

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)	52210.1	0.5	0.7	0.6	8.6
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7413.2	0.0	(0.4)	0.8	8.3
富時 100 指數(FTSE 100)	10781.8	0.4	2.4	2.6	8.6
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9063.8	1.4	1.0	1.1	0.5
滬深 300 指數(CSI 300)	4702.4	1.1	2.3	(3.4)	1.6
富時海峽時報指數(FSSTI)	5620.2	0.6	2.2	8.3	21.0
恒生中國企業指數(HSCEI)	8365.4	1.1	(0.2)	12.1	(6.2)
恒生指數(HSI)	25207.2	1.0	0.3	11.2	(1.7)
雅加達綜合指數(JCI)	6185.8	(0.2)	(0.7)	4.9	(28.5)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1713.1	0.7	(0.5)	2.7	2.0
韓國綜合股價指數(KOSPI)	6755.8	1.0	3.7	(19.7)	60.3
日經 225 指數(Nikkei 225)	64931.2	0.5	1.2	(6.4)	29.0
泰國證券交易所指數(SET)	1624.5	(1.2)	(1.3)	5.3	29.0
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	43634.2	(0.0)	2.8	(2.1)	50.7
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2696.0	(1.7)	0.9	6.8	43.6
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4550.0	0.0	0.6	1.1	15.7
布蘭特原油(美元/桶)	88.4	(8.7)	(1.0)	22.7	45.2

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	結束
混合業績後與 Plover Bay Technologies Ltd (1523 HK)舉行團體午餐	香港	7月31日	7月31日
與 i-Tail Corporation Public Company Limited (ITC TB)舉行虛擬會議	泰國	8月5日	8月5日
與 UltraGreen.ai Ltd (UGAI SP)舉行混合會議	新加坡	8月13日	8月13日

企業及宏觀經濟日誌

經濟指標/事件	國家/地區	日期
七月採購經理指數(綜合、製造業、非製造業)	中國	7月31日
第二季 A 國內生產總值(經季節性調整按季比較, 按年比較)	香港	7月31日
6月貨幣供應量(M1, M2, M3)	香港	7月31日

請點擊頁碼以跳轉至相關頁面

重點要聞

策略 | 小型/中型股月報

第 2 頁

Plover Bay 的股價已從 6 月份的先前高位回調約 20%，這主要與 SpaceX 在納斯達克上市有關。我們看到其近期股價調整帶來的短期交易機會，以及市場對其將於 7 月 30 日公佈的 26 年上半年業績的揣測。該公司於 26 年首五個月錄得強勁的出貨量及收入增長，並預期增長勢頭將持續至 26 年下半年。其目前以 20.5 倍 26 年預測市盈率及 26 年 4.6%股息收益率進行交易。

公司更新 | 攜程集團 (9961 HK/買入/港幣 357 元/目標價：港幣 508 元)

第 6 頁

Trip.com 的人民幣 51.80 億元罰款正式結束了反壟斷調查，並消除了主要的監管不確定性因素。合規相關調整可能會對國內業務造成短期壓力，並導致 26 年第二季收入按年增長放緩至 3-8%。然而，受惠於國際業務逾 30%的增長，以及該公司強大的品牌、整合平台和客戶黏性，對核心盈利的影響應維持有限。維持「買入」評級，目標價調高至港幣 508 元（美金 65 元）。

技術分析

恒基兆業地產 | 12 HK

第 9 頁

支持水平：港幣 27.24 元/港幣 26.90 元
阻力位：港幣 30.84 元/港幣 32.10 元

港鐵公司 | 66 HK

第 9 頁

支持水平：港幣 31.84 元/港幣 31.14 元
阻力位：港幣 34.34 元/港幣 36.52 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基本「買入」、「持有」、「賣出」評級相反的技术建議。

主要建議

珩灣科技 (1523 HK)

