



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)       | 54036.9 | 0.3   | 3.0   | 2.7    | 12.4   |
| 標準普爾 500 指數(S&P 500)  | 7757.6  | 0.6   | 3.6   | 2.4    | 13.3   |
| 富時 100 指數(FTSE 100)   | 10901.1 | 0.3   | 0.3   | 3.8    | 9.8    |
| 澳洲 ASX 30 指數(AS30)    | 9445.1  | (0.1) | 3.4   | 4.9    | 4.7    |
| 滬深 300 指數(CSI 300)    | 4694.4  | 0.9   | 2.3   | (1.8)  | 1.4    |
| 富時海峽時報指數(FSSTI)       | 5698.4  | 1.1   | 1.2   | 4.2    | 22.6   |
| 恒生中國企業指數(HSCEI)       | 8531.6  | 0.4   | (0.9) | 6.1    | (4.3)  |
| 恒生指數(HSI)             | 25668.0 | 0.5   | (0.8) | 6.2    | 0.1    |
| 雅加達綜合指數(JCI)          | 6409.7  | 1.0   | 2.8   | 8.2    | (25.9) |
| 吉隆坡綜合指數(KLCI)         | 1735.8  | (0.1) | 0.6   | 2.6    | 3.3    |
| 韓國綜合股價指數(KOSPI)       | 6258.8  | (0.6) | (5.1) | (16.3) | 48.5   |
| 日經 225 指數(Nikkei 225) | 65606.7 | (0.1) | 1.9   | (4.3)  | 30.3   |
| 泰國證券交易所指數(SET)        | 1612.0  | (0.2) | (0.7) | (0.6)  | 28.0   |
| 臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)   | 44225.9 | (0.4) | 2.6   | (2.5)  | 52.7   |
| 波羅的海乾散貨指數(BDI)        | 3089    | 1.0   | 13.1  | 4.9    | 64.6   |
| 原棕油(馬來西亞令吉/公噸)        | 4515    | (0.4) | 0.4   | 0.9    | 14.8   |
| 布蘭特原油(美元/桶)           | 84      | 1.0   | 0.7   | 11.0   | 38.7   |

資料來源: Bloomberg

企業活動

|                                     | 地點   | 開始       | 收市       |
|-------------------------------------|------|----------|----------|
| 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 Ltd (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 |
| 潘 Julia 就大中華互聯網板塊進行的分析師路演           | 新加坡  | 9 月 7 日  | 9 月 8 日  |
| 潘 Julia 就大中華互聯網板塊進行的分析師路演           | 馬來西亞 | 9 月 9 日  | 9 月 11 日 |

企業及宏觀經濟行事曆

| 經濟指標 / 事件                        | 國家/地區 | 日期          |
|----------------------------------|-------|-------------|
| 7 月貨幣供應量 (M2, M1, M0)            | 中國    | 8 月 9-15 日  |
| 7 月外商直接投資年初至今按年變動 (人民幣)          | 中國    | 8 月 11-17 日 |
| 第 2 季初步國際收支平衡表經常賬戶結餘             | 中國    | 8 月 14 日    |
| 第 2 季最終國內生產總值 (經季節性調整按季變動, 按年變動) | 香港    | 8 月 14 日    |
| 7 月零售銷售                          | 中國    | 8 月 17 日    |
| 7 月工業生產                          | 中國    | 8 月 17 日    |
| 7 月固定資產投資 (不含農戶)                 | 中國    | 8 月 17 日    |
| 7 月城鎮調查失業率                       | 中國    | 8 月 17 日    |

重點要聞

經濟 | 通脹

第 2 頁 →

- 中國 7 月整體消費者物價指數(CPI)通脹按年放緩至 0.5% (按月下跌 0.5 個百分點), 低於市場預期, 原因是燃料成本轉嫁至交通及通訊通脹的影響減退。核心消費者物價指數通脹按年微跌至 0.9%, 其中商品通脹放緩, 服務通脹減弱。同時, 生產者物價指數(PPI)通脹放緩至按年 3.5% (按月下跌 0.6 個百分點), 亦低於市場普遍預期, 主要受原材料通脹放緩所拖累。整體而言, 該數據對市場略為負面, 因其可能引發通縮環境或將很快捲土重來的擔憂。

經濟 | 貿易

第 4 頁 →

- 7 月份出口增長放緩至按年 23.9% (按月下跌 3.1 個百分點), 仍高於彭博普遍預期的按年 23.0%, 並受惠於香港及東盟市場的支持。進口增長放緩至按年 27.5% (按月下跌 8.5 個百分點), 低於市場預期的按年 29.7%, 儘管積體電路進口增長仍接近紀錄高位, 達按年 71.1%。貿易順差收窄至美金 1,125.0 億元, 高於市場普遍預期的美金 1,071.0 億元。科技相關需求仍是 2026 年下半年整體進口增長的主要影響因素。

公司更新 | 申洲國際 (2313 HK/買入/港幣 42.80 元/目標價:港幣 61.40 元)

