

國際娛樂盈利空間或迎突破



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁

亞洲博彩產業迎來疫後最強復甦周期，2022年至2024年間，澳門、新加坡、菲律賓三大核心市場的博彩總收入年均增速達30%。亮麗的成績背後，是區內多國或地區將旅遊業列為經濟復甦抓手、密集釋放扶持政策的強力帶動，疊加亞太地區高淨值人群規模持續擴張，高端娛樂消費需求迎來爆發式增長。其中，菲律賓市場表現尤為搶眼。



■ 國際娛樂於菲律賓市場表現亮眼。

菲律賓博彩業客源結構多元，涵蓋東南亞、韓國、日本等多個國家和地區的遊客，抗風險能力強。當地博彩監管與運營機構 PAGCOR 數據顯示，旅遊業復甦帶來客流紅利，疊加電子博彩賽道的爆發式增長，構成菲律賓博彩業雙輪驅動引擎，也讓搶灘當地市場的企業迎來發展新機遇，國際娛樂(1009)正是其中之一。

國際娛樂憑藉對菲律賓市場前瞻性判斷，從 PAGCOR 手中順利拿下馬尼拉地區賭場運營權，同時獲准開發運營高端綜合度假區 LaVie Resort and Casino Manila。馬尼拉作為菲律賓首都及經濟中心，是外國遊客入境首要目的地，商務客群與旅遊客群為度假區帶來穩定且高質量的客流基礎。

同時，國際娛樂所持賭牌擁有10年有效期，更具備續期資格，為長期經營打下堅實基礎。儘管接管業務僅一年多時間，但集團經營效率實現顯著上

升，當前距離達成最低保證分成(MGS)門檻僅一步之遙。市場普遍認為，一旦 MGS 支付義務解除，集團盈利空間將迎來質的突破。

項目升級更具競爭優勢

為進一步放大競爭優勢，國際娛樂於本年度簽署兩項總價值25億菲律賓披索的建設合約，啟動旗下酒店與賭場的全方位升級計劃。這輪升級動作精準直指業績增長點：不僅通過優化酒店設施與服務體驗提升入住率，更聚焦核心的博彩業務板塊，將賭桌數量從現有約80張擴容至超過110張，老虎機數量從500台左右增至920台以上。

值得一提的是，此次升級特別側重高端VIP區域的打造，配備專屬管家服務與定製化娛樂體驗，瞄準高淨值客群的核心需求。隨着升級工程落地，集團不僅能輻射更廣泛的客群，

更將顯著增強對高淨值VIP玩家的吸引力，在驅動營收規模持續攀升的同時，加速實現 MGS 目標與營運現金流的雙重增長。

從行業發展趨勢來看，菲律賓政府正計劃進一步放寬博彩業監管，吸引更多國際資本入局，推動產業向高端化、綜合化方向升級。國際娛樂憑藉先發優勢與資源積累，有望在新一輪產業競爭中搶佔先機。疊加集團積極引入博彩中介機構、拓展線上線下融合的營銷渠道，市場份額有望持續擴張。

此外，菲律賓貨幣披索近年來匯率相對穩定，疊加當地人力與運營成本低於新加坡、澳門等市場，國際娛樂的利潤增長具備更強的彈性。綜合來看，隨着產業紅利持續釋放與自身布局逐步落地，國際娛樂業績潛力值得投資者重點關注。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

比亞迪海外銷量勝預期

比亞迪股份(1211)第3季業績勝預期，研發費用創新高。期內實現營收1,950億元(人民幣，下同)，按年及環比均跌3%；毛利率17.6%，同比減少4.3個百分點，環比則提升1.3個百分比。歸母淨利潤為78億元，同比跌33%，環比升23%。上季集團汽車銷量111萬輛，粗略計算，單車均價13.7萬元，同比降2,100元，環比減少500元，對比2季度，第3季海外銷量增長，以及終端折扣有所回收帶來單車毛利與淨利潤的回升；不過，同比來看，由於今年推行「智駕平權」和激烈的競爭環境，導致單車成本上升，令售價下降或持平。預計第4季，隨着公司高端車型方程豹「鈦7」和騰勢「N8i」及「N9」這幾款高價車型上升，以及全新換代車型產品梳理。相信末季單車利潤有望繼續回暖。

