

主要指數

	前收市價	1日%	1週%	1個月%	年初至
道瓊斯工業平均指	52485.0	0.5	1.0	(0.8)	9.2
標準普爾 500 指數	7489.7	0.7	1.0	0.1	9.4
富時 100 指數	10868.1	(0.3)	1.2	1.8	9.4
AS30	9137.0	0.2	2.2	1.0	1.3
滬深 300 指數	4588.2	0.8	(1.3)	(5.2)	(0.9)
FSSTI	5628.5	(0.8)	0.7	7.3	21.1
恒生中國企業指數	8612.2	(0.4)	4.1	11.8	(3.4)
恒生指數	25884.4	0.1	3.7	10.9	1.0
JCI	6236.1	0.8	0.6	6.1	(27.9)
吉隆坡綜合指數	1724.9	0.3	1.4	2.7	2.7
KOSPI	6595.5	17.9	(1.4)	(18.5)	56.5
日經 225	64362.0	4.0	(0.4)	(7.7)	27.9
泰國證券交易所	1623.6	1.6	(1.0)	0.8	28.9
臺灣證券交易所加	43119.8	8.0	(1.2)	(7.8)	48.9
波羅的海乾散貨指	2732	2.2	(0.4)	0.6	45.6
原棕油(馬來西亞令	4498	(0.4)	(1.0)	0.0	14.4
布蘭特原油(美元/桶)	84	(3.9)	(4.4)	17.1	38.8

來源: 彭博

公司事件

	地點	開始	收市
與 i-Tail Corporation Public Company Limited (ITC TB)舉行	泰國	8月5	8月5
虛擬會議		日	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	8月
		日	11日
與 UltraGreen.ai Ltd (UGAI SP)舉行混合會議	新加坡	8月13	8月
		日	13日
由潘夢遙主理的大中華區互聯網行業分析師路演	新加坡	9月7	9月8
		日	日

企業及宏觀行事曆

經濟指標/事件	國家/地區	日期
7月財新中國採購經理指數(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月財新中國綜合 PMI	中國	8月5日
7月財新中國服務業 PMI	中國	8月5日
7月標普全球香港 PMI	香港	8月5日
7月外匯儲備	中國	8月7日
7月貿易差額、出口、進口	中國	8月7日
7月外匯儲備	香港	8月7日
7月通脹(PPI、CPI)	中國	8月9日
7月貨幣供應量(M2, M1, M0)	中國	9-8月15日
7月外國直接投資年初至今按年變動(人民幣計)	中國	11-8月17日

請點擊頁碼以移至相關頁面

頭條新聞

經濟| PMI

第 3 頁

7月份的採購經理指數(PMI)表現令人意外地差，製造業 PMI 為 49.2 (按月下跌 1.1 個百分點)，非製造業 PMI 為 49.0 (按月下跌 1.2 個百分點)，兩者均再次陷入收縮區間，並低於彭博的市場預期。國內需求是疲弱的主因，新訂單分項指數急劇下跌，而製造業新出口訂單指數僅輕微放緩。建築業指數跌至週期低點 47.0，所有規模企業的綜合指數均告收縮。7月政治局會議確認，將於 2026 年下半年推出進一步支持需求的措施。

行業更新|澳門博彩

第 5 頁

澳門 7 月 26 日博彩毛收入達澳門幣 203.0 億元，按年下跌 8%，但按月上升 9%。7 月博彩毛收入較市場預期低 2%，並恢復至 2019 年水平的 83%。2026 年上半年累計訪客量按年增長 9%至 2,090 萬人次，較 2019 年水平增長 3%，增長主要由按年躍升 15%的即日訪客所帶動，而過夜訪客量則大致持平。維持「增持」評級；銀河娛樂仍是我們的首選。

公司更新| 珩灣科技(1523 HK/買入/港幣 8.34 元/目標價：港幣 9.86 元)

第 7 頁

我們與珩灣科技舉行了午餐會。管理層認為，其最近推出的 Orbit 系列、實體人工智能應用及即將推出的邊緣人工智能產品帶來大量機會。關於投資者關注 SpaceX 將中國籍人士移出供應鏈一事，由於 Plover Bay 並非其供應商，故對其沒有影響。管理層視此為一個機會，並以其作為適應力強的市場參與者、成功應對挑戰的往績為後盾。維持「買入」評級及基於 DCF 的目標價港幣 9.86 元。

公司更新| 小米集團(1810 HK/持有/港幣 28.78 元/目標價：港幣 31.50 元)

第 10 頁

我們預計小米 2026 年第二季的收入將按年下降 11.2%，按季則增長 3.9%。毛利率估計按年下跌 1.5 個百分點及按季下跌 1.0 個百分點至 21.0%，而經調整純利則按年下跌 45.7%及按季下跌 3.1%至人民幣 5,881 百萬元。我們看到各業務分部表

現疲弱，原因是智能手機受到記憶體成本影響；物聯網業務從高基數回落；而電動車銷量則遜於預期。儘管如此，我們維持「持有」評級，因為投資者應已預期此情況。

技術分析

恒生指數及恒生科技指數展望

第 13 頁

免責聲明：在「交易員專區」中，技術分析純粹根據圖表模式、價格走勢及趨勢進行，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。

