



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)	51350.0	(0.3)	(0.8)	(3.9)	6.8
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7704.1	(0.0)	0.9	0.7	12.5
富時 100 指數(FTSE 100)	10680.0	(0.2)	(1.3)	(1.6)	7.5
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	8897.0	(0.7)	(0.2)	(5.1)	(1.4)
滬深 300 指數(CSI 300)	4439.2	(1.7)	(0.5)	(3.7)	(4.1)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5683.4	(0.5)	0.4	(0.9)	22.3
恒生中國企業指數(HSCEI)	8266.0	(0.1)	1.1	(2.1)	(7.3)
恒生指數(HSI)	24761.1	(0.3)	0.6	(3.0)	(3.4)
雅加達綜合指數(JCI)	6298.6	(1.2)	(2.5)	(3.1)	(27.2)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1672.3	(0.2)	(0.1)	(3.7)	(0.5)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	7080.9	0.9	5.4	4.3	68.0
日經 225 指數(Nikkei 225)	65514.0	0.8	3.2	(0.5)	30.1
泰國證券交易所指數(SET)	1602.6	(0.5)	1.2	0.4	27.2
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	48024.6	(0.3)	3.8	3.7	65.8
波羅的海乾散貨指數(BDI)	3473	1.3	4.1	20.5	85.0
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4569	(1.0)	(1.6)	(2.5)	16.2
布蘭特原油(美元/桶)	107	3.4	1.7	15.7	75.2

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
於麗思卡爾頓酒店舉行的「新經濟」會議	馬來西亞	10 月 7 日	10 月 7 日
與 Food Empire Holdings Ltd (FEH SP) 的非交易路演	馬來西亞	10 月 8 日	10 月 8 日

企業及宏觀經濟行事曆

經濟指標 / 事件	國家/地區	日期
8 月工業企業利潤	中國	9 月 28 日
第 2 季度最終國際收支平衡表經常賬戶結餘	中國	9 月 29 日
9 月 PMI (綜合、製造業、非製造業)	中國	9 月 30 日
9 月 RatingDog 中國採購經理指數 (製造業、綜合、服務業)	中國	9 月 30 日
8 月貨幣供應 (M1、M2、M3)	香港	9 月 30 日

重點要聞

行業更新 | 中國汽車

第 2 頁→

- 近期推出的三款新車——比亞迪騰勢 Z9S、吉利銀河全新 E5 及小鵬 G9L——吸引了市場高度關注。競爭已由車輛本身轉移至網絡層面，且由於規模至關重要，因而有利於大型原廠委託製造商 (OEM)。碳酸鋰價格回升至每噸人民幣 128,900 元；寧德時代於匈牙利開始試產電芯。維持「與大市一致」評級。首選「買入」股份：比亞迪、吉利、寧德時代及敏實。首選「沽出」股份：理想汽車。

行業更新 | 中國消費品

第 5 頁→

- 長達 13 天的假期帶動了廣泛的旅遊需求，其中國內機票預訂量按年增長超過 10%。酒店需求維持穩健，而儘管中秋節訪澳旅客人次僅維持在 2026 年首 8 個月平均水平附近，澳門國慶黃金週的酒店入住率預料仍將超越去年水平。白酒需求依然疲弱，但茅台及大眾市場板塊持續展現相對韌性。維持「跑贏大市」評級。在非必需消費品板塊中，我們的首選股為安踏、亞朵、美的及百勝中國；在必需消費品板塊中，首選股則為蒙牛。

技術分析

香港電訊信託與香港電訊 | 6823 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 11.94 元 / 港幣 11.3 元
- 阻力位：港幣 12.58 元 / 港幣 12.71 元

四川科倫博泰生物醫藥 | 6990 HK

第 8 頁→

- 支持位：港幣 423.6 元/港幣 379.4 元
- 阻力位：港幣 502 元/港幣 514.5 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，因此獨立於本行分析員的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時作出與本行基本面「買入 / 持有 / 沽出」評級相反的技術面建議。

