

賽晶受惠能源轉型國產化



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁

作為電力電子器件領域企業的賽晶科技(0580)，其業務布局與全球「雙碳」戰略及國內新型電力系統建設形成高度共振。當前，中國「十四五」規劃明確推進特高壓輸電線路建設，電網骨幹網架加速完善，同時新能源發電、儲能系統等領域對核心電力電子器件的需求持續釋放。在此背景下，公司聚焦輸配電、功率半導體、新能源儲能三大核心賽道均處於行業景氣周期，為業績增長提供了堅實的需求支撐。

公司業績呈現高速增長態勢，2025年上半年實現銷售收入8.88億元(人民幣，下同)，按年增35.5%，歸母淨利潤達9,377.3萬元，激增178%。得益於核心項目交付與產品結構升級，業務協同效應顯著增強。

其中，作為營收「壓艙石」的常規直流及柔性輸電業務，上半年實現收入3.85億元，同比增38%；當中，柔性輸電業務收入2.9億元，飆123%，核心來自沙特中南、甘浙特高壓等重大項目交付。至於自研功率半導體業務，



■賽晶科技宜候低分階段吸納。

增長迅猛，銷售收入5,315萬元，增231%，成為第二增長曲線。另新能源發電及儲能業務，增速達108%，通過切入大型儲能項目及提升風光配套設備份額，形成有效補充。

業務具高競爭優勢

事實上，公司憑藉長期研發積累構建高競爭壁壘，在多個關鍵領域打破國際壟斷。當中，作為國內特高壓直流輸電用陽極飽和電抗器唯一擁有自主技術的企業，產品已應用於哈密—重慶等20餘項特高壓工程，國內市場佔有率達100%；直流支撐電容器性能對標國際領先水平，在甘浙800kV特高壓直流項目中國產市佔率62.5%，更在華能玉環海上風電項目中實現100%進口替代。

此外，第三代半導體布局加速，2025年發布1400V 100A SiC MOSFET等產品，通過收購湖南虹安補齊SiC外延環節，並與三安半導體簽訂戰略合作協議，鎖定8英寸碳化硅芯片優先供應

權，完善產業鏈整合。

至於海內外市場，整體產生協同拓展，增長空間廣闊。國內市場方面，公司深度參與特高壓核心工程，2025年下半年將推進陝皖、藏東南等多個工程交付，並力爭新核准項目訂單。

海外市場突破顯著，去年海外銷售收入2.45億元，同比增長207%，2025年上半年延續增長態勢，層疊母排、直流支撐電容器等產品獲秘魯、智利等國際客戶認可，沙特、巴西等潛在大額項目為長期增長注入動力。當前分析師評級均為「強力推薦」，目標價均值2.32港元，較現價存在明確上漲空間。

整體而言，賽晶科技深度受益於能源轉型與國產化替代雙重浪潮，核心優勢顯著，未來業務增長前景樂觀。以股份現價市盈率約26倍來看，估值仍屬合理。但考慮到近月股價累積一定升幅，建議投資者待股價回調，候低分階段吸納。

(逢周四刊出)
(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

阿里AI規模化落地



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

阿里巴巴(9988)截至6月底止首季度業績，實現收入2,476.52億元(人民幣，下同)，按年增2%。淨利潤423.8億元，升76%，主要得益於173.8億元的投資收益；非通用會計準則(Non-GAAP)淨利潤47.18億元，下滑9%。

阿里資本開支確定性增長，從芯片到模型全棧垂直整合，底層商業模式跑通對標Google，季度資本開支達387.6億元，同比增219.8%，再創新高，反映公司堅定推進AI戰略。而且AI技術已在製造、醫療、政務、金融等多領域規模化落地，借助開源生態、MCP協議與全棧AI能力的構建，持續推動企業智能化轉型。公司在AI雲商業模式層面已實現對Google的對標。

AI業務保持三位數增長

另外，按分業務看，1)中國電商收入同比增長10%至1,400.72億元，其中客戶管理收入增10%至892.52億元，動力來自佣金率上調、AI推廣滲透提升及外賣協同效應。2)國際數字商業收入347億元，增19%，經調整EBITDA跌14%至388.44億元。3)雲業務收入334億元，增26%。AI相關業務連續八季度保持三位數增長，佔比外部商業化收入達20%。

