長期負債	13,543.0	13,543.0	13,543.0	13,543.0
股東權益	105,272.0	105,449.8	107,913.2	109,861.2
少數股東權益	13,919.0	14,839.5	15,759.9	16,680.4
負債及權益總額	209,287.0	214,012.4	208,268.6	202,961.8

主要指標

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	12.4	23.3	23.9	25.4
稅前利潤率	15.0	27.9	27.9	28.4
純利率	4.8	14.1	16.7	17.2
資產回報率	0.5	1.0	2.1	1.9
股本回報率	0.9	2.0	4.1	3.6
增長				
營業額	0.4	(22.5)	75.0	(14.8)
息稅折舊攤銷前利潤	(3.0)	45.8	79.7	(9.7)
除稅前溢利	13.5	44.6	74.6	(13.2)
純利	16.1	128.1	106.8	(12.2)
純利(經調整)	(22.0)	6.6	106.8	(12.2)
每股收益	(22.0)	6.6	106.8	(12.2)
槓桿比率				
債務佔總資本比率	31.9	30.6	28.9	27.4
債務權益比率	53.0	50.2	46.6	43.5
債務／(現金)淨額與權益	41.3	35.4	30.3	27.5
利息保障倍數(倍)	11.2	6.3	12.6	12.0

奇瑞汽車 (9973 HK)



上日收市價: 25.64 港元

支持位: 24.62 港元/ 23.68 港元

阻力位: 28.28 港元/ 30.10 港元

技術分析:

股价在 HK\$23.68 构筑了铁板一块的结构性防线。这个强劲底部买盘节点蓄势已久，终于给昨天的暴发提供了充足的底气，助力大盘一举撕裂了近期局部的震荡高点。同时，行情的加速油门也已踩下，RSI 指标正拉出一根大角度的阳线，直奔 50 多空分水岭而去。这种‘底部结构确实、上涨动能喷发’的完美多头共振，意味着技术面阻力最小的方向已明确指向后市的持续大涨。

預期平均時限: 約 2 週

京東健康 (6618 HK)



上日收市價: 36.50 港元

支持位: 34.60 港元/ 31.84 港元

阻力位: 40.00 港元/ 45.92 港元

技術分析:

价格行为目前受限于旗形收敛通道内，属于典型的趋势中继整理；动能端，RSI 曲线向 50 轴线收敛并拉平，显示多空力量阶段性均衡。该区间的横盘换手定义为健康的供给吸收过程，并不具备结构性见顶特征。基于这一技术框架，模型维持看涨期望，一旦日线级别收盘价有效站上旗形阻力上轨，策略将确认主上升趋势的动能再启信号。

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."