

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)	52553.0	(0.2)	0.1	1.1	9.3
標準普爾 500 指數	7533.8	(0.5)	(0.1)	0.3	10.1
富時 100 指數	10572.2	0.5	1.0	0.7	6.5
AS30	9036.9	0.0	0.8	(1.0)	0.2
滬深 300 指數	4698.4	(1.8)	(3.6)	(3.8)	1.5
海峽時報指數(FSSTI)	5539.4	(0.4)	1.9	8.3	19.2
恒生中國企業指數	8318.1	1.6	4.0	0.9	(6.7)
恒生指數	25008.6	1.3	4.1	2.1	(2.4)
JCI	6108.2	1.1	3.3	(2.3)	(29.4)
吉隆坡綜合指數	1722.2	0.5	2.7	0.7	2.5
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6820.6	(6.4)	(6.5)	(21.8)	61.8
日經 225	66835.5	(2.8)	(1.3)	(3.7)	32.8
泰國證券交易所指數(SET)	1635.3	0.3	1.7	3.0	29.8
臺灣加權股價指數(TWSE)	45625.0	(0.0)	0.6	(0.4)	57.5
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2840.0	(3.0)	(2.4)	6.4	51.3
毛棕櫚油(馬來西亞令吉/公噸)	4497.5	0.0	0.3	0.6	14.4
布蘭特原油(美元/桶)	84.2	(0.8)	10.4	6.7	38.4

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
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
六月消費者物價綜合指數	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
第二季預先估計本地生產總值 (經季節性調整按季比較, 按年比較)	香港	7月 31 日
6月貨幣供應(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 | 汽車

第 2 頁

6 月，中國新能源汽車銷量在新車總銷量中創下 **58.5%** 的歷史新高 (**164.3** 萬輛，按年增長 **23.6%**)，出口首次突破 **50** 萬輛，然而價值鏈卻出現急劇分化：碳酸鋰價格飆升（按年每噸約人民幣 **80,000** 元至每噸人民幣 **180,000** 元）導致長城汽車 (GWM) 2026 年上半年利潤下降 **59-63%**，同時卻使上游的贛鋒鋰業 (Ganfeng) 和天賜材料 (Tinci) 的利潤增長數倍。一波新車發布浪潮有利於規模領先者。維持「與大市一致」評級；將長城汽車 (GWM) 評級下調至「持有」。

公司更新 | 華潤置地 (1109 HK/買入/港幣 34.62 元/目標價: 港幣 39.60 元)

第 5 頁

我們對華潤置地進行了渠道調查，以預覽其 2026 年上半年業績。我們預期來自發展物業分部的溢利貢獻將顯著下降，預計收入按年減少 **30%**，毛利率下降逾 **5** 個百分點。商場繼續表現優異，同店銷售增長率 (SSSG) 達高單位數。成都萬象城房地產投資信託基金上市所得收益應有助穩定核心純利及每股派息。我們分別將 26-28 年核心純利預測下調 **12.7%/12.7%/14.8%**。重申「買入」評級，目標價為港幣 **39.60** 元。

技術分析

小鵬汽車 | 9868 HK

第 8 頁

支持水平：港幣 49.80 元/港幣 48.60 元
阻力位：港幣 72.35 元/港幣 75.80 元

中國煙草 | 6055 HK

第 8 頁

支持水平：港幣 19.62 元/港幣 18.52 元
阻力位：港幣 25.28 元/港幣 29.52 元

免責聲明：在交易員專區中，技術分析純粹基於圖表模式、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/賣出」評級相反的技术建議。