- Plover Bay Technologies 於 26 年首五個月錄得強勁的出貨量及收入增長，乃受惠於所有垂直市場的穩健需求所帶動。按地區劃分，北美洲表現出最強勁的增長勢頭，而歐洲及亞洲亦錄得不俗的增長。我們預期於 26 年上半年，在毛利率穩定及經營槓桿比率持續的基礎上，純利率將會擴張。
- 來自訂閱的經常性收益持續增長。我們預期高利潤訂閱及經常性收入對毛利貢獻將會增加，於 2026 年佔收入 / 毛利 31.6% / 51.1% (而 2025 年為 30.2% / 49.4%)。
- 管理層預期增長勢頭將持續至 26 年下半年，主要受北美強勁需求帶動。我們預計 2026 年收入按年增長 17%，純利按年增長 22%。
- 其股價已從 6 月份的先前高位回調約 20%，這主要與 SpaceX 在納斯達克上市有關。該公司目前以 20.5 倍 26 年預測市盈率及 26 年 4.6% 股息收益率進行交易。我們看到其近期股價調整帶來的短期交易機會，以及對其將於 7 月 30 日公佈的 26 年上半年業績的揣測。

按此查閱日期為 26 年 6 月 27 日的完整報告

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	117	130	153	177	204
息稅折舊攤銷前利潤	47	55	65	76	88
經營利潤	44	52	63	74	86
純利 (報告/實際)	38	45	55	65	75
純利(adj.)	38	45	55	65	75
每股收益(仙)	3.5	4.1	5.0	5.9	6.8
市盈率 (倍)	29.7	24.9	20.5	17.5	15.0
市賬率 (倍)	20.1	19.2	18.3	16.1	14.1
企業價值/EBITDA (倍)	23.1	19.6	16.5	14.1	12.5
股息收益率(%)	3.7	4.3	4.6	5.4	6.3
純利率(%)	32.6	34.9	36.2	36.5	37.0
淨債項對股本比率(%)	(97.4)	(92.1)	(85.0)	(87.2)	(88.8)
利息保障倍數 (倍)	151.3	202.4	1,130.7	1,496.8	1,895.0
股本回報率(%)	71.4	78.9	91.6	97.9	100.2
市場預期純利	-	-	55	65	75
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	1.00	0.99	1.00

來源: Plover Bay、Bloomberg、大華繼顯

分析師

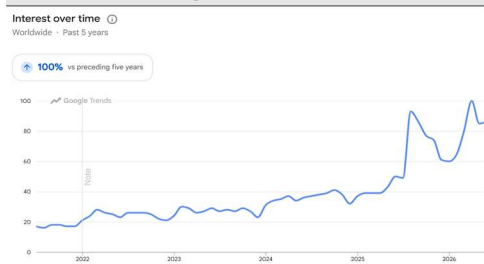
劉善淇

kate.luang@uobkh.com
+852 2826 4837

卓穎姿

gigi.cheuk@uobkh.com
+852 2236 6794

「Peplink」Google Trends (過去五年)



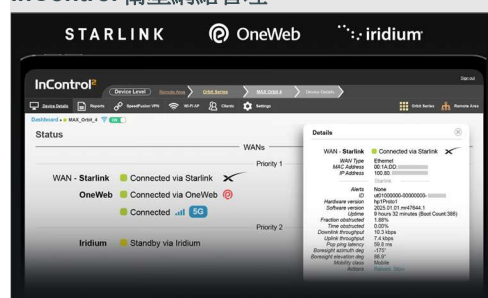
來源: Google trends、大華繼顯 Kay Hian

Peplink MAX Orbit 系列



來源: Peplink、大華繼顯

InControl 衛星網絡管理



來源: Peplink、大華繼顯

更新

健倍苗苗 (2161 HK/買入/港幣 1.97 元/目標價:港幣 3.16 元)

