

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)	52208.1	1.2	1.0	(0.2)	8.6
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7437.6	1.7	0.4	(0.8)	8.6
富時 100 指數(FTSE 100)	10897.3	(0.1)	2.4	3.8	9.7
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9122.7	(0.8)	1.2	1.5	1.2
滬深 300 指數(CSI 300)	4549.7	(1.1)	(3.8)	(8.6)	(1.7)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5673.6	(0.7)	1.6	9.7	22.1
恒生中國企業指數(HSCEI)	8644.7	0.2	3.5	14.4	(3.0)
恒生指數(HSI)	25858.9	0.2	2.6	13.0	0.9
雅加達綜合指數(JCI)	6186.4	1.6	(2.0)	9.6	(28.5)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1720.4	0.3	0.3	3.4	2.4
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5593.6	(1.2)	(21.2)	(34.0)	32.7
日經 225 指數(Nikkei 225)	61867.4	0.7	(6.9)	(11.7)	22.9
泰國證券交易所指數(SET)	1598.1	(1.6)	(3.3)	0.4	26.9
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	39933.3	(0.3)	(11.0)	(13.4)	37.9
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2632	(1.2)	(3.4)	5.2	40.2
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4515	0.4	0.4	0.4	14.8
布蘭特原油(美元/桶)	89	(1.9)	(11.6)	22.1	46.3

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)之團體午餐	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
與大華繼顯控股有限公司(UOBK SP)舉行虛擬會議	新加坡	8月11日	8月11日
與 UltraGreen.ai Ltd (UGAI SP)舉行混合會議	新加坡	8月13日	8月13日
潘夢遙就大中華互聯網板塊進行的分析師路演	新加坡	9月7日	9月8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
第二季預先估計國內生產總值（經季節性調整按季，按年）	香港	7月31日
6月貨幣供應量(M1, M2, M3)	香港	7月31日
七月信狗中國採購經理指數（製造業）	中國	8月3日
6月零售銷售（價值、數量）	香港	8月4日
7月信狗中國綜合 PMI	中國	8月5日
7月信狗中國 PMI 服務業	中國	8月5日
七月標普全球香港採購經理指數	香港	8月5日

請點擊頁碼以移至相關頁面

重點要聞

行業更新 | 中國汽車

第 3 頁

七月乘用車需求保持疲軟：乘聯會零售銷量於首 26 天按年下跌約 18%，但新能源汽車滲透率維持在接近 66%。工業和信息化部（工信部）正加快制定智能網聯新能源汽車的專項「第十五個五年規劃」，同時監管機構收緊了高級駕駛輔助系統（ADAS）的規定並遏制價格戰；各城市已恢復自動駕駛的士（robotaxi）的牌照發放。美國已禁止新的中國人形機器人及四足機器人以及聯網逆變器。吉利入股福特在西班牙的工廠。維持「與大市同步」。

公司業績 | 百威亞太 (1876 HK/買入/港幣 7.05 元/目標價：港幣 9.30 元)

第 6 頁

百威亞太 26 年上半年收入符合預期，受低於預期的銷量拖累，但獲平均售價支持，而 EBITDA 則略低於預期。展望未來，就中國而言，管理層重申穩定銷量仍是首要任務，並承諾持續投資，這可能導致短期內利潤率受壓。就南韓而言，公司觀察到啤酒類別正取得市佔率，且適合飲用啤酒的場合正日益普及。這或會創造一個更為有利的局面。維持「買入」；目標價：港幣 9.30 元。

公司業績 | 和黃醫藥(中國) (13 HK/買入/港幣 17.95 元/目標價：港幣 26 元)

第 9 頁

和黃醫藥公佈 26 年上半年業績令人滿意，總收入與 25 年上半年持平，淨收益達美金 15.9 百萬元。其核心業務腫瘤學/免疫學的收入按年顯著反彈 13.2%，乃受惠於海外持續增長及中國銷售持續復甦所帶動。公司維持 26 年腫瘤學/免疫學收入目標不變，仍為美金 330-450 百萬元。鑒於研發進展順利，我們預期未來數年將有一波新的市場批准，以推動和黃醫藥的增長。維持「買入」評級，目標價維持不變，為港幣 26 元。

公司業績 | 玗灣科技 (1523 HK/買入/港幣 7.01 元/目標價：港幣 9.86 元)

第 12 頁

玗灣科技於 26 年上半年應佔純利按年增長 28%至美金 28 百萬元，佔我們全年預測的 50%，此乃受惠於北美及亞洲銷售強勁增長、毛利率顯著擴張及持續的經營槓桿。管理層強調 Peplink 在實體人工智能的部署，並對其毛利率前景持樂觀態度，這歸因於更佳的产品組合、規模經濟以及將於 26 年下半年反映的價格調整。維持「買入」評級，並根據現金流貼現法（DCF）將目標價由港幣 9.77 元上調至港幣 9.86 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」評級相反的技術建議。

其他要聞

公司業績 | 百勝中國控股有限公司 (9987 HK/買入/港幣 365.80 元/目標價：港幣 513.70 元)

第 15 頁

百勝中國（YUMC）26 年第二季度的經營利潤超出市場預期 3%，主要受同店銷售增長符合預期、門店快速擴張以及利潤率改善所推動。展望 26 年第三季度，管理層預期同店銷售增長為正數，餐廳利潤率穩定至略為正數，以及經營利潤率持平。就必勝客而言，新推出的 Burger Bar 模組預計於 26 年底前擴展至 500-600 個地點，管理層亦已將必勝客的淨新增店舖數上調至 2027-28 年期間每年超過 800 間。維持「買入」評級；目標價上調 4%至港幣 513.70 元。

技術分析

新鴻基地產 | 16 HK

第 18 頁

支持水平：港幣 117.40 元/港幣 114.70 元
阻力位：港幣 127.60 元／港幣 139.40 元

中通快遞 | 2057 HK

第 18 頁

支持水平：港幣 183.70 元/港幣 179.30 元
阻力位：港幣 196.20 元／港幣 214.40 元

汽車

每週：北京支持智能電動車，與此同時華盛頓關閉機器人大門

重點

- 七月乘用車需求疲軟：乘聯會零售銷量於首 26 天按年下跌約 18%，但新能源汽車滲透率維持在約 66% 的穩定水平。
- 工信部為智能網聯新能源汽車快速推進專項「十五五」規劃，同時監管機構收緊 ADAS 規則並遏制價格戰；各城市恢復自動駕駛的士牌照發放。
- 美國已禁止新的中國人形／四足機器人及聯網逆變器，加劇了技術脫鉤。
- 吉利收購福特西班牙廠股份；比亞迪準備在成都車展發動機器人及車型攻勢。
- 維持「與大市同步」。首選買入：寧德時代、億緯鋰能、比亞迪、吉利及小鹏汽車。

分析

- 每週乘用車銷量：七月疲軟，新能源汽車表現具韌性。七月份乘用車需求仍受季節性及價格戰壓力影響，但持續轉向新能源再次緩衝了衝擊。
 - 零售銷量大幅下跌，而新能源汽車則表現堅挺。乘聯會（CPCA）7 月 1 日至 26 日的數據顯示，乘用車零售量為 112.3 萬輛（按年下跌 18%），而新能源汽車零售量達到 73.8 萬輛（按年下跌 2%），滲透率提升至 65.7%（按年增加 3.8 個百分點）。整月新能源汽車零售量預計接近 98 萬輛。
- 隨著收縮集中於內燃機汽車（ICE）需求，銷量持續轉向比亞迪及吉利等以新能源汽車為主的品牌（新能源汽車佔吉利 26 年上半年銷量的約 56%）。持續約 66% 的滲透率亦支撐著寧德時代及億緯鋰能的電池需求。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格 2026 年 7 月 30 日 (當地貨幣)	目標 價格 (當地貨幣)	上升空間 較目標價 (%)	最後 年 完結	市盈率 2025	2026 年預 測	2027 年預 測	收益 2026 年預 測	股本回報率 2026 年預測	市場 市值 (百萬當地 貨幣)	價格/ 每股資產淨 值 (倍)
比亞迪-H	1211 HK	買入	94.80	135.00	42.4	12/25	23.0	16.6	13.3	0.6	15.3	349,186	2.6
吉利	175 HK	買入	20.46	27.00	32.0	12/25	12.5	10.9	8.6	2.6	17.8	220,664	2.9
長城汽車-H	2333 HK	持有	9.35	9.90	5.9	12/25	7.1	7.5	6.2	2.5	10.2	21,574	0.7
理想汽車	2015 HK	賣出	54.25	40.00	(26.3)	12/25	214.4	67.6	83.6	0.0	2.0	113,111	1.4
小鹏汽車	9868 HK	買入	50.50	90.00	78.2	12/25	虧損	160.4	19.3	0.0	1.7	79,155	2.7
福耀玻璃-H	3606 HK	買入	58.95	100.00	69.6	12/25	14.4	13.4	11.2	4.9	27.2	35,768	3.1
惠州德賽西威	002920 CH	買入	88.94	150.00	68.7	12/25	21.6	21.6	18.3	1.6	24.8	53,080	3.0
敏實	425 HK	買入	27.42	56.00	104.2	12/25	9.9	9.4	8.0	3.0	11.7	32,121	1.1
耐世特	1316 HK	買入	4.20	8.30	97.6	12/25	13.2	10.1	9.1	4.5	6.2	10,541	0.6
寧波均勝電子	600699 CH	買入	20.02	43.00	114.8	12/25	21.1	15.8	13.9	1.3	9.9	27,941	1.5
寧波拓普集團	601689 CH	買入	44.10	100.00	126.8	12/25	28.5	25.2	22.0	0.0	11.7	76,639	3.1
Pony AI	PONY US	買入	7.66	16.00	108.9	12/25	虧損	虧損	虧損	0.0	不適用	2,706	0.3
潍柴動力-H	2338 HK	持有	30.62	35.00	14.3	12/25	38.6	20.1	18.9	3.0	10.7	59,496	2.4
浙江三花	002050 CH	買入	35.46	57.00	60.7	12/25	37.1	31.6	27.4	1.3	14.2	132,318	4.3
禾賽科技	2983 HK	買入	15.98	33.00	106.5	12/25	35.5	31.9	19.2	0.0	5.9	20,089	1.8
速騰聚創	2498 HK	買入	22.06	50.00	126.7	12/25	虧損	99.6	22.9	0.0	2.4	10,412	2.3
寧德時代	300750 CH	買入	401.88	585.00	45.6	12/25	25.4	19.4	14.7	2.6	20.8	1,763,048	4.6
億緯鋰能	300014 CH	買入	54.22	83.50	54.0	12/25	27.2	14.3	10.9	1.8	6.8	117,836	2.2
贛鋒鋰業-H	1772 HK	買入	37.76	120.00	217.8	12/25	42.7	20.6	12.6	1.0	(1.2)	18,242	1.4
天賜材料	002709 CH	買入	35.68	75.00	110.2	12/25	50.5	14.2	11.9	2.1	5.4	72,736	3.1