第 6 頁 →

- 申洲發出盈利預警, 預期 2026 年上半年純利按年下跌 38%至 43%, 較市場預期低 27%至 33%。管理層將下跌主要歸因於: a)需求疲弱及關稅分攤; b)勞工成本及原材料成本上漲; 以及 c)人民幣兌美元升值。我們相信其 2026 年上半年分析師簡報會的重點將繼續放在: a) 2026 年下半年的訂單前景, 以及 b)毛利率擴張速度。維持「買入」評級, 目標價下調 15%至港幣 61.40 元。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 9 頁 →

- 週線圖及日線圖

免責聲明: 在「交易員圈地」中, 技術分析純粹根據圖表模式、價格變動及趨勢進行, 因此獨立於本行分析師的基本面研究觀點。因此, 我們或會不時作出與我們的基本「買入/持有/賣出」評級相反的技術建議。

## 經濟

## 通脹

## 7 月 消費者物價指數及生產者物價指數通脹低於預期

- 中國 7 月整體 消費者物價指數通脹放緩至按年 0.5%（按月下跌 0.5 個百分點），低於彭博普遍預期的按年 0.8%。核心消費者物價指數通脹微跌至按年 0.9%（按月下跌 0.1 個百分點），低於彭博普遍預期的按年 1.0%，其中商品通脹放緩至按年 0.2%（按月下跌 0.9 個百分點），服務通脹則軟化至按年 0.7%（按月下跌 0.1 個百分點）。
- 生產者物價指數通脹按年放緩至 3.5%（按月下跌 0.6 個百分點），低於彭博 3.9% 的普遍預期，原因是生產資料生產者物價指數通脹按年放緩至 4.8%（按月下跌 0.7 個百分點），乃由於原材料通脹放緩（按年 6.1%，按月下跌 2.5 個百分點），而消費品生產者物價指數通脹則收窄至按年 -0.8%（按月上升 0.1 個百分點）。
- 整體而言，該等數據對市場構成輕微負面影響，因為較疲弱的數據可能引發市場對中國或將很快重返通縮環境的擔憂。

## 我們的觀點

- **7 月整體** 消費者物價指數通脹放緩至按年 0.5%（按月下跌 0.5 個百分點），低於彭博普遍預期的按年 0.8%。疲軟主要集中在交通及通訊通脹，該通脹放緩至按年 0.4%（按月下跌 3.7 個百分點），原因是支持該類別直至 2026 年第 2 季的燃料成本轉嫁效應減退。食品通脹輕微收窄至按年 -1.5%（按月上升 0.1 個百分點），而食品、煙草及酒類通脹則維持在按年 -0.8%（按月持平 0.0 個百分點）。就其他類別而言，日常必需品及服務通脹按年放緩至 0.8%（按月下跌 0.5 個百分點），而其他產品及服務通脹則按年減慢至 5.8%（按月下跌 0.8 個百分點）。另一方面，醫療相關物品通脹按年加快至 2.9%（按月增加 0.6 個百分點）。核心消費者物價指數通脹按年微跌至 0.9%（按月下跌 0.1 個百分點），低於彭博普遍預期的按年 1.0%，其中商品通脹放緩至按年 0.2%（按月下跌 0.9 個百分點），服務通脹軟化至按年 0.7%（按月下跌 0.1 個百分點）。
- **生產者物價指數通脹於 7 月放緩至按年 3.5%（按月下跌 0.6 個百分點），低於彭博按年 3.9% 的普遍預期。** 生產資料生產者物價指數通脹放緩至按年 4.8%（按月下跌 0.7 個百分點），主要受原材料通脹放緩至按年 6.1%（按月下跌 2.5 個百分點）所拖累。消費品生產者物價指數通脹放緩至按年 -0.8%（按月上升 0.1 個百分點），其中耐用消費品生產者物價指數通脹改善至按年 0.4%（按月上升 0.3 個百分點）。此外，採購價格指數通脹回落至按年 5.5%（按月下跌 0.9 個百分點），反映燃料及電力通脹（按年 9.3%，按月下跌 2.5 個百分點）、有色金屬材料及電線通脹（按年 19.0%，按月下跌 2.6 個百分點）以及化工原材料通脹（按年 9.3%，按月下跌 2.2 個百分點）放緩。
- 總體而言，7 月份數據顯示，上游主導的再通脹正越過其高峰，而非擴展至終端需求，而價格鏈兩端的疲軟均可追溯至相同的能源通脹減退因素。展望未來，投資者應留意上游通脹會否因自 2026 年下半年起比較基數較高而持續減速。

