

金風科技風電行業地位穩固



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

2.0」，提出「十五五」期間，年均風電新增容量不低於1.2億千瓦。隨着電力市場化改革加速，風電在電力市場中仍具備價格優勢，裝機量能延續較高水平。



■金風科技從渦輪機、變流器到風電葉片，均可一站式供應與安裝。

資料圖片

內地風力渦輪機出廠價回升，配合當局積極推動反內卷措施，有利風電產業恢復盈利。今年第三季，陸上風力渦輪機的平均競標價，企穩於每千瓦(kW)1,603元，按年增長14%。同時儘管行業存貨規模提升，惟考慮到當前風電行業在手訂單規模約300GW，預計第四季裝機旺季需求將保持高速增長，行業價格體系有望維持穩健。

金風科技(2208)為內地風電設備龍頭，裝機容量領先，今年首九個月在岸風電定單市場佔有率達19%，龍頭地位穩固。集團第三季營收增速加快，錄得逾196.1億元，按年增長25.4%，期內淨利潤大增1.7倍，達10.97億元，增加1.76倍。按集團首三季合計，期內營收及淨

利潤，分別增長34.3%及44.2%，盈利能力回升主因毛利及公允價值變動收益增加。另集團今年首9個月，累計對外銷售風機按年增長90%，達18.4吉瓦。

總出貨量將實現雙位數增長

集團展望明年其總出貨量，將實現按年雙位數增長，未來數年海外出貨量，亦將保持年均雙位數增長。另集團在爭取海外訂單方面具一定優勢，採取大功率機型組合，提供6MW至18MW級海上機組及5MW至8MW級在岸機組，可適應炎熱或寒冷氣候。其次集團具備全產業鏈方案，從渦輪機、變流器到風電葉片，均可一站式供應與安裝，以先進監測技術進行維護，在出口市場保持領先

地位。

目前集團海外業務已拓展至全球48國及地區，在部分石油國實現大規模風電項目簽約及裝機。集團成功簽署沙特PIF5風電專案協議，將為當地總容量3吉瓦的風電專案，提供從設備到運維的全周期解決方案。此外，集團旗下南非解決方案工廠近月正式投運，為集團建成並投運的第六個海外解決方案工廠。陸上風機方面，預期在平均售價回升及出貨結構優化推動下，明年毛利率將提升2個百分點，在風機出貨量和毛利率，皆呈現向好趨勢下，有利延續盈利復甦周期，前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益。)

年底全球市場仍趨震盪

受科技板塊波動及增長前景疑慮影響，上周美股一度下挫，其後在通脹降溫以及企業業績向好的帶動下，AI相關交易回暖，推動市場尾段回升，結束波動的一周。與此同時，日本央行於12月19日如期完成年內首次加息，引發本土債市與股市波動，並引起全球流動性收緊的關注。

聖誕前美股波動加劇，科技股特別是AI板塊的表現，成為主導市場走向的關鍵因素。周初，華爾街空倉盤口顯著增加，加上11月AI板塊拋售潮的餘波影響，熱門AI股份連續下跌，市場對AI行業增長質量的憂慮再度升溫。上周三市場跌勢加劇，納斯達克指數單日下挫1.9%，被視為「AI槓桿王」的甲骨文成為跌市主力，當日股價下跌5.4%，跌至六個月低位，自9月高位累計跌幅已達45%。

轉機出現在周四，美國11月核心消費物價指數(CPI)按年上升2.6%，創2021年初以來最低水

平；同期失業率輕微上升至4.6%。兩組數據印證了美聯儲局早前減息25基點的合理性，甚至引發「減息步伐過於保守」的討論，進一步強化市場對2025年第一季再次減息的預期。加上美光科技公布強勁業績，提振市場信心，美股在周四、周五顯著反彈，科技股成為回升主力，最終美股以震盪上行結束該周。

日本央行上星期通過自今年1月以來的首次加息，將基準利率上調至0.75%，升至1995年以來三十年最高水平。儘管加息舉措符合市場預期，但仍對日本本土市場造成明顯衝擊。早在12月初日本央行行長植田和男釋放加息信號後，日本國債已遭遇新一輪拋售，收益率升至多年高位。股市方面，日經225指數上周累計下跌約2.6%，持續疲弱的走勢反映市場憂慮加息將遏制企業盈利。