資料來源：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	與大市同步 (維持)
汽車零件	與大市同步 (維持)
電池及電池材料	跑贏大市 (維持)

資料來源：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)
寧德時代	300750 CH	買入	401.88	585.00
億緯鋰能	300014 CH	買入	54.22	83.50
比亞迪	1211 HK	買入	94.80	135.00
吉利	175 HK	買入	20.46	27.00
小鹏汽車	9868 HK	買入	50.50	90.00

資料來源：Bloomberg, 大華繼顯

- 結構性市場份額轉移持續進行。外國品牌於 26 年上半年佔中國市場不足 30%，進口量下跌約 11%。被取代的份額主要由比亞迪及吉利，以及敏實集團和福耀玻璃等供應商獲得。

● **政策更新：北京深化智能電動車推動，華盛頓築高壁壘。**本週，更強大的國內智能網聯新能源汽車藍圖與更嚴格的安全及反價格戰執法措施並行，而美國則加劇了圍繞機器人技術的科技脫鉤。

- **工信部將加快制定智能網聯新能源汽車「十五五」規劃。**在世界智能網聯汽車大會（7 月 27 日）上，工信部公佈了一項獨立計劃，旨在發展全固態電池、高階自動駕駛及車路雲一體化。香港汽車股上漲（理想汽車：上漲約 11%，小鵬汽車及比亞迪：上漲約 4%）。該計劃將國家資源引導至自動駕駛領先者小鵬汽車、激光雷達供應商禾賽科技及速騰聚創，以及固態電池領先者寧德時代及億緯鋰能，儘管考慮到其為期多年的時間範圍，對盈利的影響將是漸進的。

- **更嚴格的 ADAS 及反內捲規定。**工信部已禁止藍光指示脫手駕駛，並對廣汽埃安和小鵬汽車工廠進行了現場檢查，同時敦促汽車製造商停止不理性競爭。綜合解讀意味著，合規成本及受限制的 ADAS 營銷對小鵬汽車及激光雷達供應商而言是溫和的逆風，但遏制價格戰有利於具規模的綜合型原始設備製造商（如比亞迪、吉利）及德賽西威等供應商，同時對最受激進折扣影響的長尾折扣商造成不利影響。

- **自動駕駛的土牌照於年中凍結後恢復發放。**在六月下旬結束的全行業安全審查後，各城市已開始重新簽發許可證。這恢復了激光雷達供應商禾賽科技和速騰聚創（其自動駕駛的土出貨量曾停滯不前）的增長路徑，並支持小馬智行。（Pony.ai）的車隊擴張，儘管這些數量相對於乘用車激光雷達的增長而言仍然很小。

- **美國禁止新的中國人形／四足機器人及聯網逆變器。**美國聯邦通訊委員會（FCC）以國家安全為由將其列入其涵蓋清單，僅影響新的授權。即時盈利影響微不足道——美國人形機器人出貨量極少，而中國已佔這個微小全球市場的約 85%。然而，此舉限制了機器人技術的第二增長曲線，該曲線曾重估比亞迪、小鵬汽車及執行器供應商拓普集團的價值；逆變器禁令對儲能出口商寧德時代和億緯鋰能而言是輕微的負面影響。更重要的是，這預示著脫鉤正從晶片領域蔓延至機器人技術和電力電子產品。

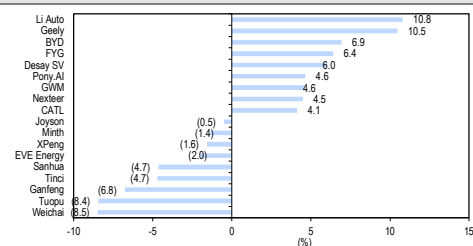
● **公司新聞：全球化及資本回報領跑本週**

- **寧德時代（300750 CH/買入/目標價：人民幣 585 元）公佈了創紀錄的 26 年上半年業績，並進行了史上最大規模的 A 股回購。**收入按年上升 54.8% 至人民幣 2,769.0 億元，純利飆升 42% 至人民幣 432.80 億元（應佔純利率約 16%），主要受電池出貨量上升約 60% 所帶動，其中儲能現佔出貨量約 25%。伴隨業績公佈，寧德時代宣佈進行人民幣 200-400 億元回購以註銷、派發中期股息，並在歐洲達成一項鈉離子儲能協議。這證實了我們的「買入」評級，透過銷量及盈利能力的複合增長，加上具每股盈利增厚效應的股份回購，對天賜材料等材料供應商而言是利好消息；儲能定價仍是主要風險。

- **吉利（175 HK/買入/目標價：港幣 27 元）同意以美金 252 百萬元收購福特位於西班牙阿爾穆薩費斯（Almussafes）工廠 34% 的股權，以在歐洲生產電動車（合資企業預計於 27 年上半年成立，首款車型於 2028 年推出），藉此鞏固其在歐洲的生產據點。**該公司亦首次推出 Galaxy Cruiser 700。歐盟本地生產可避開對中國製造電動車徵收高達約 35% 的關稅，從而保護 26 年第一季度按年增長逾 120% 的出口勢頭，並支持將 2026 年出口目標提高至 75 萬輛。這逐步利好並符合我們的「買入」評級。

- **比亞迪（1211 HK/買入/目標價：港幣 135 元）準備在成都車展上發動機器人與車型攻勢。**公司將於 8 月初發布其首款人形機器人，並於 8 月 21 日展

每週股票表現



來源：彭博

會開幕時展示 1,008 公里續航里程的「大漢」、方程豹 S 和秦 Max，以及 HyWorldVLA 駕駛模型和在日本推出的 Racco 輕型電動車。高端產品線提升了平均售價，並捍衛了比亞迪約 30% 的新能源汽車市佔率。美國機器人禁令杜絕了在美國市場的機會，但目前對盈利沒有影響。

- 小鵬汽車 (9868 HK/買入/目標價：港幣 90 元) 推進全球擴張，惟有兩處輕微瑕疵。公司開始交付 MONA L03 (八月產能提升)，交付了第 20 萬輛 G6，進入巴林市場，重啟澳洲業務，並將其與大眾汽車的合作擴展至內燃機汽車及混合動力車。公司亦因空氣懸架問題召回 X9 多用途汽車 (MPV)，並面臨工廠檢查。作為新的首選股，小鵬汽車在我們所涵蓋的原始設備製造商中提供了最清晰的銷量拐點，市場普遍預期其將於 8 月 25 日公佈業績時錄得首次季度盈利，且相較於約港幣 52 元，其股價有約 75% 的上升空間達到我們的港幣 90 元目標價。
- 理想汽車 (2015 HK/賣出/目標價：港幣 40 元) 在拓展海外市場時面臨供應限制。頭燈短缺導致 i6 產量削減約 4,000 輛，儘管 i6 佔交付量的近 70%。理想汽車亦已簽署哈薩克斯坦組裝協議。理想汽車在我們的原始設備製造商覆蓋範圍內仍是最明顯的相對輸家，其盈利能力受制於單一車型，而小米、AITO 及煥然一新的比亞迪則加劇了競爭。哈薩克斯坦交易屬非重大；維持「賣出」評級。

估值/建議

- 我們維持中國汽車行業「與大市同步」評級，偏好順序為電池及電池材料 > 汽車零部件 > 原始設備製造商。本週事件——更強大的智能電動車藍圖、更嚴格的安全及反價格戰執法、寧德時代創紀錄的業績及回購，以及美國新的技術壁壘——獎勵規模、合規、資本回報和下一代技術，而非以銷量為導向的長尾策略。
- 首選買入：寧德時代、億緯鋰能、比亞迪、吉利及小鵬汽車。我們增持小鵬汽車，原因為其 MONA L03 主導的銷量拐點、全球擴張以及可能於 8 月 25 日實現的首次盈利。在寧德時代業績超預期的背景下，億緯鋰能是儲能熱潮中僅次於寧德時代的純粹第二選擇，其價格更便宜，並擁有其自身的 26 年上半年催化劑。我們保留寧德時代、比亞迪及吉利，並剔除敏實集團及理想汽車。

板塊催化劑/風險

- 催化劑：截至 8 月的 26 年第二季度／26 年上半年業績及 26 年第三季度指引 (禾賽科技 8 月 18 日，小鵬汽車 8 月 25 日，億緯鋰能 8 月下旬)；成都車展 (8 月 21 日)；比亞迪機器人首次亮相；7 月最終銷售額及「十五五」規劃詳情；寧德時代在鈉離子儲能領域的進一步斬獲。
- 風險：更激烈的價格戰壓縮原始設備製造商利潤；美國技術壁壘 (機器人及逆變器禁令) 限制海外選擇權；更嚴格的 ADAS 審查導致合規拖累；持續疲軟的 7 月需求。

