

主要指數

	前收市價	單日%	單週%	單月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數	52498.6	(0.3)	(1.1)	2.5	9.2
標準普爾 500 指數	7515.3	(0.8)	(0.3)	1.1	9.8
富時 100 指數	10498.3	0.0	(1.4)	0.3	5.7
AS30	9003.0	(0.0)	(0.4)	(0.0)	(0.2)
滬深 300 指數	4695.4	(1.8)	(3.0)	(1.7)	1.4
FSSTI	5470.3	0.0	4.0	8.8	17.7
恒生中國企業指數	8066.0	0.3	3.2	(3.7)	(9.5)
恒生指數	24213.7	0.2	2.5	(2.0)	(5.5)
JCI	6037.8	1.9	2.1	0.5	(30.2)
吉隆坡綜合指數	1698.4	0.4	0.9	0.9	1.1
KOSPI	6806.9	(8.9)	(15.5)	(16.2)	61.5
日經 225 指數	67242.7	(1.9)	(3.6)	1.9	33.6
泰國證券交易所指數	1627.9	0.4	0.7	2.2	29.2
臺灣證券交易所加權股價指數	45380.5	0.1	(2.5)	2.7	56.7
BDI	2960.0	0.5	5.8	8.5	57.7
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4450.0	0.0	(0.5)	(0.4)	13.1
布蘭特原油(美元/桶)	83.3	9.6	15.7	(4.6)	36.9

資料來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
分析師就下半年泰國策略及醫療保健行業的推廣簡報	馬來西亞	7月13日	7月15日
與 ASL Marine Holdings Ltd (ASL SP)舉行虛擬業績發布會	新加坡	7月21日	7月21日

企業及宏觀行事曆

經濟指標/事件	國家/地區	日期
六月貨幣供應(M2, M1, M0)	中國	7月9-15日
六月貿易差額、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
六月零售銷售	中國	7月15日
六月工業生產	中國	7月15日
六月固定資產(不含鄉郊)	中國	7月15日
六月調查失業率	中國	7月15日
六月三個月失業率	香港	7月16日
六月消費者物價指數綜合	香港	7月21日
六月工業利潤	中國	7月27日
六月貿易差額、出口、進口	香港	7月27日
7月PMI(綜合、製造業、非製造業)	中國	7月31日
第二季預估國內生產總值(經季節性調整按季、按年)	香港	7月31日
六月貨幣供應量(M1, M2, M3)	香港	7月31日

請點擊頁碼以移至相關頁面

重點新聞

行業更新 | 中國醫療保健

第 3 頁

中國的互聯網醫療領域正在從流量驅動的藥品零售轉向高價值全週期疾病管理，這得益於基層醫療保險改革、創新藥物納入、合規驅動的營銷轉型以及生成式人工智能的商業化。零售業面臨的短期監管及定價壓力，因盈利能力拐點、創新藥物發展勢頭及領先平台的高利潤服務而抵銷。我們維持對阿里健康、平安好醫生及醫脈通的「買入」評級。維持中國醫療保健行業「與大市一致」評級。

行業更新 | 中國房地產

第 6 頁

在 7 月首兩週，19 個主要城市的新屋銷售按年增長 23%，按月則出現季節性放緩，惟仍保持按年正增長。三個一線城市及九個二線城市的二手住宅成交量分別按年上升 17%及 12%。與此同時，整體樓價持續下跌。所有一線城市自 2026 年 3 月起，庫存月數持續下降，主要由於可售總建築面積持續減少所致。維持「跑輸大市」評級。

首次覆蓋 | 博泰車聯網科技(上海)股份有限公司(2889 HK/買入/港幣 122.10 元/目標價：港幣 350 元)

第 9 頁

博泰是全棧式智能座艙領導者，其青系列(操作系統、核心和雲端)為逾 50 個原始設備製造商品牌提供可定制的 AI 驅動服務。其與高通和華為的合作夥伴關係確保了雙生態系統的覆蓋範圍；高階控制器出貨量佔比將從 2025 年的 50%上升至 2028 年的 70%以上，從而提高平均銷售價格。我們首次給予「買入」評級，目標價為港幣 350 元，乃基於其 2026-28 年三年收入複合年增長率達 74%，以及純利於 2027 年轉虧為盈至人民幣 299 百萬元。

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」評級相反的技術性建議。

技術分析

石藥集團 | 1093 HK

第 12 頁

支持水平：港幣 7.64 元/港幣 7.28 元

阻力位：港幣 8.88 元/港幣 9.72 元

華潤啤酒 | 291 HK

第 12 頁

支持水平：港幣 22.06 元/港幣 21.18 元

阻力位：港幣 24.14 元/港幣 26.70 元

醫療保健

互聯網醫療：邁向合規價值實現的轉捩點

重點

- 中國互聯網醫療領域正從流量驅動的藥品零售，轉向高價值全週期疾病管理，此乃受惠於基層醫療保險改革、創新藥物納入、合規驅動的營銷轉變以及生成式人工智能的商業化。
- 短期內零售業面臨的監管及定價壓力，因盈利能力拐點、創新藥物發展勢頭及領先平台的高利潤服務而抵銷。
- 我們維持對阿里健康、平安好醫生及醫脈通的「買入」評級。維持中國醫療保健行業「與大市一致」評級。

