



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)	51670.1	(0.3)	0.3	(1.7)	7.5
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7805.5	(0.0)	(0.2)	1.9	14.0
富時 100 指數(FTSE 100)	10650.3	(0.1)	1.0	(0.0)	7.2
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8921.5	(0.2)	0.2	(0.0)	(1.1)
滬深 300 指數(CSI 300)	4275.7	(0.3)	(1.6)	(4.6)	(7.7)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5430.5	0.3	(4.8)	(5.0)	16.9
恒生中國企業指數(HSCEI)	8174.7	0.1	0.6	(1.3)	(8.3)
恒生指數(HSI)	24345.2	0.3	0.3	(1.9)	(5.0)
雅加達綜合指數(JCI)	5926.0	(0.2)	(4.3)	(9.3)	(31.5)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1623.4	0.3	(0.6)	(4.4)	(3.4)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6035.4	(5.5)	(13.8)	(9.7)	43.2
日經 225 指數(Nikkei 225)	67777.5	(1.8)	(3.1)	6.7	34.6
泰國證券交易所指數(SET)	1571.7	(0.4)	(0.3)	(1.2)	24.8
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	48341.3	(1.9)	(2.8)	5.4	66.9

波羅的海乾散貨指數(BDI)	2801	(1.8)	(6.7)	(20.1)	49.2
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4420	(1.2)	1.2	(3.8)	12.4
布蘭特原油(美元/桶)	106	(0.9)	5.1	1.0	73.7

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
與標普全球能源 (S&P Global Energy) 合辦的全球植物油市場虛擬分享會	新加坡	10 月 19 日	10 月 19 日
中小型企業投資者日	新加坡	10 月 21 日	10 月 21 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
9 月貨幣供應 (M2、M1、M0)	中國	10 月 9 日至 15 日
9 月外商直接投資年初至今按年 (人民幣)	中國	10 月 12 日至 18 日
9 月通脹 (生產者物價指數, 消費者物價指數)	中國	10 月 14 日
9 月貿易收支、出口、進口	中國	10 月 14 日
第 3 季度國內生產總值	中國	10 月 19 日
9 月零售銷售	中國	10 月 19 日
9 月工業生產	中國	10 月 19 日
9 月固定資產投資 (不含農戶)	中國	10 月 19 日
9 月調查失業率	中國	10 月 19 日
9 月 3 個月失業率	香港	10 月 22 日
9 月消費者物價指數綜合	香港	10 月 22 日

焦點新聞

公司更新 | 京東集團 (9618 HK / 買入 / 港幣 104.9 元 / 目標價: 港幣 148 元)

第 2 頁→

- 京東預計將於 11 月中旬公佈其 2026 年第 3 季度業績。我們預測集團收入按年增長 3.5%至人民幣 3,096 億元，大致符合市場預期，主要受惠於京東零售重回正增長。零售業務的經營利潤率按年應大致保持穩定，而外賣及京喜業務虧損收窄應可支持集團盈利復甦，惟京東持續拓展歐洲業務導致國際業務虧損溫和增加，抵銷了部分利好。維持「買入」評級，目標價維持港幣 148 元（美金 38 元）不變。

公司更新 | 聯想集團 (992 HK / 買入 / 港幣 31.1 元 / 目標價: 港幣 49 元)

第 5 頁→

- IDC 的 2026 年第 3 季度個人電腦初步出貨量數據顯示，聯想的個人電腦出貨量按年下跌 22.6%，按季下跌 10.2%至 1,490 萬部，分別比我們及市場預測低 8%及 4%。業績未達預期，主要是由於 2026 年上半年的提前備貨效應強於預期，進而導致庫存消化期間的出貨量下降。我們相應下調對聯想的個人電腦出貨量預測，但亦預期平均售價上調將大致抵銷出貨量的任何不足。維持「買入」評級。目標價: 港幣 49 元。

技術分析

中國重汽 (香港) | 3808 HK

第 8 頁→

- 支持位: 港幣 32.5 元 / 港幣 29.22 元
- 阻力位: 港幣 36.78 元 / 港幣 38.62 元

香港交易及結算所 | 388 HK

第 8 頁→

- 支持位: 港幣 353.8 元 / 港幣 338.4 元
- 阻力位: 港幣 388.6 元 / 港幣 397.4 元

免責聲明: 在「交易員專欄」中, 技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行, 因此獨立於我們分析員的基本面研究觀點。因此, 我們可能會不時提出與我們基本面「買入 / 持有 / 賣出」評級相反的技術分析建議。