股票催化劑

公司	催化劑	時間表	方向
寧德時代(300750 CH)	人民幣 200-400 億元回購、每月電池裝機份額及鈉離子儲能方面的成功。	八月	上升空間
億緯鋰能(300014 CH)	26 年上半年業績及儲能訂單儲備。	八月下旬	上升空間
比亞迪(1211 HK)	人形機器人首次亮相及成都車展發布 (大漢、方程豹 S)，以及 7 月上旬至中旬月銷量。		上升空間
吉利(175 HK)	七月銷售額、與福特的西班牙合資企業及 Galaxy Cruiser 700 推出。	八月	上升空間
小鵬汽車	MONA L03 全國性增產及 26 年第二季度業績 (預計首次錄得季度盈利)。	8 月 25 日	上升空間

資料來源：大華繼顯

百威亞太 (1876 HK)

26 年上半年：收入符合預期；平均售價支持遜於預期的銷量；EBITDA 略低於預期；優先穩定中國銷量

重點

- 百威亞太 26 年上半年收入符合預期，受低於預期的銷量拖累，但獲平均售價支持，而 EBITDA 則略低於預期。
- 就中國而言，銷量下降 10%，受不利天氣及即飲渠道持續疲弱所影響，惟部分跌幅因品牌組合利好帶動 1% 的平均售價增長而抵銷。管理層重申，銷量穩定仍是首要戰略重點，並承諾持續投資，這可能導致短期內利潤率受壓。
- 就南韓而言，該公司於 26 年上半年表現優於業界。管理層觀察到啤酒類別正在取得市佔率，且適合飲用啤酒的場合越來越受歡迎。我們認為，這為公司未來發展營造了更有利的背景。維持「買入」評級，目標價維持不變，為港幣 9.30 元。

2026 年第二季度／2026 年上半年業績

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2026 年 第二季度	2025 年 第二季度	內生增長 按年變動	2026 年 上半年	2025 年 上半年	內生增長 按年變動
總收入	1,678	1,675	(2.1)	3,171	3,136	(1.4)
毛利	882	868	(1.7)	1,645	1,613	(1.2)
毛利率(%)	52.6	51.8	0.2	51.9	51.4	0.1
正常化 EBITDA	463	498	(9.7)	926	983	(8.9)
正常化 EBITDA 利潤率(%)	27.6	29.7	(2.3)	29.2	31.3	(2.4)
正常化 EBIT	322	348	(10.1)	637	679	(9.0)
正常化 EBIT 利潤率(%)	19.2	20.8	(1.7)	20.1	21.7	(1.7)
正常化應佔純利	247	239	不適用	481	474	不適用

資料來源：百威亞太、大華繼顯

分析

- 26 年上半年收入符合預期，受遜於預期的銷量拖累，但獲平均售價支持；EBITDA 略低於預期。百威亞太 (Bud APAC) 公佈其 26 年第二季度及 26 年上半年業績。於 26 年第二季度，收入為美金 1,678 百萬元，按年下跌 2% (內生增長，下同)。這主要受銷量下降 4% 所拖累，並受中國市場表現影響，惟部分被南韓市場的增長所抵銷，而平均售價則增長 2%。正常化 EBITDA 為美金 463 百萬元，按年下跌 10%，而正常化 EBITDA 利潤率為 27.6%，按年下跌 2.3 個百分點。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2024	2025 年預測	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	6,246	5,764	5,884	6,022	6,150
息稅折舊攤銷前利潤	1,807	1,592	1,541	1,626	1,709
經營利潤	1,160	986	986	1,039	1,089
純利 (報告／實際)	726	489	628	659	690
純利 (經調整)	726	489	628	659	690
每股收益(美元分)	5.5	3.7	4.8	5.0	5.2
市盈率 (倍)	16.3	24.3	18.9	18.0	17.2
市賬率 (倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
企業價值／EBITDA (倍)	5.1	5.9	6.2	5.8	5.5
股息收益率(%)	6.3	6.3	5.8	6.1	6.3
純利率(%)	11.6	8.5	10.7	10.9	11.2
債務／(現金)淨額與權益(%)	(25.3)	(24.8)	(24.3)	(25.4)	(26.7)
利息保障倍數 (倍)	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率(%)	6.9	4.8	6.2	6.5	6.8
市場預期純利	-	-	1,601.5	1,695.0	1,790.4
大華繼顯／市場預期 (倍)	-	-	0.96	0.96	0.95

資料來源：百威亞太、彭博、大華繼顯

買入(維持)	港幣 7.05 元
股價	港幣 9.30 元
目標價	+31.9%
上升空間	

分析師

郭一辰

stella.guo@uobkh.com

852-2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com

+603 2147 1995

股票數據

行業	必需消費品
股份代號:	1876 HK
已發行股份 (百萬股):	13,243.4
市值 (百萬港元):	93,366.0
市值 (百萬美元):	11,901.6
三個月日均成交額 (百萬美元):	15.6

價格表現(%)

52 週高／低位	港幣 9.42 元/港幣 6 元
1 個月	10.7
3 個月	(8.6)
6 個月	(8.3)
1 年	(20.3)
年初至今	(7.1)

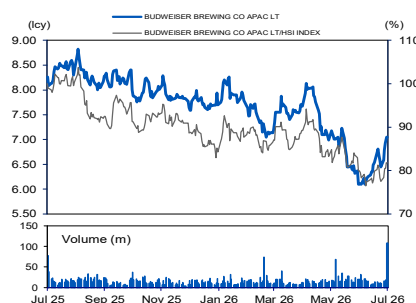
主要股東

	%
AB InBev Brewing Company (APAC) Limited	87.22

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值 (美元)	0.76
26 財年每股淨現金 (美元)	0.19

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

百威亞太是亞太區最大的啤酒公司，亦是總部位於比利時魯汶的啤酒公司安海斯-布希英博的附屬公司。百威亞太釀造、進口、行銷、分銷及銷售逾 50 個啤酒品牌組合，其中包括百威、時代、可樂娜、哈爾濱、福佳及凱獅。其主要市場包括中國、南韓、印度及越南。

於 26 年上半年，收入為美金 3,171 百萬元，按年下跌 1%，大致符合市場預期。這主要受遜於預期的銷量拖累，銷量下跌 2%，而市場普遍預期為下跌 1%，同時平均售價則上升 1%。正常化 EBITDA 為美金 926 百萬元，按年下跌 9%，略低於市場預期，而正常化 EBITDA 利潤率為 29.2%，按年下跌 2.4 個百分點。

- 中國-收入受銷量下降拖累，但被 26 年第二季度的平均售價擴張輕微抵銷；優先穩定銷量；利潤率可能面臨壓力。針對中國市場，於 26 年第二季度，收入按年減少 9%，主要受銷量下跌 10% 所拖累，此乃受到不利天氣及即飲渠道持續疲弱所影響，惟部分跌幅受惠於正向品牌組合的平均售價增長 1% 所抵銷。正常化 EBITDA 按年減少 16%，受收入表現、經營去槓桿化及其他經營收入減少所影響。於 26 年上半年，收入按年下跌 6%，主要由於銷量下跌 6%，而平均售價僅下跌 0.4%。

展望未來，管理層重申銷量穩定仍為中國的首要戰略重點。儘管迄今為止改善跡象有限且投資回報較低，該公司仍致力於投資品牌及渠道以推動長期增長，同時暫無計劃提高價格。然而，我們認為，這可能會令利潤率在短期內面臨壓力。關於渠道庫存，管理層指出目前水平已接近理想範圍。

- 南韓-於 26 年上半年表現優於行業；未來前景更為有利。就南韓市場而言，26 年第二季銷量錄得十位數低段增長，此乃由於在 25 年 4 月價格上調前出貨時間調整，令比較基數較低，使 26 年上半年銷量按年持平（將 26 年第一季和 26 年第二季合併考慮更具可比性）。公司表現優於業界，而業界錄得低單位數跌幅，這得益於公司在即飲及居家消費渠道的市佔率持續增長。於 26 年第二季度，平均售價受負面包裝組合影響，錄得低單位數跌幅。正常化 EBITDA 錄得強勁雙位數增長，而正常化 EBITDA 利潤率亦大幅擴張，此乃受惠於強勁的收入表現及經營槓桿。

展望未來，儘管強勁的股市和改善的消費者信心尚未轉化為整體酒精消費量的增長，但管理層觀察到啤酒類別正在擴大市場份額，且適合飲用啤酒的場合正日益普及。我們認為，這為公司未來發展創造了更好的背景。這在無酒精、風味及即飲啤酒中尤為明顯，其中 Cass 0.00 的重新推出及 Nutri 是本公司在這些類別中創新產品線的例子。

- 來自 12 個月對沖的鋁成本將於 26 年下半年至 2027 年對利潤率造成壓力；倘若業績未達預期，股息可能無法維持。考慮到公司為期 12 個月的對沖政策，近期鋁價上漲預計將對 26 年下半年及 2027 年的成本構成壓力，儘管部分壓力可能會因大麥成本下降及公司效率提升措施而獲得部分抵銷。

關於股息政策，管理層表示，倘若業績未達預期，則維持現有水平的股息可能面臨挑戰。

盈利預測調整/風險

- 無盈利預測調整。

估值/建議

- 維持「買入」評級，目標價維持不變為港幣 9.30 元。我們維持基於 DCF 的目標價不變，為港幣 9.30 元。我們的目標價意味著 26 年企業價值 / EBITDA 為 8.8 倍，以及 27 年企業價值 / EBITDA 為 8.4 倍。該股票目前以 26 年企業價值 / EBITDA 的 6.2 倍及 27 年企業價值 / EBITDA 的 5.8 倍交易。

關鍵營運數據(季度)

	2026 年 二季度	2026 年 一季度	內生按年增 長(%)
啤酒付運量(百萬公升)	23	24	(4.1)
平均售價(美元/千公升)	733	701	2.1