汽車

中國汽車行業週報（2026 年 9 月 19 日至 25 日）

重點

- 近期推出的三款新車——比亞迪騰勢 Z9S、吉利銀河全新 E5 及小鵬 G9L——吸引了市場高度關注。
- 競爭已由車輛本身轉移至網絡層面，且由於規模至關重要，因而有利於大型原始設備製造商（OEM）。
- 碳酸鋰價格回升至每噸人民幣 128,900 元；寧德時代於匈牙利開始試產電芯。
- 維持「與大市一致」評級。首選「買入」股份：比亞迪、吉利、寧德時代及敏實。首選「沽出」：理想汽車。

分析

- 新車型發布：近期推出的三款車型——比亞迪騰勢 Z9S、吉利銀河全新 E5 及小鵬 G9L——吸引了市場的高度關注。
 - 騰勢 Z9S。比亞迪於 2026 年 9 月 16 日啟動 Z9S 預售，預售價為人民幣 319,800 元至 389,800 元，其後於 2026 年 9 月 23 日正式推出該車款，定價為人民幣 255,800 元至 325,800 元；相比之下，小米 SU7 定價為人民幣 219,900 元至 303,900 元，智界 S7 為人民幣 239,800 元至 299,800 元，極氪 001 則為人民幣 269,800 元至 329,800 元。上市定價低於預售價應被視為正常的市場策略，而非變相減價。我們預期 Z9S 將於 2026 年第 4 季度貢獻 5,000 輛的平穩狀態月銷量，而 8 月份的銷量則為 373,626 輛。
 - 吉利銀河 E5。吉利於 2026 年 9 月 23 日推出新款銀河 E5，限時起售價為人民幣 97,800 元，相比之下，舊款銀河 E5 為人民幣 109,800 元、比亞迪元 Plus 為人民幣 119,800 元、埃安 Aion Y 為人民幣 109,800 元、零跑 C10 為人民幣 128,800 元，以及深藍 S05 為人民幣 119,900 元。此外，新款銀河 E5 具備一些舊款未見的功能：800V 平台、峰值功率達 460 kW 的 6C 充電，以及以光學雷達為基礎的輔助駕駛系統。舊款銀河 E5 於 2026 年 8 月的銷量為 4,617 部，相比之下其峰值為 14,000 部；而我們預計新款銀河 E5 在 2026 年底前的月銷量將超過 10,000 部，相比之下 8 月的銷量為 270,194 部。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	最新價	市盈率			收益率	股本回報率	市場	價格 /
			2026 年 9 月 24 日 (當地貨幣)	價格 (當地貨幣)	上升空間 (%)	年結	2025	2026 年 預測	2027 年 預測	2026 年 預測	2026 年 預測	市值 (當地貨幣百萬)	每股資 產淨值 (倍)
比亞迪-H	1211 HK	買入	79.50	150.00	88.7	12/25	19.3	13.9	11.2	0.7	15.3	292,830	2.2
吉利	175 HK	買入	15.78	29.00	83.8	12/25	9.6	8.4	6.6	3.3	17.8	170,200	2.2
長城汽車-H	2333 HK	持有	7.29	9.90	35.9	12/25	5.5	5.9	4.8	3.1	10.2	16,730	0.6
理想汽車	2015 HK	沽出	46.76	35.00	(25.1)	12/25	184.8	58.3	72.0	0.0	2.0	97,495	1.2
小鵬	9868 HK	買入	40.28	60.00	49.0	12/25	虧損	127.9	15.4	0.0	1.7	63,238	2.1
福耀玻璃-H	3606 HK	買入	54.80	84.00	53.3	12/25	13.4	12.5	10.4	5.3	27.2	33,250	2.9
惠州德賽西威	002920 CH	買入	82.88	135.00	62.9	12/25	20.2	20.1	17.1	1.7	24.8	49,464	2.8
敏實	425 HK	買入	23.12	56.00	142.2	12/25	8.4	8.0	6.8	3.6	11.7	27,085	0.9
耐世特	1316 HK	買入	4.69	11.40	143.1	12/25	14.8	11.3	10.1	4.0	6.2	11,771	0.7
寧波均勝	600699 CH	買入	22.62	25.00	10.5	12/25	23.9	17.9	15.7	1.1	9.9	31,570	1.7
寧波拓普	601689 CH	買入	46.44	64.00	37.8	12/25	30.0	26.6	23.2	0.0	11.7	80,705	3.3
小馬智行	PONY US	買入	7.26	15.00	106.6	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,565	0.3
濰柴動力-H	2338 HK	持有	29.94	31.00	3.5	12/25	37.7	19.7	18.5	3.1	10.7	58,175	2.3
浙江三花	002050 CH	買入	36.08	43.00	19.2	12/25	37.7	32.2	27.9	1.2	14.2	134,632	4.4
禾賽	2525 HK	買入	15.96	29.00	81.7	12/25	35.4	31.8	19.2	0.0	5.9	16,617	1.8
速騰聚創	2498 HK	買入	16.12	33.00	104.7	12/25	虧損	72.8	16.8	0.0	2.4	7,591	1.7
寧德時代	300750 CH	買入	293.50	585.00	99.3	12/25	18.6	14.2	10.7	3.5	20.8	1,287,585	3.4
億緯鋰能	300014 CH	買入	48.91	85.00	73.8	12/25	24.5	12.9	9.8	1.9	6.8	106,296	2.0
翰鋒鋰業-H	1772 HK	買入	31.24	75.00	140.1	12/25	35.3	17.1	10.5	1.2	(1.2)	15,092	1.1
天賜材料	002709 CH	買入	31.76	54.00	70.0	12/25	44.9	12.6	10.6	2.4	5.4	64,745	2.8