## 分析師

譚文漢，特許財務分析師

+852 2236 6799

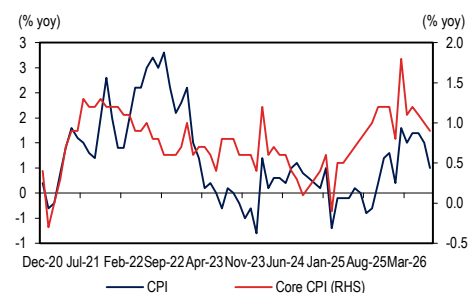
munhon.tham@uobkh.com

王可來

+852 2236 6761

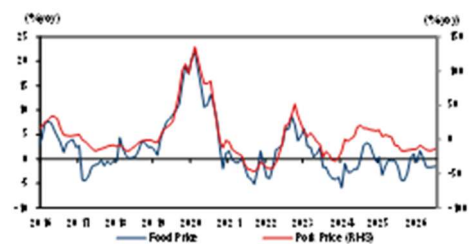
claire.wang@uobkh.com

## 消費者物價指數及核心消費者物價指數



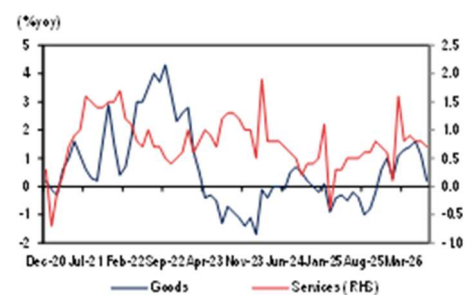
資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

## 食品及豬肉價格



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

## 商品及服務通脹



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

消費者物價指數

| (同比百分比變動)  | 2026 年 7 月 | 百分點變動 | 2026 年 6 月 | 2026 年 5 月 |
|------------|------------|-------|------------|------------|
| 整體消費者物價指數  | 0.5        | -0.5  | 1.0        | 1.2        |
| 食品         | -1.5       | 0.1   | -1.6       | -1.7       |
| 核心消費者物價指數  | 0.9        | -0.1  | 1.0        | 1.1        |
| 商品         | 0.2        | -0.9  | 1.1        | 1.6        |
| 服務         | 0.7        | -0.1  | 0.8        | 0.8        |
| 食品、煙草及酒類   | -0.8       | 0.0   | -0.8       | -0.9       |
| 服裝         | 1.4        | 0.0   | 1.4        | 1.4        |
| 居住         | -0.3       | 0.0   | -0.3       | -0.2       |
| 日常必需品及服務   | 0.8        | -0.5  | 1.3        | 1.8        |
| 交通及通訊      | 0.4        | -3.7  | 4.1        | 5.4        |
| 康樂、教育及文化用品 | 1.3        | -0.1  | 1.4        | 1.3        |
| 醫療相關用品     | 2.9        | 0.6   | 2.3        | 2.1        |
| 其他產品及服務    | 5.8        | -0.8  | 6.6        | 9.9        |

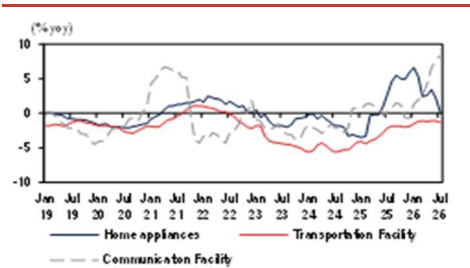
資料來源：國家統計局、Wind、大華繼顯

生產者物價指數

| (同比百分比變動)   | 2026 年 7 月 | 百分點變動 | 2026 年 6 月 | 2026 年 5 月 |
|-------------|------------|-------|------------|------------|
| 整體生產者物價指數   | 3.5        | -0.6  | 4.1        | 3.9        |
| 生產資料        | 4.8        | -0.7  | 5.5        | 5.2        |
| 採礦及採石       | 16.4       | -0.1  | 16.5       | 15.8       |
| 原材料         | 6.1        | -2.5  | 8.6        | 9.2        |
| 加工          | 3.1        | 0.1   | 3.0        | 2.3        |
| 消費品         | -0.8       | 0.1   | -0.9       | -0.8       |
| 食品          | -2.1       | 0.0   | -2.1       | -1.8       |
| 服裝          | -1.1       | -0.1  | -1.0       | -1.0       |
| 日常用品        | -1.0       | 0.0   | -1.0       | -1.0       |
| 耐用消費品       | 0.4        | 0.3   | 0.1        | 0.0        |
| 採購價格指數      | 5.5        | -0.9  | 6.4        | 5.8        |
| 燃料及電力       | 9.3        | -2.5  | 11.8       | 10.0       |
| 黑色金屬材料      | 1.4        | 0.1   | 1.3        | 0.3        |
| 有色金屬材料及電線   | 19.0       | -2.6  | 21.6       | 22.0       |
| 化學原材料       | 9.3        | -2.2  | 11.5       | 11.8       |
| 木材及紙漿       | -0.5       | 0.5   | -1.0       | -1.6       |
| 建築材料及非金屬    | -4.1       | 0.7   | -4.8       | -5.5       |
| 其他工業原材料及半成品 | 1.6        | 0.1   | 1.5        | 1.1        |
| 農副產品        | -0.8       | 0.5   | -1.3       | -1.6       |
| 紡織原材料       | 3.2        | -0.1  | 3.3        | 2.5        |