資料來源：百威亞太、大華繼顯

分部資料(季度)

變動百分比	26 年第二季度內 生增長(%)	26 年第一季度內 生增長(%)
收入(%)		
亞太區東部	8.5	(6.1)
南韓	-	(-) 中單位數
亞太區西部	(4.6)	0.7
中國	(8.6)	(4.0)
印度	(+) 雙位數增長	(+) 雙位數增長
正常化 EBITDA (%)		
亞太區東部	26.3	(10.4)
南韓	(+) 強勁雙位數	(-) 十位數低段
亞太區西部	(16.5)	(7.5)
中國	(15.9)	(10.9)
印度	-	-
付運量(%)		
亞太區東部	10.1	(9.8)
南韓	(+) 十位數低段	(-) 十位數低段
亞太區西部	(6.0)	1.7
中國	(9.7)	(1.5)
印度	-	(+) 雙位數增長
平均售價(%)		
亞太區東部	(1.5)	4.0
南韓	(-) 低單位數	(+) 低單位數
亞太區西部	1.5	(1.0)
中國	1.2	(2.5)
印度	-	-

資料來源：百威亞太、大華繼顯

關鍵營運數據(半年度)

	2026 年上 半年	2025 年上 半年	內生按年增 長(%)
啤酒付運量(百萬公升)	43	44	(2.2)
平均售價(美元/千公升)	744	719	0.8

資料來源：百威亞太、大華繼顯

分部資料(半年度)

變動百分比	26 年上半年內生增長 率(%)	25 年上半年內生增長 (%)
收入(%)		
亞太區東部	1.5	0.6
南韓	-	-
亞太區西部	(2.1)	(7.1)
中國	(6.4)	(9.5)
印度	(+) 雙位數增長	(+) 雙位數增長
正常化 EBITDA (%)		
亞太區東部	6.3	(4.5)
南韓	-	-
亞太區西部	(12.2)	(8.8)
中國	(13.4)	(11.0)
印度	-	-
付運量(%)		
亞太區東部	0.1	(0.5)
南韓	持平	大致持平
亞太區西部	(2.6)	(6.9)
中國	(6.0)	(8.2)
印度	-	(+) 雙位數增長
平均售價(%)		
亞太區東部	1.3	1.1
南韓	(+) 低單位數	-
亞太區西部	0.4	(0.2)
中國	(0.4)	(1.4)
印度	-	-

資料來源：百威亞太、大華繼顯

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	5,764.0	5,883.8	6,022.5	6,150.5
息稅折舊攤銷前利潤	1,592.0	1,540.9	1,626.3	1,708.8
折舊及攤銷	606.0	554.5	587.3	620.0
息稅前利潤	986.0	986.4	1,039.0	1,088.8
聯營公司貢獻	38.0	38.0	38.0	38.0
淨利息收入／(支出)	10.0	3.5	0.9	2.8
除稅前溢利	951.0	1,027.9	1,078.0	1,129.6
稅項	(431.0)	(359.8)	(377.3)	(395.3)
少數股東權益	(31.0)	(39.8)	(41.8)	(43.8)
純利	489.0	628.3	658.9	690.4
純利 (經調整)	489.0	628.3	658.9	690.4

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
營運	951.0	1,178.1	1,270.4	1,335.8
除稅前溢利	951.0	1,027.9	1,078.0	1,129.6
稅項	(431.0)	(359.8)	(377.3)	(395.3)
折舊及攤銷	606.0	554.5	587.3	620.0
聯營公司	(15.0)	(38.0)	(38.0)	(38.0)
營運資金變動	(242.0)	(6.5)	20.5	19.6
非現金項目	(12.0)	0.0	0.0	0.0
其他經營現金流量	96.0	(0.0)	0.0	(0.0)
投資	(324.0)	(480.2)	(474.1)	(475.7)
資本支出(增長)	(307.0)	(500.0)	(500.0)	(500.0)
投資	(6.0)	0.0	0.0	0.0
其他	(23.0)	19.8	25.9	24.3
融資	(738.0)	(675.5)	(691.1)	(724.8)
支付股息	(773.0)	(750.0)	(691.1)	(724.8)
借款所得款項	120.0	291.5	291.5	291.5
償還貸款	(29.0)	(217.0)	(291.5)	(291.5)
其他／已付利息	(56.0)	0.0	0.0	0.0
現金流入(流出)淨額	(111.0)	22.4	105.2	135.4
年初現金及現金等價物	2,867.0	2,828.0	2,850.4	2,955.6
因外匯影響而產生之變動	72.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	2,828.0	2,850.4	2,955.6	3,091.0

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	2,379.0	2,323.5	2,236.4	2,117.9
其他長期資產	8,579.0	8,618.0	8,655.8	8,692.3
現金/短期投資	2,828.0	2,850.4	2,955.6	3,091.0
其他流動資產	987.0	1,025.2	1,046.1	1,065.3
資產總額	14,773.0	14,817.1	14,893.8	14,966.5
短期債務	217.0	291.5	291.5	291.5
其他流動負債	3,602.0	3,653.5	3,720.7	3,783.9
長期債務	60.0	60.0	60.0	60.0
其他長期負債	481.0	481.0	481.0	481.0
股東權益	10,262.0	10,140.3	10,108.1	10,073.7
少數股東權益	66.0	105.8	147.6	191.4
負債及權益總額	14,773.0	14,817.1	14,893.8	14,966.5

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	27.6	26.2	27.0	27.8
稅前利潤率	16.5	17.5	17.9	18.4
純利率	8.5	10.7	10.9	11.2
資產回報率	3.3	4.2	4.4	4.6
股本回報率	4.8	6.2	6.5	6.8
增長				
營業額	(7.7)	2.1	2.4	2.1
息稅折舊攤銷前利潤	(11.9)	(3.2)	5.5	5.1
除稅前溢利	(18.0)	8.1	4.9	4.8
純利	(32.6)	28.5	4.9	4.8
純利 (經調整)	(32.6)	28.5	4.9	4.8
每股收益	(32.8)	28.5	4.9	4.8
槓桿比率				
債務佔總資本比率	2.6	3.3	3.4	3.4
債務權益比率	2.7	3.4	3.5	3.5
債務／(現金)淨額與權益	(24.8)	(24.3)	(25.4)	(26.7)
利息保障倍數 (倍)	不適用	不適用	不適用	不適用

和黃醫藥(中國) (13 HK)

26 年上半年：業績令人滿意，新一波產品批准將推動增長

重點

- 和黃醫藥公佈 26 年上半年業績令人滿意，總收入與 25 年上半年持平，淨收益達美金 15.9 百萬元。其核心業務——腫瘤學/免疫學收入按年顯著反彈 13.2%，乃受惠於海外持續增長及中國銷售持續復甦所帶動。
- 公司維持 26 年腫瘤學/免疫學收入目標不變，仍為美金 330-450 百萬元。鑒於研發進展順利，我們預期未來數年將有一波新的市場批准，以推動和黃醫藥的增長。
- 維持「買入」評級，目標價維持不變，為港幣 26 元。

2026 年上半年業績

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025 年上半年	2026 年上半年	同比百分比變動
收益	277.7	278.3	0.2%
腫瘤學/免疫學	143.4	162.3	13.2%
其他業務	134.2	116.0	-13.6%
毛利	110.1	126.1	14.6%
銷售費用	(13.9)	(14.7)	5.8%
一般及行政費用	(27.8)	(31.8)	14.6%
研發費用	(72.0)	(78.8)	9.4%
經營利潤(息稅前利潤)	(3.5)	0.9	-124.7%
財務收入(成本)淨額	18.1	25.1	38.6%
股東應佔溢利	455.0	15.9	-96.5%
經調整純利	455.0	15.9	-96.5%
比率(%)	2025 年上半年	2026 年上半年	按年百分點變動
毛利率	39.7%	45.3%	5.7
銷售費用	5.0%	5.3%	0.3
一般及行政費用	10.0%	11.4%	1.4
研發費用	25.9%	28.3%	2.4
息稅前利潤率	-1.3%	0.3%	1.6
純利率	163.8%	5.7%	(158.1)
調整後純利率	163.8%	5.7%	(158.1)

資料來源：和黃醫藥、大華繼顯

分析

- 26 年上半年業績符合預期。和黃醫藥（中國）（HUTCHMED）26 年上半年收入為美金 278.3 百萬元，與 25 年上半年持平。經調整淨收益為美金 15.9 百萬元，按年下跌 96.5%，主要由於 2025 年上半年錄得部分上海和黃藥業股權出售的一次性收益不再重現所致。該等結果符合我們的估計。

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	630.2	548.5	621.4	730.9	903.8
息稅折舊攤銷前利潤	(31.6)	(27.2)	10.3	44.6	87.4
經營利潤	(43.7)	(39.2)	(11.3)	21.8	63.3
純利(報告/實際)	37.7	456.9	39.7	67.8	103.1
純利(經調整)	37.7	456.9	39.7	67.8	103.1
每股收益(美元分)	4.3	52.3	4.5	7.8	11.8
市盈率(倍)	52.9	4.4	50.3	29.4	19.4
市賬率(倍)	2.6	1.6	1.5	1.5	1.4
企業價值/EBITDA(倍)	(492.9)	(574.0)	1,519.9	349.4	178.5
股息收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率(%)	6.0	83.3	6.4	9.3	11.4
債務/(現金)淨額與權益(%)	(9.4)	不適用	不適用	不適用	不適用
利息保障倍數(倍)	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
股本回報率(%)	6.1	53.1	4.5	7.4	10.7
市場預期純利	-	-	56.6	77.3	109.9
大華繼顯/市場預期(倍)	-	-	0.70	0.88	0.94

資料來源：和黃醫藥、彭博、大華繼顯

買入(維持)	港幣 17.95 元
股價	港幣 26 元
目標價	+44.8%
上升空間	

分析師
寶曉琴
carol.dou@uobkh.com
+ 852 2236 6749
陳穎琳
sunny.chen@uobkh.com
+ 852 2826 4857