來源：彭博，大華繼顯

分析員

利新民

ken.lee@uobkh.com
+852 2236 6760

與大市一致（維持）

分部評級

分部	評級
原廠委託製造商	跑贏大市（維持）
汽車零部件	與大市一致（維持）
電池	與大市一致（維持）
電池材料	跑輸大市（維持）

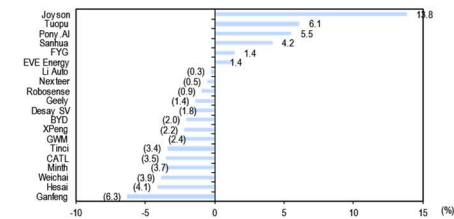
來源：彭博，大華繼顯

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)
比亞迪	1211 HK	買入	79.50	150.00
吉利	175 HK	買入	15.78	29.00
寧德時代	300750 CH	買入	293.50	585.00
敏實	425 HK	買入	23.12	56.00
理想汽車	2015 HK	沽出	46.76	35.00

來源：彭博，大華繼顯

每週股價表現



來源：大華繼顯

- 小鵬 G9L。小鵬於 2026 年 9 月 17 日推出 G9L，售價為人民幣 241,800 元，較其預售價低約 7%，相比之下特斯拉 Model Y 為人民幣 249,900 元、理想 L6 為人民幣 249,800 元、極氪 7X 為人民幣 229,900 元，以及智界 R7 為人民幣 259,800 元。據報該車型在三日內接獲逾 30,000 輛的訂單。我們預期 G9L 每月將貢獻 5,000 輛的銷量，相比之下小鵬 8 月份的銷量為 39,107 輛。
- 充電方面：競爭已由車輛轉移至網絡，在規模至關重要的情況下，大型原始設備製造商（OEM）因而受惠。在比亞迪宣布興建閃充站的計劃後不久，吉利亦加入了 800V 快充競賽。其他原始設備製造商可能亦將被迫加入角逐。這種轉變有利於大型原始設備製造商，因為建立充電網絡需要規模、資金、電網接駁、緩衝儲能、土地、合作夥伴關係，以及路面上有足夠的車輛行駛以使投資獲得回報。規模較小的原始設備製造商難以輕易與之抗衡。
 - 吉利於 2026 年 9 月 23 日公佈了一座峰值功率達 2,250 千瓦的充電站，可在 4 分 30 秒內將電池充至 70%。吉利推出快速充電站，縮小了與比亞迪之間的差距。比亞迪的「閃充 2.0」技術每個充電接口可提供 1,500 千瓦的輸出功率，且僅需五分鐘。
 - 比亞迪於 2026 年 9 月 24 日啟用了第 2,000 座高速公路閃充站，較原定計劃提前了三個月；在其 20,000 座的目標中，目前各類充電站總數已達 10,000 座。該網絡已向超過 183 萬名用戶提供 2.1 億度電（千瓦時），其中近三分之一駕駛其他品牌車輛，因此該筆開支帶來了超越比亞迪自身車隊的回報。

