

主要指數

	前收市價	單日變動 (%)	1 週%	一個月變動 (%)	年初至今變動 (%)
道瓊斯工業平均指數	52900.1	0.0	2.0	4.4	10.1
標普 500 指數	7483.2	0.0	1.8	(0.9)	9.3
富時 100 指數	10679.0	0.2	1.6	3.4	7.5
AS30	9048.3	1.3	0.9	0.3	0.3
滬深 300 指數	4842.2	0.6	(0.5)	(2.0)	4.6
富時海峽時報指數	5244.3	0.5	1.0	2.1	12.9
恒生中國企業指數	7699.8	1.1	3.2	(10.4)	(13.6)
恒生指數	23350.0	1.3	3.0	(8.9)	(8.9)
JCI	5875.8	2.3	(0.3)	(1.1)	(32.0)
吉隆坡綜合指數	1679.1	1.0	0.7	0.4	(0.1)
韓國綜合股價指數(KOSPI)	8088.3	5.8	(3.8)	(8.1)	91.9
日經 225 指數	69744.1	1.5	0.6	2.0	38.5
泰國證券交易所指數(SET)	1611.3	1.1	4.5	1.5	27.9
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	46780.6	0.1	5.0	0.7	61.5
波羅的海乾散貨指數	2717.0	2.5	7.6	(13.0)	44.8
毛棕櫚油 (馬幣/公噸)	4472.0	0.0	(0.7)	(1.6)	13.7
布蘭特原油 (美元/桶)	72.1	0.4	0.2	(26.3)	18.5

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	收市
中小型股企業日	新加坡	7月9日	7月9日
分析師行銷: 下半年泰國策略及醫療保健行業簡報	馬來西亞	7月13日	7月15日

企業及宏觀經濟日曆

經濟指標/事件	國家/地區	日期
6月外匯儲備	中國	7月6日
6月標普全球香港採購經理指數	香港	7月6日
6月外匯儲備	香港	7月7日
6月通脹 (生產者物價指數、消費者物價指數)	中國	7月9日
6月貨幣供應量(M2, M1, M0)	中國	7月9-15日
6月貿易收支、出口、進口	中國	7月14日
第二季國內生產總值 (按年、年初至今按年、經季節性調整按季)	中國	7月15日
6月零售銷售	中國	7月15日
6月工業生產	中國	7月15日
6月固定資產投資 (不含農戶)	中國	7月15日
6月調查失業率	中國	7月15日
6月三個月失業率	香港	7月16日
6月消費者物價指數綜合指數	香港	7月21日
6月工業利潤	中國	7月27日
6月貿易收支、出口、進口	香港	7月27日
7月採購經理指數 (綜合、製造業、非製造業)	中國	7月31日
第二季國內生產總值預先估計 (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

請點擊頁碼以跳轉至相關頁面

要聞

策略 | 阿爾法首選股: 7月精選名單

第 2 頁

儘管估值並不高，中國股市於 6 月仍延續回調勢頭，恒生指數及 MSCI 中國指數分別按月下跌 9.1% 及 7.5%。我們預計 7 月將進一步波動，但視之為建立長倉的窗口，而 7 月的政治局會議將提供潛在催化劑。我們將比亞迪、美的集團及珩灣科技納入「買入」名單，對理想汽車及北方華創進行獲利了結，並對華潤萬象生活及攜程集團進行止蝕。

中小型股摘要 | 健倍苗苗 (2161 HK/買入/港幣 1.97 元/目標價: 港幣 3.16 元)

第 9 頁

我們與管理層舉行了午餐會。就 2027 財年而言，健倍苗苗預期核心品牌將推動收入增長，且在考慮到即將於 2026 年 8 月為天喜丸開展的營銷活動後，預計其品牌藥品 (PCM) 分部的經營利潤將會上升。受惠於其自有品牌的增長勢頭、全渠道擴張以及嚴格的營銷及行政成本控制，我們預計 2027 財年的收入/純利將分別按年增長 5.5%/6.9%。維持「買入」評級。基於 12.0 倍 2027 財年預測市盈率，將目標價上調至港幣 3.16 元。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 12 頁

免責聲明: 在「交易員角」(Traders' Corner) 中，技術分析純粹基於圖表形態、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於本公司分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能不時作出與我們基本「買入/持有/賣出」評級相反的技术建議。

策略

阿爾法首選股：7月月精選名單

分析師

大中華區研究團隊

+852 2236 6799

research-hk@uobkh.com

重點摘要

- 儘管估值並不高，中國股市於6月進一步回落，恒生指數及MSCI中國指數分別按月下跌9.1%及7.5%。恒生指數及MSCI中國指數目前的交易價格均為10倍12個月預測市盈率。
- 我們預計7月將出現進一步波動，因美股在3月底以來的強勁走勢後可能進入盤整，進而拖累整體市場情緒。鑒於宏觀政策環境具支持性，我們將此視為買入機會，而7月的政治局會議或將提供近期催化劑。
- 我們將比亞迪、美的及珩灣科技納入「買入」名單，對理想汽車及北方華創進行獲利了結，並對華潤萬象生活及攜程進行止蝕。

最新資料

- 中國股市於6月進一步回落，恒生指數及MSCI中國指數分別下跌9.1%（按月）及7.5%（按月）。於2026年第2季，我們的阿爾法首選股錄得正回報，其中價格加權投資組合上升4.0%，顯著領先恒生指數-7.7%的回報。在我們本月挑選的股票中，表現最佳的仍是評級為「買入」的北方華創（002371 CH），其股價按月上漲40.4%，自納入以來的累計回報率達到117.3%。
- 鑑於大市情緒受美股進一步盤整的潛力所拖累，我們認為在7月份的進一步波動中存在買入機會。後者自3月底起表現強勁，主要受投資者對人工智能及半導體的樂觀情緒所帶動。鑒於宏觀政策環境具支持性，我們將此視為中國股票的買入機會，而7月的政治局會議或將提供近期催化劑。此外，恒生指數及MSCI中國指數目前的12個月預測市盈率均為10倍。我們將比亞迪（1211 HK）、美的集團（000333 CH）及珩灣科技（1523 HK）納入買入名單。我們對理想汽車（2015 HK）及北方華創（002371 CH）進行獲利了結，並對華潤萬象生活（1209 HK）及攜程集團（9961 HK）進行止蝕。