京東集團 (9618 HK)

2026 年第 3 季度業績預覽：大致符合預期；隨著國際業務持續擴張，外賣業務虧損收窄

重點

- 京東預計將於 11 月中旬公佈其 2026 年第 3 季度業績。受京東零售重拾正增長所支持，我們預測集團收入按年增長 3.5% 至人民幣 3,096 億元，大致符合市場預測。零售業務的經營利潤率按年應大致保持穩定，而外賣及京喜業務虧損收窄應可支持集團盈利復甦，惟京東持續拓展歐洲業務導致國際業務虧損溫和增加，抵銷了部分利好。
- 維持「買入」評級，目標價維持港幣 148 元（美金 38 元）不變。

分析

- 集團收入大致符合預期；零售收入重拾正增長。我們預測京東（JD）2026 年第 3 季度集團收入按年增長 3.5% 至人民幣 3,096 億元，大致符合市場預期的 4%，主要受京東零售重拾 3% 按年正收入增長至人民幣 2,581 億元所帶動。集團收入增幅應較京東零售高出約 0.5 個百分點，差距收窄反映外賣履約收入對集團增長的貢獻減少。按產品類別劃分，在智能手機穩健增長，以及家電和電腦跌幅收窄的推動下，電子產品及家電收入預計按年下降 4% 至人民幣 1,238 億元，相比 2026 年第 2 季度的 12% 跌幅有所改善。與此同時，受超市業務增長接近雙位數，以及服裝及家居品類復甦的帶動，日用百貨商品收入預計按年增長 8% 至人民幣 1,053 億元，但服裝品類仍繼續拖累整體增長。在盈利能力方面，受日用百貨商品佔比提升，以及佣金和廣告收入加速增長的帶動，京東零售的毛利率預計將創歷史新高。然而，較高的人工智能相關研發及履約開支應會部分抵銷這些增益，使零售營業利潤率按年大致保持穩定。
- 隨著外賣訂單增加，新業務虧損持續收窄。受外賣業務虧損按季收窄幅度優於預期所帶動，新業務虧損預計將由 2026 年第 2 季度的約人民幣 100 億元收窄至 2026 年第 3 季度的約人民幣 90 億元。儘管總投資減少，外賣訂單量按季仍持續增長，反映單位經濟效益有所改善，而虧損按年應會減少逾半。管理層指出，隨著上一季度投資達到頂峰，京喜的虧損在 2026 年第 3 季度亦應從 2026 年第 2 季度的超過人民幣 20 億元收窄至人民幣 20 億元以下。該等改善應可部分抵銷國際業務虧損按季輕微擴大的影響，隨著京東持續在歐洲擴展業務，預期相關虧損將維持在人民幣 20 億元以下。

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	1,158,819	1,309,085	1,346,183	1,445,840	1,523,310
息稅折舊攤銷前利潤	33,865	8,363	15,131	64,242	73,550
經營利潤	38,736	2,774	16,645	33,046	42,536
純利（報告／實際）	41,359	19,631	24,971	35,749	43,520
純利（經調整）	47,827	27,032	32,195	42,330	49,249
每股收益	1,572.7	919.8	1,151.5	1,514.0	1,744.0
市盈率	5.7	9.7	7.8	5.9	5.1
市賬率	1.1	1.1	1.1	0.9	0.8
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤	9.2	37.1	20.5	4.8	4.2
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
純利率	3.6	1.5	1.9	2.5	2.9
債務／（現金）淨額與權益	(12.8)	(18.7)	1.3	(28.8)	(41.5)
股本回報率	17.5	8.4	11.2	15.1	15.7
市場預期純利	-	-	31,339.6	40,608.9	48,832.3
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	1.03	1.04	1.01

資料來源：京東、彭博、大華繼顯

分析員

潘夢遙

juliapan@uobkh.com

+86 21 5404 7225 分機 808

買入（維持）

股價	港幣 104.90 元
目標價	港幣 148 元
上升空間	41.1%

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	9618 HK
已發行股份（百萬）	2,409.9
市值（百萬港元）	286,549.2
市值（百萬美元）	36,513.8
3 個月平均每日成交額（百萬美元）	120.0