800V 快速充電的真正成本在於充電網絡和碳化矽，而非車輛本身。百萬瓦級充電站需要電網容量及緩衝儲能，因此關鍵問題在於每家公司興建多少座充電站，以及由誰為其提供資金。碳化矽是本月各項 800V 主張的基石。

《電子時報》（DigiTimes）於 2026 年 9 月 22 日報導，受充電基礎設施及人工智能（AI）伺服器的需求帶動，中國晶圓產能趨緊，促使溢出訂單流向台灣晶圓代工廠。若晶圓價格停止下跌，800V 架構的成本將在入門價格區間體現得最為明顯，因為售價人民幣 97,800 元的車型所採用的逆變器配置，與售價人民幣 300,000 元的車型大致相同。
- 寧德時代（300750 CH / 買入 / 目標價：人民幣 585 元）——利好催化劑陸續浮現。
 - 寧德時代已在匈牙利展開電芯試產。寧德時代於 2026 年 9 月 22 日表示，其匈牙利工廠已取得試營運所需的一切許可，並已於當日展開電芯試產。目前尚未公佈量產日期，而該廠房的產能將達 100GWh。匈牙利工廠的進展提振了市場情緒。
 - 監管機構反駁了有關替代 CATL 的爭論。工業和信息化部旗下的中國信息產業網對寧德時代替代論予以反駁，警告企業價值低價競爭正向產業鏈上游蔓延。監管機構反對以犧牲質素和安全為代價、由採購驅動的電池產業鏈重新定價。
 - 寧德時代（CATL）旗下的柘下窩鋰礦於 2026 年 9 月 18 日重啟環境影響評估，此前監管機構已於 8 月下旬撤回了早前的受理通知。安全許可已於 2026 年 6 月 29 日獲取，但由於環境評估，重啟工作有所延遲。宜春市政府是否會接納該方案仍屬未知之數，且即使接納，採礦及減碳審批事項仍有待解決。
- 電池：碳酸鋰價格已止跌，且期貨對現貨的折價已收窄。
 - 1 月 27 日合約回升至每噸人民幣 128,900 元，基差收窄至人民幣 2,100 元。最活躍的碳酸鋰期貨合約 LC2701（1938 年 1 月）於 2026 年 9 月 23 日收報每噸人民幣 128,900 元，較 2026 年 9 月 16 日的低位每噸人民幣 124,020 元高出 3.9%，現貨價則報每噸人民幣 131,000 元。該合約相對於現貨物料的折讓已收窄至每噸人民幣 2,100 元，而一週前約為該水平的三倍，這意味期貨市場已不再提前反映比現貨市場所確認更為疲弱的供需平衡狀況。
 - SMM 庫存統計方法變更引發了 LC2701 期貨拋售。申報的每週庫存從約 70,000 公噸急升至 169,300 公噸，但並未增加實際供應，只是改變了市場

觀感。贛鋒指出，行業的真實庫存尚屬未知，且 SMM 的估算帶有主觀性，並可能存在重複計算。實際可用供應遠低於賬面庫存，現貨供求維持緊張，甚至連低品質碳酸鋰亦被全數消化。