經濟

需求疲軟，PMI 重回收縮區間

重點

- 7 月份製造業採購經理指數(PMI)跌至 49.2 (按月下跌 1.1 個百分點)，低於彭博預期的 50.1，原因是新訂單分項指數跌至 48.5 (按月下跌 2.7 個百分點)，而製造業產出分項指數則回落至收縮區間的 49.9 (按月下跌 1.5 個百分點)。新出口訂單指數亦有所放緩，但僅跌至 49.6 (按月下跌 0.5 個百分點)，表明疲弱主要由國內需求所致。
- 非製造業 PMI 跌至 49.0 (按月下跌 1.2 個百分點)，亦低於彭博預期的 50.0，主要受建築業指數跌至 47.0 (按月下跌 2.0 個百分點)拖累，創下本輪週期新低，而服務業指數則回落至收縮區間，報 49.3 (按月下跌 1.1 個百分點)。
- 所有三種規模企業的綜合指數自 2025 年 11 月以來首次跌破 50。7 月政治局會議確認，將於 2026 年下半年推出進一步支持需求的措施。

最新資料

- 7 月份製造業 PMI 跌入收縮區間至 49.2 (按月下跌 1.1 個百分點)，較彭博的市場預期 50.1 低 0.9 個百分點。新訂單分項指數跌至 48.5 (按月下跌 2.7 個百分點)，而製造業產出分項指數則回落至收縮區間，報 49.9 (按月下跌 1.5 個百分點)。新出口訂單指數亦降至 49.6 (按月下跌 0.5 個百分點)，但其跌幅較小，顯示疲弱主要由國內需求主導。採購量指數跌至 49.4 (按月下跌 2.0 個百分點)，進口指數跌至 47.5 (按月下跌 2.1 個百分點)，顯示投入品採購更趨謹慎，而產成品庫存指數則升至 48.6 (按月上漲 0.9 個百分點)，顯示庫存去化速度放緩。在成本方面，購進價格指數緩降至 53.2 (按月下跌 1.0 個百分點)，但仍處於擴張區間，而出廠價格指數則進一步跌至 47.8 (按月下跌 0.4 個百分點)，持續處於收縮區間。由於投入成本仍在上升，而產出價格仍在下跌，利潤壓力持續存在。從業人員指數升至 49.0 (按月增加 0.5 個百分點)，是唯一改善的分項指數，而生產經營活動預期指數則維持在 54.1 (按月減少 0.2 個百分點)。
- 非製造業 PMI 跌至 49.0 (按月下跌 1.2 個百分點)，較彭博的市場預期 50.0 低 1.0 個百分點。建築業指數急劇收縮至 47.0 (按月下跌 2.0 個百分點)，創下本週期新低，部分反映夏季季節性因素對工地活動的干擾(如 2025 年 7 月所示，按月下跌 2.2 個百分點)，但也顯示房地產行業持續疲弱。服務業指數跌回榮枯線以下，降至 49.3 (按月下跌 1.1 個百分點)。新訂單分項指數跌至 44.4 (按月下跌 3.6 個百分點)，跌幅超過抵銷 6 月份的升幅，而服務業新出口訂單指數則回落至 47.0 (按月下跌 0.9 個百分點)。投入品價格分項指數維持在 49.7 不變(按月變動 0.0 個百分點)，而銷售價格分項指數則有所放緩(47.9，按月變動-0.5 個百分點)，使兩者差距擴大至 1.8 個百分點，預示著利潤率將再次面臨壓力。業務活動預期分項指數保持韌性，報 55.4 (按月增加 0.1 個百分點)。
- 企業 PMI 全面走弱。大型企業綜合指數跌入收縮區間，報 49.5 (按月下跌 1.2 個百分點)，為自 2025 年 11 月以來首次跌破 50，亦是所有企業規模中跌幅最大者。中型企業綜合指數跌至 49.7 (按月下跌 0.8 個百分點)，回吐了 6 月份短暫重返擴張的升幅。小型企業綜合指數下跌至 47.4 (按月下跌 0.8 個百分點)，仍落後於其他兩者。
- 7 月份的 PMI 數據明顯是負面驚喜，兩項總體數據均遜於市場預期，並重回收縮區間。疲弱主要由國內需求主導，因兩個行業的新訂單分項指數均急劇下跌，建築業指數則跌至週期低點，同時製造業出口訂單略為放緩。鑑於季節