價格表現（%）

52 週高位 / 低位	港幣 134.80 元 / 港幣 95.80 元				
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今	
(1.2)	(7.3)	(5.8)	(20.4)	(6.0)	

主要股東（%）

貝萊德公司	5.1
-------	-----

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值（人民幣\$）	81.70
2026 財年每股淨債項（人民幣\$）	1.03

股價圖表



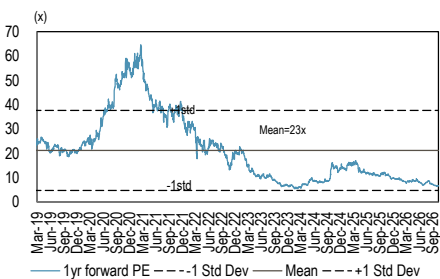
資料來源：彭博

公司介紹

京東是中國領先的網上直銷參與者。

- **2026 年第 4 季度展望：外賣業務虧損進一步收窄；零售增長及利潤率仍具不確定性。** 預期收入增長將不遜於 2026 年第 3 季度，儘管宏觀不確定性以及雙 11 銷售能見度有限，削弱了對增長進一步加快的預期。部分自 2026 年第 3 季度延後的全新 iPhone 訂單得以履行，或可為收益提供額外支持。零售業務的利潤率能見度依然有限，而與人工智能相關的研發及履約開支仍是潛在的壓力點。同時，隨着單位經濟效益改善，外賣業務的虧損按季應會進一步收窄。然而，鑑於京喜的推廣開支，以及國際業務虧損可能進一步增加，整體新業務的虧損走勢仍存在不確定性。
- **人工智能策略專注於提升現有的購物體驗。** 京東正將人工智能功能整合至其現有應用程式中，同時對與第三方人工智能供應商的合作保持開放態度。管理層強調，9 月份的應用程式更新在各項購物決策中引入了人工智能輔助功能（包括產品比較），同時為採購及銷售團隊引入了人工智能代理。重點依然在於提升用戶體驗，並加強京東的產品、定價及服務能力，而非開發獨立的消費級人工智能代理應用程式。管理層預期該等投資隨着時間推移將帶來額外收入或減少其他營運開支，惟財務回報尚未量化。
- **歐洲業務擴展取得進展，收入增長快於虧損擴大。** 管理層指出，國際收入持續迅速增長，而虧損擴大的幅度仍相對受控。隨着業務拓展，用戶增長、業務規模及客戶反饋大致符合預期。京東的歐洲戰略聚焦於本地電子商貿，透過其供應鏈能力，以及對選品、定價與服務的重視作為後盾，服務各市場內部的消費者，而非採用跨境模式。

12 個月遠期市盈率區間



資料來源：彭博、大華繼顯

估值 / 投資評級

- **維持「買入」評級，目標價維持在港幣 148 元（美金 38 元）不變，相當於 12 倍 2026 年預測市盈率。** 京東的交易價格為 8.5 倍 2026 年預測 市盈率。我們的目標價意味著 41% 的上升空間潛力，主要建基於：a) 具吸引力的估值、b) 京東零售穩健的基本面 以及 c) 進行中的股份回購所帶來約 5% 的股東回報。

盈利預測調整 / 風險

- 我們對 2026 年的收入預測維持在人民幣 13,462 億元（按年增長 2.8%）基本不變，但將盈利預測下調 2% 至人民幣 322 億元（按年增長 19%），以反映人工智能相關研發及履約開支增加、國際業務虧損擴大，以及宏觀經濟持續面臨的逆風。
- **風險：**a) 外賣業務持續虧損；b) 商品交易總額（GMV）增長放緩；c) 宏觀經濟及消費環境疲弱；以及 d) 產品價格上漲可能對需求造成壓力。

股價催化劑

- a) 高基數效應緩和；b) 營運效率提升帶動利潤率持續擴大；以及 c) 外賣業務虧損進一步收窄。

基於分部加總估值法的估值

2027 年預測	收入 (人民幣百萬元)	息稅折舊攤銷前利潤 (人民幣百萬元)	企業價值／息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	企業價值／銷售額 (倍)	歸屬於京東 (港元)	京東股權 (%)	京東應佔 (20%折讓)	港元／股	佔目標價值 (%)
京東零售	1,199,186	56,362	4		225,447	大多數	180,357	60	40%
京東物流（市值）					80,677	63%	56,474	19	13%
新業務及其他	38,054			1	38,054	37%	30,443	5	3%
京東健康（市值）					108,348	67%	75,844	25	17%
京東工業					28,826	71%	20,178	7	4%
現金淨額					101,150		80,920	33	23%
分部加總估值					582,502		444,217	148	