- **碳酸鋰價格見底。** 贛鋒預期隨着邊際生產商退出，碳酸鋰供應將在每噸約人民幣 120,000 元（含 13% 增值稅；不含增值稅價格為人民幣 106,200 元）的水平出現縮減。贛鋒的鹽湖項目總現金成本超過每噸美金 10,000 元（相當於每噸人民幣 67,000 元），而鋰輝石項目則更高。鑑於澳洲礦商的鋰精礦收支平衡價格為每公噸美金 1,500 元，規模較小的碳酸鋰生產商的現金成本要高得多。
- 我們預期碳酸鋰價格將於 2026 年第 4 季度回升至人民幣 150,000-160,000 元，主要受國慶假期後下游重啟補庫存帶動倉單顯著減少所推動。基於贛鋒 2026 至 2028 年的平均售價為人民幣 142,000 元（不含增值稅），我們維持對其盈利預測及目標價。
- **風險包括中國的可再生能源政策及柵下窩礦。** 中國的儲能政策，包括運營費用、可再生能源電價及補貼，正逐漸成為鋰需求的隱憂。寧德時代的柵下窩礦區仍是供應方面的一大未知數，因為該礦在產能全開時佔全球鋰供應量的 3% 至 4%。
- **下個月的看點：國慶銷情、9 月份數據，以及歐盟對插電式混合動力車的立場。**
 - **正面：**該假期緊隨四次定價發行之後。騰勢的 Z9S、小鵬的 G9L、吉利的新款銀河 E5 以及方程豹的豹 S 均已開售。2026 年 10 月 1 日公佈的 9 月份交付數據，將顯示首發客群是否已將預訂轉化為實際訂單。
 - **負面因素：**上市定價折扣是否會延續至整個假期。特斯拉中國正就 Model 3 提供人民幣 5,000 元、就 Model Y 提供人民幣 10,000 元的現金優惠。國產品牌在假期期間採取的應對措施將會影響 2026 年第 4 季度的利潤率，而非銷量，而面臨最大風險的則是那些定價已低於預售指導價的新車型所屬公司。
 - **關注歐盟對插電式混合動力車的立場。** 歐盟於 2026 年 9 月 18 日要求中國自願限制其插電式混合動力電動車（PHEV）的出口，商務部於當晚予以拒絕。10 月 24 日的確定性關稅僅適用於純電動車（BEV），這正是中國 8 月份插電式混合動力車（PHEV）出口按年增長 163.1%，相比之下純電動車僅按年增長 145.5% 的原因；若將關稅範圍擴大，將會改變比亞迪和吉利的出口形勢，這兩家車企的海外銷量均以插電式混合動力車為主。

估值 / 投資評級

- 維持對中國汽車行業的「與大市一致」評級。我們對細分板塊的偏好按降序排列為：原始設備製造商>汽車零件>電池>電池材料。
- 首選「買入」股份：比亞迪、吉利、寧德時代及敏實。首選「沽出」：理想汽車。

行業催化劑 / 風險

- **催化因素：**2026 年 9 月的交付量；乘聯會於 2026 年 10 月第二週公佈的 2026 年 9 月零售數據；2026 年 10 月中旬公佈的 2026 年 9 月動力電池裝車量排名；歐盟就是否將關稅擴大至插電式混合動力車（PHEV）作出的決定；寧德時代匈牙利工廠的量產日期；自 10 月下旬起公佈的 2026 年第三季度業績。
- **風險：**上市定價低於預售指引並蔓延至第 4 季度；碳酸鋰價格波動；歐洲、巴西及墨西哥的出口壁壘。

消費品

中國消費行業：2026 年中秋及黃金週前瞻

重點

- 在部分地區學校秋假的帶動下，為期 13 天的連假正形成全年最長的出行期，並推動廣泛的旅遊需求。假期期間的國內機票預訂量按年增長超過 10%，其中長途航線表現更為出色。
- 酒店需求維持穩健，華住集團報告預訂趨勢持續改善。儘管在預測上限下，中秋節假期期間澳門的日均入境旅客量預計僅與 2026 年首 8 個月平均水平持平或略高於該水平，但國慶假期的酒店入住率預計將超過去年水平，其中澳門賭場度假村內 36 間豪華酒店中，已有超過半數在至少五晚告罄。
- 就白酒而言，業內人士指出假期旺季表現較往常疲弱。儘管如此，高端板塊（尤其是茅台）依然保持韌性，而大眾市場產品則受惠於轉向居家消費的趨勢，且需求表現相對強於次高端板塊。維持「跑贏大市」評級。在非必需消費品板塊中，我們的首選股為安踏、亞朵、美的及百勝中國；在必需消費品板塊中，首選股則為蒙牛。

分析

- 在學校秋假支持下的 13 天連假，為全年最長。今年中秋節假期為 9 月 25 日至 27 日，國慶節假期為 10 月 1 日至 7 日，而去年兩節合併的假期則為 10 月 1 日至 8 日。部分地區已將 9 月 28 日至 30 日定為學校秋假期間，實際上形成了長達 13 天的假期，為全年最長。