行動

- 將比亞迪(1211 HK)納入我們的「買入」名單，原因如下：a)新型閃充車型帶動銷量增長加速；b)出口貢獻增加驅動盈利增長；以及c)相較於其歷史平均水平，估值並不高。
- 將美的集團(000333 CH)納入我們的「買入」名單，此舉受惠於強勁的機器人業務增長勢頭、PortaSplit在歐洲取得成功後更強大的海外品牌定位，以及具吸引力的8%總股東回報率。
- 鑒於全球對SD-WAN的強勁需求、大型企業項目及新衛星連接產品帶來的加速增長，以及即將公佈的2026年上半年業績將成為近期催化劑，將珩灣科技納入我們的「買入」名單。
- 就理想汽車（2015 HK）及北方華創（002371 CH）獲利了結。
- 對華潤萬象生活(1209 HK)及攜程集團(9961 HK)進行止蝕。
- 維持對阿里巴巴(9988 HK)、高偉電子(1415 HK)、百濟神州(6160 HK)、敏實集團(425 HK)、網易(9999 HK)、雙環傳動(002472 CH)、藥明康德(2359 HK)及紫金礦業(2899 HK)的「買入」評級。

主要建議

公司	股票代碼	評級	股價 (港元)	目標價 (港元)
阿里巴巴	9988 HK	買入	94.10	188.00
比亞迪	1211 HK	買入	84.10	135.00
高偉電子	1415 HK	買入	23.70	48.00
百濟神州	6160 HK	買入	183.10	257.00
美的集團	000333 CH	買入	77.96	112.60
敏實集團	425 HK	買入	28.66	56.00
網易	9999 HK	買入	205.40	252.00
珩灣科技	1523 HK	買入	7.83	9.77
雙環傳動	002472 CH	買入	47.01	52.00
藥明康德	2359 HK	買入	156.10	170.00
紫金礦業	2899 HK	買入	30.72	50.60

來源：彭博

股價變動

公司	股票代碼	評級	2026年6月 (%)	截至目前* (%)
阿里巴巴	9988 HK	買入	-23.2	-45.1
高偉電子	1415 HK	買入	-17.3	-17.3
華潤萬象生活	1209 HK	買入	-11.8	-11.8
百濟神州	6160 HK	買入	-3.6	-16.8
理想汽車	2015 HK	賣出	-20.3	-20.3
敏實集團	425 HK	買入	-30.1	-22.5
北方華創	002371 CH	買入	40.4	117.3
網易	9999 HK	買入	4.3	4.3
雙環傳動	002472 CH	買入	5.8	5.7
攜程集團	9961 HK	買入	-15.5	-25.4
藥明康德	2359 HK	買入	18.0	18.0
紫金礦業	2899 HK	買入	-16.4	-20.3

*自股份被選為阿爾法首選股以來的股價變動

來源：彭博

投資組合回報

(%)	2025 年第 3季 度	2025 年第 4季	2025	2026 年第 1季	2026 年第 2季
恒生指數回報	11.6	-4.6	27.8	-3.3	-7.7
阿爾法首選股回 報					
-價格加權	24.3	-3.8	23.0	-6.0	4.0
-市值加權	29.0	-1.6	33.9	-8.7	-0.1
-等權重	17.2	-2.2	24.5	-1.2	3.4

三種方法之假設：

(一)價格加權：假設每隻股票的股份數目相同，股價較高者將佔有較高的權重。

(二)市值加權：權重乃基於成立日之市值，市值越高者，權重亦越高。

(三)等權重：假設每隻股票的投資金額相同，則每隻股票將具有相同的權重。

來源：大華繼顯

分析師阿爾法首選股之估值

公司	股票代碼	評級	價格	目標	目標價上升 /	上日	市盈率			收益率	股本回報率	市值	價格 /
			7月3日	價格	(下跌) 空間		2025	2026年	2027年	2026年預測	2026年預測		每股資產淨
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(%)	年結	(倍)	預測	預測	(%)	(%)	(百萬當地貨幣)	值 (倍)
阿里巴巴	9988 HK	買入	94.10	188.00	99.8	2026年3月	16.5	15.8	11.2	1.2	8.0	1,807,314	1.5
比亞迪	1211 HK	買入	84.10	135.00	60.5	2025年12月	20.4	16.9	12.5	0.6	14.2	309,774	3.2
高偉電子	1415 HK	買入	23.70	48.00	101.3	2025年12月	13.2	9.8	8.0	2.0	31.4	20,341	8.9
百濟神州	6160 HK	買入	183.10	257.00	40.4	2025年12月	37.5	25.1	18.1	0.0	7.5	296,687	7.7
美的集團	000333 CH	買入	77.96	112.60	44.4	2025年12月	13.5	12.6	11.7	5.8	20.6	591,766	2.5
敏實集團	425 HK	買入	28.66	56.00	95.4	2025年12月	10.7	10.2	8.6	3.0	11.7	33,555	1.1
網易	9999 HK	買入	205.40	252.00	22.7	2025年12月	14.9	13.7	12.4	2.5	23.0	655,358	3.1
珩灣科技	1523 HK	買入	7.83	9.77	24.8	2025年12月	24.3	20.0	17.1	4.7	92.0	8,658	18.6
雙環傳動	002472 CH	買入	47.01	52.00	10.6	2025年12月	31.7	25.9	22.8	0.5	14.6	39,955	3.6
藥明康德	2359 HK	買入	156.10	170.00	8.9	2025年12月	26.3	22.4	18.9	1.7	27.7	431,545	4.7
紫金礦業	2899 HK	買入	30.72	50.60	64.7	2025年12月	16.4	8.7	7.7	3.4	36.6	846,624	2.8