資料來源：京東、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	1,309,085.0	1,346,182.9	1,445,840.2	1,523,309.9
息稅折舊攤銷前利潤	8,363.0	15,131.1	64,241.8	73,549.8
折舊及攤銷	5,589.0	(1,514.0)	31,195.7	31,013.3
息稅前利潤	2,774.0	16,645.1	33,046.1	42,536.4
總其他非經營收入	8,025.0	4,187.0	0.0	0.0
應佔聯營公司業績	0.0	0.0	0.0	0.0
淨利息收入／（支出）	14,524.0	12,474.0	11,761.1	12,552.3
除稅前溢利	25,323.0	33,306.1	44,807.2	55,088.7
稅項	(2,181.0)	(6,049.6)	(9,058.5)	(11,568.6)
少數股東權益	(3,511.0)	(2,286.0)	0.0	0.0
純利	19,631.0	24,970.6	35,748.7	43,520.1
純利 （經調整）	27,032.0	32,194.9	42,330.4	49,248.6

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
經營	18,991.0	50,380.6	54,019.9	80,973.6
年度溢利／虧損	25,323.0	33,306.1	44,807.2	55,088.7
稅項	(2,181.0)	(6,049.6)	(9,058.5)	(11,568.6)
折舊及攤銷	5,589.0	(1,514.0)	31,195.7	31,013.3
聯營公司	0.0	0.0	0.0	0.0
營運資金變動	2,836.0	24,638.0	(12,924.6)	6,440.2
非現金項目	0.0	0.0	0.0	0.0
其他營運現金流量	(12,576.0)	0.0	0.0	0.0
投資	41,832.0	7,552.0	(28,916.8)	(30,466.2)
資本支出（增長）	(14,201.0)	(3,003.0)	(28,916.8)	(30,466.2)
投資	51,978.0	58,040.0	58,040.0	58,040.0
其他	4,052.0	(47,489.0)	(58,045.0)	(58,045.0)
融資	(26,728.0)	(67,548.0)	(3,200.0)	(3,200.0)
支付股息	0.0	0.0	0.0	0.0
借款所得款項	9,930.0	(3,517.0)	(3,200.0)	(3,200.0)
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他／已付利息	(36,658.0)	(64,031.0)	0.0	0.0
現金流入（流出）淨額	34,095.0	(9,615.4)	21,903.1	47,307.4
年初現金及現金等價物	115,716.0	149,625.0	140,009.6	161,912.6
外匯影響帶來的變動	(174.0)	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	149,637.0	140,009.6	161,912.6	209,220.0

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	91,349.0	95,866.0	93,587.1	93,040.0
其他長期資產	229,431.0	224,938.0	224,939.0	224,939.0
現金／短期投資	137,488.0	89,068.0	161,912.6	209,220.0
其他流動資產	236,933.0	315,534.0	296,001.8	306,229.7
資產總額	695,201.0	725,406.0	776,440.6	833,428.7
短期債務	0.0	3,534.0	3,534.0	3,534.0
其他流動負債	306,072.0	351,202.0	332,141.3	348,809.3
長期債務	95,346.0	88,295.0	85,095.0	81,895.0
其他長期負債	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益	225,040.0	219,118.0	254,867.7	298,387.8
少數股東權益	68,743.0	63,257.0	63,257.0	63,257.0
負債及權益總額	695,201.0	725,406.0	738,895.0	795,883.2

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	0.6	1.1	4.4	4.8
稅前利潤率	1.9	2.5	3.1	3.6
純利率	1.5	1.9	2.5	2.9
資產回報率	2.8	3.5	4.8	5.4
股本回報率	8.4	11.2	15.1	15.7
增長				
營業額	13.0	2.8	7.4	5.4
息稅折舊攤銷前利潤	(75.3)	80.9	324.6	14.5
除稅前溢利	(50.9)	31.5	34.5	22.9
純利	(52.5)	27.2	43.2	21.7
純利 （經調整）	(43.5)	19.1	31.5	16.3
每股收益	(41.5)	25.2	31.5	15.2
槓桿比率				
債務佔總資本比率	24.5	24.5	21.8	19.1
債務權益比率	42.4	41.9	34.8	28.6
債務／（現金）淨額與權益	(18.7)	1.3	(28.8)	(41.5)

