

韩国资本货物行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

亚洲市场路演反馈

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 8 月 25 日发布的题为《Asia marketing feedback》的报告，中信里昂在过去一周于新加坡和马来西亚会见了 30 多位投资者，讨论韩国国防和造船领域。投资者仍保持选择性，明显更偏好国防而非造船。尽管对 Hanwha Aerospace 和 LIG D&A 的兴趣仍然强劲，讨论聚焦于行业的关键争议，包括 Hanwha 赢得美国 K9 订单、拟议中的 KAI 股权收购，以及导弹补库存需求。投资者普遍认为，尽管对与 KAI 相关的资本配置存在担忧，但在导弹出口机会扩大的支持下，国防正进入持续增长阶段。相比之下，鉴于订单时点、美国政策发展以及发动机产能扩张计划存在不确定性，市场对造船的情绪仍然谨慎。

投资者对国防有选择性偏好，对造船持中性态度

- 中信里昂在过去一周于新加坡和马来西亚会见了 30 多位投资者，讨论对韩国两大工业板块的看法：国防和造船。
- 投资者倾向于对韩国国防持选择性积极态度，其持仓偏向 Hanwha Aerospace 和 LIG D&A。
- 另一方面，自几个月前以来，市场对韩国造船的兴趣已大致消退。仍感兴趣的投资者依然聚焦于 HD HHI 和 HD KSOE。

韩国国防争议：美国 K9 订单、KAI 竞购和导弹补库存

- 在最初赢得美国 K9 订单后，投资者对自那以来弱于预期的股价表现感到困惑。中信里昂将此归因于一个已知时间表（2026 年 8 月），这导致投资者在预先布局后出现获利了结。
- 投资者热衷于了解 KAI 竞购背后的战略理由。尽管大多数人承认这可能为 Hanwha 释放国防打包交叉销售机会，但该交易被视为昂贵，并引发了对资本配置纪律的担忧。
- 导弹补库存是投资者看好该板块的主要原因。由于此前大部分出口基于榴弹炮、主战坦克和火箭系统，投资者仍处于了解导弹技术领域的早期阶段。投资者认同，导弹将是韩国国防企业在东欧和中东实现增长的下一阶段。

韩国造船争议：更高利率、中期选举、发动机产能

- LNG 运输船超级周期的启动，对于将当前造船周期延续至 2030 年以后至关重要。投资者担心，全球利率上升可能再次推迟下单，因为这会影响美国 LNG 终端的最终投资决定。
- 在海军领域，美国就将船舶外包至海外的保护主义言论可能会持续到 11 月 3 日中期选举，而分析指出，任何有关美韩海军合作的实质性进展都可能在选举后加快。
- 最后，许多人仍然热衷于了解 HD HHI 的发动机产能扩张是否最终会发生。产能将会扩张，但扩张到何种程度才是关键问题。研究指出，1-2GW 是基准情形，而任何达到 3GW 或以上的水平都可能令市场感到惊喜，因为这证明公司对 AIDC 发动机的强劲前景充满信心。

Hanwha Aerospace 是韩国工业板块首选

- Hanwha Aerospace 对 150 亿美元沙特项目的敞口以及下半年导弹补库存逻辑，是进一步增长的驱动因素。
- 中信里昂也看好 HD HHI，不过是基于相对比较。包括发动机产能扩张和美国海军投资在内的短期驱动因素，可能释放短期上行空间。
- 另一方面，由于当前 6% 的股息收益率，HD KSOE 也具有强劲的价值吸引力。

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。