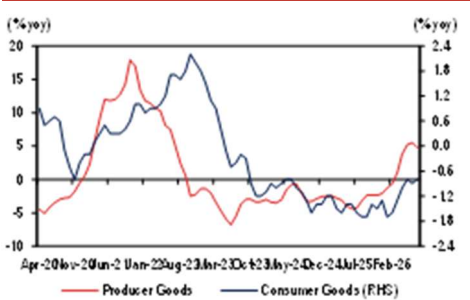
資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

耐用消費品消費者物價指數



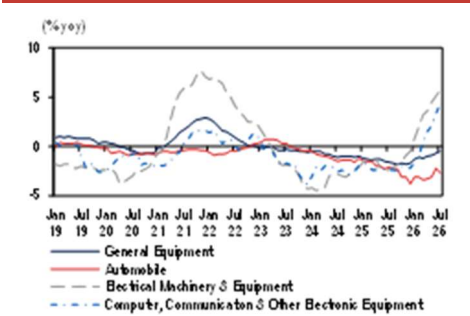
資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

消費品及生產資料生產者物價指數



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯

設備生產者物價指數



資料來源：國家統計局、CEIC、大華繼顯



## 經濟

## 貿易

## 7月貿易增長放緩但仍保持強勁

- 7月份出口增長放緩至按年 23.9%（按月下跌 3.1 個百分點），仍高於彭博按年 23.0% 的普遍預期，香港及東盟市場持續強勁。
- 進口增長放緩至按年 27.5%（按月下跌 8.5 個百分點），低於市場預期的按年 29.7%，主要反映 2025 年 7 月較高的基數，而積體電路進口增長則維持在接近紀錄的按年 71.1%。
- 貿易順差由美金 1,256.0 億元輕微收窄至美金 1,125.0 億元，但高於市場普遍預期的美金 1,071.0 億元。進口減速主要集中在與科技相關的增長以外的領域，而積體電路進口增長變化不大，使其成為 2026 年下半年整體進口增長的關鍵搖擺因素。

## 最新資料

- 中國 7 月份出口增長由 6 月份的按年 27.0% 放緩至按年 23.9%（按月下降 3.1 個百分點），但仍高於彭博 23.0% 的普遍預期。放緩集中於兩個市場，而非普遍性放緩。中國對香港的出口增長放緩至按年 48.8%（按月下降 9.2 個百分點），儘管其仍是增長最快的主要市場，而中國對歐盟的出口增長則放緩至按年 16.0%（按月下降 2.5 個百分點）。其他地區的勢頭有所改善。中國對東盟的出口增長增強至按年 38.4%（按月增加 3.9 個百分點），由於基數較低，中國對美國的出口增長回升至按年 17.0%（按月增加 3.1 個百分點），而中國對日本的出口增長則上升至按年 14.0%（按月增加 7.1 個百分點）。
- 中國 7 月進口增長按年錄得 27.5%（按月下跌 8.5 個百分點），低於彭博預期的按年 29.7%。在主要大宗商品中，進口增長普遍放緩：中國煤炭進口增長放緩至按年 55.1%（按月下跌 7.9 個百分點），鐵礦石進口增長放緩至按年 11.5%（按月下跌 10.3 個百分點），儘管兩者仍受國內季節性需求支持。中國銅礦進口增長放緩至按年 16.8%（按月下跌 6.2 個百分點），而原油則維持負增長，按年下跌 8.6%（按月下跌 2.5 個百分點），繼續反映早前荷姆茲海峽中斷所帶來的價格支持正在消退。
- 積體電路仍然是主要貿易產品類別中的佼佼者，進口增長按年達 71.1%（按月下跌 1.2 個百分點），進口價值創下新高。中國高科技產品出口增長按年微升至 52.7%（按月增加 0.5 個百分點），而機電產品出口增長則大致維持在按年 33.8%（按月減少 0.4 個百分點），這與積體電路的強勁表現一致。中國汽車出口增長放緩至按年 52.9%（按月下跌 8.3 個百分點），但仍保持強勁；而中國農產品進口增長則放緩至按年 6.8%（按月下跌 12.8 個百分點）。
- 貿易順差由 6 月份的美金 1,256.0 億元收窄至美金 1,125.0 億元，但高於市場普遍預期的美金 1,071.0 億元。展望未來，7 月份的進口放緩情況不均，其中積體電路進口增長環比僅放緩 1.2 個百分點，而主要大宗商品和農產品則普遍放緩。因此，我們認為積體電路需求為 2026 年下半年整體進口增長的關鍵搖擺因素。