分析

- 更清晰的監管框架帶來短期壓力及長期效益。**中國於 2026 年 5 月最終敲定的《網絡銷售處方藥合規指引》引入更嚴格的要求，強制規定處方審核必須由藥劑師進行（明確禁止人工智能），實施嚴格的「先方後藥」模式，禁止在核實前顯示藥品資訊，並禁止鼓勵非理性使用的激進營銷行為。第三方平台亦面臨更嚴格的商戶資格審查及風險監測義務。京東健康指出，該等指引主要針對規模較小、不合規的參與者及線下藥店，其完全合規的營運大致上不受影響。該框架在抑制衝動性需求時，會提高合規成本並對該行業造成短期壓力，但長遠來看，它將推動行業整合、改善患者安全，並最終惠及阿里健康和京東健康等領先的合規平台。
- 積極的政策順風正在強化互聯網醫療及人工智能的長期增長論點。**中國於 2026 年 4 月推出的分級診療政策要求三級醫院將常規慢性病覆診（例如高血壓和糖尿病）轉移至基層和社區醫療機構，將互聯網醫院定位為核心線上渠道，並維持慢性病護理管理的業務量增長。與此相輔相成的是，12 項人工智能輔助診斷已納入國家乙類報銷名單，自 2026 年 4 月起生效，標誌著全球首個國家級人工智能報銷機制。這透過可報銷的服務費促使醫院採用，並為整合或合作提供人工智能輔助診斷、慢性病管理及後續服務的互聯網醫療公司創造新的變現機會。同時，線上醫療保險結算已加速在主要省級市場推廣，從而減少支付摩擦並提高患者留存率。進一步的結構性支持包括放寬醫療人工智能及數碼療法公司的科创板上市標準，以及一項由五個部委制定的路線圖，目標是到 2030 年在 2 級及以上醫院普及人工智能輔助診斷。

與大市一致
(維持)

分析師

陳穎翀

sunny.chen@uobkh.com

+852 2826 4857

寶曉琴

carol.dou@uobkh.com

+852 2236 6749

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)
阿里健康	241 HK	買入	3.35	5.20
醫脈通	2192 HK	買入	7.45	11.00
平安好醫生	1833 HK	買入	7.48	11.00

資料來源：彭博、大華繼顯

同業比較

股票代號	評級	價格@	目標	目標價/	市值	-----市盈率-----		-----市賬率-----		-----市銷率-----		股本 回報率	淨額 負債比率	每股盈利複合年增長率	市盈增長率	
		2026 年	價格	(下跌空間)		2025 年預測	2026 年預測	2025 年預測	2026 年預測	2025 年預測	2026 年預測					
		7 月 13 日		(至目標價)		(百萬元)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)					(倍)
		(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)								(%)	(%)	(%)	(倍)	
阿里健康	241 HK	買入	3.35	5.20	55.3	6,913.3	20.4	17.7	2.8	2.6	1.2	1.1	13.9	-56.0	0.14	0.16
平安好醫生	1833 HK	買入	7.48	11.00	47.1	2,062.7	29.0	19.9	1.3	1.2	2.3	2.0	6.0	-32.8	0.2	0.3
醫脈通	2192 HK	買入	7.45	11.00	47.7	703.5	12.2	10.5	0.9	0.9	6.5	5.5	8.6	12.4	0.5	0.6
京東健康	6618 HK	未評級	36.70	不適用	不適用	15,035.1	15.9	13.4	1.5	1.4	1.2	1.0	9.4	-52.7	2.0	2.4
梅斯健康	2415 HK	未評級	0.78	不適用	不適用	60.4	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	-100.0	不適用	不適用
藥師幫	9885 HK	未評級	3.84	不適用	不適用	338.9	8.9	6.3	0.8	0.7	0.1	0.1	9.5	56.6	0.4	0.5
叮嚀健康	9886 HK	未評級	0.94	不適用	不適用	150.4	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	-23.7	不適用	不適用
思派健康	314 HK	未評級	1.39	不適用	不適用	129.0	40.1	13.4	1.0	0.9	0.5	0.8	2.2	-25.2	0.0	0.1
健康 160	2656 HK	未評級	9.37	不適用	不適用	402.2	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	-72.0	不適用	不適用
健匯國際	2587 HK	未評級	2.28	不適用	不適用	254.3	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	-81.4	不適用	不適用
衛寧健康	300253 CH	未評級	6.91	不適用	不適用	2,243.4	276.4	86.4	2.7	2.6	6.4	5.6	0.9	-9.0	0.03	0.08
創業慧康	300451 CH	未評級	3.41	不適用	不適用	779.1	不適用	170.5	1.3	1.3	4.6	4.2	-1.2	-21.6	-0.03	0.02
醫渡科技	2158 HK	未評級	5.15	不適用	不適用	670.1	67.5	38.7	1.3	1.2	4.5	3.8	2.0	-20.3	0.07	0.12
訊飛醫療	2506 HK	未評級	70.75	不適用	不適用	1,091.1	不適用	327.3	8.4	7.7	6.3	4.7	-3.0	-8.6	-0.1	0.2
智雲健康	9955 HK	未評級	0.54	不適用	不適用	44.5	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	-25.0	不適用	不適用
方舟云	6086 HK	未評級	0.71	不適用	不適用	125.5	18.1	8.0	不適用	不適用	0.2	0.1	18.0	-181.3	0.03	0.08
平均							26.5	16.0	2.2	2.1	3.1	2.6	7.8	-40.0	25.3%	0.9