汽車

週報：6月創下紀錄，2026年上半年盈利預警使價值鏈分化

重點

- 創紀錄的六月：新能源汽車銷量按年增長 23.6%，達 164.3 萬輛（滲透率 58.5%）；出口首次突破 50 萬輛。比亞迪在這兩方面均領先。
- 2026 年上半年利潤因鋰價飆升而分化：長城汽車按年下跌 59-63%；贛鋒鋰業增長 787-966%，天賜材料增長 908-1,020%。
- 新車發布浪潮青睞規模：比亞迪騰勢 Z 及新海鷗、理想 L6、吉利巡洋艦 700、小米天行者對比理想汽車。
- 維持「與大市一致」評級。首選買入股：寧德時代、比亞迪、吉利、贛鋒鋰業、天賜材料；沽售理想汽車。將長城汽車(GWM)評級下調至「持有」（目標價：港幣 9.90 元）。

分析

- 6 月數據：銷量創紀錄，但利潤率差距擴大。**6 月新能源汽車銷量按年增長 23.6%，達到創紀錄的 164.3 萬輛（佔總銷量的 58.5%），新能源汽車出口首次突破 50 萬輛。銷量並非問題；盈利能力才是該行業的分野所在。
- 國內份額-比亞迪擴大領先優勢。**比亞迪佔中國 6 月新能源汽車市場的 22.3%（特斯拉連續第二個月排名第五）；蔚來零售銷量按年增長 62.6%。規模領先者儘管面臨價格戰，仍持續累積銷量—這對比亞迪和吉利是利好，對長尾企業則屬利淡。
- 出口-結構性增長支柱。**比亞迪以 34.2% 的份額（170,897 輛）領先 6 月份新能源汽車出口，而特斯拉中國佔 7.2%，並形成雙雄結構（比亞迪加上奇瑞）—這對面向全球的零部件公司（福耀、耐世特、敏實）以及比亞迪的銷量故事而言是利好消息。
- 電池-中國保持全球領先地位。**2026 年首五個月電池安裝量使中國製造商（寧德時代、比亞迪、億緯鋰能）在全球保持領先地位；全球 6 月電動汽車銷量按年增長約 7%。由於電芯銷量基礎持續擴大，這支持我們對電池板塊的「跑贏大市」評級。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最新	市盈率			收益率	股本回報率	市值	價格/
			7月16日 (當地貨幣)	價 (當地貨幣)	上升空間 (%)		2025 (倍)	2026年預測 (倍)	2027年預測 (倍)	2026年預測 (%)	2026年預測 (%)		每股資產淨值 (倍)
比亞迪-H股	1211 HK	買入	90.95	135.00	48.4	12/25	22.1	15.9	12.8	0.6	15.3	335,005	2.5
吉利	175 HK	買入	19.39	27.00	39.2	12/25	11.8	10.3	8.2	2.7	17.8	209,124	2.8
長城汽車-H股	2333 HK	持有	8.81	9.90	12.4	12/25	6.6	7.1	5.8	2.6	10.2	20,328	0.7
理想汽車	2015 HK	沽售	50.40	40.00	(20.6)	12/25	199.2	62.8	77.7	0.0	2.0	105,084	1.3
小鵬汽車	9868 HK	買入	56.55	90.00	59.2	12/25	虧損	179.6	21.7	0.0	1.7	88,638	3.0
福耀玻璃-H股	3606 HK	買入	54.40	100.00	83.8	12/25	13.3	12.4	10.3	5.3	27.2	33,008	2.9
惠州德賽西威	002920 CH	買入	85.93	150.00	74.6	12/25	20.9	20.8	17.7	1.6	24.8	51,284	2.9
敏實	425 HK	買入	27.94	56.00	100.4	12/25	10.1	9.6	8.2	3.0	11.7	32,730	1.1
耐世特	1316 HK	買入	4.03	8.30	106.0	12/25	12.7	9.7	8.7	4.7	6.2	10,115	0.6
寧波均勝	600699 CH	買入	20.95	43.00	105.3	12/25	22.1	16.5	14.5	1.2	9.9	29,239	1.6
寧波拓普	601689 CH	買入	54.47	100.00	83.6	12/25	35.2	31.2	27.2	0.0	11.7	94,660	3.8
Pony AI	PONY US	買入	7.15	16.00	123.8	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,526	0.3
濰柴動力-H股	2338 HK	持有	32.04	35.00	9.2	12/25	40.4	21.0	19.8	2.9	10.7	62,255	2.5
浙江三花	002050 CH	買入	41.83	57.00	36.3	12/25	43.7	37.3	32.3	1.1	14.2	156,088	5.1
禾賽	2983 HK	買入	15.72	33.00	109.9	12/25	34.9	31.4	18.9	0.0	5.9	16,367	1.8
速騰聚創	2498 HK	買入	23.74	50.00	110.6	12/25	虧損	107.2	24.7	0.0	2.4	11,205	2.5
寧德時代	300750 CH	買入	366.20	640.00	74.8	12/25	23.1	17.7	13.4	2.8	20.8	1,606,519	4.2
億緯鋰能	300014 CH	買入	51.61	83.50	61.8	12/25	25.9	13.6	10.4	1.8	6.8	112,164	2.1
贛鋒鋰業-H股	1772 HK	買入	39.84	120.00	201.2	12/25	45.0	21.8	13.3	0.9	(1.2)	19,247	1.5
天賜材料	002709 CH	買入	36.61	75.00	104.9	12/25	51.8	14.5	12.2	2.1	5.4	74,632	3.2