內地科技股強勢崛起

內地高度重視科技創新，將其作為經濟轉型和高質量發展的核心動力。政府相繼推出多項扶持政策，包括加大研發投入、提供稅收減免、金融支持及專項資金，旨在打造自主可控的科技產業鏈，減少對外依賴，提升國家科技競爭力。

全球經濟逐步復甦，科技需求持續增加，帶動市場對科技股的熱情。伴隨國際資本流入，以及投資者對於中國科技行業長期成長潛力的看好，科技股的估值得到一定支撐。尤其是在中美科技競爭加劇、國內政策持續鼓勵自主創新的大背景下，科技企業發展空間進一步擴大。

科技基金助捕捉潛力

科技行業的創新驅動力強，前景廣闊，且政策紅利頻繁釋放，為股價提供有力支撐。投資者可以把握這一輪科技浪潮，實現資產的長遠增值。

針對投資選擇，安聯中國未來科技基金是一個值得考慮的產品。該基金專注於投資具有較高成長潛力的科技企業。截至7月，該基金投資組合中持有騰訊(0700)、阿里巴巴(9988)、小米(1810)和平安等行業龍頭。持倉行業分布於資訊科技(31.2%)、非主要消費(18.4%)、傳訊服務(14.4%)、金融(13.0%)及工業(9.5%)。



RevPAR改善 華住可追落後



證券分析

張費娥
南華金融副主席

華住集團(1179)是中國領先多品牌酒店管理公司，總部位於上海嘉定區。截至6月30日，集團在全球19個國家經營逾12,000家酒店，擁有超過118萬間客房。旗下品牌涵蓋經濟型至高端市場，包括漢庭、全季、桔子水晶、禧玥、漫心、CitiGO、Zleep、Steigenberger、IntercityHotel、Jaz in the City、MAXX、Blossom House、Joya Hotel等，並在中國地區擁有Mercure、Ibis、Novotel等國際品牌的特許經營權。

華住商業模式以「輕資產為主、重資產為輔」雙軌策略為核心。輕資產模式(M&F)主要透過加盟及特許經營方式擴張，華住提供品牌、系統、管理與培訓支持，加盟商負責資金與營運，能快速擴大規模並提升利潤率；重資產模式

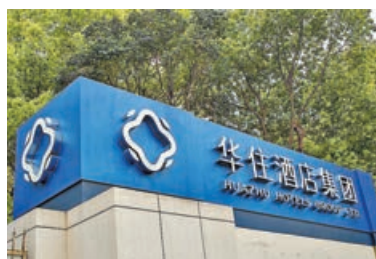
(L&O)則涵蓋自有或租賃酒店，雖資本投入較高，但有助品牌塑造與品質控制。

華住第2季度業績表現及第3季度營收指引，緩解市場對其每間可售房收入(RevPAR)持續下滑，可能影響利潤率及每股盈餘增長的憂慮。公司首次披露輕資產與重資產模式的利潤結構，顯示M&F業務快速擴張，足以抵消L&O縮減與營運槓桿效應，從而維持約10%的調整後EBITDA及淨利潤同比增長。

解除短期下行風險

管理層預期，第3季度RevPAR壓力將逐步改善，基本解除短期下行風險，股價有望持續反彈，估值目標為2026年預測市盈率20倍。

公司營收前景優於市場預期，第3季度RevPAR料僅小幅下滑，優於前兩季的4%降幅，全年營收指



■華住結構性轉變，強化盈利韌性。

引維持在增長2%至6%之間，顯示擴張速度足以抵消RevPAR疲弱。M&F業務於第2季度毛利同比增長23%，毛利率提升至66%，佔總毛利的64%；而L&O業務則同比下降13%，毛利率降至26.5%。此一結構性轉變強化盈利的韌性。

在估值方面，對應20倍市盈率，華住處於中國消費類龍頭的高端，但在全球酒店品牌龍頭當中，估值反而有追落後的空間。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部