分析師

譚文漢，特許財務分析師

+852 2236 6799

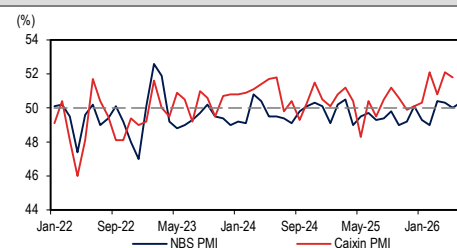
munhon.tham@uobkh.com

王靜

+852 2236 6761

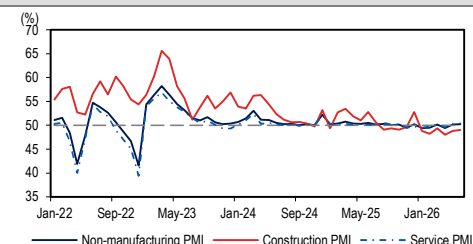
claire.wang@uobkh.com

製造業採購經理指數



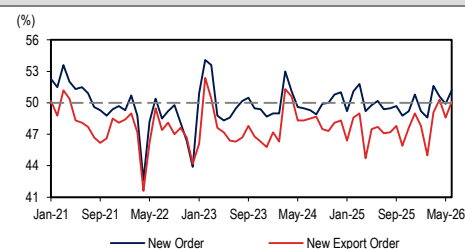
資料來源：國家統計局、萬得、大華繼顯

非製造業採購經理指數



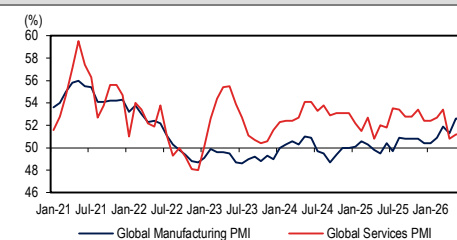
資料來源：國家統計局、萬得、大華繼顯

製造業新訂單及新出口訂單分項指數 PMI



資料來源：國家統計局、萬得、大華繼顯

全球採購經理指數



資料來源：彭博、大華繼顯

性因素僅能部分解釋跌幅，7 月政治局會議確認將於 2026 年下半年推出更多支持需求的措施。

製造業採購經理指數

	7 月 26 日	按月點數變動	6 月 26 日	5 月 26 日
製造業採購經理指數	49.2	-1.1	50.3	50.0
製造業產出	49.9	-1.5	51.4	51.2
新訂單	48.5	-2.7	51.2	49.9
綜合指數	48.3	-0.1	48.4	48.6
原材料存貨	49.0	0.5	48.5	48.6
從業人員	49.5	-0.4	49.9	49.2
供應商交貨時間	49.6	-0.5	50.1	48.6
新出口訂單	47.5	-2.1	49.6	48.8
進口	49.4	-2.0	51.4	49.8
採購量	53.2	-1.0	54.2	60.5
相關指數	47.8	-0.4	48.2	51.9
購進價格	48.6	0.9	47.7	49.3
出廠價格	45.8	-1.3	47.1	46.8
產成品庫存	54.1	-0.2	54.3	53.9
積壓訂單				
生產經營活動預期				

資料來源：國家統計局、萬得、大華繼顯

非製造業採購經理指數

	7 月 26 日	按月點數變動	6 月 26 日	5 月 26 日
非製造業採購經理指數	49.0	-1.2	50.2	50.1
新訂單	44.4	-3.6	48.0	45.0
投入品價格	49.7	0.0	49.7	52.2
綜合指數	47.9	-0.5	48.4	48.8
銷售價格	45.4	-0.4	45.8	45.6
從業人員	55.4	0.1	55.3	54.8
生產經營活動預期	47.0	-0.9	47.9	48.1
新出口訂單	43.3	-0.9	44.2	43.8
相關指數	45.1	-0.2	45.3	45.1
積壓訂單	50.9	-0.4	51.3	51.2
存貨	47.0	-2.0	49.0	48.8
供應商交貨時間	49.3	-1.1	50.4	50.3
行業指數				
建築				
服務				

資料來源：國家統計局、萬得、大華繼顯

按企業規模劃分的採購經理指數

	7 月 26 日	按月點數變動	6 月 26 日	5 月 26 日
大型企業	49.5	-1.2	50.7	51.1
綜合指數	49.7	-0.8	50.5	48.6
中型企業	47.4	-0.8	48.2	48.5
小型企業				

資料來源：國家統計局、萬得、大華繼顯

澳門博彩

2026 年 7 月博彩毛收入較市場預期低 2%

重點

- 澳門 7 月 26 日博彩毛收入達澳門幣 203.0 億元，按年下跌 8%，但按月上升 9%。7 月份的博彩毛收入較市場預期低 2%，並恢復至 2019 年水平的 83%。
- 2026 年上半年累計訪客量按年增長 9%至 2,090 萬人次，較 2019 年水平上升 3%，增長主要由按年躍升 15%的即日訪客所帶動，而過夜訪客則大致持平。
- 維持「增持」評級；銀河娛樂仍是我們的首選。

分析

- 2026 年 7 月博彩毛收入較市場預期低 2%。**根據博彩監察協調局(DICJ)，澳門 2026 年 7 月的博彩毛收入(GGR)達到澳門幣 203.0 億元，按年下跌 8%，但按月則上升 9%。7 月博彩毛收入較市場預期低 2%，並恢復至 2019 年水平的 83% (而 2026 年 6 月則恢復至 78%)。2026 年首七個月，博彩毛收入按年增長 4%至澳門幣 1,472.0 億元。
- 2026 年上半年，訪澳旅客量按年增長 9%，較 2019 年同期水平增長 3%。**根據統計暨普查局(DSEC)的數據，於 2026 年 6 月，澳門總訪客量達 280 萬人次，按年下跌 3%，按月下跌 20%，恢復至 2019 年水平的 90%。其中，中國內地訪客達 200 萬人次，按年下跌 2%，按月下跌 23%；即日訪客總計 160 萬人次，按年上升 2%，但按月下跌 24%。訪客平均逗留時間按月維持不變，為 1.7 天。2026 年上半年，累計訪客量按年增長 9%至 2,090 萬人次，較 2019 年水平增長 3%，主要受按年躍升 15%的即日訪客所帶動，而過夜旅客則大致持平。
- 受 2026 年 6 月世界盃影響，酒店入住率及平均房價按月下跌。**澳門旅遊局報告指出，受國際足協世界盃影響，酒店入住率由 2026 年 5 月的 91.7%下降至 2026 年 6 月的 88.5%，平均房價亦由 2026 年 5 月的澳門幣 1,387 元下降至 2026 年 6 月的澳門幣 1,287 元。