- 白酒假期需求遜於往常，但高端板塊表現依然穩健。業界人士指出，假期旺季的表現較往常疲弱。今年，數家酒廠已將重心從向渠道壓貨，轉向密切監控終端銷售趨勢。在假期前，不同價格區間的零售去化表現出現分化。高端板塊（特別是茅台）依然保持韌性。據報飛天茅台的零售價企穩於每瓶人民幣 1,800 元以上，相較之下，「i 茅台」上的官方零售價為每瓶人民幣 1,639 元，而線下門店則為每瓶人民幣 1,766 元。

批發市場亦出現企穩跡象。原箱及散裝飛天茅台的最新批發價分別為每瓶人民幣 1,745 元及每瓶人民幣 1,740 元，兩者本月至今均大致持平。第八代五糧液及國窖 1573 的零售價分別約為每瓶人民幣 820 元及每瓶人民幣 900 元。

相比之下，次高端市場板塊（人民幣 300-800 元）持續面臨壓力，而大眾市場產品（人民幣 100-300 元）則表現出更強的韌性。這主要是由於消費需求從宴席及商務場合轉向居家消費，帶動消費者轉向人民幣 100-300 元價格區間的產品。

- 酒店預訂趨勢保持穩健。截至 9 月 18 日，華住集團的中秋假期預訂率較 8 月底（8 月 28 日至 30 日）所錄得的水平高出 10 個百分點，而國慶假期的預訂率則持續攀升。在一線城市中，北京的預訂量位列第一，而二、三線沿海城市亦呈現強勁需求。由凱悅酒店（Hyatt Hotels）與如家酒店集團（BTG Home Inn）合資創立的酒店品牌逸扉（UrCove）公佈，其全國平均客房價格及單店預訂量均錄得按年增長。入境旅遊亦帶來漸進式支持，儘管力度溫和。據航旅縱橫（Umetrip）數據顯示，9 月 25 日至 10 月 7 日的入境機票預訂量超過 111 萬張，按年增長約 6%，其中上海、北京及廣州位列最熱門目的地。
- 澳門——若按預測上限計算，每日入境旅客人次可能與 26 年首八個月的平均水平相若或略高。澳門旅遊業議會（TICM）預計中秋假期期間每日入境旅客將達 110,000 至 120,000 人次。然而，即使達到該預測區間的上限，入境人次亦僅與今年首八個月錄得的日均 119,000 人次相若或略高。預期的旅客湧入料亦將支持酒店需求，旅遊業界預測假期期間的平均入住率約為 90%。

就即將到來的國慶黃金週假期，澳門酒店旅業商會表示，平均預訂率已達 60% 至 70%，其中新口岸填海區（NAPE）的傳統酒店預訂率更已達 80%。該協會預期，全城入住率將超越去年黃金週錄得的逾八成水平。

分析員

郭一辰

stella.guo@uobkh.com
+852 2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com
+603 2147 1995

跑贏大市（維持）

分部評級

分部	評級
服裝及紡織品	與大市一致（維持）
綜合零售	與大市一致（維持）
家庭耐用品	跑贏大市（維持）
澳門博彩	跑贏大市（維持）
餐廳	跑贏大市（維持）
專營零售	與大市一致（維持）
白酒	跑輸大市（維持）
啤酒	與大市一致（維持）
乳製品	跑贏大市（維持）

來源：彭博，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）
安踏	2020 HK	買入	71.95	112.20
亞朵	ATAT US	買入	32.25	47.10
蒙牛	2319 HK	買入	17.72	24.40
美的	000333 CH	買入	82.65	112.60
百勝中國	9987 HK	買入	322.00	513.70

來源：彭博，大華繼顯

根據 GGRAsia 對酒店預訂平台的調查，六家博企旗下度假村的 36 個奢華酒店品牌中，有 21 個品牌至少有五晚售罄，更有九個品牌七天全部售罄，當中包括澳門上葡京、The Karl Lagerfeld 及澳門凡爾賽宮（澳博控股）；澳門大倉酒店、澳門麗思卡爾頓酒店、澳門銀河萊佛士及澳門銀河嘉佩樂（銀河娛樂集團）；以及澳門巴黎人御匾峰與澳門倫敦人御匾皇（金沙中國）。