聯想集團 (992 HK)

個人電腦出貨量在 2026 年第 3 季度遜於預期

重點

- 聯想的個人電腦出貨量按年下跌 22.6%，按季下跌 10.2%至 1,490 萬部，較我們預期低 7.5%，並較市場預期低約 4%。
- 業績未達預期可歸因於 2026 年上半年的提前備貨效應強於預期。
- 我們下調對聯想個人電腦出貨量的假設，儘管對收入及盈利的負面影響應主要會被提價和高端化所抵銷。維持「買入」評級。目標價：港幣 49 元。

分析

- 根據 IDC 的 2026 年第 3 季度個人電腦初步出貨量數據，全球個人電腦出貨量按年下跌 20.1%，按季下跌 9.1%至 6,270 萬部，較我們預期高出 5%。然而，聯想的出貨量較我們的預測低 7.5%，因出貨量按年下跌 22.6%、按季下跌 10.2%至 1,490 萬部，且聯想的市佔率按年下跌 0.8 個百分點、按季下跌 0.6 個百分點至 23.8%。
- 出貨量未達預期是由於 2026 年上半年需求提前釋放。我們此前預期個人電腦出貨量將自 2026 年第 3 季度起顯著轉弱，原因是記憶體成本上漲開始對消費裝置的出貨量及平均售價產生重大影響，尤其是在成本較低的記憶體庫存正逐步耗盡的情況下。然而，聯想的市場份額流失令我們和市場感到意外。然而，預期出現落差主要是由於 2026 年上半年的需求提前釋放，帶動出貨量增長強於預期。去庫存完成後，我們預期聯想的市佔率將再次擴張。對高端化的預期亦維持不變，我們預計在 2027 至 2029 財年期間，平均售價上升及產品組合改善將可抵銷出貨量下滑的影響。
- 我們將聯想 2027 至 2029 財政年度的個人電腦出貨量預測分別下調 5.8%、1.7%及 1.0%，至 6,110 萬部、6,380 萬部及 6,490 萬部，以反映由於 2027 至 2028 年間零部件價格居高不下，我們對消費電子設備持審慎看法。然而，由於我們預期持續的高端化趨勢及成本轉嫁將支撐平均售價增長，此影響在很大程度上被較高的平均售價假設所抵銷。

主要財務資料

截至 3 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	69,077	83,075	100,129	113,349	125,912
息稅折舊攤銷前利潤	3,583	4,680	5,902	9,057	9,974
經營利潤	2,164	3,262	4,328	7,381	8,210
純利	1,384	1,912	2,216	4,856	5,484
純利 (經調整)	1,441	2,049	3,976	4,936	5,564
每股收益 (美仙)	11.8	16.7	32.4	40.2	45.3
市盈率 (倍)	33.9	23.9	12.3	9.9	8.8
市賬率 (倍)	8.8	8.8	8.1	6.4	4.5
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤 (倍)	14.8	11.4	9.0	5.9	5.3
股息收益率 (%)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
純利率 (%)	2.0	2.3	2.2	4.3	4.4
淨債項對權益比率 (%)	9.1	(3.2)	17.8	(36.4)	(26.8)
利息保障倍數 (倍)	3.3	5.7	7.5	12.5	15.0
股本回報率 (%)	24.7	29.9	42.7	37.5	31.3
市場預期純利	-	-	3,761	5,518	6,739
大華繼顯／市場預期 (倍)	-	-	1.06	0.89	0.83

來源：聯想、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

買入 (維持)

股價	港幣 31.10 元
目標價	港幣 49 元
上升空間	+57.6%

股票數據

行業	電腦硬件及儲存
股份代號	992 HK
已發行股份 (百萬)	12,826
市值 (百萬港元)	398,890
市值 (百萬美元)	51,140
3 個月平均每日成交額 (百萬美元)	369

價格表現 (%)

52 週高位 / 低位		港幣 37.88 元/港幣 8.52 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(0.6)	33.5	208.8	164.2	235.9

主要股東 (%)