資料來源：彭博、大華繼顯

- **從藥品零售轉向全週期疾病管理。** 互聯網醫療平台正在推進人工智能驅動的全週期疾病管理模式。京東健康已與諾和諾德合作，為司美格魯肽相關的肥胖症和糖尿病建立一站式診斷至管理模式，並與羅氏獨立合作預防流感。阿里健康已與諾華就慢性自發性蕁麻疹的數碼慢性疾病管理進行合作。這種從處方配藥轉變為整合式慢性病護理循環的結構性轉變，提高了平台的黏著度及每位病患的變現能力。因此，京東健康、平安好醫生及阿里健康等領先平台將受惠於對人工智能驅動的病患管理日益增長的需求，而該需求正成為互聯網醫療公司下一個競爭的戰場。
- **科技巨頭及人工智能公司正深化參與，並取得強勁商業牽引力。** 字節跳動正投資約人民幣 60 億元於北京艾爾國際醫療綜合體（目標於 2029 年底前竣工），以建立一個由人工智能驅動的全方位服務醫療生態系統，並已於 2026 年 6 月分拆 Anew Lab 用於人工智能藥物研發。醫渡科技在 2026 財政年度實現首次全年盈利，主要受惠於人工智能強化產品（例如臨床循證代理「醫渡雲」）以及頂級醫院訂單的強勁增長。這些發展，連同國家人工智能應用試點基地，突顯了中國人工智能醫療保健生態系統的商業吸引力及盈利能力正在加速增長，從而鞏固了長期增長前景及競爭差異化優勢。
- **阿里健康（241 HK/買入/目標價：港幣 5.20 元）公佈穩健的 2026 財年業績，** 收入及經調整純利分別按年增長 12% 及 19%。該公司預計收入按年增長 10-15%，調整後純利為人民幣 19.0-23.0 億元（按年下降 1-18%），這得益於創新藥物在 2027 財年實現高雙位數的收入增長，並反映出對創新藥物和人工智能的投資加速。其已宣派 2026 財政年度的首次股息，並預期將維持可持續的股息政策。其宣佈計劃統一指揮阿里巴巴集團的 B2C 及 O2O 醫藥業務。其亦於 2026 年 5 月正式推出其專為醫生而設的醫療 AI 大型模型氫離子(Hydrion)，並與 BMJ 集團達成獨家期刊內容合作，該合作由逾 300 名臨床專家支持。其統一的 B2C+O2O 營運及藥品追溯解決方案正贏得更深入的跨國公司合作夥伴關係。儘管近期盈利增長放緩，我們仍持續看好阿里健康的結構性增長機會，這得益於創新藥物的持續發展勢頭、人工智能應用的擴大，以及阿里巴巴生態系統協同效應的深化。我們預測其 2026 至 2028 財政年度的收入及經調整純利複合年均增長率分別為 12% 及 15%。
- **京東健康（6618 HK/未評級）錄得穩健的 2026 年第 1 季度業績，** 收入及經調整純利分別按年增長 17% 及 6%，此乃受惠於與領先製藥公司（例如歐加農、Kenvue、華潤江中及壽而康藥業）建立新合作夥伴關係，以及推出逾 30 款新藥，包括諾華的 Phapsido 及 Lumirix。該公司進一步將其人工智能醫療助理「京醫通」整合到涵蓋諮詢、檢測、診斷及藥物配送的閉環服務模式中，其人工智能代理「大為醫生」在 2026 年初的使用量已超越 2025 年全年總量，突顯了其快速普及。策略性舉措持續進行，包括於 2026 年 5 月推出美金 10 億元股份回購計劃，並擴大與雅培在人工智能血糖監測方面的合作，以及與魚躍醫療就為期三年的 1,500 萬台智能設備連接計劃進行合作，同時推出獨家創新藥物。京東健康的供應鏈優勢、新藥快速引進及跨國全旅程合作，均提升了其差異化，而鑑於其合規領導地位，監管影響仍屬可控。分級診療分流及慢性病管理帶來的長期利好因素，使公司能夠將增長重心從單純的藥品銷售轉向利潤率更高的服務，從而提升變現能力及利潤彈性。
- **平安好醫生（1833 HK/買入/目標價：港幣 11 元）公佈令人滿意的 2026 年第 1 季度業績，** 收入及經調整純利分別按年增長 9% 及 46%。近期營運更新包括與輝瑞中國及羅氏建立新的策略合作夥伴關係、與衛寧健康就線上保險結算建立合作夥伴關係，以及於 2026 年 6 月進行的財務總監職位變動。其人工智能醫生服務現已整合到平安集團的生態系統中，擁有 9,000 萬月活躍用戶，並持續提升效率。該公司預期 2026 年收入將實現中個位數增長，反映商業保險賦能的暫時性過渡，並預計淨收益將穩步改善。我們預期該公司 2026 年收入按年增長 5.4%，但預測其 2026-28 年收入及經調整純利複合年均增長率分別為 14% 及 42%，主要受企業健康管理業務帶動。鑑於互聯網醫療板塊整體

