

黃楚淇 英皇金融集團

黃金整固待變 觀望中美談判

貿易戰緩解缺乏進展，市場樂觀情緒消退，美元上週中段開始呈橫行爭持，投資者觀望中美貿易關係最新進展。

倫敦黃金上週二(22日)曾觸及每盎司3,500美元的紀錄高位，其後回落至3,260美元附近，並呈橫盤整固。技術圖表所見，RSI及隨機指數數下行走勢，初步下破短期趨向線，調整壓力加劇，惟暫不宜對超買狀態過度解讀。

黃金較近阻力預估在3,350美元及3,372美元，下一級看3,400美元及3,450美元，關鍵位於3,500美元。至於下方較近支撐預估在3,275美元及3,260美元。

以黃金比率計算，38.2%回調幅度在3,295美元，50%及61.8%的幅度在3,230美元及3,167美元。

白銀呈回落傾向

倫敦白銀方面，RSI及隨機指

數已於超買區域回調，銀價自高位區間呈回落傾向。較近支撐料在33天及25天平均線，即每盎司32.6美元；若白銀後市下破32美元關口，可視為較明確回落信號。

以黃金比率計算，23.6%及38.2%的調整幅度先看31.94美元及31.20美元，50%及61.8%為30.6及30美元。當前阻力在33.7美元，較大阻力為34.3美元及34.55美元。

金匯出擊

出驕致勝

林嘉麒 元宇證券基金投資總監

安踏布局國際帶來更多機遇

早前國家多個部門聯合印發《關於金融支持體育產業高質量發展的指導意見》，提到加大體育用品製造業、體育服務業等領域金融供給力度。聚焦體育用品製造業企業在研發、採購、生產、銷售、交通等環節的金融服務需求，提供多層次、綜合性金融支持，助力培育一批細分領域「專精特新」中小企業。

安踏集團(2020)去年業績亮眼，全年營收首次突破700億元

(人民幣，下同)，按年增13.6%，淨利潤增52.4%至155.96億元。集團在多品牌戰略、國際化布局及產品創新等多方面的推動下，展現強大競爭力與發展韌性。

可考慮現價吸納

國際化方面，安踏早前宣布收購德國戶外品牌狼爪(Jack Wolfskin)，進一步擴展戶外運動領域的影響力。不僅填補集團在中端戶外市場的空白，亦提供進一步進

軍歐洲市場的機會。狼爪TEXAPORE薄膜技術和Ecosphere環保系列，將成為集團未來發展的重要資產。

雖然安踏去年毛利率和經營溢利率均有所下滑，分別為62.2%和23.4%，但隨着國策支持及內需消費穩步改善，加上在全球市場布局，為其帶來更多機遇。可考慮現價吸納，作中長線持有。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

聯想集團受惠換機潮

據Counterpoint Research報告，2025年首季全球PC出貨量同比增6.7%至6,140萬台，主要受廠商為應對美國關稅而加快出貨、Windows10支持更新結束，以及AI PC日益普及所驅動。

聯想集團(0992)上季保持最大市場份額，達25%，出貨量同比增11%；在關稅不確定性之前，市場份額集中在主要品牌，料頭部品牌競爭力增強。相信AI PC加速普及下的換機潮，均可為頭部品牌提供動力。

近年聯想旗下智能設備業務集團(IDG)、基礎設施方案業務集團(ISG)、方案服務業務集團(SSG)三大業務持續向AI轉型，有望憑藉領先優勢獲得AI領域及其他多元化業務有局部方面的增長。

業務前景向好

截至去年12月底，聯想首3季度營收按年增21.1%至520.9億元(美元，下同)；淨利潤增69.7%至13億元；毛利率15.96%，淨利率2.5%。

集團在AI PC端側本地部署DeepSeek大模型，為全球首家端側部署DeepSeek的PC廠商，聯想小新已全面接入DeepSeek-R1聯網滿血版大模型，混合式AI連同Win 11版本和即將推出「遷移」功能等，集團有望進一步受益換機潮，總體業務前景向好。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