此外，集團11月銷量按年及環

比均見減少，然而，海外銷量超預期，銷量為48萬輛，按年雖跌5.3%，惟同比則升8.7%。而今年首11個月，集團累計銷售418.2萬輛，按年增11%。單計11月份，比亞迪國內銷售新車34.8萬輛，按年及環比分別跌27%和3%，海外銷量13.2萬輛，按年及環比升326%及57%，並在多個海外及地區市場獲得新能源銷售冠軍。

在國際市場具競爭力

至於海外銷量勝預期，主要有兩點原因：一，公司產品在國際市場具有非常強的競爭力，特別是今年開始在歐洲及東南亞市場，推出多款新品後帶動海外銷量增長。二，集團持續本土化生產也帶動當地銷量。

分動力形式看11月插混車型銷售23.7萬輛，按年及環比跌22.4%及10.8%；純電動車型銷量為23.8

萬輛，按年及環比升19.9%及6.7%。插混車型銷量下降主要是由於2025年以來插混市場競爭激烈，多款對標車型競品上市使得公司在插混市場的市佔率有所下降。

另一方面，高端車型11月銷量5.1萬輛，同比及環比升172.8%及22.8%，全年累計銷量32.7萬輛，同比100%，其中方程豹品牌表現亮眼，銷量達3.7萬輛，按年增339%，主要得益於「鈦7」上市，連續兩個月銷量超過2萬輛。

由於預期2026年伴隨比亞迪車型高端化，以及海外銷量佔比增加，預計持續提高單車淨利潤。預計2025年至2027年綜合淨利潤，分別為374億元、468億元及589億元。按分布式估值，予集團2025年汽車業務市盈率25倍、電子業務市盈率20倍，綜合估值達1.1萬億港元，調整公司目標價至134.7港元，予「買入」評級。

人民幣短期料偏強整固



外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師

美國聯儲局會議紀錄顯示，局方內部分歧嚴重，減息決定是在多番權衡之下作出。多數官員認為，若通脹如預期回落，進一步減息是合適；亦有部分官員表示，利率應自去年12月會議後一段時間內維持不變。掉期市場數據顯示，投資者繼續押注美聯儲2026年將減息多於兩次。

投資市場交易淡靜，美債收益率及美元指數走勢平穩，其中，美元指數微升至98.28水平，兌主要貨幣見漲。

中間價延續升勢

中國宣布2026年將優化實施「大規模設備更新」和「消費品以舊換新」這「兩新」政策，以滿足元旦、春節旺季消費需求。另計劃發行超長期特別國債625億元人民幣。

此外，中國上月官方製造業和非製造業PMI分別上升至50.1和50.2，重回擴展區域。人民幣中間價延續強勢，疊加企業外匯結算高峰期，離岸人民幣兌美元保持強勢。展望人民幣短期大致偏強整固，長期仍具有升值空間。

離岸人民幣兌美元周二(去年12月30日)最高曾見6.9810，周三中間價報7.0288，創15個月高位。人民幣短期支撐位料於6.9500，阻力位則在7.0500。中期走勢方面，預期人民幣處於7.0000水平，長期料見於6.9500。

善用DIS管理強積金

積金局經常提醒打工仔女，要養成積極管理強積金的好習慣。迎接新的一年，正好是檢視強積金的好時機。若平日工作繁重，或不太懂得管理強積金，可考慮選擇俗稱「懶人基金」的預設投資策略(DIS)。

DIS是現成投資方案，由兩個混合資產基金：核心累積基金及65歲後基金組成。兩個基金按不同比例，分散投資於環球市場，以及不同資產類別，包括股票、債券、貨幣市場工具等，有助減低因個別市場或資產價格波動對整體投資組合的影響，幫助計劃成員做好風險管理。

投資按個人目標選擇

另外，DIS也有「隨齡降險」自動調節機制，隨打工仔女年紀增長，由50歲開始，會自動逐年調整投資於股票及債券比重，減低大家於接近退休年齡時面對的投資風險，無需花時間及心力轉換強積金組合，做到「翹埋手都搞得掂！」

DIS基金收費上限設於資產值的0.95%。隨着強積金計劃賬戶資料轉移至「積金易」平台後，收費上限進一步降至0.85%。

不過，大家要明白DIS和其他強積金基金都帶有相關投資風險，在作任何決定投資選擇時要按個人投資目標、風險承受能力等作全面的考慮。

(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpfa.org.hk