來源：彭博、大華繼顯

阿里巴巴 (9988 HK) – 買入 (潘夢遙)

- 我們對阿里巴巴作為全棧人工智能（AI）服務提供商保持樂觀，近期發展進一步鞏固了其在雲端、模型及應用生態系統方面的優勢。阿里雲於法國推出首批數據中心，加強了其在歐洲的雲端業務版圖，並使該集團能夠把握對主權、安全及本地託管人工智能基礎設施日益增長的需求。與此同時，人工智能驅動版支付寶的推出，凸顯了阿里巴巴將代理式人工智能嵌入高頻消費場景的能力，在保持最終用戶確認環節不變的情況下，將人工智能的應用案例從企業生產力擴展到日常交易 workflow 中。與此同時，阿里巴巴的通義千問機器人（Qwen-Robot）系列將通義千問生態系統從語言及多模態模型擴展至具身智能（embodied AI），將其適用的人工智能應用場景從聊天機器人及企業副駕駛（co-pilots）進一步擴大。儘管 2027 財年上半年面臨短期盈利壓力，但在雲端收入增長加速、在中國人工智能及雲端市場持續保持領先地位，以及隨著即時零售虧損於未來數季收窄帶動中國電子商務盈利能力回升的支撐下，我們預期阿里巴巴集團於 2027 財年及 2028 財年將分別實現 78% 及 34% 的強勁每股盈利同比增長。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 188 元（美金 193 元）。阿里巴巴目前的交易價格對應 2027 財年預測市盈率 13.6 倍，而 2027 至 2030 財年的每股盈利三年複合年增長率則為 32%。

股價催化劑

- 事項：** a) 雲端超大規模供應商增長重新加速； b) 晶片自主研發取得穩步進展，減少對美國晶片的依賴； c) 人工智能整合以賦能業務部門。
- 時間軸：** 2027 財年

比亞迪 (1211 HK) – 買入 (利新民)

- 比亞迪 6 月銷量回升至超過 410,000 輛，超出預期，同比增長加速至 8%。按每月超過 400,000 輛的銷售速度計算，在新型閃充車型產量提升及海外新工廠的推動下，我們預計自 7 月起，銷售額同比增長將重新加速至 25-30%。就盈利而言，我們估計 2026 年第 2 季純利為人民幣 70 億元，按年增長 11% 及按季增長 72%，乃由於出口佔總銷售額的份額按年翻倍至超過 40%。
- 就估值而言，比亞迪的交易價格為 17 倍 2026 年預測市盈率及 12 倍 2027 年預測市盈率，遠低於 20 倍的歷史平均水平。我們的目標價為港幣 135 元，乃掛鉤 20 倍 2027 年預測市盈率，與歷史平均水平持平。維持買入。

股價催化劑

- 事件：** 月度銷售增長回升； 2026 年第 2 季度業績及 2026 年下半年指引。
- 時間軸：** 2026 年第 3 季

高偉電子 (1415 HK) – 買入 (任仲民)

- 鑒於高偉電子控股有限公司（高偉電子）純粹參與蘋果供應鏈，其為 2026-28 年 iPhone 升級週期的最大受益者之一。我們預期高偉電子將在 iPhone 供應鏈中進一步取得份額增長，其後置鏡頭市佔率預計將從 2025 年的 17% 擴大至 2028 年的 32%。預期蘋果將推動 iPhone 鏡頭規格的激進升級，這將進一步提升高偉電子的美元價值含量。總體而言，我們預期高偉電子的收益於 2025 年至 2028 年間將錄得 25.6% 的三年複合年增長率，主要受惠於其在蘋果供應鏈中份額的穩健增長以及穩定的經營利潤率。
- 我們建議買入高偉電子，目標價為港幣 48 元，掛鉤 2026 年預測市盈率 19.8 倍，此估值較其五年歷史遠期平均值高出 1 個標準差。

股價催化劑

- 事件：**iPhone 18 Pro 及摺疊式 iPhone 於 2026 年 6 月至 7 月量產爬坡。
- 時間軸：**2026 年第 3 季

百濟神州 (6160 HK) – 買入 (竇曉琴/陳穎翀)

- 百濟神州於 2025 年表現卓越，收入按年增長 40.2%，經調整盈利達美金 939 百萬元。增長勢頭於 2026 年第 1 季度持續，收入按年增長 35.5% 至美金 15.10 億元，經調整盈利按年躍升 175.5% 至美金 375 百萬元，優於預期。管理層將 2026 年收入指引上調美金 100 百萬元至美金 63.0-65.0 億元，毛利率預計將維持在 80% 區間高位。
- 澤布替尼（BRUKINSA）持續加強其在 BTK 抑制劑領域的全球市場領導地位。Sonrotoclax（一種極具前景的新一代 BCL2 抑制劑）於 2026 年 1 月在中國獲得上市批准，並於 2026 年 5 月在美國獲得用於治療復發或難治性套細胞淋巴瘤（r/r MCL）的上市批准。Tarlatab 於 2026 年 4 月在中國獲得廣泛期小細胞肺癌（ES-SCLC）的附條件批准，成為國內首個獲批的 DLL3/CD3 雙特異性抗體（bsAb）。澤布替尼+Sonrotoclax (ZS) 組合方案已展現出卓越的臨床結果，有望在該公司目前尚無業務的市場中，徹底改變慢性淋巴細胞白血病（CLL）的一線治療。此外，其 BBGB-16673（BTK CDAC）預期將增強澤布替尼（BRUKINSA）在血癌治療方面的療效。實體瘤研發管線的順利進展亦將提升長期價值。此外，該公司亦透過向華輝安健（Huahui Health）引進 HH160（PD1/CTLA4/VEGFA 三特異性抗體（tsAb））的全球授權，加強其免疫腫瘤學研發管線。
- 憑藉強大的研發執行力、不斷提升的營運效率、擴大的毛利率以及多元化的收入來源，百濟神州已具備充分條件，成為全球領先的腫瘤學參與者。
- 維持「買入」評級及目標價港幣 257 元（ONC US/買入/目標價：美金 426.15 元/ADS；688235 CH/買入/目標價：人民幣 346.40 元），乃基於貼現現金流模型，其中加權平均資本成本為 10.5%，永續增長率為 3.5%。