- 健倍苗苗(JBM) 26 財年下半年的銷售額按年增長 6.7%至港幣 405 百萬元，但按半年比較則下跌 5.7%，主要受以下因素影響：a)流感季節弱於預期，導致何濟公銷售疲軟；及 b)保濟丸在 26 財年上半年基數較高。由於何濟公的銷售貢獻下降，26 財年下半年的毛利率按年下跌 1.9 個百分點。應佔純利按年增長 1.9%至港幣 201 百萬元。
- 於 26 年 7 月，JBM 建議透過全球發售 JPJ (中醫藥) (JPJ)的股份，將其品牌專有中藥產品及中醫診所服務業務分拆並獨立於香港聯合交易所主板上市。於建議分拆完成後，JPJ 將仍為 JBM 的附屬公司，而其業績將綜合計入 JBM 的業績內。
- 管理層將繼續透過針對特定產品的營銷活動、目標社交媒體營銷及電視廣告 (TVC)宣傳活動，加強其核心品牌的品牌形象。值得注意的是，其將於八月初啟動天喜丸的市場推廣活動，並推出一條以知名女藝人為主要品牌大使的預告電視廣告。
- 展望 27 財年，管理層預期收入增長將由以下因素帶動：a)何濟公產品銷售復甦；b)保濟丸產品銷售穩步增長；c)天喜丸於 26 年 8 月推出其市場推廣活動後錄得增長；d)濃縮中藥配方顆粒(CCMG)需求保持韌性；及 e)其中醫診所服務審慎擴展門店網絡。
- 催化劑：市場對其於 26 年 8 月推出天喜丸營銷活動的反應正面。
- 估值：該公司目前以 7.3 倍一年預期市盈率交易（較其 21-26 財年歷史平均 11.4 倍低 0.5 個標準差）。

雅各臣科研製藥 (2633 HK/買入/港幣 1.09 元/目標價:港幣 2.51 元)

- 雅各臣科研製藥（「雅各臣」）26 財年收益按年下跌 0.5%至港幣 1,577 百萬元，乃由於私人診所對感冒及流感藥物的需求疲軟所致。應佔純利按年增長 0.3%至港幣 302 百萬元，而純利率則按年擴闊 0.1 個百分點至 19.2%。
- 我們預期非專利藥物分部於 2027 財政年度將錄得適度增長，主要受以下因素帶動：a)人口老化及慢性疾病日益普遍；b)憑藉其強勁的研發管線推出新非專利產品；及 c)專科藥物的引進許可。
- Jacobson 已與 WinHealth Pharma 訂立合作協議及獨家合作夥伴關係，以在中國內地將 Arsenol 商業化。其正致力於在中國大陸進行播種試驗，並目標於 2028-29 年獲得監管批准。
- 雅各臣於 26 財年翻新其位於火炭的新廠房後，隨著其產能提升，其使用率於 26 財年下半年顯著改善。大埔廠房方面，其維持目標為分別於 27 年上半年及 29 年上半年開始首次試產 / 全面投產。
- 催化劑：Arsenol 臨床試驗或註冊的正面進展。
- 估值：該公司以其非專利藥業務的 7.2 倍一年遠期市盈率進行交易，與其 18-26 財年的歷史平均水平持平。

嘉利國際 (1050 HK/買入/港幣 1.89 元/目標價:港幣 3.15 元)