聯想控股有限公司	31.28
----------	-------

資產負債表指標

2027 財年每股資產淨值 (港元)	2.69
2027 財年每股淨債項 (港元)	1.24

股價圖表



資料來源：彭博

公司介紹

聯想集團研發、製造及經銷智能裝置。該公司提供手提電腦、桌面電腦、平板電腦、配件，以及伺服器與儲存裝置等數據中心設備，並提供基礎設施解決方案和軟件服務。聯想集團為全球客戶提供服務。

估值 / 投資評級

- 維持「買入」評級，目標價維持在港幣 49 元不變，此乃基於 2027 財年預測市盈率的 19.4 倍。我們預期聯想將受惠於高於市場水平的增長、平均售價上升及產品組合改善，使智能設備業務集團（IDG）取得具韌性的業績，同時在伺服器相關需求強勁的帶動下，基礎設施方案業務集團（ISG）業務亦將錄得強勁增長。

盈利預測調整 / 風險

- 因應我們調整出貨量及平均售價（ASP）假設，我們微調了預測，並將 2027 至 2029 財政年度經調整純利分別調整-1.4%/+0.5%/+0.4%至美金 39.76 億元/美金 49.36 億元/美金 55.64 億元。

股價催化劑

- 進一步贏得人工智能伺服器訂單；銷售額 / 盈利能力持續帶來優於預期的上升空間，特別是在 ISG 業務方面。

2027 至 2029 財政年度預測變更

截至 3 月 31 日止年度 (百萬美元)	舊估計數字			新估計數字			差異 (%)		
	2027 財政年 度預測	2028 財政年 度預測	2029 財政年 度預測	2027 財政年 度預測	2028 財政年 度預測	2029 財政年 度預測	2027 財政年 度預測	2028 財政年 度預測	2029 財政年 度預測
收入	101,395	113,151	125,490	100,129	113,349	125,912	(1.2)	0.2	0.3
IDG	60,199	61,962	63,715	59,007	62,148	64,112	(2.0)	0.3	0.6
ISG	34,492	43,085	52,090	34,492	43,085	52,090	-	-	-
SSG	12,304	13,904	15,685	12,230	13,916	15,709	(0.6)	0.1	0.2
營業利潤率 (%)	4.3	6.5	6.5	4.3	6.5	6.5	(0.0)	0.0	0.0
IDG	7.0	6.9	7.1	7.0	6.9	7.1	-	(0.0)	-
ISG	9.0	9.5	9.3	9.0	9.5	9.3	-	-	-
SSG	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5	-	-	-
息稅前利潤 (百萬美元)	4,405	7,368	8,182	4,328	7,381	8,210	(1.8)	0.2	0.3
經調整純利 (百萬美元)	4,032	4,914	5,540	3,976	4,936	5,564	(1.4)	0.5	0.4

資料來源：聯想、大華繼顯

損益表

截至 3 月 31 日止年度（百萬美元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
淨營業額	83,075	100,129	113,349	125,912
息稅折舊攤銷前利潤	4,680	5,902	9,057	9,974
折舊及攤銷	(1,418)	(1,574)	(1,676)	(1,764)
息稅前利潤	3,262	4,328	7,381	8,210
總其他非經營收入	0	-	-	-
應佔聯營公司業績	(15)	(20)	(20)	(20)
淨利息收入／（支出）	(577)	(576)	(592)	(548)
除稅前溢利	2,670	3,732	6,769	7,642
稅項	(510)	(1,082)	(1,374)	(1,548)
少數股東權益	(248)	(433)	(540)	(609)
純利	1,912	2,216	4,856	5,484
純利（經常性）	2,049	3,976	4,936	5,564