估值壓縮，我們將目標價從港幣 14.50 元下調至港幣 11 元，乃基於將 2026 年市銷率（P/S）從先前的 4.5 倍下調至 3.4 倍。

- 醫脈通（2192 HK/買入/目標價：港幣 11 元）公佈 2025 年穩健業績，受精準營銷及人工智能臨床工具支持，其收入及經調整純利分別按年增長 15.0% 及 5.7%，鞏固了其以醫生為中心的定位。該公司預計 2026 年產品數量將按年增長 20%，這得益於平台規模擴大及人工智能升級。我們維持 2026 年收入及經調整純利增長預測，分別為按年 15.4% 及 14.1%。公司持續拓展跨國合作，藉此強化學術推廣及真實世界數據服務，同時，人工智能醫生工具提升了用戶黏性及服務競爭力。作為一個專注於醫生的平台，醫脈通仍不受零售監管壓力的影響，在數碼製藥服務領域提供具韌性的現金流及防禦性。該公司亦於 2026 年 5 月批准了 10% 的股份回購授權，進一步支持股東回報。維持「買入」評級，目標價為港幣 11 元，基於 2026 年預測市盈率 18.4 倍。

估值/建議

- 維持中國醫療保健行業與大市同步評級。我們繼續偏好擁有強勁產品線及強大收入和盈利擴張潛力的領先製藥創新者。我們首選的股票是信達生物、博安生物、藥明康德及藥明生物。
- 阿里健康（241 HK）仍是我們在互聯網醫療保健領域的首選，原因如下：a) 創新藥物／醫療保健產品收入持續強勁增長；b) 與阿里巴巴的協同效應日益深化；c) 人工智能應用不斷擴大；及 d) 首次派發股息並預期制定可持續的股息政策。

板塊催化劑/風險

- 催化劑：a) 領先企業的收入及盈利強勁增長；b) 加速採用人工智能以提升服務能力及效率；c) 加深主要科技及保險生態系統之間的協同效應；d) 透過數碼渠道對創新藥物、慢性護理及長者護理的需求不斷增長；e) 支持性政策（例如國家人工智能診斷報銷、擴大網上保險結算，以及放寬醫療人工智能／數碼療法於科創板上市）；及 f) 受惠於政策順風及人工智能驅動的全場景服務，用戶滲透率不斷提高。
- 風險：a) 板塊政策變動；b) 競爭加劇；c) 經濟衰退風險；d) 在電子藥房以外擴展人工智能生態系統的盈利能力延遲；及 e) 人工智能模型的數據私隱／合規障礙。

中國房地產

房屋銷售維持正面 7 月初按年增長，惟房價持續下跌

重點

- 七月首兩週，核心城市的新建住宅銷售及二手住宅交易均出現季節性按月放緩，同時保持按年正增長。與此同時，整體房價持續向下。
- 所有四個一線城市的庫存月數自 2026 年 3 月以來持續下降，主要由於可售總建築面積持續減少。
- 維持「跑輸大市」評級。我們最看好的股票是中國海外發展及華潤萬象生活。

分析

- 截至 2026 年 7 月首兩週的高頻數據顯示，核心城市的新建住宅銷售及二手住宅成交量按月季節性放緩，惟按年仍保持正增長。與此同時，整體房價持續向下。

- 截至 2026 年 7 月首兩週，19 個主要城市的新建住宅銷售按年增長 23%，按月下降 10%。在一線/二線城市，日均銷售額分別按年增長 24%/15%，較前一週有所加速。截至 2026 年 7 月首兩週，北京/上海/廣州/深圳的新屋銷售額按年分別變動+22%/+37%/-5%/+86%。
- 三個一線城市及九個二線城市的二手住宅平均每日銷售量（按單位數量計）分別按年上升 17%及 12%。截至 7 月首兩週，北京/上海/深圳的二手住宅日均成交量分別按年躍升 16%/23%/2%。
- 根據 7 月 12 日更新的 ICE 指數，100 個主要城市的二手住宅平均掛牌價格按週下跌 0.1%，按月下跌 0.5%。在四個一線城市中，北京/上海/廣州/深圳的掛牌價格指數按週分別下跌 0.1%/0.0%/0.2%/0.1%，按月變動-0.5%/+0.1%/-0.5%/-0.2%，年初至今則分別變動-2.3%/+1.7%/-2.6%/-0.9%。上海在二手住宅掛牌價格方面繼續領先。

截至 2026 年 7 月主要城市每日新建住宅銷售(總建築面積)(按年表現相對較佳的城市以黃色標示)

建築面積 (千平方米)	一線城市				二線城市					
	北京	上海	廣州	深圳	武漢	青島	蘇州	福州	成都	南寧
2025 年 7 月	13	24	24	6	27	31	6	10	22	15
2026 年 6 月	18	35	24	13	48	36	12	7	23	12
2026 年 7 月	16	32	23	11	30	33	12	5	24	16
按年	22%	37%	-5%	86%	10%	5%	92%	-45%	10%	10%
按月	-9%	-7%	-5%	-21%	-36%	-10%	-4%	-24%	6%	36%