- 嘉利國際（嘉利）26 財年收入增長 7%至港幣 3,470 百萬元，較我們的預期低 5%，主要由於伺服器機箱收入增長遜於預期。經營利潤按年上升 16.5%至港幣 377 百萬元，較我們的預期低 12%，主要由於收入增長遜於預期及經營費用比率較高所致，惟部分影響被人工智能組合佔比提高帶動毛利率擴張所抵銷。純利按年增長 32.5%，乃受惠於融資成本及其他非經營項目減少。
- 該公司目標於 27 財年實現 30%的收入增長，其支持因素包括：a)來自其美國特殊應用積體電路(ASIC)客戶的訂單增長；b)於 26 年第三季至第四季開始向 Nvidia 出貨；及 c)來自原始設計製造商(ODM)和傳統客戶的機架訂單增加。該公司目標是其 AI 相關收入於 27 財年佔其伺服器機箱收入的 25%（而 26 財年為 12%），並預期隨著 AI 業務組合的增長，毛利率將會擴大。
- 嘉利獲得原始設計製造商對其機架的正面反饋，並已收到小批量訂單。其泰國產能專為伺服器機箱及機架生產而設。就中國大陸而言，管理層目標於 26 年底前，主要透過重組其現有廠房，為其美國 ASIC 客戶完成專用機架設施的設立。
- 管理層預期在泰國及中國的產能擴張總資本支出為港幣 450-520 百萬元。其或會考慮透過長期債務融資，並計劃繼續透過派發股息回饋股東。
- 催化劑：AI 機箱訂單增長勢頭超出預期。
- 估值：該公司以 27 財年市盈率 8.4 倍進行交易，這與其在 21-26 財年期間的歷史平均市盈率 8.2 倍相若。

珩灣科技 (1523 HK/買入/港幣 8 元/目標價:港幣 9.77 元)

- Plover Bay Technologies (Plover Bay)在 26 年首五個月於所有地區均錄得強勁增長，其中美國市場表現出最強勁的增長勢頭，而歐洲及亞洲則受惠於多年度大型項目以及多個國家不斷增長的客戶群。該公司錄得穩健的廣泛需求，其中一些重點應用案例來自製造自動化的建設。
- 儘管記憶體及固態硬碟價格上漲，毛利率仍表現良好（2025 年上半年：55.5%），此乃受惠於 BR2 Pro 等高階產品的有利銷售組合、規模經濟及不斷增長的經常性銷售額所支持。我們預期其訂閱收入將持續增長，並預測經常性收入於 2026 年按年增長 23%，佔銷售額的 31.6%（對比 2025 年的 28.9%），並貢獻 2026 年毛利的 51.1%（對比 2025 年的 49.4%）。
- Plover Bay 於 26 年 6 月初推出全新 Peplink Max Orbit 系列，該系列整合了多個低地球軌道(LEO)衛星連接，包括 Starlink、OneWeb 及 Iridium。我們對 Max Orbit 系列的潛力感到樂觀。
- 我們對 Plover Bay 的前景保持樂觀，並預期在美國強勁需求的帶動下，其增長勢頭將持續至 26 年下半年。我們維持對 2026 年收入美金 153 百萬元（按年增長 17.4%）及純利美金 55 百萬元（按年增長 21.5%）的預測，純利率將達 36.2%（按年增長 1.3 個百分點），此乃受惠於毛利率擴張及營運效率提升。
- 催化劑：26 年上半年業績優於預期。
- 估值：該公司現時的市盈率為 20.5 倍 2026 年預測市盈率，較其歷史平均值 13.6 倍高出 1.5 個標準差。

五穀磨房 (1837 HK/未評級/港幣 1.69 元)