股票數據

行業	醫療保健
股份代號：	13 HK
已發行股份(百萬股)：	872.3
市值(百萬港元)：	15,668.4
市值(百萬美元)：	1,998.3
三個月日均成交額(百萬美元)：	9.2

價格表現(%)

52 週高/低位	港幣 30.70 元/港幣 15.57 元
1個月	7.0
3個月	(15.1)
6個月	(23.2)
1年	(38.8)
年初至今	(12.9)

主要股東

和黃醫藥	38.1%
------	-------

資產負債表指標

6 財年每股資產淨值(美元)	1.49
6 財年每股淨現金(美元)	0.02

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

和黃醫藥（中國）有限公司成立於 2000 年，是一家創新型商業化階段的生物製藥公司，致力於研發用於治療癌症及免疫疾病的靶向療法 and 免疫療法。

- **腫瘤產品收益重拾增長勢頭。**26 年上半年總收入達美金 162.3 百萬元，按年增長 13.2%。顯著復甦主要歸因於 ELUNATE（按年增長 40%）、SULANDA（按年增長 45%）及 ORPATHYS（按年增長 48%）的強勁銷售增長，以及 FRUZAQLA 在美國以外地區的銷售額（按年增長 70%）。本公司預期腫瘤學/免疫學業務將於 2026 年繼續實現穩健增長。鑑於他澤司他的銷售規模有限，益普生自願在中國撤回該產品對其收入前景並無重大影響。此外，和黃醫藥一直在縮減其非核心物流分銷業務——其他業務，以優化營運資金。
- **毛利率大幅改善，於 26 年上半年上升 5.7 個百分點至 45.3%，**主要由於分銷業務相關的銷售成本下降所致。於 26 年上半年，研發開支佔收入比重上升 2.4 個百分點至 28.3%，此乃由於該公司啟動了其抗體靶向治療偶聯物（ATTC）專案的全球試驗，並持續致力於研發投資以實現持續創新。銷售及行政開支按年增加 11.7%，反映腫瘤學/免疫學業務表現強勁。
- **有信心達成 26 年腫瘤學/免疫學銷售目標美金 330-450 百萬元。**管理層重申其腫瘤學/免疫學產品組合於 26 年的收入指引為美金 330-450 百萬元，按年增長 16-58%。本公司對 FRUZAQLA 在中國的持續商業發展勢頭及在全球的持續擴張仍充滿信心。此外，管理層預期 FRUZAQLA 強勁的銷售表現將觸發重大的近期商業里程碑，從而增強其達成收入目標的信心。
- **在賽沃替尼、呋喹替尼、索樂匹尼布及 ATTC 候選藥物方面取得重大進展。**和黃醫藥於 26 年上半年獲國家藥品監督管理局（NMPA）批准兩項新藥上市申請（NDA），分別為用於胃癌的賽沃替尼，以及用於二線腎細胞癌（RCC）的呋喹替尼+ TYVYT，並有三項新藥上市申請正接受監管審查。公司預計將於 2027 年獲得國家藥品監督管理局對索樂匹尼布用於免疫性血小板減少症（ITP）及溫型自體免疫溶血性貧血（wAIHA）的批准。此外，其 ATTC 平台展現出巨大的潛力。HMPL-A251 及 HMPL-A580 正進行全球一期臨床試驗，HMPL-A830 將於 26 年下半年跟進。該公司正與跨國公司洽談，為這些 ATTC 候選藥物尋求對外授權機會，以期加速其全球開發進程。我們相信，豐富的產品線將在未來數年內帶來一波新的創新產品發佈。此外，該公司手頭現金充裕，亦正尋求合適的收購目標，以豐富其產品線及產品組合，從而維持長期增長。

估值/建議

- 維持「買入」評級，目標價為港幣 26 元（HCM US/買入/目標價：美金 16.63 元/ADS；HCM UK/買入/目標價：英鎊 250 元），乃基於加權平均資本成本為 10.5% 及終端增長率為 3.5% 的現金流貼現模型。

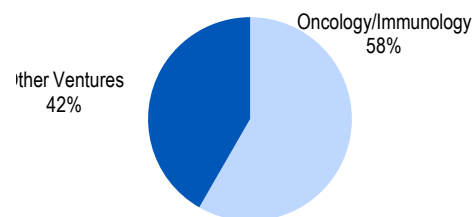
盈利預測調整/風險

- 風險：a) 地緣政治風險上升；b) 競爭加劇；c) 研發風險及新產品推出可能延遲 / 失敗；d) 政策不確定性；及 e) 業務合作及併購風險。

股價催化劑

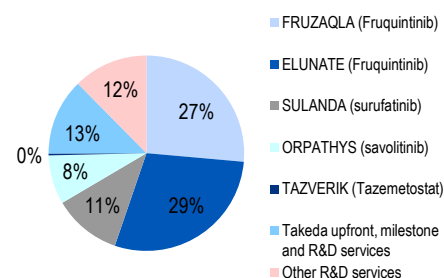
- a) 強勁的研發表現，b) 新產品推出，及 c) 潛在的業務發展 / 併購交易。

分部收入（26 年上半年）



資料來源：和黃醫藥、大華繼顯

腫瘤學/免疫學收入（26 年上半年）



資料來源：和黃醫藥、大華繼顯

潛在近期市場批准

產品	預期適應症批准	市場	新藥上市申請 / 生物製劑許可證申	預計批准時間
呋喹替尼+信迪利單抗	2L RCC	中國	25年6月	26年5月
賽沃替尼+奧希替尼	2L pMMR EMC	中國	2028	2029
賽沃替尼+奧希替尼	二 / 三線非小細胞肺癌 (MET+、EGFRm、EGFR)	瑞士	2025	26年2月
賽沃替尼+奧希替尼	二 / 三線非小細胞肺癌 (MET+、EGFRm、EGFR)	全球	2026	2027
賽沃替尼	3L GC (MET+)	中國	25年12月	26年6月
賽沃替尼+奧希替尼	一線、MET+/EGFR	中國	2027	2028
他澤司他	2L FL	全球	2027	2028
索樂匹尼布	2L ITP	中國	26年2月	2027
索樂匹尼布	2L wAIHA	中國	26年4月	2027
法米替尼 (HMPL-A251)	IHCC	中國	25年12月	2027
雷莫西迪尼 (HMPL-A580)	AML	中國	2027	2028
蘇凡替尼	1L PDAC	中國	2028	2029
HMPL-760	復發 / 難治性瀰漫性大B細胞淋巴瘤	中國	2029	2030

備註：1L：一線；2L：二線；3L：三線；2/3L：二線或三線；RCC：腎細胞癌；pMMR：錯配修復功能完整；EMC：上皮肌上皮癌；NSCLC：非小細胞肺癌；MET：間質上皮轉化；EGFRm：表皮生長因子受體突變；EGFR TKI：表皮生長因子受體酪氨酸激酶抑制劑；GC：胃癌；FL：濾泡性淋巴瘤；ITP：免疫性血小板減少症；wAIHA：溫型自體免疫溶血性貧血；IHCC：肝內膽管癌；AML：急性髓系白血病；PDAC：胰腺導管腺癌；DLBCL：瀰漫性大B細胞淋巴瘤

資料來源：和黃醫藥、大華繼顯

損益表

截至12月31日止年度	2025	2026年預	2027年預	2028年預
(百萬美元)		RM	RM	RM
淨營業額	548.5	621.4	730.9	903.8
息稅折舊攤銷前利潤	(27.2)	10.3	44.6	87.4
折舊及攤銷	12.0	21.6	22.8	24.1
息稅前利潤	(251.3)	(259.8)	(277.9)	(316.3)
總其他非經營收入	490.8	11.0	11.0	11.0
淨利息收入/(支出)	47.0	47.0	47.0	47.0
除稅前溢利	498.7	46.7	79.8	121.3
稅項	(63.6)	(7.0)	(12.0)	(18.2)
少數股東權益	(0.8)	-	-	-
純利	456.9	39.7	67.8	103.1
純利(經調整)	456.9	39.7	67.8	103.1

現金流量

截至12月31日止年度	2025	2026年預	2027年預	2028年預
(百萬美元)		RM	RM	RM
營運	(64.7)	32.9	20.4	43.5
除稅前溢利	457.7	39.7	67.8	103.1
稅項	-	-	-	-
折舊及攤銷	12.0	21.6	22.8	24.1
營運資金變動	41.1	(9.0)	(23.2)	(36.7)
其他經營現金流量	(575.5)	(19.4)	(47.0)	(47.0)
投資	(29.4)	101.8	40.0	40.0
資本支出(增長)	(9.9)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
投資	71.9	(0.2)	-	-
出售資產所得款項	49.9	49.9	49.9	49.9
其他	(141.3)	62.1	-	-
融資	7.8	(35.3)	(2.9)	(2.9)
支付股息	-	-	-	-
借款所得款項	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
償還貸款	-	-	-	-
其他/已付利息	10.7	(32.4)	-	-
現金流入(流出)淨額	(86.2)	99.5	57.5	80.6
年初現金及現金等價物	154.0	71.3	170.8	228.4
因外匯影響而產生之變動	3.6	-	-	-
年末現金及現金等價物	71.3	170.8	228.4	309.0

資產負債表

截至12月31日止年度	2025	2026年預	2027年預	2028年預
(百萬美元)		RM	RM	RM
固定資產	94.6	83.0	70.1	55.9
其他長期資產	91.1	89.1	89.1	89.1
現金/短期投資	71.3	170.8	228.4	309.0
其他流動資產	1,496.0	1,450.0	1,481.2	1,530.4
資產總額	1,753.1	1,793.0	1,868.7	1,984.4
短期債務	25.0	22.4	22.4	22.4
其他流動負債	290.8	280.9	288.8	301.4
長期債務	68.2	72.1	72.1	72.1
其他長期負債	117.9	126.6	126.6	126.6
股東權益	1,237.9	1,277.6	1,345.5	1,448.6
少數股東權益	13.3	13.3	13.3	13.3
負債及權益總額	1,753.1	1,793.0	1,868.7	1,984.4