至於路氹區尚餘的可用酒店客房，房價普遍在 10 月 4 日見頂，大部分起價超過澳門幣 4,000 元，最高更達澳門幣 15,000 元。然而，部分物業在假期最後兩天（10 月 6 日至 7 日）的房價按年錄得雙位數百分比跌幅。

- **旅遊業——需求廣泛，延長假期支持長途旅遊。** 截至 9 月 14 日，航旅縱橫（Umetrip）數據顯示，9 月 25 日至 10 月 7 日期間的國內機票預訂量已超過 858 萬張，按年增長逾 10%。其中，航程超過 2,000 公里的航線預訂量達 174 萬，按年增長約 14%。超過半數的度假旅客正計劃為期八天或更長時間的行程，為長途旅遊需求提供支持。
- 同時，國家移民管理局預計中秋節假期期間日均出入境人次達 225 萬，國慶節假期期間達 215 萬，相比去年錄得的每日 204 萬，分別意味著 10% 及 5% 的增長。航旅縱橫亦報告，9 月 25 日至 10 月 7 日期間的出境機票預訂量已超過 121 萬張，按年增加約 4%。

估值 / 投資評級

- **維持安踏（2020 HK）的「買入」評級。** 我們基於現金流折現法（DCF）計算的目標價為港幣 112.2 元，相當於 19.2 倍的 2026 年預測市盈率 以及 17.7 倍的 2027 年預測市盈率。安踏現時股價相當於 11.8 倍 2026 年預測 市盈率 及 10.9 倍 2027 年預測 市盈率。
- **維持亞朵（ATAT US）的「買入」評級。** 我們以現金流折現法（DCF）計算的目標價為美金 47.1 元，相當於 20.4 倍 2026 年預測 市盈率 以及 16.8 倍 2027 年預測 市盈率。亞朵目前的交易估值為 14.0 倍 2026 年預測 市盈率 及 11.6 倍 2027 年預測 市盈率。
- **維持蒙牛（2319 HK）的「買入」評級。** 我們以現金流折現法（DCF）計算的目標價為港幣 24.4 元，相當於 17.0 倍 2026 年預測市盈率 以及 15.1 倍 2027 年預測市盈率。蒙牛目前的交易估值為 11.8 倍 2026 年預測市盈率 及 10.5 倍 2027 年預測市盈率。
- **維持美的（000333 CH）「買入」評級。** 我們基於分部估值法（SOTP）的目標價為人民幣 112.6 元，相當於 18.4 倍 2026 年預測市盈率 及 17.3 倍 2027 年預測市盈率。美的目前的估值為 13.5 倍 2026 年預測市盈率 及 12.7 倍 2027 年預測市盈率。
- **維持百勝中國（9987 HK）的「買入」評級。** 我們以現金流折現法（DCF）計算的目標價為港幣 513.7 元，相當於 23.8 倍 2026 年預測 市盈率 及 20.8 倍 2027 年預測 市盈率。百勝中國目前的交易估值為 15.2 倍 2026 年預測 市盈率 及 13.5 倍 2027 年預測 市盈率。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	目標價	市場	-----市盈率-----		-----市賬率-----		企業價值／		股本回報率	收益率
			2026 年	價格	上升空間	市值	2026 年	2027 年	2026 年	2027 年	2026 年	2027 年	2026 年	2026 年
			9 月 24 日				預測	預測	預測	預測	預測	預測	預測	預測
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)	(百萬美	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)
元)														
安踏體育	2020 HK	買入	71.95	112.20	55.9	25,657.86	11.8	10.9	2.3	2.1	5.3	4.7	20.9	3.9
亞朵生活	ATAT US	買入	32.35	47.10	45.6	4,401.00	14.0	11.6	6.0	4.5	8.1	6.3	46.6	3.3
百威亞太	1876 HK	買入	6.10	9.30	52.5	10,301.02	16.4	15.6	1.0	1.0	5.1	4.7	6.2	6.7
華潤啤酒	291 HK	買入	18.71	28.60	52.9	7,739.79	10.0	9.4	1.5	1.4	4.6	4.0	15.6	5.5
中國中免	601888 CH	買入	51.46	77.10	49.8	15,705.92	21.5	19.1	1.8	1.7	8.4	6.9	8.6	1.9
銀河	27 HK	買入	32.02	47.00	46.8	17,880.15	12.9	12.1	1.6	1.6	7.4	7.0	12.7	5.8
海底撈	6862 HK	買入	9.27	16.70	80.2	6,588.67	10.6	9.6	4.2	4.1	5.1	4.6	40.6	8.9
海爾智家	6690 HK	買入	20.04	28.30	41.2	26,396.35	8.6	7.7	1.3	1.2	5.7	5.1	14.3	6.8
李寧	2331 HK	買入	12.30	21.80	77.2	4,054.02	11.3	10.2	0.9	0.9	1.5	1.2	8.6	4.5
蒙牛	2319 HK	買入	17.72	24.40	37.7	8,747.01	11.8	10.5	1.4	1.3	4.2	3.6	12.0	4.3
美的	000333 CH	買入	82.65	112.60	36.2	93,736.61	13.5	12.7	2.7	2.6	12.7	11.9	20.3	5.5
名創優品	MNSO US	買入	8.93	17.50	96.0	2,710.35	7.2	6.3	1.7	1.6	5.4	4.4	24.1	7.0
茅台	600519 CH	持有	1,237.00	1,295.00	4.7	230,344.44	19.3	18.8	5.9	5.6	11.8	11.2	34.5	4.1
金沙中國	1928 HK	買入	12.04	20.30	68.6	12,425.31	10.5	9.7	8.4	7.7	8.2	7.8	81.7	9.2
申洲國際	2313 HK	買入	34.36	55.80	62.4	6,584.39	10.3	8.3	1.1	1.1	5.3	4.7	11.3	5.9
青島啤酒	168 HK	買入	39.78	62.40	56.9	8,592.59	10.0	9.6	1.4	1.4	6.7	6.4	14.8	7.2
五糧液	000858 CH	持有	69.67	78.50	12.7	40,283.49	18.1	17.5	2.4	2.4	7.2	7.1	12.7	7.2
特步	1368 HK	買入	3.46	5.60	62.1	1,240.20	7.1	6.6	0.8	0.7	2.4	2.1	11.6	8.0
伊利	600887 CH	買入	26.90	32.40	20.4	25,345.87	14.1	12.7	3.0	2.8	10.5	9.7	21.7	5.3
百勝中國	9987 HK	買入	322.00	513.70	59.5	13,991.65	15.2	13.5	2.4	2.1	6.7	5.6	17.5	2.9