- 五穀磨房為知名中式膳食營養品牌，其核心產品分為三大類，即：a)中式調理及機能改善、b)中式滋養早餐，以及 c)禮盒。其增長勢頭於 26 年上半年保持強勁，銷售額錄得 47%的顯著增長。26 年農曆新年期間按年增長 3-48.5%。該公司目標為於 2026 年實現 15%的收益增長及 20%的純利增長。
- 在 COVID-19 疫情爆發前，五穀磨房嚴重依賴超市專櫃（佔 2019 年收入的 76%），並於 2019 年開始重組其專櫃，及於 2021 年擴展其線下貨架。新型零售商的櫃檯錄得穩健的同店銷售增長。來自線下貨架的收入在 2021-25 年間以 114%的四年複合年增長率增長，並佔 2025 年收入的 21%（高於 2019/21 年的 0%/1.5%）。
- 該公司自 2025 年下半年起已減少價格驅動的流量，並轉向品牌價值內容創作，其中自主直播佔其內容直播的 80-90%。其網上銷售於 2025 年按年增長 12%，佔其 2025 年銷售額的 41%，而該公司受惠於更佳的經濟效益及經改善的產品組合，經營溢利率持續擴大。
- 截至 25 年底，五穀磨房的淨現金股本比率為 70%，並無銀行借貸，且在 2021 年至 2025 年間產生了穩健的自由現金流。儘管其計劃在未來三年內擴大產能，並對可能支持其人口擴張的併購機會持開放態度，但鑑於其穩健的資產負債表和強勁的現金流產生能力，其預期未來股息派發率將會更高（2024-25 年為 43%/51%）。
- 催化劑：26 年上半年業績優於預期。
- 估值：該公司現時的 2026 年預測市盈率為 9.9 倍，過去 12 個月的股息收益率為 4.5%。

攜程集團(9961 HK)

反壟斷罰款已敲定；儘管短期內面臨國內壓力，監管陰霾消散

重點

- Trip.com 的人民幣 51.80 億元罰款正式結束了反壟斷調查，並消除了主要的監管不確定性因素。合規相關調整可能會對國內業務造成短期壓力，並導致 26 年第二季收入按年增長放緩至 3-8%。然而，受惠於國際業務逾 30% 的增長，以及該公司強大的品牌、整合平台和客戶黏著度，對核心盈利的影響應仍有限。
- 維持「買入」評級，目標價調高至港幣 508 元（美金 65 元）。

分析

- **Trip.com 反壟斷罰款最終確定；關鍵監管不確定性消除。** 中國國家市場監督管理總局對攜程集團處以總計人民幣 51.80 億元的罰款，原因是其透過強制性酒店獨家協議及執行最低價格要求，濫用其市場支配地位。總額包括沒收非法所得人民幣 16.60 億元及罰款人民幣 35.20 億元，相當於該公司 2025 年國內銷售額人民幣 469.60 億元的 7.5%。攜程集團亦被勒令停止相關做法，並退還從酒店營運商扣除的人民幣 122 百萬元訂單儲備金。我們預期該罰款將對呈報盈利造成一次性重大影響，而調查的正式結束應能消除圍繞該公司的主要監管不確定性。
- **對核心盈利前景影響有限。** 我們預期該罰款及相關業務調整將對攜程集團的國內業務造成短期干擾。然而，鑑於國內業務表現相對疲弱，以及本公司日益專注於國際擴張，我們認為對核心盈利的影響應屬有限。純國際業務仍然是主要的增長動力，預計收入按年增長超過 30%，其中包括來自 Trip.com 自身國際業務約 45% 的增長。國際酒店收入預計按年增長約 50%，交通收入及客運量預計按年增長約 40%，而套裝旅遊收入預計將增加逾一倍，並貢獻攜程集團總收入逾 10%。

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	53,294	62,409	68,322	75,524	82,605
息稅折舊攤銷前利潤	15,028	16,618	15,234	17,413	20,441
經營利潤	14,177	15,773	14,516	16,689	19,848
純利（報告／實際）	17,067	33,294	8,418	15,878	17,937
純利(adj.)	18,041	31,839	16,954	18,798	21,130
每股收益	2,620.4	4,542.4	2,537.8	2,813.9	3,163.0
市盈率	11.8	6.8	12.1	11.0	9.7
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
企業價值／EBITDA	11.5	10.4	11.4	10.0	8.5
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率	32.0	53.3	12.3	21.0	21.7
債務／（現金）淨額與權益	(8.1)	(9.2)	(13.9)	(25.2)	(33.4)
利息覆蓋率	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率	12.9	21.2	5.1	9.5	9.7
市場預期純利	-	-	16,482.5	19,026.6	21,276.9
大華繼顯／市場預期（倍）	-	-	1.03	0.99	0.99