股價催化劑

- 事項：** a) 2026 年第 1 季度業績強勁且 2026 年增長前景明朗；b) 澤布替尼（BRUKINSA）的全球滲透加速及 Sonrotoclax 有望獲得美國食品藥品監督管理局（FDA）批准；c) 營運效率及利潤率持續改善；及 d) 研發及業務發展進展順利，管線資產強勁。
- 時間軸：**2026 年下半年

美的集團 (000333 CH) –買入 (郭一辰)

- 管理層於最近舉行的 2025 年股東週年大會上重申，其重點在於擴大 ToB（企業端）業務板塊，以更好地應對宏觀經濟週期，並將其定位為未來的增長動力。在國內方面，其機器人業務庫卡（Kuka）為一大亮點，2025 年於中國的貨運量按年增長超過 30%，取得 9.6% 的國內市佔率，並位列行業前三名。
- 受整個歐洲地區極端熱浪的推動，美的集團（Midea）的 PortaSplit 空調近期在歐洲市場受到歡迎。PortaSplit 於本年度的發貨量已超過 200,000 台，較 2025 年全年銷量增長一倍。儘管鑑於該產品的收入貢獻較小，我們認為潛在的每股收益修訂有限，但此進展對美的集團在海外市場起到了強大的廣告宣傳作用，並可能在長期內提升其品牌聲譽。
- 於 2026 年，管理層的目標為收入錄得中至高單位數增長，以及純利率保持穩定。美的集團是中國消費行業中股東回報最優渥的公司之一，旨在透過股息及股份回購分配其純利總額。該股份目前的 2026 年股息收益率為 6%，若計及股份回購，股東總回報率可達 8%。
- 我們採用分類加總估值法（SOTP）得出目標價為人民幣 112.60 元，這意味著 18.2 倍的 2026 年預測市盈率及 17.0 倍的 2027 年預測市盈率。

股價催化劑

- **事件：**（一）機器人產業進入上升週期，及（二）歐洲市場銷售勢頭良好，提升其在海外市場的品牌地位。
- **時間軸：**2026 年下半年

敏實集團 (425 HK) –買入 (利新民)

- 敏實集團目標於 2026 年實現收入人民幣 300 億元（按年增長 17%），於 2030 年實現收入人民幣 720 億元（五年複合年增長率為 23%），且截至 2030 年的五年純利複合年增長率達 20%，此乃基於新產品線（逾人民幣 230 億元或佔總收入 32% 以上；人形機器人零部件、無線充電、液冷系統）及客戶群擴張至涵蓋更多中國汽車原始設備製造商。由於其能夠將材料成本上漲轉嫁予客戶，其指引各產品線的毛利率保持穩定。新產品在初期往往具有較低的毛利率，但隨著產量提升，其毛利率將達到與現有產品持平的水平。敏實集團目前的交易價格僅為 9 倍 2027 年預測市盈率，較 15 倍的歷史平均水平低約 40%。
- 維持「買入」評級，目標價維持在港幣 56 元不變，乃掛鈎 2026 年預測市盈率 20 倍（較歷史平均值高出 1 個標準差）。該股票的重新評級將由其人工智能相關及機器人相關業務的新聞流所驅動。

股價催化劑

- **事件：**2026 年上半年業績公佈；發佈新產品、新合作夥伴關係及新客戶。
- **時間軸：**2026 年第 3 季

網易 (9999 HK) –買入 (潘夢遙)

- 網易在充滿前景的產品線、穩健的現有遊戲以及不斷改善的行業背景支持下，繼續展現出具韌性的遊戲增長勢頭。《七日世界》仍是 7 月份主要的近期催化劑，該作品被定位為網易近年來最重要的全新 IP 發布之一。早期測試顯示用戶反饋良好，且累計預註冊人數已超過 3,000 萬。我們估計該作品在發行後的首 12 個月內可產生人民幣 50-60 億元的總流水，並在結構性較低的 PC 平台費用的支持下，貢獻人民幣 20-25.0 億元的增量經營利潤。

- 除《七日世界》外，《燕雲十六聲》擴展至 Xbox 及 Game Pass 進一步加強了網易將成功作品推廣至跨平台及海外市場的能力，而其首款面向 PC 及主機平台的 AAA 單人遊戲《血脈》的亮相，則凸顯了該公司擴大其全球內容組合的長期野心。連同網易早於預期轉為在香港雙重主要上市，以及其獲納入互聯互通機制下的港股通，我們預期該公司將受益於更廣泛的內地投資者群體及香港交易流動性的改善。與此同時，遊戲開發工作流程中日益增長的 AI 採用率，可進一步支持內容創作效率及長期經營槓桿比率。
- 結合穩健的遊戲儲備，我們相信網易仍處於有利地位，可望於 2026 財年實現網絡遊戲收入增長的重新加速。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 252 元（美金 156 元）。網易目前的交易價格處於 14 倍 2026 年預測市盈率，低於其 15 倍的歷史平均水平。