## 分析師

譚文漢，特許財務分析師

+852 2236 6799

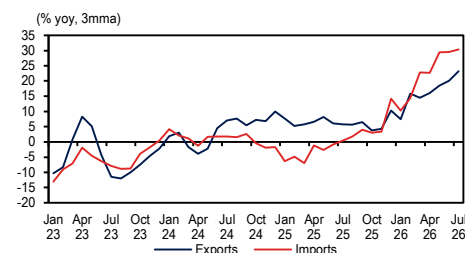
munhon.tham@uobkh.com

王可來

+852 2236 6761

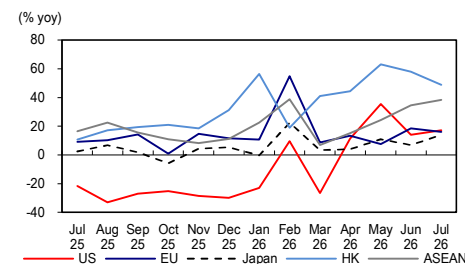
claire.wang@uobkh.com

## 進出口增長(三個月移動平均)



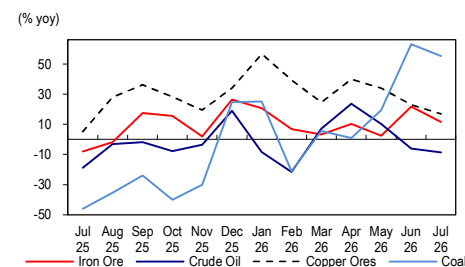
資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

## 對主要市場的出口



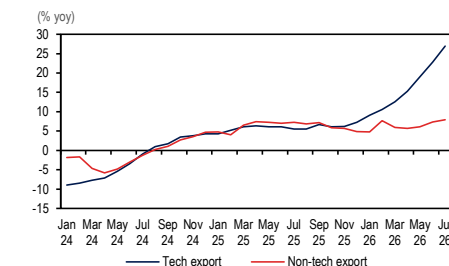
資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

## 主要商品進口



資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

## 中國科技及非科技出口



資料來源：海關、CEIC、大華繼顯

出口及進口數據

|         | ----- (10 億美元) ----- |            | ----- 同比百分比變動 ----- |            |
|---------|----------------------|------------|---------------------|------------|
|         | 2026 年 7 月           | 2026 年 6 月 | 2026 年 7 月          | 2026 年 6 月 |
| 出口      | 397.9                | 412.4      | 23.9                | 27.0       |
| 進口      | 285.4                | 286.8      | 27.5                | 36.0       |
| 貿易順差    | 112.5                | 125.6      |                     |            |
| 出口至主要市場 |                      |            |                     |            |
| 美國      | 41.9                 | 43.5       | 17.0                | 13.9       |
| 歐盟      | 58.0                 | 58.3       | 16.0                | 18.5       |
| 日本      | 14.2                 | 14.4       | 14.0                | 6.9        |
| 香港      | 40.2                 | 44.4       | 48.8                | 58.0       |
| 東盟      | 75.6                 | 78.3       | 38.4                | 34.5       |
| 主要商品進口  |                      |            |                     |            |
| 鐵礦石     | 10.9                 | 11.6       | 11.5                | 21.8       |
| 原油      | 22.8                 | 22.4       | -8.6                | -6.1       |
| 銅礦      | 8.8                  | 8.5        | 16.8                | 23.0       |
| 煤炭      | 4.4                  | 3.9        | 55.1                | 63.0       |
| 主要產品貿易  |                      |            |                     |            |
| 農產品進口   | 20.0                 | 22.2       | 6.8                 | 19.6       |
| 積體電路進口  | 63.8                 | 59.6       | 71.1                | 72.3       |
| 汽車出口    | 129.6                | 124.6      | 52.9                | 61.2       |
| 高科技產品出口 | 119.2                | 118.8      | 52.7                | 52.2       |
| 機電產品出口  | 259.2                | 260.3      | 33.8                | 34.2       |

資料來源: Wind、CEIC、大華繼顯

申洲國際 (2313 HK)

2026 年上半年盈利預警：純利將下跌 38-43%；遜於預期

重點

- 申洲於 8 月 7 日發出盈利預警，預期 2026 年上半年純利按年下跌約 38%至 43%。此指引較 Visible Alpha (VA)共識低 27-33%。
- 管理層將下跌主要歸因於：a)需求疲弱及關稅分攤；b)勞工成本及原材料成本上漲；以及 c)人民幣兌美元升值。
- 該公司將於 8 月 25 日公佈其 2026 年上半年業績。我們認為主要焦點將繼續放在：a) 2026 年下半年的訂單前景，以及 b)毛利率擴張速度。維持「買入」評級，目標價下調 15%至港幣 61.40 元。