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

來源：大華繼顯

行業精選

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	沽售	46.76	40.00

來源：彭博、大華繼顯

- **2026 年上半年盈利預警根據鋰價劃分了價值鏈。** 碳酸鋰的價格按年計已大致翻了一番，從約人民幣 80,000 元/噸增至約人民幣 180,000 元/噸，這擠壓了原始設備製造商的利潤，同時為上游企業帶來了意外之財。我們將 2026 年上半年指引減去已呈報的 2026 年第 1 季度數據，得出 2026 年第 2 季度的隱含數據，並根據 2026 年市場預測判斷每項警示。

- **長城汽車(2333 HK/持有/目標價：港幣 9.90 元) – 26 年上半年業績遠遜預期。** 長城汽車預計 2026 年上半年純利為人民幣 2,350-2,600 百萬元（按年下跌 59-63%），核心純利為人民幣 1,500-1,750 百萬元。我們估計，隱含的 2026 年第 2 季度純利為人民幣 1,404-1,654 百萬元（按年下跌 64-69%，但按季上升 49-75%），而核心純利為人民幣 1,018-1,268 百萬元（按年下跌 40-52%，但按季上升 111-163%）。2026 年上半年中點僅約為人民幣 13,114 百萬元全年預測的 19%，而未達預期則是因為營運線以下的原因，因為 2025 年上半年入賬的人民幣 22.70 億元稅務補貼並未重現（該補貼已遞延至 2026 年下半年），且外匯波動達人民幣 17.60 億元，儘管銷量增長 2.5%。我們已將 2026-2028 年純利預測分別下調 34%/17%/9%至人民幣 5,733 百萬元/人民幣 8,171 百萬元/人民幣 10,160 百萬元，並將該股評級下調至「持有」，目標價為港幣 9.90 元，我們預計市場預測將會下降。

- **贛鋒鋰業(買入) – 轉虧為盈，錄得巨額盈利，表現有望超越預期。** 贛鋒鋰業預計 2026 年上半年純利為人民幣 3,650-4,600 百萬元（按年增長 787-966%，去年同期錄得人民幣 531 百萬元虧損），核心純利為人民幣 3,000-4,200 百萬元。我們估計，2026 年第 2 季度隱含純利為人民幣 1,813-2,763 百萬元，而 25 年第 2 季度則錄得人民幣 175 百萬元虧損，按季比較介乎減少 1%至增加 50%，核心純利為人民幣 1,581-2,781 百萬元。2026 年上半年約人民幣 41.0 億元的中點已約等於全年預測約人民幣 66.0 億元的 63%，因此贛鋒鋰業有望超越預期。鋰價回升及產能提升推動了轉虧為盈，不起訴裁決消除了法律不明朗因素，倘若碳酸鹽價格維持在接近人民幣 180,000 元/噸，則贛鋒是最佳的上調評級候選者。