關鍵指標

截至12月31日止年度 (%)	2025	2026年預	2027年預	2028年預
		RM	RM	RM
盈利能力				
毛利率	38.7	40.0	41.0	42.0
稅前利潤率	90.9	7.5	10.9	13.4
純利率	83.3	6.4	9.3	11.4
資產回報率	36.9	3.2	5.2	7.6
股本回報率	53.1	4.5	7.4	10.7
增長				
營業額	(13.0)	13.3	17.6	23.7
毛利	(24.6)	17.1	20.6	26.7
除稅前溢利	(45,148.9)	(90.6)	70.8	52.0
純利	1,111.0	(91.3)	70.8	52.0
純利(經調整)	1,111.0	(91.3)	70.8	52.0
每股收益	1,110.9	(91.3)	70.8	52.0
槓桿比率				
債務佔總資本比率	7.0	6.9	6.6	6.1
債務權益比率	7.5	7.4	7.0	6.5
債務/(現金)淨額與權益	0.0	1.0	1.0	1.0
利息保障倍數(倍)	不適用	不適用	不適用	不適用

玊灣科技 (1523 HK)

26 年上半年：毛利率顯著擴張

重點

- 玊灣科技於 26 年上半年應佔純利按年增長 28%至美金 28 百萬元，佔我們全年預測的 50%，此乃受惠於北美及亞洲銷售強勁增長、毛利率顯著擴張及持續的經營槓桿。
- 管理層強調 Peplink 在實體人工智能的部署，並對其毛利率前景持樂觀態度，這歸因於更佳的产品組合、規模經濟以及將於 26 年下半年反映的價格調整。
- 維持「買入」評級，並根據現金流貼現法（DCF）將目標價由港幣 9.77 元上調至港幣 9.86 元。

2026 年上半年業績

(百萬美元)	2026 年上半年	按年	按半年	2025 年上半年	2025 年下半年	2025
收益	74.6	18.5%	11.0%	62.9	67.2	130.1
一次性銷售	52.5	16.1%	11.1%	45.2	47.3	92.5
經常性銷售	22.1	24.7%	10.7%	17.7	19.9	37.6
毛利	43.8	25.4%	12.0%	35.0	39.2	74.1
經營利潤	32.3	30.3%	18.9%	24.8	27.2	52.0
純利	27.7	27.9%	16.5%	21.7	23.8	45.5
利潤率(%)						
毛利率	58.8	3.2 個百分點	0.5 個百分點	55.5	58.3	57.0
營業利潤率	43.4	3.9 個百分點	2.9 個百分點	39.4	40.5	40.0
純利率	37.2	2.7 個百分點	1.7 個百分點	34.4	35.4	34.9

來源：玊灣科技

業績

- 26 年上半年業績穩健。受 MAX BR2 Pro 等 5G 產品的強勁增長所帶動，收入於 26 年上半年按年增長 18.5%至美金 75 百萬元，佔我們全年預期美金 153 百萬元的 48.8%。按地區劃分，北美洲錄得最強勁增長，按年增長 27.2%。亞洲銷售額按年快速增長 22.3%，乃受惠於多年期大型專案的強勁交付，而歐洲、中東及非洲地區則因大型專案時間安排而按年下跌 2.5%。儘管記憶體成本上升，毛利率仍按年擴大 3.3 個百分點至 58.8%，此乃受惠於有利的銷售組合轉向高端產品、規模經濟及不斷增長的經常性銷售。純利按年增長 28%至美金 28 百萬元，佔我們全年預計美金 55 百萬元的 50%，此乃受惠於較高的毛利率及優於預期的經營槓桿。純利率按年改善 2.8 個百分點至 37.2%。

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	66	77	89
經營利潤	44	52	64	75	87
純利 (報告/實際)	38	45	56	65	76
純利 (經調整)	38	45	56	65	76
每股收益(仙)	3.5	4.1	5.0	5.9	6.9
市盈率 (倍)	26.0	21.8	17.8	15.3	13.1
市賬率 (倍)	17.6	16.8	16.0	14.1	12.3
企業價值/EBITDA (倍)	20.1	17.1	14.2	12.1	10.7
股息收益率(%)	4.3	4.9	5.4	6.2	7.3
純利率(%)	32.6	34.9	36.5	36.8	37.3
淨負債權益比率(%)	(97.4)	(92.1)	(85.3)	(87.5)	(88.6)
利息保障倍數 (倍)	151.3	202.4	329.7	245.0	290.4
股本回報率(%)	71.4	78.9	92.3	98.2	100.5
市場預期純利	-	-	55	65	75
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	1.01	1.00	1.01

資料來源：玊灣科技、彭博、大華繼顯

	買入(維持)
股價	港幣 7.01 元
目標價	港幣 9.86 元
上升空間	40.6%
早前目標價	港幣 9.77 元

分析師

劉善淇

kate.luang@uobkh.com
+852 2826 4837

卓穎姿

gigi.cheuk@uobkh.com
+852 2236 6794

股票數據

行業	資訊科技
股份代號	1523 HK
已發行股份(百萬)	1,106
市值(百萬港元)	7,755
市值(百萬美元)	994
三個月日均成交額 (百萬美元)	1.4

價格表現(%)

52 週高位/低位				9.85 港元／5.66 港元	
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今	
(11.8)	(6.9)	1.2	9.6	18.0	

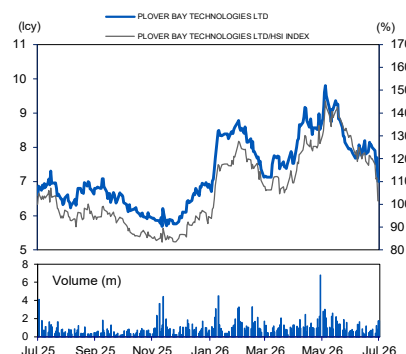
主要股東

陳穎康	68.9
-----	------

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值 (美元)	0.06
26 財年淨負債 / 每股 (美元)	(0.05)

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

Plover Bay 專門從事連接硬件及軟件的研發、服務以及附加軟件許可證、保固及支援服務的銷售。

- **認購量強勁增長。**經常性收益按年增長 24.7%至美金 22.1 百萬元，佔銷售額的 29.6%，而 2025 年上半年則為 28.1%。來自軟件許可證以及保固及支援服務的毛利貢獻於 26 年上半年達到 49.7%，而 25 年上半年則為 49.4%。合約負債由 25 年 12 月起按半年計增長 10.5%至美金 42.6 百萬元。
- **80%中期股息派付。**每股股息為 15.66 港仙，中期股息派付比率為 80.1%，與其 2023-25 年的歷史水平一致。
- **認購率持續改善。**認購接受率由 25 年 12 月的 38.6%增至 26 年 6 月的 41.4%，此乃受訂閱設備數量按年增長 25.9%所支持。公司將繼續升級其軟件功能，以提高其訂閱採用率。
- **推出多衛星連接產品。**珩灣科技於 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。全新的 MAX Orbit 系列亦內嵌新的 SpeedFusion Boost 功能，可透過衛星切換、障礙物及惡劣天氣，保持企業吞吐量穩定。管理層對 Max Orbit 系列的前景持樂觀態度。
- **實體人工智能作為新興增長動力。**Peplink 路由器部署於已發展市場的實體人工智能中，例如包含逾 300 個建築工地的巨型基礎設施、半自動駕駛船隻及人工智能輔助的泳池安全系統。管理層預見實體人工智能（例如自動駕駛及遙距操作系統）對可靠連接以進行操作的需求不斷增長，並視實體人工智能為新興增長動力。
- **26 年下半年展望。**管理層預期北美及歐洲地區的產品線強勁，增長勢頭良好。我們認為記憶體成本上升對其毛利率的影響有限，原因如下：a)其高利潤高階產品的部署不斷增加；b)其價格調整尚未反映在 2026 年上半年；及 c)經常性收入不斷增長。

盈利預測調整

- 我們維持 2026-28 年度的收入預測大致不變，並將 2026-28 年度的純利預測分別上調 1%/1%/1%，以反映毛利率上升的因素。

估值/建議

- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 9.86 元，此乃基於十年期現金流貼現模型，假設加權平均資本成本為 9.9%及終端增長率為 2%。當前價格意味著 17.8 倍 26 年預測市盈率，較其歷史平均 13.6 倍高出 1 個標準差，並假設派息率為 95%的情況下，2026-28 年的股息收益率分別為 5.4%/6.2%/7.3%。

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測
淨營業額	130	153	177	204
息稅折舊攤銷前利潤	55	66	77	89
折舊及攤銷	(3)	(2)	(2)	(2)
息稅前利潤	52	64	75	87
總其他非經營收入	1	1	2	2
淨利息收入／(支出)	1	1	1	1
除稅前溢利	54	67	78	91
稅項	(9)	(11)	(13)	(15)
少數股東權益	-	-	-	-
純利	45	56	65	76
純利(經調整)	45	56	65	76

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測
營運	52	54	68	78
除稅前溢利	54	67	78	91
稅項	(9)	(11)	(13)	(15)
折舊及攤銷	3	2	2	2
營運資金變動	(2)	(4)	0	(0)
其他經營現金流量	6	0	0	0
投資	(8)	(2)	(2)	(2)
資本支出(增長)	(1)	(2)	(2)	(2)
其他	(7)	-	-	-
融資	(54)	(48)	(58)	(67)
支付股息	(44)	(53)	(57)	(66)
股份發行	1	-	-	-
借款所得款項	-	6	-	-
償還貸款	(9)	-	-	-
其他／已付利息	(2)	(1)	(1)	(1)
現金流入(流出)淨額	(10)	4	9	9
年初現金及現金等價物	66	56	61	69
因外匯影響而產生之變動	0	-	-	-
年末現金及現金等價物	56	61	69	79