分析

- 盈利預警預期 2026 年上半年純利按年下跌 38-43%。於 8 月 7 日收市後，申洲國際（申洲）發出盈利預警，預期 2026 年上半年純利按年下跌約 38-43%，至人民幣 1,811-1,970 百萬元，而 2025 年上半年則為人民幣 3,177 百萬元。此指引較 Visible Alpha (VA)共識的人民幣 2,692 百萬元低 27-33%。
- 管理層將溢利下跌歸因於：
  - 需求疲弱及關稅分攤。終端用戶補貨需求一直疲軟，品牌客戶在下訂單時採取更為審慎的態度。這導致訂單需求波動性增加，造成收入下降，而關稅分攤亦產生負面影響。
  - 勞工成本及原材料成本上漲。所有地區的薪資及退休金成本均有所增加。越南及柬埔寨的產能擴張擴大了整體勞動力，而新設施仍處於產能提升階段，生產效率仍有改善空間。此外，原材料成本（主要為紗線）亦隨著國際油價上漲而上升。綜合而言，這些因素推高了整體勞工及製造業成本。
  - 人民幣升值的影響。申洲的貿易收入主要以美元計價，而其報告貨幣為人民幣。人民幣於 2026 年上半年平均按年兌美元升值 4%，對其貿易活動及其美元淨流動資產（主要為銀行結餘及貿易應收款項）的重估產生不利影響。據我們理解，這導致 2026 年上半年錄得重大外匯虧損（而 2025 年上半年則錄得人民幣 126 百萬元外匯收益）。

主要財務資料

| 截至 12 月 31 日止年度<br>(人民幣百萬元) | 2024   | 2025   | 2026 年預<br>測 | 2027 年預<br>測 | 2028 年預<br>測 |
|-----------------------------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|
| 淨營業額                        | 28,663 | 30,994 | 29,834       | 33,221       | 37,079       |
| 息稅折舊攤銷前利潤                   | 7,362  | 7,309  | 6,815        | 7,622        | 8,521        |
| 經營利潤                        | 5,840  | 5,820  | 5,205        | 5,845        | 6,580        |
| 純利（報告／實際）                   | 6,241  | 5,825  | 4,840        | 6,018        | 6,668        |
| 純利（經調整）                     | 6,241  | 5,825  | 4,840        | 6,018        | 6,668        |
| 每股收益（分）                     | 415.1  | 387.5  | 322.0        | 400.3        | 443.6        |
| 市盈率（倍）                      | 8.9    | 9.5    | 11.4         | 9.2          | 8.3          |
| 市賬率（倍）                      | 1.5    | 1.5    | 1.4          | 1.3          | 1.2          |
| 企業價值／息稅折舊攤銷利潤（倍）            | 7.8    | 7.5    | 7.9          | 7.1          | 6.3          |
| 股息收益率(%)                    | 6.3    | 6.4    | 5.3          | 6.6          | 7.3          |
| 純利率(%)                      | 21.8   | 18.8   | 16.2         | 18.1         | 18.0         |
| 債務／（現金）淨額與權益(%)             | (35.2) | (32.0) | (32.4)       | (31.4)       | (30.3)       |
| 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(%)                    | 18.2   | 15.9   | 12.6         | 14.9         | 15.4         |
| 市場預期純利                      | -      | -      | 5,969.2      | 6,558.0      | 7,091.1      |
| 大華繼顯／市場預期（倍）                | -      | -      | 0.81         | 0.92         | 0.94         |

資料來源：申洲國際、彭博、大華繼顯

n.m.: 無意義；負市盈率、企業價值／息稅折舊攤銷利潤顯示為「n.m.」

分析師

郭一辰

stella.guo@uobkh.com  
+852 2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com  
+603 2147 1995

買入（維持）

|       |            |
|-------|------------|
| 股價    | 港幣 42.80 元 |
| 目標價   | 港幣 61.40 元 |
| 上升空間  | +43.5%     |
| 早前目標價 | 港幣 72.50 元 |

股票數據

|                   |          |
|-------------------|----------|
| 行業                | 非必需消費品   |
| 股份代號              | 2313 HK  |
| 已發行股份（百萬）         | 1,502.8  |
| 市值(百萬港元)          | 64,321.4 |
| 市值(百萬美元)          | 8,199.1  |
| 3 個月平均每日成交額（百萬美元） | 40.4     |

價格表現(%)

| 52 週高位/低位 |       | 港幣 73 元/港幣 38.66 元 |        |        |
|-----------|-------|--------------------|--------|--------|
| 1 個月      | 3 個月  | 6 個月               | 1 年    | 年初至今   |
| (0.6)     | (8.0) | (33.8)             | (23.6) | (30.1) |

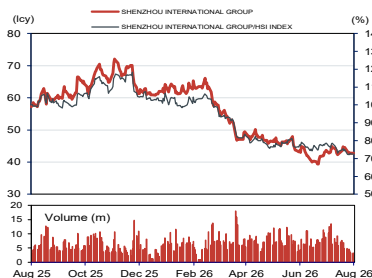
主要股東(%)

|     |      |
|-----|------|
| 馬建榮 | 44.8 |
| 馬仁和 | 5.0  |

資產負債表指標

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 2026 財年每股資產淨值（人民幣） | 26.03 |
| 2026 財年每股淨現金（人民幣）  | 8.25  |