現金流量

截至 3 月 31 日止年度（百萬美元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
經營	4,609	233	9,988	2,271
除稅前溢利	2,670	3,732	6,769	7,642
稅項	(695)	(1,082)	(1,374)	(1,548)
折舊 / 攤銷	1,418	1,574	1,676	1,764
聯營公司	15	20	20	20
營運資金變動	(1,795)	(6,488)	2,245	(6,215)
非現金項目	2,996	2,478	652	608
其他營運現金流量	-	-	-	-
投資	(1,909)	(1,138)	(1,176)	(1,114)
資本支出（增長）	(654)	(420)	(420)	(420)
投資	(7)	-	-	-
出售資產所得款項	168	-	-	-
其他	(1,416)	(718)	(756)	(694)
融資	(2,583)	(1,292)	(1,287)	(1,297)
支付股息	(613)	(619)	(619)	(619)
發行股份	-	-	-	-
借款所得款項	13,194	15,104	14,149	14,626
償還貸款	(12,985)	(15,104)	(14,149)	(14,626)
其他 / 已付利息	(2,179)	(673)	(668)	(678)
現金流入（流出）淨額	117	(2,197)	7,525	(140)
年初現金及現金等價物	4,728	4,887	2,691	10,215
外匯影響帶來的變動	42	-	-	-
年末現金及現金等價物	4,887	2,691	10,215	10,076

資產負債表

截至 3 月 31 日止年度（百萬美元）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
固定資產	2,324	2,596	2,757	2,860
其他長期資產	15,603	14,829	14,245	13,622
現金 / 短期投資	4,887	2,691	10,215	10,076
其他流動資產	34,315	39,340	43,345	48,110
資產總額	57,129	59,456	70,562	74,667
短期債務	878	878	878	878
其他流動負債	40,479	39,015	45,265	43,815
長期債務	3,863	3,863	3,863	3,863
其他長期負債	3,239	3,465	3,465	3,465
股東權益	5,583	6,069	7,635	10,993
少數股東權益	809	1,241	1,781	2,390
負債及權益總額	57,129	59,456	70,562	74,667

關鍵指標

截至 3 月 31 日止年度（%）	2026	2027 年預測	2028 年預測	2029 年預測
盈利能力				
息稅折舊攤銷前利潤率	5.6	5.9	8.0	7.9
稅前利潤率	3.2	3.7	6.0	6.1
純利率	2.5	4.0	4.4	4.4
資產回報率	4.0	6.8	7.6	7.7
股本回報率	29.9	42.7	37.5	31.3
增長				
營業額	20.3	20.5	13.2	11.1
毛利	15.4	31.3	14.6	9.1
除稅前溢利	80.3	39.8	81.4	12.9
純利	38.1	15.9	119.1	12.9
純利（經調整）	42.1	94.1	24.1	12.7
每股收益（經調整）	41.8	94.1	24.1	12.7
槓桿比率				
債務佔總資本比率	8.3	8.0	6.7	6.3
債務權益比率	62.1	43.1	31.0	23.4
淨債項與權益比率	(3.2)	17.8	(36.4)	(26.8)
利息保障倍數（倍）	5.7	7.5	12.5	15.0

技術分析

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



中國重汽 (3808 HK)

最後價格:	港幣 35.04 元
支撐位:	港幣 32.50 元/港幣 29.22 元
阻力位:	港幣 36.78 元/港幣 38.62 元

技術分析:

价格行为在转换后的支撑转阻力区域受到有效压制并成功盖顶，确认了干净的水平极性转换。随后展开的浅幅上行盘整构成了经典的看跌旗形持续形态，信号呈现主导的卖方压低阶段内的暂时停顿，而非真正的趋势反转。RSI 指标稳固扎根于中性 50 中轴下方，反映出持续的下行动能速度，并确认买方缺乏收复中性基线的冲力。只要价格行为在随后的低级别回踩中严格被压制在这一重新测试的阻力锚点及旗形上轨通道边界下方，最小阻力路径将高度倾斜于向更低的主导支撑目标方向展开看跌旗形破位。

平均時限: 約兩週。



香港交易所 (0388 HK)

最後價格:	港幣 379.60 元
支撐位:	港幣 353.80 元/港幣 338.40 元
阻力位:	港幣 388.60 元/港幣 397.40 元

技術分析:

价格行为目前正在一个明确定义的看跌旗形结构内盘整，代表了在先前的下行压低波段之后一次短暂的逆势趋势停顿。旗形结构浅幅上行的通道特征，确认了这是一个低信念的盘整阶段而非真正的结构性反转，从而维护了主导的高点降低与低点降低的摆动层级。RSI 指标稳固扎根于中性 50 中轴下方，反映出持续的负向动能速度，并确认了正在进行的卖方冲力。一旦决绝地结构性跌破旗形结构的下轨边界，将验证旗形形态的完成，触发即时的趋势加速，并开启另一波向下方支撑目标展开的高速度下行拓展。

平均時限: 約兩週。

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."