估值/建議

- 維持「增持」評級；銀河娛樂仍是我們的首選。**我們仍然偏好銀河娛樂，因為其世界盃後活動日程(騰訊音樂娛樂盛典、(G)I-DLE 及 ENHYPEN 演唱會)應有助於在博彩毛收入(GGR)由高端市場帶動的復甦路徑中，捕捉增量的高端需求。我們維持銀河娛樂的目標價為港幣 48 元，基於 12.0 倍的 2026 年目標企業價值/EBITDA 比率。該股目前以 7.9 倍的 2026 年企業價值/EBITDA 和 7.4 倍的 2027 年企業價值/EBITDA 交易。

同業比較

公司	股票代號	評級	價格	目標	上升空間	市場	市盈率		市賬率		企業價值/EBITDA		股本回報率	收益率
			2026年7月31日	價格	較目標價	市值	2026年預測	2027年預測	2026年預測	2027年預測	2026年預測	2027年預測	2026年預測	2026年預測
			(港元)	(港元)	(%)	(百萬美元)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)
銀河娛樂	27 HK	買入	34.20	48.00	40.4	19,097.96	13.6	12.8	1.7	1.6	7.9	7.4	12.8	4.9
金沙中國	1928 HK	買入	14.72	20.30	37.9	15,191.47	12.9	11.9	10.2	9.4	9.4	9.0	81.7	7.6

資料來源：彭博、大華繼顯

跑贏大市
(維持)