股價圖表



資料來源：彭博

公司介紹

申洲是全球領先的服裝製造商。其為全球客戶生產運動服飾、運動休閒服飾及休閒服飾，客戶包括 Uniqlo、Nike、Adidas、Puma 等。

- 該公司將於 8 月 25 日公佈其 2026 年上半年業績。我們認為主要焦點將繼續放在：a) 2026 年下半年的訂單前景，以及 b) 毛利率擴張速度。

### 盈利預測調整/風險

- 我們分別下調 2026/27 年度盈利預測 24%/12%。我們將 2026/27 年度的收入預測分別下調 8%/5%，以反映訂單量疲弱、能見度降低，以及人民幣升值帶來的平均售價壓力。由於原材料成本上漲、生產力提升速度慢於預期以及部分關稅分攤，我們分別下調 2026/27 年度毛利率預測 0.6 個百分點/0.8 個百分點。我們分別將 2026/27 年度的營運開支預測上調 1.5 個百分點/1.5 個百分點，以反映經營去槓桿化。我們亦將 2026 年的外匯損失計入在內。因此，我們 2026/27 年度的盈利預測分別下調 24%/12%。

### 估值/建議

- 維持「買入」評級，惟目標價下調 15%至港幣 61.40 元。我們的 DCF 估值目標價下調 15%至港幣 61.40 元。我們的目標價意味著 17.0 倍 2026 年預測市盈率及 13.7 倍 2027 年預測市盈率。該股票目前以 11.4 倍 2026 年預測市盈率及 9.2 倍 2027 年預測市盈率交易。
-

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 |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|
| 淨營業額                    | 30,993.7 | 29,833.6 | 33,220.8 | 37,078.8 |
| 息稅折舊攤銷前利潤               | 7,309.2  | 6,815.5  | 7,622.0  | 8,521.4  |
| 折舊及攤銷                   | 1,489.4  | 1,610.9  | 1,776.7  | 1,941.7  |
| 息稅前利潤                   | 5,819.8  | 5,204.5  | 5,845.3  | 6,579.7  |
| 聯營公司貢獻                  | 4.5      | 4.5      | 4.5      | 4.5      |
| 淨利息收入／（支出）              | 759.4    | 843.0    | 699.9    | 710.0    |
| 除稅前溢利                   | 6,665.8  | 5,538.4  | 6,886.0  | 7,630.5  |
| 稅項                      | (840.5)  | (698.4)  | (868.3)  | (962.2)  |
| 少數股東權益                  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 純利                      | 5,825.3  | 4,840.0  | 6,017.7  | 6,668.4  |
| 純利（經調整）                 | 5,825.3  | 4,840.0  | 6,017.7  | 6,668.4  |

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  |
|-------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| 營運                      | 5,549.4    | 6,497.0    | 6,266.0   | 6,935.0   |
| 除稅前溢利                   | 6,665.8    | 5,538.4    | 6,886.0   | 7,630.5   |
| 稅項                      | (840.5)    | (698.4)    | (868.3)   | (962.2)   |
| 折舊及攤銷                   | 1,489.4    | 1,610.9    | 1,776.7   | 1,941.7   |
| 營運資金變動                  | (506.4)    | 425.2      | (1,166.1) | (1,328.9) |
| 非現金項目                   | (4.4)      | (379.1)    | (362.3)   | (346.2)   |
| 其他經營現金流量                | (1,692.0)  | (698.4)    | (868.3)   | (962.2)   |
| 投資                      | 912.4      | (2,640.9)  | (2,657.7) | (2,673.8) |
| 資本支出(增長)                | (3,003.7)  | (3,020.0)  | (3,020.0) | (3,020.0) |
| 投資                      | 0.0        | 0.0        | 0.0       | 0.0       |
| 出售資產所得款項                | 17.1       | 0.0        | 0.0       | 0.0       |
| 其他                      | 3,899.0    | 379.1      | 362.3     | 346.2     |
| 融資                      | (1,555.8)  | (8,802.7)  | (3,407.1) | (3,898.3) |
| 支付股息                    | (3,673.6)  | (3,201.2)  | (3,308.1) | (3,848.8) |
| 借款所得款項                  | 19,895.4   | 9,000.0    | 9,000.0   | 9,000.0   |
| 償還貸款                    | (17,728.3) | (14,601.5) | (9,099.0) | (9,049.5) |
| 其他／已付利息                 | (49.2)     | 0.0        | 0.0       | 0.0       |
| 現金流入（流出）淨額              | 4,906.0    | (4,946.6)  | 201.2     | 362.9     |
| 年初現金及現金等價物              | 10,868.8   | 15,410.9   | 10,464.3  | 10,665.5  |
| 受外匯影響之變動                | (364.0)    | 0.0        | 0.0       | 0.0       |
| 年末現金及現金等價物              | 15,410.9   | 10,464.3   | 10,665.5  | 11,028.4  |