在全球影響層面，市場最擔心的是日本加息可能再度觸發日圓套

利交易平倉潮，進而衝擊全球市場流動性。不過多數機構認為，此次衝擊程度將明顯低於2024年7月日本央行首次意外加息時的水平。主要原因在於，此次加息已被市場提前充分反映，從加息後的市場反應來看，美元兌日圓匯價快速上升，亦印證市場認為日圓升值空間有限。

美股凸顯兩大矛盾

綜合來看，年末全球市場的震盪走勢，本質上是政策轉向與價值重構雙重邏輯的集中體現。美股凸顯兩大矛盾：AI產業從算力擴張轉向實際交付，市場重新評估其盈利質量，推動估值趨向理性；通脹降溫強化減息預期，但就業市場穩健令減息節奏仍存變數。

日本央行加息延續全球貨幣政策分化趨勢，雖已大致被市場消化，但仍反映流動性長期趨緊的走向，需警惕日圓套利交易平倉可能帶來的風險。

投資者重估法拉利增長



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

著名意大利超級跑車製造商法拉利(RACE.N/RACE.MI)分別在紐交所和米蘭證交所上市，根據公司早前舉行的資本市場日(CMD)活動，儘管公司上調了2025年業績指引，預計營收達71億歐元、調整後每股收益8.8歐元，但公司2030年長期營收指引卻僅為90億歐元，顯著低於市場普遍預期的100億歐元。

根據最新指引，法拉利至2030年的營收年複合增長率僅約5%，相較於2022至2024年連續雙位數增長的強勁表現明顯放緩。儘管公司當前營運依然穩健—自2022年以來新增客戶佔比達45%，且盈利能力保持高位，但市場顯然更為關注其長期戰略清晰度與增長潛力。例如公司市盈率約38倍，遠高於保時捷、賓士及寶馬等豪華汽車同行，在增長預期下調的背景下，估值壓力顯著增大。另外，電動化轉型節奏的調整也成為市場擔憂的重要因素。法拉利計劃到2030年將產品組合調整為40%內燃機、40%混合動力及20%純電動車，這一目標也低於此前設定的電動車佔比預期。

股價料短期受壓

整體來看，法拉利在增長指引下調與高估值的雙重壓力下，股價短期受壓。技術指標亦顯示出一定的賣出信號，反映投資者正在重新評估其未來增長邏輯。然而，法拉利仍擁有卓越的品牌壁壘與持續的盈利能力，基本盤依舊穩固。

(筆者為證監會持牌人，本人及本人有聯繫者並無擁有上述股份發行人之財務權益。)

提防跌市 投資價值型基金

近期中美貿易關係的緊張局勢雖然有所緩和，但貿易戰再起的可能性仍然存在。此外，地緣政治的緊張局勢、全球經濟增長放緩等問題也加劇了市場的不穩定性。在這種情況下，投資者更加注重保守型的投資策略，以降低風險。在這樣的背景之下，選擇具防守性的價值股顯得尤為重要。

其中，國際金融板塊仍存在着許多估值吸引的價值股選擇。近年來，隨着人工智能(AI)熱潮的到來，資金持續流入增長型科技股，價值股在一定程度上被忽略。然而，近日市場的波動開始使部分資金重新整理，可能在明年再度流向那些被低估的價值股。

基金提供穩定收息

在這種背景下，首源集團推出的RQI全球價值基金應運而生。該基金專注於擁有吸引價值和防守特性的股票，以減少市場波動所帶來的風險，並為投資者提供穩定的回報。基金通過主動型量化策略選股並分散投資，截至2025年11月，組合中股票投資共438隻，前三大地區分布為美國(47.3%)、日本(4.9%)和中國內地(3.1%)，而該基金對美國企業、資訊科技行業及高估值的大市值公司持偏低比重。同時，基金組合股票的估值較基準低30%，平均市盈率及市賬率分別為19.86及3.17，故在跌市時防守力較強。基金美元派息股份最新年化分派率達5%，為投資人提供穩定利息收入。

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部



光大證券 | 國際