股價催化劑

- 事項：**a)其遊戲產品線表現強勁，b)監管環境放寬。
- 時間軸：**2026 年下半年

珩灣科技 (1523 HK) –買入 (劉善淇/卓穎姿)

- 珩灣科技 (1523 HK) 是領先的 SD-WAN 路由器供應商，擁有專有軟件技術、紮實的研發能力以及強勁的現金流產生能力。該公司於 2026 年首 5 個月在所有地區均見強勁增長勢頭，其中美國表現出最強勁的勢頭，而歐洲及亞洲則受益於多年期大規模項目及不斷增長的客戶群。按垂直行業劃分，該公司見證了穩健且廣泛的需求，其中一些突出的應用案例來自製造自動化的建設。此外，珩灣科技於 2026 年 6 月初推出了全新的 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。
- 我們預計其增長動能將持續至 2026 年下半年，在強勁的項目儲備支持下，美國將引領增長。由於產品組合優化帶動毛利率擴張，以及營運效率提升，我們維持 2026 年收入為美金 153 百萬元（按年增長 17.4%）及純利為美金 55 百萬元（按年增長 21.5%）的預測，純利率將達到 36.2%（按年增長 1.3 個百分點）。我們認為，股價較其 6 月的先前高位回調 20%，為增持該股份提供了良好窗口，並視其於 7 月下旬公佈的 2026 年上半年業績為短期催化劑。
- 維持「買入」評級，目標價為港幣 9.77 元，乃基於 10 年貼現現金流模型，並假設加權平均資本為 10.1%及終端增長率為 2%。目前價格隱含 20.0 倍 2026 年預測市盈率，較其 13.1 倍之歷史平均值高出 1.5 個標準差；且在假設派息率為 95% 的情況下，2026 年至 2028 年的股息收益率分別為 4.7%/5.5%/6.5%。

股價催化劑

- 事件：**強於預期 2026 年上半年業績公告將於 2026 年 7 月下旬發佈。
- 時間軸：**2026 年 7 月

雙環傳動 (002472 CH) – 買入 (任仲民)

- 浙江雙環傳動（雙環）憑藉全球電動車 / 插電式混合動力車（EV/PHEV）市場的復甦、持續的海外擴張，以及隨著同軸變速箱滲透率提升而帶來的產品組合升級，已處於有利的受益位置。此外，雙環在汽車供應鏈的塑料智能執行器業務方面取得了突破，預計 2026 年至 2027 年的收入增長將保持在高位。
- 總體而言，在電動車齒輪及智能執行器業務的推動下，我們預計雙環的中期核心業務將保持雙位數增長。自 2027 年起，鑑於雙環在中國機器人行星減速器市場的規模及技術領先地位，以及其與特斯拉（Tesla）的緊密合作（特斯拉目前的目標是在未來幾年內實現 Optimus 機器人 100 萬台的年銷售目標），我們認為雙環已準備就緒，將在人形機器人投資熱潮中捕捉機器人減速器的強勁需求增長。
- 我們維持「買入」評級，目標價為人民幣 52 元，乃基於 28.7 倍 2026 年預測市盈率，相當於 1.3 倍 2026 年預測 PEG。

股價催化劑

- **事件：**人形機器人零部件訂單獲取，特斯拉 Optimus 量產提速。
- **時間軸：**2026 年第 2 季至 2026 年第 3 季

藥明康德 (2359 HK) – 買入 (竇曉琴/陳穎翀)

- 藥明康德公佈 2026 年第 1 季度業績強於預期，營收及經調整純利分別按年增長 28.8% 及 71.7%。截至 2026 年 3 月底，積壓訂單同比增長 23.6% 至人民幣 598.0 億元，為加速增長奠定了堅實基礎。其維持 2026 年營收目標為人民幣 513.0-530.0 億元，意味著持續經營業務營收按年增長 18-22%，並可能在適當時機考慮調高其增長目標。其預計 2026 年的自由現金流為人民幣 105.0-115.0 億元，並已就擴大全球產能給出人民幣 65.0-75.0 億元的資本支出指引。
- WuXi Chemistry（藥明康德化學業務）仍為主要增長引擎，其 2026 年第 1 季度收入同比增長 43.7%，而 WuXi Testing（藥明康德測試業務）及 WuXi Biology（藥明康德生物學業務）則分別同比增長 27.4% 及 10.1%。利潤率擴張進一步支持盈利增長勢頭，2026 年第 1 季毛利率提高 8.1 個百分點至 50.4%。強勁的 CRDMO 需求、高度的未交貨訂單能見度、利潤率改善以及持續的全球擴張，使公司處於加速增長的有利地位。
- 藥明康德於 2026 年 6 月 8 日被列入美國軍事清單（第 1260H 條）。該公司否認與中國軍方或政府有任何聯繫，並向美國地方法院提起訴訟，對該認定提出挑戰。為減輕風險，其已剝離若干美國業務，並擴大於新加坡、瑞士及德國之服務能力，同時透過位於特拉華州之新設施將美國業務在地化。1260H 清單的列入可能觸發《生物安全法案》（BIOSECURE Act）的限制，惟於 8 月 28 日前簽署的合約可享有五年的豁免期。成功推翻將可避免受限。在近期情緒疲軟之際，其亦正針對 A 股（人民幣 10 億元用於員工持股計劃）及 H 股（港幣 25.0 億元用於獎勵 / 庫存股）執行多項計劃，顯示出對股東的強大承諾。
- 維持「買入」評級及目標價港幣 170 元（603259 CH/買入/目標價：人民幣 147.90 元），乃基於 24.5 倍 2026 年預測市盈率（1 倍 PEG）。