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年 預測	2027 年 預測	2028 年 預測
固定資產	3	3	2	2
其他長期資產	2	2	3	3
現金/短期投資	56	61	69	79
其他流動資產	57	65	73	81
資產總額	118	131	147	165
短期債務	1	7	7	7
其他流動負債	45	48	56	64
長期債務	1	1	1	1
其他長期負債	11	13	13	13
股東權益	59	62	71	81
少數股東權益	0	0	0	0
負債及權益總額	118	131	147	165

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				
毛利率	57.0	58.2	58.4	58.5
稅前利潤率	40.0	41.8	42.3	42.8
純利率	34.9	36.5	36.8	37.3
股本回報率	78.9	92.3	98.2	100.5
資產回報率	39.8	44.8	46.8	48.6
增長				
營業額	11.4	17.4	15.7	15.2
毛利	15.5	19.9	16.1	15.3
除稅前溢利	19.9	22.7	16.7	16.6
純利	19.5	22.7	16.7	16.6
每股收益	19.3	22.4	16.7	16.6
槓桿比率				
債務佔總資本比率	1.7	5.9	5.1	4.5
債務權益比率	3.3	12.4	10.7	9.2
債務／(現金)淨額與權益	(92.1)	(85.3)	(87.5)	(88.6)
利息覆蓋率	202.4	329.7	245.0	290.4

百勝中國控股有限公司 (9987 HK / YUMC US)

26 年第二季度：業績超出預期；必勝客上調 2027-28 年開店目標

重點

- 百勝中國 26 年第二季度收入超出市場預期 2%，主要受同店銷售增長符合預期及門店快速擴張所帶動。經營利潤超出市場預期 3%，主要受惠於利潤率擴張 0.2 個百分點（按年），優於先前指引的持平水平。展望 26 年第三季度，管理層預期同店銷售增長為正數，餐廳利潤率穩定至略為正數，以及經營利潤率持平。
- 就肯德基而言，管理層已將 KPro 的年終目標進一步提高至約 800 家（今年早些時候已將目標從 400 家提高至 600 家）。對於必勝客而言，新推出的 Burger Bar 並排模組於 26 年上半年已進駐逾 200 家門店，預計到 26 年底將擴展至 500 至 600 個地點。此外，管理層亦已將必勝客淨新店開張數量從原先目標的每年逾 600 間，提高至 2027-28 年期間每年逾 800 間。
- 預期收購必勝客品牌將為必勝客的餐廳利潤率增加 2.8 個百分點，相當於為百勝中國整體增加 0.6 個百分點，並預計於 2027 年及 2028 年使每股攤薄盈利增加中單位數百分比。維持「買入」評級，並將目標價上調 4% 至港幣 513.70 元。

2026 年第二季度業績

截至 12 月 31 日止年度	2026 年	2025 年	按年	按年	2026 年	2025 年	按年	按年
(百萬美元)	第二季度	第二季度	%變動	(撇除外匯) %變動	上半年	上半年	%變動	(撇除外匯) %變動
總收入	3,138	2,787	12.6	6.0	6,409	5,768	11.1	5.2
核心經營利潤	328	304	不適用	7.9	751	703	不適用	6.8
核心經營利潤率(%)	11.1	10.9	不適用	0.2	12.4	12.2	不適用	0.2
純利	244	215	13.5	6.0	553	507	9.1	3.0
純利率(%)	7.8	7.7	0.1	不適用	8.6	8.8	(0.2)	不適用

來源：百勝中國、大華繼顯

分析

- 26 年第二季度同店銷售增長符合預期，利潤率超出預期；門店快速擴張持續進行。百勝中國控股有限公司（YUMC）公佈其 26 年第二季度業績。總體系統銷售額按年增長 6%，同店銷售增長(SSSG)按季改善至 1%，符合市場預期。總收入為美金 31.0 億元，按年增長 6%（撇除外匯因素，下同），較市場預期高出 2%。經調整的經營利潤為美金 348 百萬元，按年增長 7%，較市場普遍預期高出 3%，主要受經營利潤率按年擴大 0.2 個百分點至 11.1% 所帶動，優於先前維持穩定水平的指引。餐廳利潤率為 16.1%，與去年同期持平。經調整淨利潤為美金 244 百萬元，按年增長 6%。每股攤薄盈利按年增加 14% 至美金 0.70 元。
- 於 26 年第二季度，百勝中國淨開設 560 家新店（其中 41% 由加盟商開設），使門店總數達到 19,297 家（其目標為於 2026 年前達到 20,000 家）。

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	11,303	11,797	12,586	13,368	14,249
息稅折舊攤銷前利潤	1,638	1,738	1,907	2,146	2,332
經營利潤	1,162	1,290	1,407	1,590	1,716
純利 (報告 / 實際)	911	929	999	1,128	1,231
純利 (經調整)	911	929	999	1,128	1,231
每股收益(美元分)	233.6	250.4	269.4	304.1	331.7
市盈率 (倍)	20.0	18.6	17.3	15.3	14.1
市賬率 (倍)	3.1	3.1	2.7	2.4	2.2
企業價值/EBITDA (倍)	11.0	10.4	8.5	7.2	6.3
股息收益率(%)	1.4	2.1	2.5	2.9	3.1
純利率(%)	8.1	7.9	7.9	8.4	8.6
債務/(現金)淨額與權益(%)	(8.1)	(6.8)	(17.3)	(26.6)	(35.1)
股本回報率(%)	15.0	16.7	17.5	17.6	17.1
市場預期純利	-	-	1,022.4	1,118.4	1,216.3
大華繼顯/市場預期 (倍)	-	-	0.98	1.01	1.01

資料來源：百勝中國、大華繼顯

	買入(維持)
股價	港幣 365.80 元
目標價	港幣 513.70 元
上升空間	40.4%
早前目標價	港幣 494.80 元

分析師
郭一辰
stella.guo@uobkh.com
+852 2236 6798
邱一展
hejann@uobkh.com
+603 2147 1995

股票數據

行業	非必需消費品
股份代號:	9987 HK
已發行股份 (百萬股):	343.4
市值 (百萬港元):	125,625.0
市值 (百萬美元):	16,017.3
三個月日均成交額 (百萬美元):	40.0

價格表現(%)

52 週高／低位		港幣 451.20 元/港幣 310.60 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
14.5	(4.0)	(8.6)	(0.4)	(0.8)

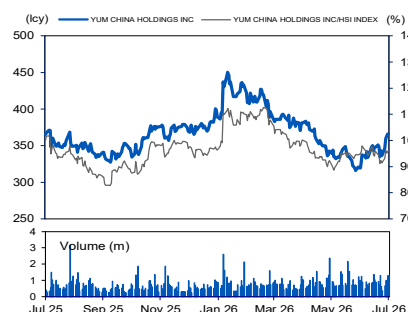
主要股東

	%
胡祖六	3.24
屈翠容	0.33

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值 (美元)	17.19
26 財年每股淨現金 (美元)	3.19

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

百勝中國控股有限公司是中國按系統銷售額計算最大的餐飲公司。旗下不斷擴大的餐飲網絡包括肯德基及必勝客等旗艦品牌，以及 Lavazza、黃記煌、小肥羊及 Taco Bell 等新興品牌。

● 預期於 26 年第三季度錄得同店銷售額正增長、餐廳利潤率穩定至略為正增長，以及經營利潤率持平。自 26 年第三季度以來，管理層指出，更多參與者願意提高價格，反映出更穩定的消費環境，且外賣平台之間的競爭已變得更趨理性。展望 26 年第三季度，該公司目標維持正同店銷售增長。餐廳利潤率預計按年持平或略為上升，而經營利潤率預計按年大致持平，原因為 25 年第三季度確認的若干政府補貼（對利潤率產生約 0.2 個百分點的正面影響）已於 26 年第二季度確認。

● 肯德基：上調 K Pro 開店目標。於 26 年第二季度，肯德基的系統銷售額按年增長 7%（相較於 26 年第一季度的 5%），同店銷售額增長 1%。同店交易增長 4%，但平均票價下跌 3%，主要由於 K Coffee 及 K Pro 的較小訂單佔比提高。經營利潤按年增長 7%，經營利潤率為 14.2%，按年上升 0.2 個百分點。餐廳利潤率為 17.1%，按年上升 0.2 個百分點，主要由於營運流程精簡及商品價格有利，惟部分升幅被外賣員成本增加的影響所抵銷。肯德基於 26 年第二季度淨增設 335 家門店，截至 26 年上半年末，門店總數達到 13,789 家。對於新模組，K Coffee 為其母店帶來約中單位數的銷售額增長，而 K Pro 則帶來約 20% 的增長。K Coffee 已開設逾 3,300 間分店，並預計於 27 年底前達到 5,000 間分店的目標。K Pro 已達到超過 450 個地點，而管理層已將年底目標進一步提高至約 800 個（今年早些時候已將目標從 400 個提高到 600 個）。

● 必勝客：全新並排模組 Burger Bar 迅速擴張；上調 2027-28 年必勝客淨新店開業數量。於 26 年第二季度，必勝客（PH）的系統銷售額按年增長 6%（相較於 26 年第一季度的 4%），同店銷售額恢復正增長 1%。同店交易額按年增長 13%，惟被平均售價下跌 11% 所抵銷，這與必勝客轉型至大眾市場策略，目標平均票價範圍為人民幣 60-70 元的策略一致。經營利潤按年增長 5%，經營利潤率為 8.3%，按年上升 0.1 個百分點。餐廳利潤率為 12.9%，由於外賣成本增加及必勝客 Burger Bar 推出費用，按年下跌 0.4 個百分點。截至 26 年上半年末，必勝客淨開設了 174 家新店，使門店總數達到 4,549 家。