來源：攜程集團、Bloomberg、大華繼顯

買入(維持)	
股價	港幣 357 元
目標價	港幣 508 元
上升空間	42.3%
早前目標價	港幣 475 元

分析師

潘夢遙

juliapan@uobkh.com

+86 21 5404 7225 分機 808

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號	9961 HK
已發行股份（百萬股）	629.7
市值(百萬港元)	224,804.8
市值(百萬美元)	28,666.0
3個月平均每日交易額（百萬美元）	125.2

價格表現(%)

52 週高低	港幣 613 元/港幣 299.20 元				
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今	
17.0	(13.9)	(26.5)	(29.1)	(35.6)	

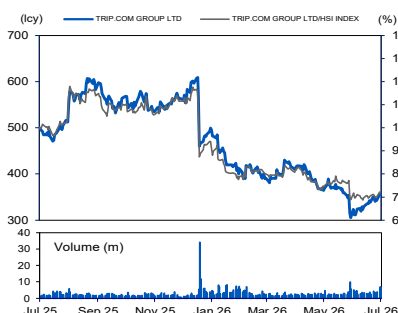
主要股東

	%
百度控股有限公司	9.72
貝萊德公司	5.19
普信集團公司	4.91

資產負債表指標

2026 財年每股資產淨值(人民幣)	251.50
2026 財年每股淨現金(人民幣)	35.04

股價圖表



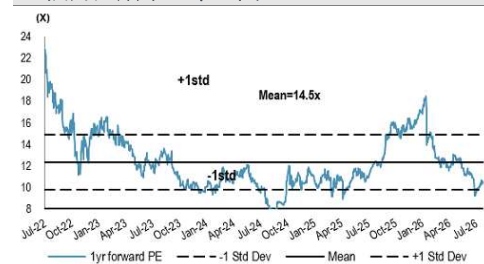
來源：Bloomberg

公司介紹

攜程集團是中國最大的在線旅行社。它提供一系列旅遊產品的直接預訂服務，包括酒店預訂、機票預訂、套裝旅遊及商務旅遊。

- 對攜程集團的反壟斷處罰，標誌著中國線上旅行社（OTA）行業獨家交易及強制最低價格行為的終結。高端酒店供應將跨平台開放，美團及抖音的本地生活酒店業務將受惠最大。攜程集團在用戶心智份額、機票及海外旅遊方面仍保有強大護城河，但其國內酒店利潤面臨下行壓力。整個行業正從規則驅動的強制轉向流量、產品及商戶服務的競爭，同時同業的合規成本亦有所增加。預期近期不會有市場結構的徹底重組。
- 人民幣 51.80 億元反壟斷罰款代表一項短期避險事件，儘管考慮到攜程集團穩健的資產負債表以及並無強制性佣金費率下調，該一次性現金影響仍屬可控。該 19 點整改計劃拆除了其原有的「獨家特派」及「最低價格金牌」酒店框架，消除了國內酒店業務的兩個關鍵競爭槓桿。由於部分措施已於 26 年上半年實施，增量影響應可部分受控，儘管風險包括酒店供應轉移、議價能力減弱以及對美團和抖音的市佔率潛在損失。國際旅遊及機票業務應相對不受影響，而目前約為過去十二個月(TTM)盈利 11 倍的估值似乎已反映大部分監管不明朗因素。需監察的關鍵指標包括酒店供應保留率、綜合佣金率變動及市佔率趨勢。
- 2026 年第二季度展望較為疲軟，反映出監管調整及機票價格壓力。管理層預期 26 年第二季度的淨收入增長將放緩至按年 3-8%，前景顯得更為保守，因其已在最終整改措施確認前，將反壟斷調查可能引致的營運調整納入考量。該較為溫和的指引主要反映機票價格上漲、部分長途航線的航空公司運力收緊，以及因合規相關營運調整而造成的短期干擾。住宿收入預計按年增長 8-13%至人民幣 68.0-69.0 億元，此乃受惠於國內酒店中至高單位數增長，而出境酒店增長應維持在低至中單位數。交通票務收入預計按年下降 0-5%至人民幣 52.0-53.0 億元，反映政策及增值服務調整後，國內交通運輸收入按年下降 20-30%。預計旅行團及商務旅遊將保持相對韌性，分別按年增長 8-13%及 11-16%。