股價催化劑

- **事項：**a) 強勁的 2026 年第 1 季度業績以及 2026 年指引潛在的上調；b) 市場對 CRDMO 服務的需求日益增加；c) 全球產能及差異化服務能力的持續擴張。
- **時間軸：**2026 年下半年

紫金礦業 (2899 HK) – 買入 (洪世權/王可來)

- **金銅槓桿比率保持不變，銅價走勢強勁為盈利提供了關鍵緩衝。** 紫金礦業仍是定位最優的多元化礦業公司之一，將受益於黃金及銅價的持續走強。雖然金價在近期上漲後有所整合，但在避險需求、各國央行買盤以及對持續配置實物資產的預期支撐下，中期支撐位依然穩固。受礦山供應收緊、精礦持續緊張、硫酸限制以及潛在美國關稅相關貿易錯位的支撐，銅價保持韌性，這繼續加強紫金對銅價上升週期的盈利槓桿比率。我們認為紫金礦業提供了強大的雙重投資機會，既涵蓋黃金的貨幣與避險屬性，亦受惠於電氣化、電網投資、人工智能相關電力需求以及更廣泛的電力基礎設施建設所帶來的銅結構性需求。
- **低成本地位及規模龐大的項目儲備，增強了應對價格波動的韌性。** 紫金的採礦組合仍處於全球最低成本之列，其 2025 年平均黃金全維持成本（AISC）為每盎司美金 1,452 元，銅 C1 成本為每磅美金 0.70 元。此成本優勢使紫金礦業較同業具備更強的能力以抵禦大宗商品價格波動，同時在金屬價格上漲時保持經營槓桿比率。其規模龐大的增長管線進一步支持盈利可見性，2025 年至 2028 年預測期間，黃金 / 銅 / 鋰產量的複合年均增長率指引分別約為 13% / 11% / 120%。隨著鋰項目進入產能提升階段，紫金礦業正逐步將其盈利基礎從黃金及銅轉向多元化，為中期盈利提供另一層支持。
- **回調為結構性贏家提供了具吸引力的進場點。** 隨着近期金價回調，紫金礦業的估值已變得更具吸引力，而銅價走強則為近期盈利提供了額外的助力。我們將此次回調視為良好的吸納機會，2026 年第 1 季度的業績再次證實了紫金的盈利兌現能力及中期增長可見度。我們重申「買入」評級，目標價為港幣 50.60 元，掛鈎 15 倍 2026 年預測市盈率，反映其在全球多元化礦業公司中優越的增長概況。

股價催化劑

- **事件：** a) 2026 年上半年業績；b) 對黃金及銅價的長期看漲立場；c) 進一步的項目產能提升及併購執行，以及 d) 具吸引力的估值帶來的重估潛力。
- **時間軸：** 2026 年第 3 季

健倍苗苗 (2161 HK)

午餐會要點：核心品牌持續推動增長

重點摘要

- 我們與管理層舉行了午餐會。就 2027 財年而言，健倍苗苗預期核心品牌將推動收入增長，並預計在考慮到將於 2026 年 8 月為天喜丸開展的營銷活動後，其 PCM 業務分部的經營利潤將會上升。
- 受惠於其自有品牌的增長勢頭、全渠道擴張以及嚴格的營銷及行政成本控制，我們預計 2027 財年的收入／純利將分別按年增長 5.5%／6.9%。
- 維持買入評級。基於 12.0 倍 2027 財年預測市盈率，將目標價上調至港幣 3.16 元。

分析

- 2026 財年下半年業績回顧。**2026 財年下半年銷售額按年增長 6.7% 至港幣 405 百萬元，但按半年下降 5.7%，主要受以下因素影響：(a) 流感季節較預期疲弱，導致何濟公銷售疲軟；及 (b) 保濟丸於 2026 財年上半年的基數較高，因分銷渠道於 2025 年 8 月（2026 財年上半年末）推出新袋裝產品前進行了庫存囤貨。2026 財年下半年毛利率按年下降 1.9 個百分點（或按半年下降 6.7 個百分點），乃由於高利潤率的何濟公
- 全渠道擴張。**健倍苗苗（JBM）對其香港線下平台（連鎖零售店及藥房）實施精細的渠道管理，與此同時，其跨境電子商務平台穩步增長，其中何濟公及位元堂品牌濃縮中藥顆粒（CCMG）於 2025 年雙 11 及 618 期間表現強勁。保濟丸亦於 2025 年 618 購物節期間進入京東腸胃調節藥品前十榜單。
- 持續為自有品牌進行品牌建設。**管理層將繼續透過針對特定產品的營銷舉措、具針對性的社交媒體營銷及電視廣告活動（例如冠名贊助《中年好聲音》），加強其核心品牌的品牌形象。第 4 季值得注意的是，其將於 8 月初為天喜丸啟動營銷活動，並由一名著名女藝人擔綱主角拍攝預告電視廣告品牌大使。健倍苗苗旨在加強客戶教育，宣傳天喜丸的功效，該產品針對月經不調及生育調理。我們預期健倍苗苗將對其營銷活動支出維持嚴格的成本控制，並預測 2027 財年的銷售及分銷開支比率為 15.7%，與 2026 財年（15.8%）相若。