分析師

郭一展

stella.guo@uobkh.com

+852-2236 6798

邱一展

hejann@uobkh.com

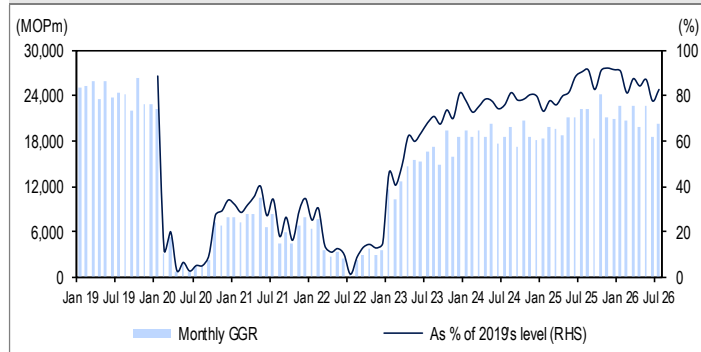
+603 2147 1995

行業精選

公司	股票代號	評級	股價(港元)	目標價(港元)
銀河娛樂	27 HK	買入	34.20	48.00

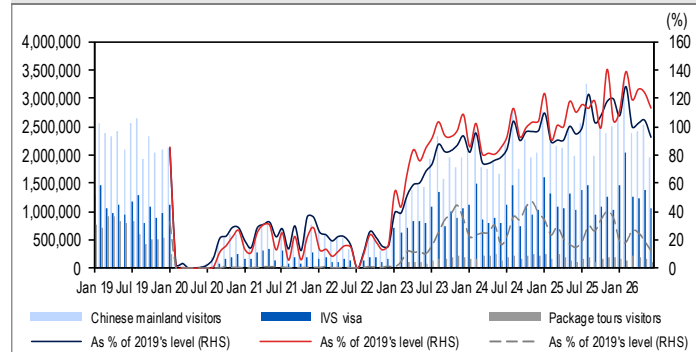
資料來源：彭博、大華繼顯

每月博彩毛收入趨勢



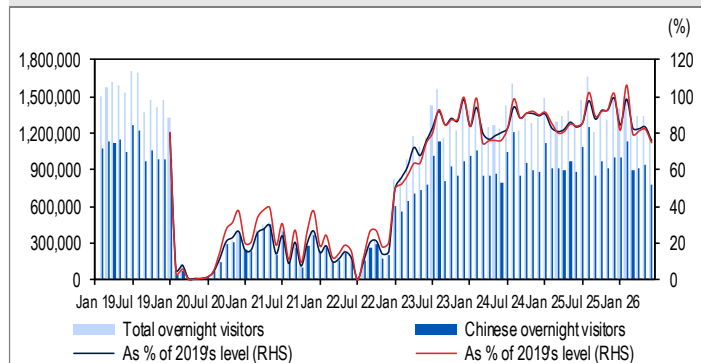
資料來源：博彩監察協調局、大華繼顯

個人遊及團體遊的內地訪客



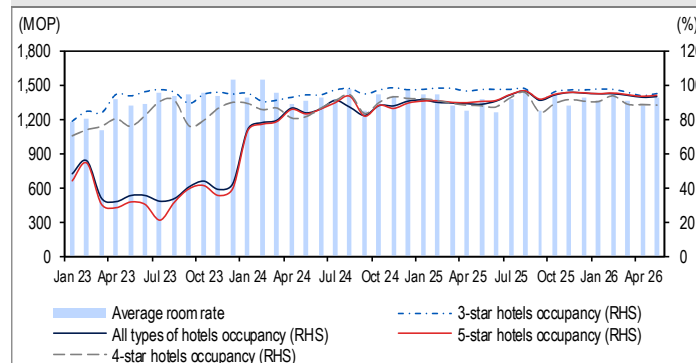
資料來源：澳門旅遊局、統計暨普查局、大華繼顯

每月過夜旅客



資料來源：澳門旅遊局、統計暨普查局、大華繼顯

酒店入住率及房價



資料來源：澳門旅遊局、大華繼顯

玊灣科技(1523 HK)

午餐會重點：正面業務展望

重點

- 我們與玊灣科技舉行了午餐會。管理層對業務前景保持樂觀，並認為其最近推出的 Orbit 系列、實體 AI 應用及即將推出的邊緣 AI 產品帶來大量機會。
- 關於投資者關注 SpaceX 將中國籍人士排除在其供應鏈之外一事，由於玊灣科技並非其供應商，故此並無影響。管理層視此為一個機會，並憑藉其作為適應力強的市場參與者、成功應對挑戰的往績為後盾。
- 維持「買入」評級及基於 DCF 的目標價港幣 9.86 元。

分析

- 大規模部署提升訂閱採用率。**管理層強調，對於大型部署(例如企業擁有數百甚至數千個分支機構)而言，中央管理在營運上是必要的，且對任務至關重要，這與小型部署的可選訂閱服務形成對比。我們認為 Plover Bay 持續的軟件升級及在不同市場的大型項目穩健的儲備，將支持未來更高的訂閱採用率(於 2026 年 6 月為 41.4%)。
- Orbit 系列及實體 AI 帶來的機會。**玊灣科技最近推出其 Orbit 系列產品，該產品可聚合多個衛星連接，例如 Starlink、OneWeb 及 Iridium。此外，公司亦見證了具意義的實體 AI 應用，例如大型基礎設施及遙距操作服務，這些應用推動了其高端產品在 2026 年上半年錄得顯著增長。我們認為其 Orbit 系列及跨垂直領域的實體 AI 應用將成為未來的嶄新增長動力。
- 邊緣 AI 產品即將面世。**玊灣科技視邊緣 AI 產品為其多 WAN 技術的自然延伸，並正在開發專用產品，為邊緣的 AI 工作負載提供可靠且對任務至關重要的連接能力。

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
每股盈利(美仙)	3.5	4.1	5.0	5.9	6.9
市盈率(倍)	30.9	25.9	21.2	18.1	15.6
市淨率(倍)	20.9	20.0	19.1	16.7	14.7
企業價值/EBITDA(倍)	24.1	20.5	17.1	14.5	12.9
股息收益率(%)	3.6	4.2	4.6	5.2	6.1
純利率(%)	32.6	34.9	36.5	36.8	37.3
淨債項對股本比率(%)	(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	-	-	56	65	76
大華繼顯/市場預期(倍)	-	-	1.00	1.00	1.00

資料來源：Plover Bay、彭博、大華繼顯

- 對 SpaceX 將中國公民排除在供應鏈之外的擔憂。關於投資者擔憂 SpaceX 將中國籍人士從供應鏈中移除一事，由於 Plover Bay 並非其供應商，故此並無

買入(維持)	買入(維持)
股價	港幣 8.34 元
目標價	港幣 9.86 元
上升空間	18.2%

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(百萬股)	1,106
市值(百萬港元)	9,926
市值(百萬美元)	1,183
3 個月平均每日成交額(百萬美元)	1.4

價格表現(%)

52 週高位/低位				HK\$9.85HK\$5.66
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
4.9	10.8	20.5	26.1	40.4

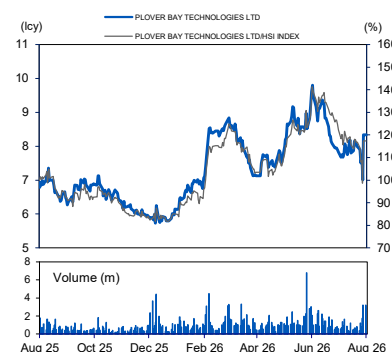
主要股東

	%
Chan Wing Hong, Alex	68.9%

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值(美元)	0.06
26 財年每股淨負債(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、服務以及附加軟件授權、保固及支援服務的銷售。

影響。管理層視此為行業性挑戰，亦是珩灣科技等適應力強且在應對挑戰(例如 2019 冠狀病毒病及美國關稅)方面擁有良好記錄的市場參與者的機會。

盈利預測調整

- 我們維持盈利預測不變。

估值/建議

- 維持「買入」評級，目標價為港幣 **9.86** 元，乃基於十年期 **DCF** 模型，假設加權平均資本成本為 **9.9%** 及終端增長率為 **2%**。現價意味著 18.1 倍的 2027 年預測市盈率，較其歷史平均 13.6 倍高出約 1 個標準差，並假設派息率為 95%，於 2026-28 年分別錄得 4.6%/5.2%/6.1% 的股息收益率。