資料來源: iFind, 大華繼顯

同業比較

公司	股票代號	評級	價格 7 月 13 日	目標 價	目標價 上升空間	年終	市盈率			收益率	股本回報率	市值	價格/ 每股資產 淨值
			(港元)	(港元)	(%)		2025	2026 年 預測	2027 年 預測	2027 年 預測	2026 年預測	(百萬港元)	(倍)
華潤置地有限公司	1109 HK	買入	32.70	42.40	29.7	12/25	9.4	9.2	8.7	4.2	5.2	233,181.7	0.70
中國海外發展	688 HK	買入	13.10	19.57	49.4	12/25	10.0	10.2	9.8	4.0	3.2	143,378.0	0.33
龍湖集團	960 HK	買入	6.30	10.95	73.8	12/25	5.5	不適用	不適用	3.7	-0.9	44,713.6	0.25
越秀地產	123 HK	買入	3.49	4.80	37.5	12/25	48.9	30.2	30.5	1.3	0.3	14,048.6	0.23
華潤萬象生活	1209 HK	買入	37.86	55.00	45.3	12/25	19.8	17.9	16.0	6.2	26.6	86,415.5	4.8
中海物業集團	2669 HK	買入	3.34	4.60	37.7	12/25	7.3	7.2	7.1	6.1	20.5	10,968.4	1.5

來源: 大華繼顯

跑輸大市 (維持不變)

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

分部評級

分部	評級
中國房地產	跑輸大市(維持)
物業管理	跑輸大市(維持)

來源: 大華繼顯

板塊精選

公司	股票代號	評級	股價(港元)	目標價(港元)
COLI	688HK	買入	13.10	19.57
華潤萬象生活	1209 HK	買入	37.86	55.00

資料來源: 彭博、大華繼顯

2026 年 7 月每日二手住宅交易量（單位）12 個城市中（按年表現相對較佳的城市以黃色標示）

單位	SH	BJ	SZ	HZ	NJ	QD	蘇州	無錫	DG	XM	CD	FS
2025 年 7 月	625	463	197	168	260	160	157	114	120	85	692	213
2026 年 6 月	839	625	212	178	314	189	220	137	141	109	730	252
2026 年 7 月	768	537	201	161	292	189	198	117	136	100	656	297
按年	23%	16%	2%	-4%	12%	18%	26%	2%	14%	17%	-5%	39%
按月	-8%	-14%	-5%	-10%	-7%	0%	-10%	-15%	-4%	-8%	-10%	18%

來源: iFind、大華繼顯

- 自 2026 年 3 月起，所有四個一線城市的庫存月數持續下降，主要由於可售總建築面積持續減少所致。截至 2026 年 7 月 12 日，北京/上海/廣州/深圳的可銷售建築面積分別按年變動+1.9%/-24.6%/-10.4%/-25.2%。在上海，新建住宅銷售強勁亦促使庫存月數下降。
- 維持對中國房地產板塊「跑輸大市」的評級。我們認為，一線城市房地產市場近期趨於穩定仍受政策驅動，且現在斷言市場已觸底為時尚早。五年期貸款市場報價利率維持不變，加上房地產行業持續實施緊縮財政政策，進一步強化了市場預期，即短期內不太可能推出額外廣泛的寬鬆政策。我們將繼續密切監察市場發展。
- 我們在地產板塊的首選股是中國海外發展，這是一家擁有強勁項目儲備的國有企業開發商，其 2026 年上半年銷售額按年增長 12%。其交易估值偏低，為 2026 年預測市賬率 0.31 倍（較平均值低 1 個標準差），2026 年股息收益率 3.9%（接近平均值），以及 2026 年預測市盈率 9.5 倍（較平均值高 0.2 個標準差）。
- 我們最看好物業管理板塊的華潤萬象生活，因其擁有強勁的經常性現金流和利潤彈性，並由高端商業物業提供支持。其交易價格為 16.0 倍 2026 年預測市盈率（接近平均值），股息收益率為 6.2%（高於平均值 1 個標準差）。