該公司於本年初推出 Burger Bar 並排新模組，於 26 年上半年覆蓋超過 200 家門店，並為母店帶來雙位數的銷售額增長。管理層目標是到 26 年底開設 500 至 600 個地點，約佔必勝客近 5,000 家門店組合的 10%。此外，管理層亦已將必勝客淨新店開業數量從原定目標的 600 間以上，提高至 2027-28 年期間每年超過 800 間。

● 必勝客股權收購：於 2027 年及 2028 年對每股攤薄盈利產生中個位數增長；美金 12.0 億元過渡貸款並考慮再融資。必勝客品牌收購項目預計於 8 月完成交割。預計這將使必勝客的餐廳利潤率增加 2.8 個百分點，相當於百勝中國整體增加 0.6 個百分點，並在 2027 年及 2028 年對每股攤薄盈利產生中個位數百分比的增長。管理層指出，該交易初期將透過一筆利率為 2% 的美金 12.0 億元過渡性貸款融資，其後將透過較長期的退出融資進行再融資。管理層指出，所有退出方案仍在考慮中，包括銀團貸款、債券及可換股債券。然而，管理層向投資者保證，潛在攤薄將會大幅減少（例如，就可換股債券而言，可利用設上限認購期權）。

盈利預測調整/風險

● 我們分別上調 2026/27 年度盈利預測 2%/3%。我們分別上調 2026/27 年度收入預測 1%/2%，以反映超出預期的總系統銷售增長。我們降低開支，以反映必勝客餐廳利潤率的預期改善。因此，我們 2026/27 年度的盈利預測分別上調 2%/3%。

估值/建議

● 維持買入評級，並將目標價上調 4% 至港幣 513.70 元。我們將基於現金流貼現法（DCF）的目標價上調 4% 至港幣 513.70 元。我們的目標價意味著 26 年預測市盈率為 23.8 倍，27 年預測市盈率為 20.8 倍。該股票目前以 17.3 倍 26 年預測市盈率及 15.3 倍 27 年預測市盈率交易。

營運表現

(%)	2026 年第 二季度	2026 年第 一季度	2025 年第 四季度
百勝中國			
系統銷售增長按年	6	4	7
同店銷售增長按年	1	持平	3
同店交易按年	5	2	4
肯德基			
系統銷售增長按年	7	5	8
同店銷售增長按年	1	1	3
同店交易按年	4	1	3
平均票價按年變動	(3)	(1)	持平
必勝客			
系統銷售增長按年	6	4	6
同店銷售增長按年	1	(1)	1
同店交易按年	13	5	13
平均票價按年變動	(11)	(5)	(11)

來源：百勝中國、大華繼顯

店舖總數

	2026 年第 二季度	2026 年第 一季度	按季變動
百勝中國	19,297	18,737	560
肯德基	13,789	13,454	335
必勝客	4,549	4,375	174
其他	959	908	51

來源：百勝中國、大華繼顯

必勝客漢堡吧



來源：Rednote、百勝中國、大華繼顯

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	11,797.0	12,585.8	13,367.6	14,248.9
息稅折舊攤銷前利潤	1,738.0	1,907.4	2,146.3	2,331.8
折舊及攤銷	448.0	500.9	556.7	616.0
息稅前利潤	1,290.0	1,406.5	1,589.5	1,715.8
聯營公司貢獻	0.0	0.0	0.0	0.0
淨利息收入/(支出)	68.0	65.6	72.5	96.8
除稅前溢利	1,358.0	1,472.1	1,662.0	1,812.6
稅項	(369.0)	(397.5)	(448.7)	(489.4)
少數股東權益	(75.0)	(75.2)	(84.9)	(92.6)
純利	929.0	999.4	1,128.4	1,230.6
純利 (經調整)	929.0	999.4	1,128.4	1,230.6

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
營運	1,466.0	1,682.1	1,875.7	2,058.3
除稅前溢利	1,358.0	1,472.1	1,662.0	1,812.6
稅項	(369.0)	(397.5)	(448.7)	(489.4)
折舊及攤銷	448.0	500.9	556.7	616.0
營運資金變動	(511.0)	106.6	105.6	119.1
非現金項目	401.0	0.0	0.0	0.0
其他	2.0	0.0	0.0	0.0
投資	(5.0)	(644.9)	(681.6)	(722.8)
資本支出(增長)	(626.0)	(644.9)	(681.6)	(722.8)
其他	2.0	0.0	0.0	0.0
融資	(1,689.0)	829.5	(384.4)	(419.3)
支付股息	(428.0)	(415.7)	(469.4)	(511.9)
股份發行	0.0	1,200.0	0.0	0.0
借款所得款項	(100.0)	(30.0)	0.0	0.0
償還貸款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他 / 已付利息	(1,161.0)	75.2	84.9	92.6
現金流入 (流出) 淨額	(228.0)	1,866.6	809.6	916.2
年初現金及現金等價物	723.0	506.0	2,372.6	3,182.3
因外匯影響而產生之變動	11.0	0.0	0.0	0.0
年末現金及現金等價物	506.0	2,372.6	3,182.3	4,098.5

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬美元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	2,543.0	2,687.1	2,811.9	2,918.7
其他長期資產	5,883.0	5,883.0	5,883.0	5,883.0
現金/短期投資	506.0	2,372.6	3,182.3	4,098.5
其他流動資產	1,851.0	1,886.6	1,922.0	1,961.8
資產總額	10,783.0	12,829.4	13,799.1	14,862.0
短期債務	30.0	0.0	0.0	0.0
其他流動負債	2,216.0	2,358.2	2,499.2	2,658.1
長期債務	1,874.0	1,823.0	1,823.0	1,823.0
其他長期負債	564.0	1,815.0	1,815.0	1,815.0
股東權益	5,379.0	6,037.9	6,781.8	7,593.1
少數股東權益	720.0	795.2	880.2	972.8
負債及權益總額	10,783.0	12,829.4	13,799.1	14,862.0

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	14.7	15.2	16.1	16.4
稅前利潤率	11.5	11.7	12.4	12.7
純利率	7.9	7.9	8.4	8.6
資產回報率	8.5	8.5	8.5	8.6
股本回報率	16.7	17.5	17.6	17.1
增長				
營業額	4.4	6.7	6.2	6.6
息稅折舊攤銷前利潤	6.1	9.7	12.5	8.6
除稅前溢利	2.0	8.4	12.9	9.1
純利	2.0	7.6	12.9	9.1
純利 (經調整)	2.0	7.6	12.9	9.1
每股收益	7.2	7.6	12.9	9.1
槓桿比率				
債務佔總資本比率	23.8	21.1	19.2	17.5
債務權益比率	35.4	30.2	26.9	24.0
債務/(現金)淨額與權益	(6.8)	(17.3)	(26.6)	(35.1)

新鴻基地產 (0016 HK)



上日收市價: 121.90 港元

支持位: 117.40 港元/ 114.70 港元

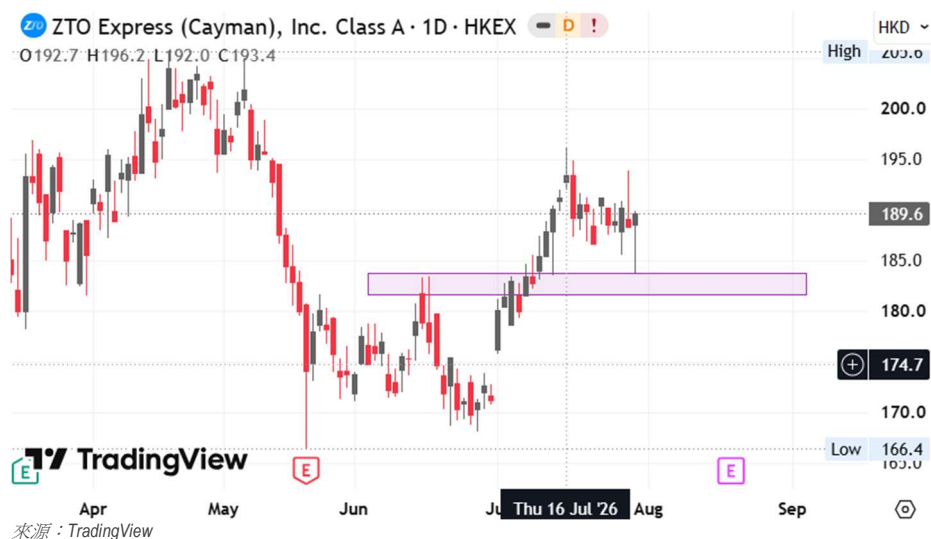
阻力位: 127.60 港元 139.40 港元

技術分析:

价格成功在转换后的阻力转支撑区域上方完成回调企稳, 使高点递升与低点抬升的结构序列在各大时间框架内保持完好。技术指标强烈印证了这一趋势的演进, RSI 指标攀升至 50 中轴上方, 确认了买方动能的加速扩张。因此, 多时间框架图表架构预示着盘面将朝着上方阻力目标展开进一步的向上扩张, 只要这一结构性需求地板在后续回踩中持续获得有效守护。

預期平均時限: 約 2 週

中通快遞 (2057 HK)



上日收市價: 189.60 港元

支持位: 183.70 港元/ 179.30 港元

阻力位: 196.20 港元/ 214.40 港元

技術分析:

价格在主要阻力转支撑边界收出的锤子线拒绝形态, 确认了局部强劲的需求吸收与结构性地板的完整性。技术参数与这一看涨格局高度一致, RSI 持续定位于 50 中轴上方表明动能富有韧性, 且短期内发生结构性破位的概率极低。从风险管理与收益比的角度来看, 该配置呈现出极佳的操作不对称性, 在偏向于继续向上扩张的同时, 以锤子线低点及支撑平台提供了明确的风险控制界限。

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."