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)
資本開支(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

小米集團(1810 HK)

2026 年第二季預覽：電動車銷量提升帶動收入按季增長 3.9%按季但利潤普遍受壓，經調整純利維持於人民幣 59.0 億元

重點

- 我們預計小米 2026 年第二季的收入將按年下降 11.2%，按季則增長 3.9%。毛利率應按年下跌 1.5 個百分點及按季下跌 1.0 個百分點至 21.0%，而經調整純利應按年下跌 45.7%及按季下跌 3.1%至人民幣 5,881 百萬元。
- 我們預期各業務分部表現疲弱——智能手機受記憶體成本影響；物聯網業務從高基數放緩；以及電動車銷量落後於預期。話雖如此，市場應已預期到此情況。
- 維持「持有」評級；下調目標價至港幣 31.50 元。

2026 年第二季估計

截至 12 月 31 日止年度(人民幣百萬元)	2025 年第二季度	2026 年第一季	2026 年第二季度預測	按年(%)	按季(%)
收益	115,956	99,142	103,009	(11.2)	3.9
智能手機	45,520	44,273	40,058	(12.0)	(9.5)
物聯網與生活消費產品	38,712	24,681	29,615	(23.5)	20.0
互聯網服務	9,098	9,468	9,513	4.6	0.5
企業價值	21,263	19,864	23,824	12.0	19.9
其他	1,363	854	-	-	-
毛利	26,101	21,810	21,640	(17.1)	(0.8)
經調整純利	10,831	6,072	5,881	(45.7)	(3.1)
毛利率(%)	22.5	22.0	21.0	(1.5)	(1.0)
智能手機	11.5	10.1	8.7	(2.8)	(1.4)
物聯網與生活消費產品	22.5	25.2	20.4	(2.1)	(4.8)
互聯網服務	75.4	76.1	76.0	0.6	(0.1)
企業價值	26.4	20.1	20.5	(5.9)	0.4

資料來源：小米、大華繼顯

分析

- 2026 年第二季度業績預覽。我們預計小米集團(小米) 2026 年第二季度收入將按年下跌 11.2%，但按季上升 3.9%至人民幣 1,030 億元，原因是電動車分部的按季增長足以抵銷智能手機業務季度表現較弱的影響。綜合毛利率預計按年下跌 1.5 個百分點，按季下跌 1.0 個百分點至 21.0%，而經調整純利可能按年下跌 45.7%，按季下跌 3.1%至人民幣 5,881 百萬元。我們對 2026 年經調整純利的估計為 17.9%，低於彭博市場預期，主要基於對物聯網(IoT)及電動車(EV)利潤率更為保守的假設。

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	365,906	457,287	476,269	523,110	565,462
息稅折舊攤銷前利潤	29,504	40,300	33,593	45,953	57,577
經營利潤	23,186	31,543	27,187	38,612	49,586
純利(報告/實際)	23,658	41,643	25,882	35,204	46,136
純利(經調整)	27,235	39,166	25,882	35,204	46,136
每股收益(分)	109.7	162.3	100.9	137.2	179.8
市盈率(倍)	23.85	16.12	25.94	19.07	14.55
市淨率(倍)	4.52	3.97	3.44	2.52	2.30
企業價值/EBITDA(倍)	22.31	16.33	19.59	14.32	11.43
股息收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純利率(%)	6.5	9.1	5.4	6.7	8.2
債務/(現金)淨額與權益(%)	(20.9)	1.0	(5.3)	(10.2)	(12.5)
利息保障倍數(倍)	(6.4)	(18.1)	(11.1)	(13.0)	(10.2)
股本回報率(%)	15.4	17.2	9.3	11.4	13.2
市場預期純利			31,519	42,129	51,730
大華繼顯/市場預期(倍)			0.82	0.84	0.89

資料來源：小米、彭博、大華繼顯

持有(維持)

股價	港幣 28.78 元
目標價	港幣 31.50 元
上升空間	+9.4%
早前目標價	港幣 31.70 元

分析師

任仲民

johnny.yum@uobkayhian.com.hk
+852 2235 6760

股票數據

行業：	通訊設備
股份代號：	1810 HK
已發行股份(百萬股)：	25,748
市值(百萬港元)：	741,027
市值(百萬美元)：	94,474
3 個月平均每日成交額(百萬美元)：	654.5

價格表現(%)

52 週高位/低位		港幣 59.90 元/港幣 21.30 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
33.0	(0.8)	(18.9)	(45.9)	(26.6)

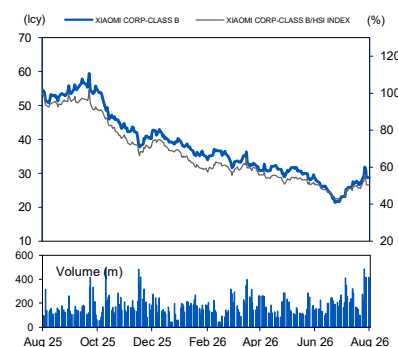
主要股東

智能流動控股有限公司	8.54
林斌	2.08

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值(港元)	12.52
26 財年每股淨現金(港元)	0.66