板塊催化劑/風險

- 強於預期的財政及貨幣寬鬆政策。

北京的庫存月數



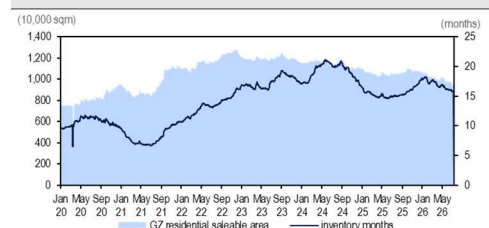
來源: iFind、大華繼顯

上海的庫存月數



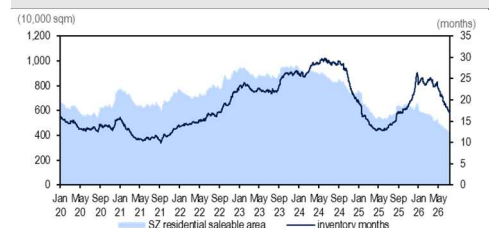
來源: iFind、大華繼顯

廣州的庫存月數



來源: iFind、大華繼顯

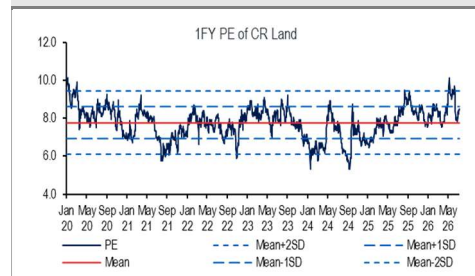
深圳的庫存月數



來源: iFind、大華繼顯

一年遠期估值

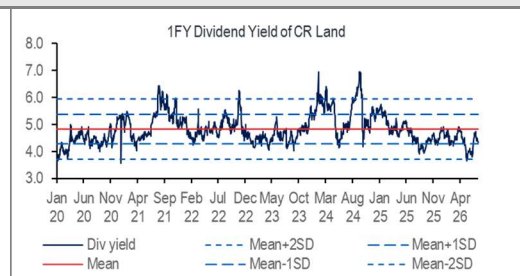
華潤置地-市盈率



華潤置地-市淨率



華潤置地-股息收益率



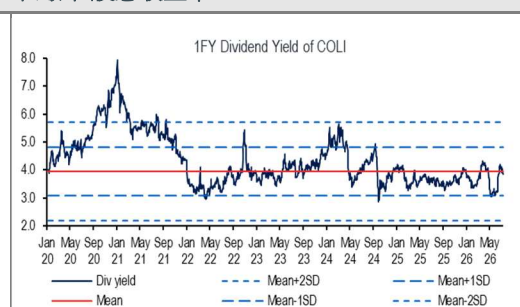
中海外-市盈率



中海外-市淨率



中海外-股息收益率



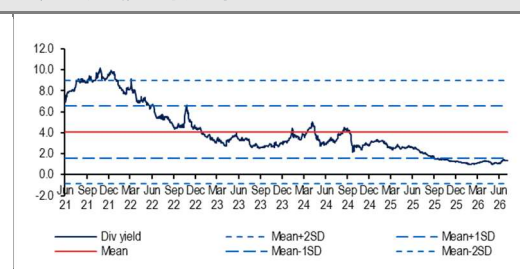
龍湖集團-市賬率



越秀地產-市賬率



越秀地產-股息收益率



華潤萬象生活-市盈率



華潤萬象生活-市賬率



華潤萬象生活-股息收益率



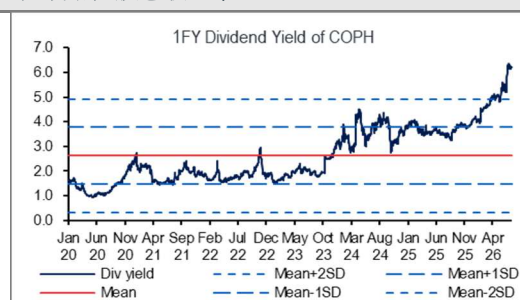
中海物業-市盈率



中海物業-市賬率



中海物業-股息收益率



資料來源：彭博、大華繼顯

博泰車聯網科技（上海）股份有限公司 (2889 HK)

領先的智能座艙供應商，具備全棧軟硬雲及人工智能差異化重點

- 博泰是全棧式智能座艙領導者，其青系列（操作系統、核心和雲端）為逾 50 個原始設備製造商品牌提供可定制的 AI 驅動服務。
- 其與高通及華為的合作夥伴關係確保了雙生態系統的覆蓋範圍；高階控制器出貨量佔比將從 2025 年的 50% 上升至 2028 年的 70% 以上，從而提高平均銷售價格。
- 我們首次給予「買入」評級，目標價為港幣 350 元，乃基於其 2026-28 年三年收入複合年增長率達 74%，以及純利於 2027 年轉虧為盈至人民幣 299 百萬元。

分析

- 領先的全棧式智能座艙供應商。**博泰車聯網科技（上海）股份有限公司（博泰）為逾 50 個原始設備製造商品牌及逾 200 款車型提供服務。其青系列（青 OS、青 Core 及青 Cloud）形成一個閉環架構，以實現快速客製化及人工智能驅動的服務。其在中高階域控制器領域排名第一，於 2025 年佔有 25.2% 的市場份額，領先德賽西威的 20.3%。
- 高通與華為雙重生態系統。**博泰是高通旗艦 Snapdragon 8295P/8397P 平台的首批採用者，並透過於 2025 年 4 月簽署的車輛控制模組協議，深化了與華為的合作（麒麟 9610A），為基於 Android 和 HarmonyOS 的車輛提供服務，同時降低單一供應商風險。
- 產品組合優化**高階域控制器於 2025 年佔出貨量逾 50%（2023 年：1.5%），將平均銷售價格從人民幣 990 元提升至人民幣 2,405 元。於 2025 年 9 月之後取得四項設計成功上市支撐能見度，我們預計到 2028 年，高端產品組合佔比將超過 70%，平均售價為人民幣 3,780 元。
- 車載人工智能變現；於 2027 年轉虧為盈。**在 2026 年 1 月平安產險就按使用量收費保費達成協議的幫助下，人工智能相關收入應從 2025 年的人民幣 95 百萬元增長至 2028 年的人民幣 30.0 億元。我們預期 2028 年的收入為人民幣 184.10 億元，純利為人民幣 1,048 百萬元。