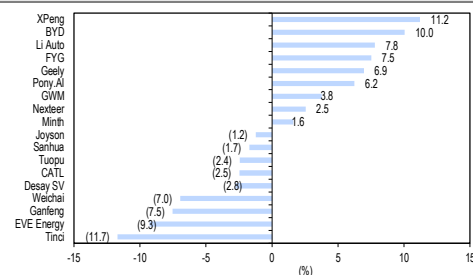
- **天賜材料(買入) – 利潤增長約十倍，但僅符合市場預測。** 天賜材料預計 2026 年上半年純利為人民幣 2,700-3,000 百萬元（按年增長 908-1,020%），核心純利為人民幣 2,650-2,950 百萬元。我們估計，2026 年第 2 季度隱含純利為人民幣 1,046-1,346 百萬元（按年增長 784-1,038%，但按季下跌 19-37%，因為 2026 年第 1 季度異常高企人民幣 1,654 百萬元），而核心純利為人民幣 1,090-1,390 百萬元。2026 年上半年約人民幣 28.50 億元的中點約等於全年預測約人民幣 66.0 億元的 43%，因此天賜材料需要更強勁的下半年才能達到此目標。電解液出貨量按年增長逾 40%，第 3 季度產量預計按季上升，且六氟磷酸鋰(LiPF₆)需求依然強勁，這使得天賜材料成為電池材料領域最純粹的產量拐點。

- **新車型登場：一波獎勵規模和整合的新車發布浪潮。** 本週的驅動因素是產品週期而非價格，且大型增程式電動車(EREV)領域開闢了新的競爭戰線。

- **比亞迪-里程碑加上全線出擊。** 比亞迪第 1,700 萬輛新能源汽車下線，距離其第 1,600 萬輛下線僅 82 天；該公司推出了海豹 08、加長版新海鷗（可選配光達）、閃充秦 Max 及騰勢 Z 超級跑車（約美金 190,000 元起；預訂量超過 1,000 輛）。垂直整合保護比亞迪免受碳酸鹽價格飆升的影響，同時其進一步開拓高端市場——其相對地位得到鞏固。

- **小米天行者-理想汽車的新威脅。** 小米確認，由全尺寸 N90 SUV 領銜的增程式電動車（EREV）系列「天行者」，目標續航里程超過 1,500 公里，正直接瞄準理想汽車的家庭 SUV 市場（以及蔚來/問界）。鑑於 SU7/YU7 證明小米能將熱度轉化為銷量，這對理想汽車的定價能力構成結構性負面影響。

每週股票表現



來源：彭博

- **理想汽車及吉利-防禦與擴張。**理想汽車推出改款 L6 (7 月 16 日)，以重振下滑的銷量，並預告其最大型 SUV i9 (9 月推出)；吉利則申報了越野車型銀河巡洋艦 700。理想汽車是我們覆蓋範圍內承受最大競爭壓力的整車廠；吉利的產品推出節奏支持其恢復增長。
- **光達及智能駕駛-搭載率擴大。**光達正走向大眾市場——比亞迪海鷗（約人民幣 70,000 元）可選配光達，零跑汽車預覽了配備光達的 A05s，而禾賽完成了股份拆細，速騰聚創發布了業務更新；小鵬汽車開始了自動駕駛的士的測試，大眾汽車提交了與小鵬汽車合作開發的 ID。 UNYX 09.這對禾賽和速騰聚創而言是正面的銷量解讀。