股價圖表



來源：彭博

公司介紹

小米集團製造通訊設備及零件。該公司生產及銷售手機、智能手機軟件、機上盒及相關配件。小米在全球銷售其產品。

- 智能手機收入因出貨量下降而下跌，平均銷售價格仍接近歷史高位。根據 Omdia 數據，小米的智能手機出貨量按年下跌 26%，按季下跌 8%，至 3,120 萬部，原因是小米持續削減虧損的低端智能手機生產。然而，平均銷售價格 (ASP) 應保持在較高水平，按年增長 19.6% 至人民幣 1,284 元，按季則因產品組合更佳而輕微下跌 2.0% 至人民幣 1,284 元。毛利率預計按年下跌 2.8 個百分點，按季下跌 1.4 個百分點至 8.7%，原因是小米尚未完全承受記憶體成本上漲的全面影響。
- 物聯網銷售額在促銷季期間按季回升。我們預計物聯網收入將按年下跌 23.5%，因基數異常高，但由於「618」購物節，將按季回升 20.0% 至人民幣 300 億元。分部毛利率預計按年下跌 2.1 個百分點，按季下跌 4.8 個百分點至 20.4%，原因為：a) 2025 年第二季政府補貼導致基數較高，及 b) 第二季促銷折扣帶來的季節性影響。
- 互聯網服務仍然是穩定的收入來源。我們預期收入將按年增長 4.6% 及按季增長 0.5% 至人民幣 95.0 億元，而毛利率將大致穩定於 76.0%（按年增加 0.6 個百分點，按季減少 0.1 個百分點）。
- 電動車交付量有所改善，但組合惡化。行業數據顯示，小米交付了 104,199 輛電動車，而 2026 年第一季僅交付了 80,900 輛。然而，由於第二季主要受 SU7 新系列較低的平均售價所帶動，分部收入估計僅按年增長 12.0% 及按季增長 19.9% 至人民幣 238.0 億元。分部毛利率亦應按年下跌 5.9 個百分點，但按季改善 0.4 個百分點至 20.5%，此乃由於組合惡化所致。

分類加總估值法

-----企業價值-----			-----核心-----		

內在價值(人民幣)	435,104		內在價值(人民幣)	0.79	
人民幣兌港元	1.1		人民幣兌港元	1.1	
內在價值(港元)	478,615		內在價值(港元)	0.86	
	美金18.		估值	美金12	
估值	6元		估值	.9元	
企業價值/銷售額(2026年)(倍)	3.8		市盈率(倍)	15.0	

資料來源：小米、大華繼顯

估值/建議

- 維持「持有」評級，並將目標價下調至港幣 31.50 元，乃基於：a) 核心業務為港幣 12.91 元(按 15.0 倍的 2026 年預測市盈率計算)；及 b) 電動車業務為港幣 18.59 元(按 10 年期 DCF 估值計算，加權平均資本成本為 10.8%)。電動車業務的估值亦意味著 3.8 倍的 2026 年預測企業價值/銷售額。我們的目標價意味著 9.4% 的上升空間。

盈利預測調整/風險

- 我們將 2026-28 年度經調整純利預測分別下調 0.9%/0.1%/0.1% 至人民幣 259.0 億元/人民幣 352.0 億元/人民幣 461.0 億元。我們已計入 2026-28 年互聯網服務收入略低的假設，因我們預期其遊戲業務收入在可預見的未來將面臨不利因素。

股價催化劑

- a) 基於崑崙平台的「天行者」車型自 9 月起交付量提升，b) 記憶體價格漲幅放緩，及 c) 2026 年第二季度業績公佈(2026 年 8 月 18 日)及 2026 年第三季度指引。

主要估計變動

(人民幣百萬元)	舊			新			變動(%)		
	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
營業額	476,741	523,135	565,510	476,269	523,110	565,462	(0.0)	(0.0)	(0.0)
智能手機	172,642	170,673	178,986	172,642	170,673	178,986	-	-	-
物聯網與生活消費產品	129,360	133,241	143,900	129,360	133,241	143,900	-	-	-
互聯網服務	39,767	41,933	43,200	39,732	41,912	43,151	(0.1)	(0.1)	(0.1)
企業價值	130,835	173,151	195,288	130,835	173,151	195,288	-	-	-
利潤率(%)									
智能手機	6.5	6.2	6.7	6.5	6.2	6.7	-	-	-
物聯網與生活消費產品	20.0	19.5	19.5	20.0	19.5	19.5	-	-	-
互聯網服務	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0	76.0	-	-	-
企業價值	23.4	23.1	24.3	23.4	23.1	24.3	-	-	-

資料來源：小米、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	457,287	476,269	523,110	565,462
息稅折舊攤銷前利潤	40,300	33,593	45,953	57,577
折舊及攤銷	(8,757)	(6,406)	(7,341)	(7,991)
息稅前利潤	31,543	27,187	38,612	49,586
總其他非經營收入	16,358	-	-	-
聯營公司貢獻	326	-	-	-
淨利息收入／(支出)	1,746	2,455	2,975	4,880
除稅前溢利	49,647	29,642	41,587	54,466
稅項	(8,080)	(3,808)	(6,449)	(8,415)
少數股東權益	77	48	65	85
純利	41,643	25,882	35,204	46,136
純利(經調整)	39,166	25,882	35,204	46,136