來源：彭博，大華繼顯

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

香港電訊 (6823 HK)

最後價格： 港幣 12.29 元
 支撐位： 港幣 11.94 元/港幣 11.30 元
 阻力位： 港幣 12.58 元/港幣 12.71 元

技術分析：

价格行为在前高阻力区域遭遇明确受阻，在整体结构摆动层级中形成了一个清晰的摆动低高点。这一无力向上挑战或突破上方供给锚点的现象，印证了买方意愿的系统性耗竭，并强化了主导的看跌序列。技术动能提供了强劲的方向确认：RSI 指标已跌破 50 中轴并呈持续下行斜率，信号显示下行速度正在加快且卖方主导地位稳固。只要逆势反弹被严格压制在这一上方阻力天花板下方，最小阻力路径将高度倾斜于维持向下推进，驱动价格向更低的核心支撑目标展开持续的下行拓展行情。

平均時限：約兩週。



科倫博泰生物 (6990 HK)

最後價格： 港幣 466.00 元
 支撐位： 港幣 423.60 元/港幣 379.40 元
 阻力位： 港幣 502.00 元/港幣 514.50 元

技術分析：

价格行为对缺口阻力区域完成了回踩试探，上方供给完全压制了逆势反弹势头，并验证了缺口边界作为主导的结构性供给天花板。RSI 指标坚定运行于 50 中轴下方并呈持续下行斜率，信号显示下行趋势速度正在加快。只要逆势反弹被严格压制在这一缺口阻力下方，最小阻力路径将高度倾斜于维持向下推进，驱动价格向更低的核心支撑目标展开持续的下行拓展行情。

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."