資產負債表

| 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 |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|
| 固定資產                    | 11,666.3 | 12,700.5 | 13,587.2 | 14,326.5 |
| 其他長期資產                  | 3,113.0  | 3,487.9  | 3,844.4  | 4,183.5  |
| 現金/短期投資                 | 15,410.9 | 10,464.3 | 10,665.5 | 11,028.4 |
| 其他流動資產                  | 26,752.9 | 26,224.7 | 27,766.9 | 29,523.5 |
| 資產總額                    | 56,943.0 | 52,877.3 | 55,864.0 | 59,061.8 |
| 短期債務                    | 14,615.3 | 9,112.8  | 9,063.3  | 9,038.6  |
| 其他流動負債                  | 4,228.2  | 4,125.2  | 4,501.3  | 4,928.9  |
| 長期債務                    | 254.1    | 155.1    | 105.6    | 80.9     |
| 其他長期負債                  | 353.4    | 353.4    | 353.4    | 353.4    |
| 股東權益                    | 37,491.9 | 39,130.8 | 41,840.4 | 44,660.0 |
| 少數股東權益                  | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 負債及權益總額                 | 56,943.0 | 52,877.3 | 55,864.0 | 59,061.8 |

關鍵指標

| 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         | 23.6   | 22.8     | 22.9     | 23.0     |
| 稅前利潤率              | 21.5   | 18.6     | 20.7     | 20.6     |
| 純利率                | 18.8   | 16.2     | 18.1     | 18.0     |
| 資產回報率              | 10.6   | 8.8      | 11.1     | 11.6     |
| 股本回報率              | 15.9   | 12.6     | 14.9     | 15.4     |
| 增長                 |        |          |          |          |
| 營業額                | 8.1    | (3.7)    | 11.4     | 11.6     |
| 息稅折舊攤銷前利潤          | (0.7)  | (6.8)    | 11.8     | 11.8     |
| 除稅前溢利              | (7.0)  | (16.9)   | 24.3     | 10.8     |
| 純利                 | (6.7)  | (16.9)   | 24.3     | 10.8     |
| 純利（經調整）            | (6.7)  | (16.9)   | 24.3     | 10.8     |
| 每股收益               | (6.7)  | (16.9)   | 24.3     | 10.8     |
| 槓桿比率               |        |          |          |          |
| 債務佔總資本比率           | 29.3   | 18.3     | 18.3     | 17.3     |
| 債務權益比率             | 40.4   | 24.0     | 22.5     | 20.9     |
| 債務／（現金）淨額與權益       | (32.0) | (32.4)   | (31.4)   | (30.3)   |
| 利息保障倍數（倍）          | 不適用    | 不適用      | 不適用      | 不適用      |



### 恒生指數及恒生科技指數展望

分析師

大中華研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

週線圖



圖表來源: TradingView

日線圖



圖表來源: TradingView

#### 恒生指數

|         |                 |
|---------|-----------------|
| 上日收市:   | 25,668.03       |
| 預期移動範圍: | 22,520 - 26,845 |

#### 技術分析:

**周線圖:** 恒生指數的價格行為當前正在測試下降通道形態的上軌邊界，上方通道阻力對價格的上行動能形成了直接壓制。技術參數與這一修正壓力保持一致，MACD 指標已轉為看空，確認了向下動能的擴張以及買方速率的衰退。因此，多時間框架圖表架構極度傾向於價格在通道頂部大概率遭受拒價，預示着盤面將延續下行趨勢并向通道下方支撐區域回落，除非出現伴隨放量的決絕突破並站稳阻力線上方。

**日線圖:** 價格行為在突破局部峰值後展現出強勁的結構性跟進，成功將先前的阻力位轉化為全新的支撐地板。技術動能指標與這一擴張趨勢保持高度一致，MACD 維持強勁的看漲形態，確認了穩健的趨勢速率與持續的買方位移。因此，只要價格穩定在這一新確立的支撐地板上方，多時間框架圖表架構將傾向於進一步向下一個阻力位展開向上擴張。相反，若未能守住這一極性轉換位，將宣告短期突破結構的失效，從而打開向下方更深層次結構性需求區演變的深度修正通道。

## 週線圖



圖表來源: TradingView

## 日線圖



圖表來源: TradingView

## 恒生科技指數

上日收市: 4,858.29

預期移動範圍: 4,858.29

## 技術觀點:

週線圖: 價格精確地停滯在斐波那契 62%回撤水平, 週線圖上出現十字星燭台, 反映買賣雙方激烈地猶豫不決。潛在動量參數仍呈看跌趨勢, 因 MACD 及 RSI 均處於負值區域; 然而, 新興的看漲背離信號預示著賣方壓力開始減弱。因此, 週線十字星高點是關鍵底線——若要解鎖進一步上升軌跡, 必須高確信度地突破此高點; 否則, 預計價格將恢復其整體下行趨勢, 邁向較低的結構性支撐位。

日線圖: 價格走勢目前正維持在其結構性支持區內, 保持此本地需求底部之完整性, 以準備潛在反彈。MACD 維持看漲, 預示潛在的買方實力強勁。只要此支持線守穩, 我們可能會看到持續上漲, 邁向上方目標。相反地, 倘若確認跌穿此關鍵需求區, 則會加速下跌階段, 重返主要低位支持。

**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."