按此查閱日期為 2026 年 7 月 13 日的完整報告

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	2,557	3,510	7,004	11,538	18,408
息稅折舊攤銷前利潤	(385)	(912)	(86)	460	1,212
經營利潤	(465)	(994)	(181)	362	1,111
純利（報告 / 實際）	(541)	(1,093)	(244)	299	1,048
純利（經調整）	(403)	(189)	(244)	299	1,048
每股收益（分）	(305.8)	(132.9)	(162.9)	199.1	698.8
市盈率（倍）	(34.7)	(79.9)	(65.2)	53.3	15.2
市賬率（倍）	9.6	7.4	8.3	7.2	4.9
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	(43.2)	(18.2)	(193.2)	36.2	13.7
股息收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率(%)	(15.8)	(5.4)	(3.5)	2.6	5.7
債務／（現金）淨額與權益(%)	42.9	35.2	73.1	86.7	34.9
利息保障倍數（倍）	(10.5)	(17.7)	(2.9)	5.7	17.6
股本回報率(%)	(37.6)	(10.2)	(12.0)	14.5	38.4
市場預期純利	-	-	(292)	94	568
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	不適用	3.17	1.85

資料來源：博泰、彭博、大華繼顯

買入	
股價	港幣 122.10 元
目標價	港幣 350 元
上升空間	+186.7%

分析師

利新民

ken.lee@uobkh.com

+852 2236 6760

股票數據

行業	非必需消費
股份代號：	2889 HK
已發行股份(百萬股)：	150.0
市值(港元百萬)：	18,313.9
市值(百萬美元)：	2,363.1
3個月平均每日成交額(百萬美元)：	20.2

價格表現(%)

52 週高/低		港幣 288.80 元/港幣 96 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(44.3)	10.2	(42.1)	不適用	(43.5)

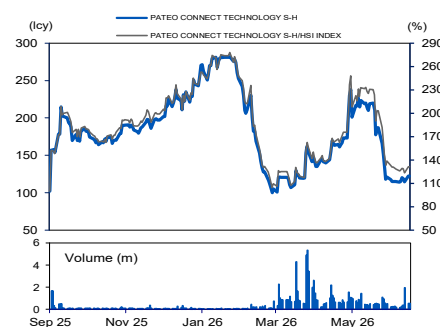
主要股東(%)

應振凱	21.62
捷泉潤東投資	14.18
金米天津	10.93

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值(港元)	14.63
2026 財年每股淨負債(港元)	10.69

股價圖表



資料來源：彭博

公司介紹

博泰車聯網科技（上海）股份有限公司製造汽車電子硬件、汽車互動產品及其他產品。該公司亦開發汽車軟件及智能操作系統。

盈利預測調整/風險

- 收入將於 **2026-28 年** 以 **74%** 的三年複合年增長率增長。我們預計收入將從 2025 年的人民幣 35.10 億元分別增長至 2026/27/28 年的人民幣 70.00 億元/人民幣 115.40 億元/人民幣 184.10 億元，此乃受惠於智能座艙銷量增長（從 2025 年的 130 萬台增至 2028 年的 400 萬台）及平均售價提升（從人民幣 2,405 元增至人民幣 3,780 元）。毛利率應擴大至 14.9%/15.6%/16.0%，而營運開支/收入比率則在股份基礎薪酬計劃於 2026 年 2 月屆滿的幫助下，從 2025 年的 40.8% 降至 19.5%/14.5%/12.0%。純利應於 2027 年轉虧為盈至人民幣 299 百萬元，並於 2028 年增長逾三倍至人民幣 1,048 百萬元。
- 主要風險包括客戶集中（理想汽車貢獻了 2025 年收入的 30% 以上）、上游晶片供應及定價（高通佔系統單晶片開支約 80%）、新客戶及海外擴張的執行風險，以及原始設備製造商開發內部 AI 能力。

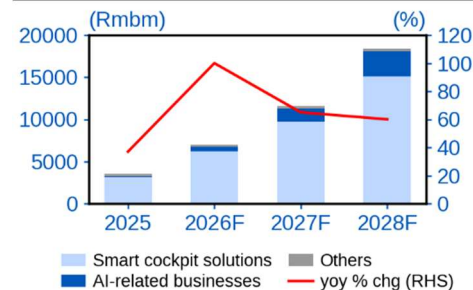
估值/建議

- 首次覆蓋給予「買入」評級，目標價為港幣 350 元，相當於 2027 年預測市銷率 4.0 倍。儘管 Pateo 於 2028 年的收入增長達 59.5%，其 2027 年預測市銷率為 1.4 倍，遠低於同業平均的 5.4 倍。參考同業，我們認為 Pateo 鑑於預期 60% 的收入增長，至少應享有 4.0 倍 2027 年預測市銷率。