估值/建議

- **我們維持中國汽車板塊「與大市一致」的評級。**我們的板塊偏好按降序排列為：電池及電池材料>汽車零件>原始設備製造商。鋰成本週期有利於上游及垂直整合者，同時擠壓以銷量為主導的整車廠。
- **首選買入股：寧德時代、比亞迪、吉利及敏實。首選沽售：理想汽車。**在長城汽車(GWM) 2026 年上半年業績未達預期後，我們將其評級下調至「持有」（目標價港幣 9.90 元，此前為港幣 12 元）；贛鋒鋰業和天賜材料是盈利預測上調幅度最大的公司，而理想汽車則面臨最嚴峻的競爭格局(小米天行者)。

行業催化劑/風險

- **催化劑：2026 年第 2 季度業績及 2026 年第 3 季度指引；碳酸鋰價格進一步上漲，帶動材料收益；新能源汽車出口份額持續增長；新型號訂單勢頭（海豹 08、理想 L6、騰勢 Z）。**

個別股票的潛在催化劑

公司	催化劑	時間表	方向
比亞迪 (1211 HK)	7 月份銷量可能較 6 月份的 41 萬輛進一步增長，按年增長率將加速至 25-30%。 26 年第 2 季度業績：我們預計純利達人民幣 70 億元（按年增長 11%/按季增長 72%）	八月	上升空間
吉利 (175 HK)	7 月份銷量可能從 6 月份的 24.1 萬輛增長至近 30 萬輛，按年增長加速至超過 20%。	八月	上升空間
寧德時代 (300750 CH)	2026 年第 2 季度業績：我們預計經調整純利為人民幣 205.0 億元（按年增長 33%），銷量為 220 吉瓦時（按年增長 38%），其中利潤率是主要焦點。 市場擔憂近期碳酸鋰價格回落可能導致的存貨撇減，觸發拋售；但該公司否認會進一步撇減，因其已於 2025 年進行撇減。	七月下旬	倘利潤率維持不變，則有上升空間

來源：大華繼顯

- **風險：碳酸鹽價格逆轉；國內價格戰加劇壓縮整車廠利潤；海外進口壁壘（馬來西亞、韓國、巴西）；7 月安全標準導致的重新認證拖延；地緣政治（關稅、晶片限制）。**

華潤置地 (1109 HK)

渠道調查及 2026 年上半年業績預覽要點

重點

- 我們預期發展物業分部的溢利貢獻將會顯著較低。我們預計約 30% 發展物業收入按年下降，以及發展物業毛利率於 2026 年上半年按年收縮超過 5 個百分點，部分原因是存貨撥備增加。
- 華潤萬象生活旗下商場繼續表現優異。經常性收入於 2026 年上半年按年增長 7.6%，其中租金收入按年增長 12.6%，租戶銷售額錄得高雙位數增長，同店銷售額錄得高單位數增長。成都萬象城房地產投資信託基金上市所得收益應有助於維持核心純利及每股派息穩定。
- 我們分別將 2026/27/28 年度核心純利預測下調 12.7%/12.7%/14.8%，以反映更為保守的發展物業收入及毛利率假設。重申「買入」評級，目標價下調至港幣 39.60 元。

分析

- 我們於 7 月 16 日對華潤置地進行了渠道調查。我們的主要要點為：
 - 預期發展物業分部的溢利貢獻將顯著減少。** 儘管行業低迷，華潤置地的開發物業(DP)分部在 2023-25 年間一直錄得具韌性的收入增長。然而，就 2026 年而言，我們預計開發物業收入將從 2025 年的高基數下降。就 2026 年上半年而言，我們預計發展物業收入將按年減少約 30%，發展物業毛利率將按年減少超過 5 個百分點（較 2025 年上半年的 15.6%），部分原因是存貨撥備增加超過人民幣 20 億元（而 2025 年上半年為人民幣 15.50 億元），以及預訂利潤持續面臨下行壓力。
 - 華潤萬象生活旗下商場持續大幅跑贏市場。** 我們預期華潤置地旗下商場於 2026 年上半年將錄得總租戶銷售額高雙位數增長，以及同店銷售額高單位數增長。奢侈品板塊表現持續優於華潤萬象生活組合。根據華潤置地，經常性收入於 2026 年上半年按年增長 7.6%，其中租金收入按年增長 12.6%。我們預期中期業績的經常性收入增長將接近此水平，而經常性業務利潤率大致穩定，我們認為這意味著投資物業(IP)在收入和利潤中所佔的份額將顯著增加。