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	34,142	48,686	47,776	41,508
除稅前溢利	49,647	29,642	41,587	54,466
稅項	(8,080)	(3,808)	(6,449)	(8,415)
折舊及攤銷	8,757	6,406	7,341	7,991
聯營公司	(326)	-	-	-
營運資金變動	(12,677)	3,138	8,273	(7,654)
非現金項目	(3,178)	13,308	(2,975)	(4,880)
其他經營現金流量	-	-	-	-
投資	(71,679)	(33,000)	(33,000)	(33,000)
資本開支(增長)	(13,000)	(13,000)	(13,000)	(13,000)
投資	-	-	-	-
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	(58,679)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
融資	30,766	2,455	2,975	4,880
支付股息	-	-	-	-
股份發行	-	-	-	-
借款所得款項	10,000	10,000	10,000	10,000
償還貸款	(25,998)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
其他/已付利息	46,764	2,455	2,975	4,880
現金流入／(流出)淨額	(6,770)	18,141	17,752	13,388
年初現金及現金等價物	33,661	26,914	45,056	62,808
因外匯影響而產生之變動	23	-	-	-
年末現金及現金等價物	26,914	45,056	62,808	76,195

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	27,950	37,696	47,182	56,469
其他長期資產	209,572	226,420	242,593	258,316
現金/短期投資	26,914	45,056	62,808	76,195
其他流動資產	243,660	231,512	213,028	252,552
資產總額	508,096	540,684	565,611	643,532
短期債務	6,649	6,649	6,649	6,649
其他流動負債	185,756	192,510	182,299	214,168
長期債務	22,921	22,921	22,921	22,921
其他長期負債	26,446	26,446	26,446	26,446
股東權益	266,219	292,101	327,305	373,441
少數股東權益	105	57	(8)	(94)
負債及權益總額	508,096	540,684	565,611	643,532

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	22.3	20.5	20.7	21.3
稅前利潤率	10.3	6.2	8.0	9.6
純利率	9.1	5.4	6.7	8.2
資產回報率	8.6	4.9	6.4	7.6
股本回報率	17.2	9.3	11.4	13.2
增長				
營業額	25.0	4.2	9.8	8.1
息稅折舊攤銷前利潤	36.6	(16.6)	36.8	25.3
除稅前溢利	76.5	(40.3)	40.3	31.0
純利	76.0	(37.8)	36.0	31.1
純利(經調整)	43.8	(33.9)	36.0	31.1
每股收益	48.0	(37.8)	36.0	31.1
槓桿比率				
債務佔總資本比率	5.8	5.5	5.2	4.6
債務權益比率	11.1	10.1	9.0	7.9
債務／(現金)淨額與權益	1.0	(5.3)	(10.2)	(12.5)
利息保障倍數(倍)	(18.1)	(11.1)	(13.0)	(10.2)

恒生指數及恒生科技指數展望

週線圖



來源: TradingView

日線圖



來源: TradingView

恒生指數

上日收市: 25,884.43

預期波幅: 22,880 -26,845

技術分析:

周線圖: 价格在成功防御转换后的阻力转支撑区域后迎来了持续性反弹, 维持了各大时间框架内的主要趋势几何形态。技术动能与这一看涨偏向保持高度一致, RSI 指标坚定维持在 50 中轴上方, 确认了买方控制力的强劲韧性。因此, 多时间框架图表架构指向了对上方供给障碍的关键测试; 若该位置未出现空方的坚决拒绝, 运行结构将极度倾向于向该指数历史高点展开延续性冲高。

日線圖: 价格正在积极测试先前的价格高点阻力区域, 在连续出现十字星形态和紧随其后的挂人线(上吊线)蜡烛图后, 结构性疲态已日益明显。尽管 RSI 指标仍维持在 50 中轴上方, 但这种在主要供给障碍处的犹豫与反转信号预示着盘面已来到关键转折点。因此, 如果下一交易日确认出现一根决绝的看跌实体阴线, 将正式印证该天花板位置的筑顶行为, 并预示着在接下来的交易周内将展开战术性的向下反转。

週線圖



來源: TradingView

恒生科技指數

上日收市: 4,829.22

預期波幅: 4,230-5,000

技術分析:

周線圖: 价格在 62% 斐波那契回撤位遭遇强劲抛压并受到严格压制, 该位置与结构性缺口阻力精准重合, 进一步巩固了上方坚固的供给天花板。虽然 RSI 指标出现短期的向上勾头, 但仍持续运行于 50 中轴下方, 反映出技术动能依然处于结构性弱势。因此, 多时间框架图表架构倾向于主导性的下行阶段, 预示着只要这一重合阻力区能够成功压制任何修正性反弹, 盘面将朝着下方更低的支撑区域展开进一步的下行扩张。

日線圖: 价格正在积极测试上方的上方缺口阻力区域, 该位置作为关键的供给屏障, 有效地压制了近期修正性买盘的推进。虽然 RSI 指标略微升至 50 中轴上方反映出短期上行动能, 但整体趋势仍由更广泛的卖方力量占据主导。因此, 多时间框架图表架构依然倾向于下行控制; 只要这一缺口区域能够成功盖住反弹势头, 预示着盘面将维持下行动能, 并继续朝着下方的支撑目标展开下探。

日線圖



來源: TradingView

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."