主要財務資料

截至 3 月 31 日止年度 (千港元)	2025 財政 年度	2026 財政 年度	2027 財政 年度預測	2028 財政 年度預測	2029 財政 年度預測
淨營業額	782,292	834,634	880,505	929,627	982,24
息稅折舊攤銷前利潤	280,250	303,433	318,080	333,091	350,43
經營利潤	227,966	253,689	263,739	280,034	298,48
純利（報告／實際）	197,261	201,088	215,039	229,283	246,08
純利（經調整）	197,261	201,088	215,039	229,283	246,08
每股收益（分）	24.1	24.6	26.3	28.1	30.
市盈率（倍）	8.2	8.0	7.5	7.0	6.
市賬率（倍）	1.5	1.5	1.5	1.3	1.
企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（倍）	5.7	6.2	5.5	4.9	4.
股息收益率(%)	8.6	8.7	8.7	9.3	9.
純利率(%)	25.2	24.1	24.4	24.7	25.
淨負債權益比率(%)	(2.9)	24.2	10.8	1.1	(6.9)
利息保障倍數（倍）	51.1	21.7	24.5	29.1	34.
股本回報率(%)	18.0	17.5	18.8	19.0	18.
市場預期純利			215,039	229,283	246,08
大華繼顯／市場預期（倍）			1.00	1.00	1.0

資料來源：健倍苗苗、彭博、大華繼顯

買入（維持）

股價	港幣 1.97 元
目標價	港幣 3.16 元
上升空間	60.4%
早前目標價	港幣 3.10 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	醫療保健
股份代號	2161 HK
已發行股份（百萬）	822
市值（百萬港元）	1,619
市值（百萬美元）	208
3 個月日均成交額（百萬美元）	0.11

價格表現(%)

52 週高/低價		港幣 3.35 元/港幣 1.84 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
(16.2)	(25.7)	(25.7)	(41.0)	(25.9)

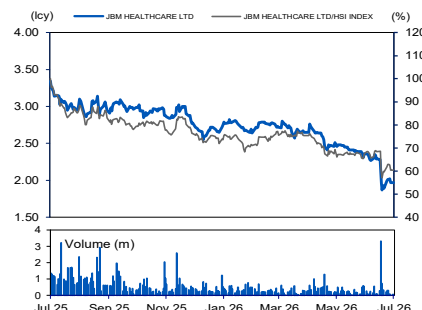
主要股東

主要股東	%
岑廣業	71.6

資產負債表指標

2027 財年每股資產淨值(港元)	1.51
2027 財年每股淨負債(港元)	0.06

股價圖表



公司介紹

健倍苗苗生產藥物。該公司於香港研發、生產及銷售多種學名藥。

天喜丸於《中年好聲音》的產品置入 Sing and Shine! 4

天喜丸



來源：健倍苗苗



來源：健倍苗苗、大華繼顯

- **2027 財政年度展望。**展望 2027 財年，管理層預期收入增長將由以下因素驅動：a)於流感季節恢復正常之際，何濟公的銷售有所回升；b)在持續的客戶教育推動下，保濟丸的新袋裝及傳統包裝銷售均錄得穩步增長，以及於 2026 財年進行營銷活動後品牌知名度有所提升；c)天喜丸於 2026 年 8 月開展營銷活動後的增長；d)濃縮中藥顆粒（CCMG）需求具備韌性；及 e)其中醫診所服務（建福醫務集團及景培醫務集團）的審慎門店擴張。公司目標於 2027 財政年度維持優厚的股息派付（2026 財政年度：69%），且我們預測 2027 至 2029 財政年度的股息派付率為 65%。

盈利展望

- 我們維持 2027 至 2029 財年的收入預測基本不變，並分別上調 2027 至 2029 財年的純利預測 2%/2%/2%，以反映於 2026 年 6 月收購李眾勝堂 24.9% 股份後應佔純利的增加。
- 我們維持 2027 至 2029 財政年度股息派付率為 65% 的預測。

估值／建議

- 維持「買入」評級，基於 12.0 倍 2027 財年預測市盈率，上調目標價至港幣 3.16 元。現價相當於 7.5 倍 2026 財年預測市盈率（較 2021 至 2025 財年 11.5 倍的歷史均值低 0.5 個標準差），以及 2027 至 2029 財年分別為 8.7%/9.3%/9.9% 的股息率。

主要假設

截至 3 月 31 日止年度 (千港元)	2026 財 政年度	2027 財 政年度 預測	2028 財 政年度 預測	2029 財 政年度 預測
收益	834,634	880,505	929,627	982,245
品牌藥	279,972	288,371	297,022	305,933
中成藥	468,404	505,876	546,346	590,054
健康與保健	86,258	86,258	86,258	86,258
收入明細(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
品牌藥	33.5	32.8	32.0	31.1
中成藥	56.1	57.5	58.8	60.1
健康與保健	10.3	9.8	9.3	8.8
毛利率明細(%)	55.8	55.2	55.0	54.9
品牌藥	77.9	77.0	77.0	77.0
中成藥	48.0	47.5	47.5	47.5
健康與保健	26.3	27.0	27.0	27.0
毛利貢獻(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
品牌藥	46.9	45.7	44.7	43.7
中成藥	50.6	50.6	50.6	51.6
健康與保健	4.9	4.8	4.6	4.3

資料來源：健倍苗苗、彭博、大華繼顯

損益表

截至 3 月 31 日止年度 (千港元)	2026 財政 年度	2027 財政 年度預測	2028 財政 年度預測	2029 財政 年度預測
淨營業額	834,634	880,505	929,627	982,245
息稅折舊攤銷前利潤	303,433	318,080	333,091	350,434
折舊及攤銷	(49,744)	(54,341)	(53,056)	(51,950)
息稅前利潤	253,689	263,739	280,034	298,484
總其他非經營收入	10,151	10,099	10,099	11,266
淨利息收入／(支出)	(11,686)	(10,754)	(9,623)	(8,678)
除稅前溢利	252,154	263,085	280,510	301,072
稅項	(41,843)	(43,657)	(46,549)	(49,961)
少數股東權益	9,223	4,389	4,679	5,022
純利	201,088	215,039	229,283	246,089