股價催化劑

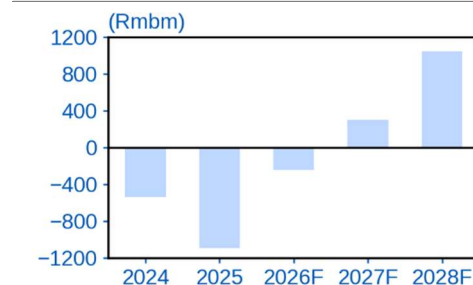
- 2026 年上半年業績，其中 AI 相關收入正邁向我們人民幣 500 百萬元的 2026 年預測。
- 與頂級中國新能源汽車製造商合作，贏得新的高端設計訂單，並啟動 8397P 專案的生產。
- 華為旗下品牌的增長，使其收入貢獻於 2026 年提升至 30% 以上，並超越理想汽車。
- 完成聯同平安資本擬議收購一家無晶圓廠 IC 設計公司。

收益及按年變動



資料來源：博泰，大華繼顯

純利



資料來源：博泰，大華繼顯

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	3,510	7,004	11,538	18,408
息稅折舊攤銷前利潤	(912)	(86)	460	1,212
折舊及攤銷	(82)	(95)	(98)	(101)
息稅前利潤	(994)	(181)	362	1,111
其他非經營收入總額	-	-	-	-
聯營公司貢獻	(8)	-	-	-
淨利息收入／(支出)	(56)	(63)	(63)	(63)
除稅前溢利	(1,094)	(244)	299	1,048
稅務	(0)	-	-	-
少數股東	0	-	-	-
純利	(1,093)	(244)	299	1,048
純利(經調整)	(189)	(244)	299	1,048

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	(525)	(413)	(296)	999
除稅前溢利	(1,094)	(244)	299	1,048
稅務	(0)	-	-	-
折舊及攤銷	82	95	98	101
聯營公司	8	-	-	-
營運資金變動	(498)	(327)	(756)	(213)
非現金項目	977	63	63	63
其他經營現金流量	-	-	-	-
投資	(338)	(160)	(160)	(160)
資本支出(增長)	(414)	(160)	(160)	(160)
投資	(206)	-	-	-
其他	282	-	-	-
融資	1,331	(63)	(63)	(63)
支付股息	-	-	-	-
借款所得款項	2,349	2,420	2,490	2,560
償還貸款	(1,805)	(2,420)	(2,490)	(2,560)
其他/已付利息	787	(63)	(63)	(63)
現金流入(流出)淨額	467	(636)	(519)	776
年初現金及現金等價物	977	1,444	808	289
匯兌影響變動	(0)	-	-	-
年末現金及現金等價物	1,444	808	289	1,065

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	813	901	981	1,056
其他長期資產	326	303	284	269
現金/短期投資	1,444	808	289	1,065
其他流動資產	3,255	4,481	6,581	8,832
資產總額	5,837	6,493	8,136	11,222
短期債務	1,888	1,888	1,888	1,888
其他流動負債	1,287	2,187	3,531	5,569
長期債務	362	362	362	362
其他長期負債	148	148	148	148
股東權益	2,152	1,908	2,206	3,255
少數股東權益	(0)	(0)	(0)	(0)
負債及權益總額	5,837	6,493	8,136	11,222

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	(26.0)	(1.2)	4.0	6.6
稅前利潤率	(31.2)	(3.5)	2.6	5.7
純利率	(5.4)	(3.5)	2.6	5.7
資產回報率	(3.7)	(4.0)	4.1	10.8
股本回報率	(10.2)	(12.0)	14.5	38.4
增長				
營業額	37.3	99.5	64.7	59.5
息稅折舊攤銷前利潤	136.9	不適用	(633.7)	163.8
除稅前溢利	102.2	不適用	(222.2)	251.0
純利	102.0	不適用	(222.2)	251.0
純利(經調整)	(53.1)	不適用	(222.2)	251.0
每股收益	87.4	不適用	(222.2)	251.0
槓桿比率				
債務佔總資本比率	38.5	34.7	27.7	20.1
債務權益比率	104.6	117.9	102.0	69.1
債務／(現金)淨額與權益	35.2	73.1	86.7	34.9
利息保障倍數(倍)	(17.7)	(2.9)	5.7	17.6

石藥集團 (1093 HK)



上日收市價: 8.16 港元

支持位: 7.64 港元/ 7.28 港元

阻力位: 8.88 港元/ 9.72 港元

技術分析:

大盘在成功踩稳了‘顶底转换’的支撑位之后顺势弹起，妥妥保住了这一波多头趋势的底气。同时指标也非常配合，RSI 已经利索地站上了 50 中轴线，直接开启了多头加速模式。多头接下来的空间能不能彻底打开，还要看能不能拿下一场硬仗——也就是必须放量冲破头顶上那片沉重的套牢抛压区。

預期平均時限: 約 2 週

華潤啤酒 (0291 HK)



上日收市價: 22.92 港元

支持位: 22.06 港元/ 21.18 港元

阻力位: 24.14 港元/ 26.70 港元

技術分析:

大盘在完美回踩‘顶底转换’金身支撑位并拉出一波高分量的反弹后，今天攻势再起，直接一举撕裂了前期的近期高点阻力。此时的指标更是如虎添翼，RSI 顺畅地跨越了 50 多空分水岭，已经完全进入了多头绝对控盘的强势区间。这种‘顶底转换成功+创新高+动能井喷’的完美组合，让整个技术图表的风向完全倒向了多头，后市闭着眼睛也是看高一线、继续震荡向上。

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."