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	278,905	281,438	212,095	217,769	222,760
息稅折舊攤銷前利潤	48,135	46,747	31,939	35,802	38,938
經營利潤	46,599	45,216	30,994	34,808	37,896
純利（報告／實際）	25,616	25,418	16,406	18,243	19,593
純利（經調整）	25,504	22,480	20,156	21,243	22,593
每股收益(港元)	357.6	315.2	282.7	297.9	316.8
市盈率（倍）	8.4	9.5	10.6	10.0	9.4
市賬率（倍）	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	12.3	12.6	18.5	16.5	15.1
股息收益率(%)	4.4	3.9	3.5	3.7	3.9
純利率(%)	9.2	9.0	7.7	8.4	8.8
債務／（現金）淨額與權益(%)	47.2	57.4	81.1	97.3	111.6
利息保障倍數（倍）	15.0	15.2	11.6	13.4	14.1
股本回報率(%)	9.5	9.0	5.6	6.0	6.2
市場預期純利(百萬港元)	-	-	24,578.2	26,261.3	27,983.1
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	0.82	0.81	0.81

來源：華潤置地、彭博、大華繼顯

買入(維持)

股價	港幣 34.62 元
目標價	港幣 39.60 元
上升空間	14.4%
早前目標價	港幣 42.40 元

分析師

劉潔琦

jieqi.liu@uobkh.com
+852 28261392

沈宸昊

damonshen@uobkh.com
+86 21 54047225 轉 820

股票數據

行業	房地產
股份代號：	1109 HK
已發行股份（百萬股）：	7,130.9
市值(人民幣百萬元)：	246,873.1
市值(百萬美元)：	31,490.5
3個月平均成交額（百萬美元）：	118.5

價格表現(%)

52 週高位/低位		港幣 39.88 元/港幣 26.70 元		
1個月	3個月	6個月	1年	年初至今
(4.0)	12.8	18.2	19.2	27.3

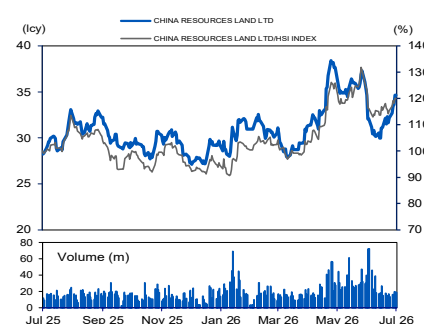
主要股東

華潤股份有限公司	59.55
----------	-------

主要股東

2026 財年每股資產淨值(人民幣)	41.85
2026 財年每股淨債項(人民幣)	33.94

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

華潤置地透過其附屬公司開發及投資物業。該公司亦提供企業融資及電機工程服務。

c) 預期於 2026 年上半年核心純利相對穩定，受惠於房地產投資信託基金上市的收益。於 2026 年上半年，華潤置地完成處置成都萬象城及木棉花酒店，以供該組合進行房地產投資信託基金上市。成都萬象城及木棉花酒店上市所得收益預期將成為主要的盈利穩定器。根據市場消息：a) 華潤置地以人民幣 85.0 億元的代價出售成都萬象城項目公司 100% 股權；及 b) 該組合的歷史成本可能超過人民幣 30.0 億元。因此，我們粗略估計稅後資本收益（按現金基準計算）接近人民幣 40 億元。這項現金基礎收益（其中包括累計重估收益）將計入核心純利。連同具韌性的經常性收入，這應大致抵銷 2026 年上半年發展物業的疲弱表現。因此我們預期 2026 年上半年核心純利及每股派息將保持穩定。