12 個月遠期市盈率區間



來源: Bloomberg、大華繼顯

估值/建議

- 維持「買入」評級，目標價上調至港幣 508 元（美金 65 元）。我們上調目標價，因我們將估值滾動至 2027 年分類加總估值法(SOTP)，這意味著 16.7 倍 2027 年預測市盈率，與全球同業一致。該股票正以 2027 年預測市盈率的 11 倍進行交易。隨著監管調查現已結束，且一項主要不明朗因素已消除，我們預期估值差距將會收窄，並支持該股票獲得重新評級。

盈利預測調整/風險

- 由於該罰款為一次性費用，入賬為非經常性項目，並未實質影響本公司的基本經營業績，因此我們維持對 2026 年第二季度及 2026 年全年收入及盈利預測大致不變。
- 風險：a)旅遊消費購買力疲軟；b)國內旅遊需求常態化；及 c)競爭加劇導致潛在市場份額損失。

股價催化劑

- 出境旅遊復甦及入境旅遊表現強勁；受惠於免簽證政策。

分部加總估值法

分部(百萬港元)	2027 財政年度 預測收益	27 財年預測 稅後淨利	市盈率 (倍)	企業價值/ EBITA	價值	% Tcom 持股	對 Tcom 的價值	港元每股
核心旅遊業務								
旅遊-住宿/交通	66,132	10,581	16		169,298	100%	169,298	253.4
旅遊-套裝行程/商務旅遊/其他	21,057	3,369		15	50,536	100%	50,536	75.6
主要股權被投資公司(百萬港元) 15%控股公司折讓							16,332	24.4
淨現金					103,346	100%	103,346	154.7
總計							339,512	508.0

來源: 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	62,409.0	68,322.0	75,524.4	82,604.6
息稅折舊攤銷前利潤	16,618.0	15,234.1	17,413.3	20,441.3
折舊及攤銷	845.0	718.1	723.8	593.3
息稅前利潤	15,773.0	14,516.0	16,689.5	19,848.0
總其他非經營收入	21,674.0	(5,546.0)	1,500.0	1,000.0
聯營公司貢獻	0.0	0.0	0.0	0.0
淨利息收入／(支出)	1,754.0	1,648.0	1,000.0	1,000.0
除稅前溢利	39,201.0	10,618.0	19,189.5	21,848.0
稅務	(5,815.0)	(2,190.1)	(3,361.0)	(3,961.1)
少數股東權益	(92.0)	(9.5)	50.0	50.0
純利	33,294.0	8,418.4	15,878.5	17,936.9
純利(adj.)	31,839.0	16,953.5	18,798.0	21,130.2

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	14,379.0	11,838.0	21,678.3	20,105.5
年度溢利	39,201.0	10,618.0	19,189.5	21,848.0
稅務	(5,815.0)	(2,190.1)	(3,361.0)	(3,961.1)
折舊及攤銷	845.0	718.1	723.8	593.3
聯營公司	0.0	0.0	0.0	0.0
營運資金變動	(5,857.0)	2,692.0	5,126.0	1,625.3
非現金項目	1.0	2.0	2.0	2.0
其他經營現金流量	(13,996.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
投資	(4,181.0)	7,437.1	291.5	369.6
資本支出(增長)	797.0	871.1	962.9	1,053.2
投資	64,130.0	57,725.0	57,725.0	57,725.0
其他	(69,109.0)	(51,161.0)	(58,398.4)	(58,410.6)
融資	(14,663.0)	(6,919.0)	(6,862.1)	1.0
支付股息	1.0	2.0	2.0	2.0
借款所得款項	(8,802.0)	(1,106.0)	0.0	0.0
償還貸款	1.0	2.0	2.0	2.0
其他已付利息	(5,863.0)	(5,817.0)	(6,866.1)	(3.0)
現金流入(流出)淨額	(4,465.0)	12,356.1	15,107.7	20,476.1
年初現金及現金等價物	51,093.0	46,451.0	58,807.1	73,914.8
匯兌影響導致的變動	(177.0)	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	46,451.0	58,807.1	73,914.8	94,390.9