方興未艾

鄧聲興 香港股票分析師協會主席

台積電不宜急於加注

若要筆者選一個當下最討厭的人物，美國總統特朗普肯定是不二之選。其發起關稅戰以及威脅美聯儲主席鮑威爾減息的做法，嚴重打擊投資者信心，並一度引發美國股匯債「三殺」，反映特朗普硬推關稅政策根本未有充足考量，而逼鮑Sir(鮑威爾)減息更明顯另有目的。

事實上，鮑Sir在最新之講話中，已提到面對關稅的高度不確定性。

股份方面，台積電首季成績表相當理想，淨利潤按年增60%，毛利率達58.8%。當中先進製程(7納米或以下)佔比達73%，並料年內維持70%至80%佔比。董事長魏哲家料今年業務穩健成長，全年營收增長指引維持20%至30%的中位數。

關注美日廠房虧損

另外，即使外界對AI前景質疑，但魏哲家重申，今年來自AI收入可望倍增，預測2024年至2029年收入複合增長達45%，續成為成長動力之一大來源。而在技術發展，2納米將於今年下半年量產，進一步拉開與同業間之競爭優勢。

當然，美國阿里桑那及日本熊本廠房虧損值得關注，相信是與折舊及營運效率有待提升有關。總體而言，筆者對台積電信心仍在，亦堅定持貨，至於是否加注，可能要先問特朗普何時「收手」才行！

(筆者為證監會持牌人士，持有上述股份)

比亞迪股份可多加留意

比亞迪股份(1211)今年第1季銷量與利潤雙雙飆升，營業收入1,703.6億元(人民幣，下同)，按年增加36%。歸屬母公司股東淨利潤增幅更達100%至91.6億元；扣除非經常性損益後淨利潤82億元，增長11%。

在電動車愈趨普及的大環境下，充電效率始終是影響用戶接受度的重要因素。集團最近公布，旗下閃充技術取得技術突破，只需5分鐘便可獲400公里續航，領先其他品牌充電速度，而此項技術已在10萬元級別以上車型全系標配，顯示集團在產品標準化和技術可靠性上取得雙重競爭優勢。

現估值合理

此外，比亞迪早前公布「天神之眼」系統，集合先進的感測器技術、圖像處理能力，以及數據融合技術，旨在為駕駛者提供更全面的安全防護與駕駛輔助，而此系統將在未來幾年陸續搭載超過21款車型上。

比亞迪已由一家電池、整車公司，搖身一變成為集合電子、電池、自動駕駛、整車等技術於一身的一體化汽車企業。估值雖略高於其他傳統車企，但20倍的預測市盈率對比比亞迪來說實在不算過分。加上亮麗的業績表現，現時估值合理，投資者可以多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

中國海外經營回報轉穩

中國海外發展(0688)2025年首季經營溢利56.9億元(人民幣，下同)，按年減少14.7%，惟跌幅有所收窄；收入377.3億元，增0.54%，情況有初步回穩和改善。

至於2024年業績，集團股東應佔溢利156.35億元，同比跌39.06%。然而，國統局資料顯示，去年全國新建商品房銷售額降17.1%，僅相當於行業高點2021年的53.2%，料2025年會有相對好開始。

「玖序系」項目銷情佳

中海外管理層表示，集團聚焦改善性住房需求，在北京、上海、深圳、南京等多個城市首次推出面向改善型客戶的高端產品「玖序系」等項目逆勢熱銷。其中，上海建國東路項目實現合約銷售額387.3億元，創全國單盤年銷售紀錄；上海領邸·玖序/玖章項目合約銷售額282.1億元；深圳中海·深灣玖序項目合約銷售額156.2億元。

至於商業物業運營業務，去年收入71.3億元，按年增12.1%，但分部溢利35.31億元，減54.5%。9個商業項目投入運營，商業物業運營總建築面積增30萬平方米。

中海外表示，內地經濟與房地產市場仍面臨多重壓力與挑戰，但料「三個推動力」促進房地產市場止跌回穩，集團將保持穩健發展。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

耀眼之選

植耀輝 耀才證券研究部總監

證券智囊

張賽娥 南華金融副主席

成意推介

黎偉成 資深財經評論員