盈利預測調整/風險

- 下調我們的盈利預測。我們將 2026/27/28 年度的核心純利預測分別下調 12.7%/12.7%/14.8%，以反映更為保守的發展毛利率假設，其中 2026 年度的發展物業毛利率下調 3.5 個百分點至 12.0%。

預測之主要變動

人民幣百萬元	舊			新			變更		
	2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測	2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測	2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測
收入	285,355	287,027	288,875	212,095	217,769	222,760	-25.7%	-24.1%	-22.9%
收入-物業發展	240,541	240,541	240,541	166,712	170,046	173,447	-30.7%	-29.3%	-27.9%
毛利率-物業發展	15.5%	16.0%	16.5%	12.00%	13.00%	14.00%	-3.50%	-3.00%	-2.50%
毛利率	21.18%	21.86%	22.56%	21.02%	22.27%	23.21%	-0.16%	0.41%	0.65%
核心純利	23,092	24,322	26,516	20,156	21,243	22,593	-12.7%	-12.7%	-14.8%

來源：華潤置地、彭博、大華繼顯

估值/建議

- 維持「買入」評級，目標價下調至港幣 39.60 元。對於我們按分類加總估值法推導的目標價，我們將經常性收入的目標市盈率維持在 16 倍，並將物業發展的目標市盈率維持在 6 倍。由於盈利略微下降，我們按分類加總估值法得出的目標價下調 6.6% 至港幣 39.60 元。華潤置地現時的 2026 年股息收益率為 3.5%。

股價催化劑

- 一線城市物業市場復甦較預期強勁。

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	281,437.9	212,094.9	217,769.0	222,759.8
息稅折舊攤銷前利潤	46,747.3	31,939.0	35,801.9	38,938.4
折舊及攤銷	1,531.4	945.2	993.9	1,042.6
息稅前利潤	45,215.9	30,993.8	34,808.0	37,895.9
總其他非經營收入	9,260.1	5,000.0	5,000.0	5,000.0
聯營公司貢獻	1,959.9	1,567.9	1,599.2	1,631.2
淨利息收入／（支出）	(3,083.4)	(2,747.5)	(2,662.4)	(2,752.0)
除稅前溢利	53,352.5	34,814.2	38,744.9	41,775.1
稅務	(20,533.1)	(13,507.2)	(15,052.1)	(16,329.8)
少數權益	(7,401.8)	(4,900.6)	(5,449.3)	(5,852.4)
純利	25,417.5	16,406.4	18,243.5	19,592.9
經調整純利	22,480.0	20,156.4	21,243.5	22,592.9

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	38,793.2	(72,995.4)	(39,205.9)	(37,059.6)
年度溢利	53,352.5	34,814.2	38,744.9	41,775.1
稅務	(20,533.1)	(13,507.2)	(15,052.1)	(16,329.8)
折舊及攤銷	1,531.4	945.2	993.9	1,042.6
聯營公司	(1,959.9)	(1,567.9)	(1,599.2)	(1,631.2)
營運資金變動	8,608.4	(96,433.5)	(65,305.9)	(65,302.8)
非現金項目	(5,696.0)	0.0	0.0	0.0
其他經營現金流量	3,489.8	2,753.8	3,012.5	3,386.6
投資	(51,309.1)	(11,372.3)	(11,350.3)	(11,327.8)
資本支出(增長)	(6,732.7)	(15,000.0)	(15,000.0)	(15,000.0)
投資	94,014.7	94,954.8	95,904.4	96,863.4
其他	(138,591.0)	(91,327.1)	(92,254.7)	(93,191.2)
融資	(3,009.6)	1,996.3	1,928.3	1,775.7
支付股息	(12,994.2)	(7,457.9)	(7,860.1)	(8,359.4)
借款所得款項	122,060.4	9,454.2	9,788.3	10,135.0
償還貸款	(103,829.1)	0.0	0.0	0.0
其他/已付利息	(8,246.7)	0.0	0.0	0.0
現金流入（流出）淨額	(15,525.6)	(82,371.3)	(48,628.0)	(46,611.8)
年初現金及現金等價物	131,381.0	131,294.1	48,922.8	294.8
外匯影響導致的變動	(406.2)	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	115,449.2	48,922.8	294.8	(46,317.0)