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	6,326.0	6,495.0	5,074.1	3,688.1
其他長期資產	140,011.0	133,418.0	133,823.5	134,246.7
現金/短期投資	46,451.0	51,945.0	73,914.8	94,390.9
其他流動資產	74,599.0	66,176.0	72,553.4	76,155.2
資產總額	267,387.0	258,034.0	285,365.9	308,480.9
短期債務	19,335.0	18,917.0	18,917.0	18,917.0
其他流動負債	59,419.0	62,221.0	73,724.4	78,951.5
長期債務	11,430.0	10,742.0	10,742.0	10,742.0
其他長期負債	4,603.0	4,610.0	4,610.0	4,610.0
股東權益	170,949.0	159,957.0	175,785.5	193,673.4
少數股東權益	1,651.0	1,587.0	1,587.0	1,587.0
負債及權益總額	267,387.0	258,034.0	285,365.9	308,480.9

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	26.6	22.3	23.1	24.1
稅前利潤率	62.8	15.5	25.4	26.4
純利率	53.3	12.3	21.0	21.1
資產回報率	13.1	3.2	5.8	6.0
股本回報率	21.2	5.1	9.5	9.1
增長				
營業額	17.1	9.5	10.5	9.4
息稅折舊攤銷前利潤	10.6	(8.3)	14.3	17.4
除稅前溢利	97.7	(72.9)	80.7	13.9
純利	95.1	(74.7)	88.6	13.0
純利(adj.)	76.5	(46.8)	10.9	12.4
每股收益	73.3	(44.1)	10.9	12.4
槓桿比率				
債務佔總資本比率	15.1	15.5	14.3	13.4
債務權益比率	18.0	18.5	16.9	15.3
債務／(現金)淨額與權益	(9.2)	(13.9)	(25.2)	(33.4)

恒基地產 (0012 HK)



上日收市價: 28.40 港元

支持位: 27.24 港元/ 26.90 港元

阻力位: 30.84 港元/ 32.10 港元

技術分析:

随着一根强劲的多头扩张K线穿透先前的波段高点阻力, 价格进一步加速主升浪进程, 同时确认了对经典旗形持续形态的决绝向上突破。技术指标强烈印证了这一结构性转变, RSI 指标运行于 50 中轴上方并加速上行, 反映出新一轮动能的释放与买方的全面主导。这明确指向趋势的持续扩张, 只要价格维持在这一新转换的支撑位上方, 盘面预计将朝着下一个上方目标进一步上探。

預期平均時限: 約 2 週

港鐵公司 (0066 HK)



上日收市價: 32.80 港元

支持位: 31.84 港元/ 31.14 港元

阻力位: 34.34 港元/ 36.52 港元

技術分析:

价格自极性转换的阻力转支撑区域强劲反弹, 在关键时间框架上维持了教科书式的抬高高点与抬高低点的市场结构。技术指标强烈印证了这一持续的多头动能, RSI 指标加速运行于 50 中轴上方, 反映出买方的持续稳固主导。这高度倾向于趋势的进一步延伸, 只要这一结构性需求地板保持完好, 盘面预计将朝着上方供给区维持向上的多头推进。

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

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

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."