現金流量

截至 3 月 31 日止年度 (千港元)	2026 財政 年度	2027 財政 年度預測	2028 財政 年度預測	2029 財政 年度預測
經營	152,900	381,627	282,651	301,450
除稅前溢利	252,154	263,085	280,510	301,072
稅項	(41,843)	(43,657)	(46,549)	(49,961)
折舊及攤銷	49,744	54,341	53,056	51,950
營運資金變動	(118,789)	97,105	(13,990)	(10,289)
其他經營活動現金流量	11,634	10,754	9,623	8,678
投資	(304,837)	(104,700)	(30,000)	(30,000)
資本支出(增長)	(63,419)	(30,000)	(30,000)	(30,000)
其他	(241,418)	(74,700)	-	-
融資	66,026	(158,222)	(170,823)	(184,097)
支付股息	(174,460)	(117,468)	(131,199)	(155,419)
發行股份	-	-	-	-
借款所得款項	215,637	-	-	-
償還貸款	-	(30,000)	(30,000)	(20,000)
其他／已付利息	24,849	(10,754)	(9,623)	(8,678)
現金流入(流出)淨額	(85,911)	118,705	81,828	87,353
年初現金及現金等價物	205,847	119,936	238,641	320,470
外匯影響導致的變動	-	-	-	-
年末現金及現金等價物	119,936	238,641	320,470	407,823

資產負債表

截至 3 月 31 日止年度 (千港元)	2026 財政 年度	2027 財政 年度預測	2028 財政 年度預測	2029 財政 年度預測
固定資產	173,328	168,352	164,300	161,000
其他長期資產	1,101,010	1,081,645	1,062,641	1,043,990
現金／短期投資	119,936	238,641	320,470	407,823
其他流動資產	368,372	273,097	296,930	314,028
資產總額	1,762,646	1,761,736	1,844,340	1,926,842
短期債務	134,491	104,491	74,491	54,491
其他流動負債	123,046	124,876	134,718	141,528
長期債務	259,230	259,230	259,230	259,230
其他長期負債	114,875	114,875	114,875	114,875
股東權益	1,080,130	1,103,001	1,201,084	1,291,754
少數股東權益	50,874	55,263	59,942	64,964
負債及權益總額	1,762,646	1,761,736	1,844,340	1,926,842

關鍵指標

截至 3 月 31 日止年度 (%)	2026 財政 年度	2027 財政 年度預測	2028 財政 年度預測	2029 財政 年度預測
盈利能力				
毛利率	55.8	55.2	55.0	54.9
經營利潤率	30.4	30.0	30.1	30.4
純利率	24.1	24.4	24.7	25.1
股本回報率	17.5	18.8	19.0	18.8
資產回報率	12.2	12.2	12.4	12.8
增長				
營業額	6.7	5.5	5.6	5.7
毛利	12.5	4.3	5.3	5.4
除稅前溢利	4.3	4.3	6.6	7.3
純利	1.9	6.9	6.6	7.3
每股收益	2.3	6.9	6.6	7.3
槓桿比率				
債務佔總資本比率	22.3	20.6	18.1	16.3
債務權益比率	34.8	31.4	26.5	23.1
淨債項對權益比率	24.2	10.8	1.1	(6.9)
利息保障倍數(倍)	21.7	24.5	29.1	34.4

恒生指數及恒生科技指數技術分析

周線圖



圖表來源: TradingView

日線圖



圖表來源: TradingView

恒生指數

上日收市: 23,350.03

預期波幅: 21,740 -24,310

技術分析:

周線圖: 在顺利完成对前期周期底部的二次确认后，恒指在关键支撑位上打出了一个潜在的孕线组合，表明市场做空动能已阶段性见底。从技术面上看，目前盘面‘阻力最小的路径’极其明确，那就是指数将顺势发动一波修复性反弹，直接剑指上方 24,200 点的关键筹码压力区。24,200 点是多空双方在结构上的必争之地，后市需要死死盯住这一关键关口，它的最终突破或受阻将直接决定恒指接下来几周的战略级方向。

日線圖: 在成功捍卫前期低点支撑区之后，价格已展开了短期的超跌修复性反弹；然而，市场主趋势依然坚定看跌。这一逆趋势性质的修复预计将在未来几个交易日内，试探上方由阻力转支撑矩阵构成的核心压力带。一旦指数在这一区域显现出结构性动能衰竭且未能有效收复该区域，盘面将确立‘次高点’的特征，随后大概率会引爆新一轮更猛烈的破位下跌行情。

周線圖



圖表來源: TradingView

日線圖



圖表來源: TradingView

恒生科技指數

上日收市: 4,499.00

預期波幅: 3,540-4,820

技術分析:

周線圖: 指數在前期周期低点附近成功筑起了‘双底’防线，并在日线级别上打出了一个潜在的孕线组合。不过，虽然短线有止跌企稳的迹象，但大盘的总体反弹空间依然被头顶上的熊旗整理压力位死死封锁。多头如果无法一鼓作气冲破这条下降通道的‘天花板’，这波好不容易走出来的微弱反弹就会彻底夭折。技术上一旦在这里确认受阻，就会形成教科书式的看跌确认，极有可能引爆一轮动作极快、跌幅极深的新一轮加速主跌浪。

日線圖: 大盘最终无功而返，未能撕裂头顶的下降通道防线，反而在熊旗上轨的压力位前砸出了一个看跌的孕线形态。这一 K 线形态释放了极其明确的信号：多头的买盘冲劲已经撞上了上方主力机构密集筑起的‘筹码墙’，被完全化解。接下来的几个交易日里，市场正在等待一根放量的断头大阴线来扮演‘决定性角色’——只要这根确认破位的阴线一出，就意味着技术面正式宣告反弹夭折，将彻底打开直线下行、再创新低的暴跌通道。

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."