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	309,550.1	325,350.1	341,150.1	356,950.1
其他長期資產	123,366.8	125,013.3	126,728.3	128,516.9
現金/短期投資	115,449.2	48,922.8	294.8	(46,317.0)
其他流動資產	530,334.5	585,331.2	645,732.3	705,174.7
資產總額	1,078,700.6	1,084,617.4	1,113,905.5	1,144,324.7
短期債務	50,506.0	53,031.3	55,682.9	58,467.0
其他流動負債	338,187.6	315,877.2	313,881.7	310,568.1
長期債務	230,963.5	237,892.4	245,029.2	252,380.0
其他長期負債	39,727.8	44,651.8	50,314.3	56,826.2
股東權益	289,483.7	298,432.2	308,815.6	320,049.1
少數股東權益	129,832.0	134,732.6	140,181.9	146,034.3
負債及權益總額	1,078,700.6	1,084,617.4	1,113,905.5	1,144,324.7

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	16.6	15.1	16.4	17.5
稅前利潤率	19.0	16.4	17.8	18.8
純利率	9.0	7.7	8.4	8.8
資產回報率	2.3	1.5	1.7	1.7
股本回報率	9.0	5.6	6.0	6.2
增長				
營業額	0.9	(24.6)	2.7	2.3
息稅折舊攤銷前利潤	(2.9)	(31.7)	12.1	8.8
除稅前溢利	(8.4)	(34.7)	11.3	7.8
純利	(0.8)	(35.5)	11.2	7.4
經調整純利	(11.9)	(10.3)	5.4	6.4
每股收益	(11.9)	(10.3)	5.4	6.4
槓桿比率				
債務佔總資本比率	40.2	40.2	40.1	40.0
債務權益比率	97.2	97.5	97.4	97.1
債務／（現金）淨額與權益	57.4	81.1	97.3	111.6
利息保障倍數（倍）	15.2	11.6	13.4	14.1

小鹏集團 (9868 HK)



上日收市價: 56.55 港元

支持位: 49.80 港元/ 48.60 港元

阻力位: 72.35 港元/ 75.80 港元

技術分析:

在成功依托水平支撐位展開結構性反彈並隨後強力突破近期波動高點後，盤面上行趨勢呈現出明顯的加速態勢，順勢確立了高點抬高與低点上移的經典多頭排列。此輪主動買盤的涌入與速度指標形成了良好的共振，相對強弱指標穩步攀升至五十多空分水嶺之上。在当前机构资金持续流入与强劲买盘防御的支撑下，整体技术布局表明后市具备极高的技术概率来延续这一稳健的上行动能。

預期平均時限: 約 2 週

中煙國際 (6055 HK)



上日收市價: 21.54 港元

支持位: 19.62 港元/ 18.52 港元

阻力位: 25.28 港元/ 29.52 港元

技術分析:

价格已成功对基准支撑带进行了有效验证，并迫使上方阻力峰值发生强力破位，随着相对强弱指标稳步攀升并切入五十多空分水岭之上的绝对多头主导区间，盘面显现出清晰的资产积聚特征。在此类活跃的买盘防御以及盘面下方持续涌入的机构建仓资金支撑下，当前的主动买盘逻辑完全掌握了市场控制权。整体技术布局表明，后市订单流将继续呈现出非对称性的上行延展，具备极高的技术概率来延续这一右侧加速推升行情。

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."