

# 玊灣規模經濟持續改善

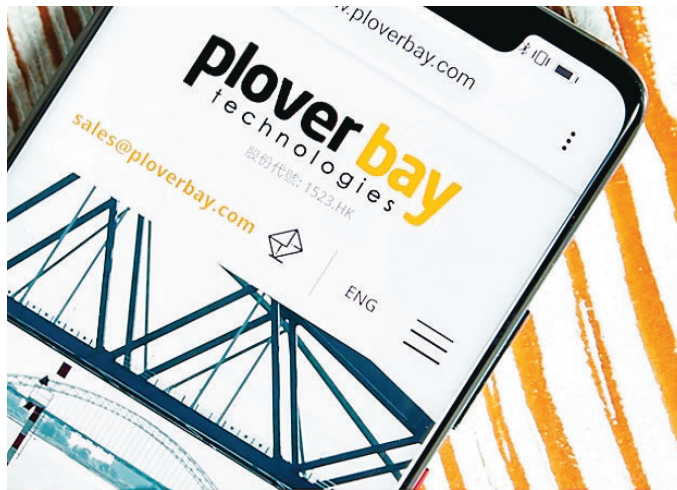


## 證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

中東局勢膠着，港股缺乏方向。恒生指數昨輕微低開後，跌幅曾擴大至最多119點，低見25,858點後回穩，其後大市一度反彈107點，高見26,086點，惟大部分時間在二萬六關口爭持，全日波幅227點。最終收跌52點或0.2%，報25,925點。成交額2,516.34億元，北水淨流出40.91億元。至於國企指數收跌19點或0.22%，報8,756點；恒生科指則升37點或0.77%，報4,939點。



■ 玊灣估值處於中間偏低水平，可予留意。

恒指昨低開低走，以陰燭收市，在100天平均線（26,100點）前有若干阻力。MACD熊差擴闊，全日上升股份809隻，下跌股份1,135隻，整體市況偏弱。

恒生科指共有12隻成份股上升，其中，中芯國際（0981）及華虹半導體（1347）分別收漲6.14%及6.01%，為升幅較大的成份股。至於騰訊（0700）及阿里巴巴（9988）則跌3%及1.21%，為拖低恒指原因之一。

個股方面，玊灣科技（1523）主要業務為從事SD-WAN路由器設計、開發與市場推廣，以及提供軟件許可與保修與支援服務。集團早前公布

2025年業績，股東應佔利潤4,546.6萬美元，同比增加19.5%；攤薄每股基本盈利4.11美仙；派第二次中期股息每股16.54港仙，另派特別股息每股5.65港仙。

## 擬分拆Peplink於納指上市

期內，集團收入1.3億美元，同比增加11.4%；毛利7,412.3萬美元，增長15.5%。毛利率約57%，高於2024年度的54.9%。毛利率增長主要歸功於移動網絡優先連接產品毛利率的提升。部分原因是高端移動網絡優先路由器，在產品組合中佔比增加。同時隨着採購和規模經濟持續改善，大批量路由器的整體毛利率也有所提高。

玊灣科技正在全球投資SpeedFusion Connect基礎設施，並準備推出專為Starlink應用而設計的新產品。

此外，集團早前宣布尋求分拆全資附屬Peplink Holdings在美國納斯達克獨立上市，有望釋放更多價值。

玊灣科技昨收報7.75元，升0.25元或3.33%，成交額794.64萬元。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率24.14倍，估值在同業處於中間偏低水平，可予留意。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議）

## 地緣局勢反覆 市場「殺多賠少」

近期中東局勢消息反覆無常，令人無所適從。然而，這只是表面如此，實際上一切有章法。不少人觀察到特朗普領導班子，整體管治團隊，由上而下，去年至今多次涉嫌以權謀私，利用各種政策公布前空檔，在金融市場包括近年興起的預測市場上下其手圖利。

特朗普推出的政令，甚至社交媒體帖文，與當時市場情緒、大眾流行觀點及當前熱門賠率等都有一定程度負相關。典型賭場殺多賠少策略，投資者避無可避，因美國官方任何動作，外界多少要回應，普通個人投資者沒可能有任何資訊優勢，尤其特朗普下一秒是否下令，基本分析和技術分析都不及當時情緒更重要。

## 嚴控槓桿注碼

風物長宜放眼量，繼續看好全球各地足夠分散股指組合，按其本身正常運作，長期表現不俗，往績跑贏多數資產類別，但短中線部署仍以降低槓桿和整體倉位為宜。

嚴控槓桿倉位之事，就算對於戰事起計升幅甚大的油價，一樣適用。油價升跌，跟局勢變化密不可分，只消這點跡象顯示停火成事，則油價跌半成是最低消費，當停火最終執行不來，不論因談不攏或有人從中作梗，隨時馬上又漲半成。

與其單純押注於其升跌，即期貨市場最常見賭方向眼光，可以進一步考慮以期權押注波幅，不純粹局限於資產價格漲跌，更在乎特定時間內變化幅度大小，以至變幅隨後擴大或收窄。

這點凸顯當前全球政經形勢風雲變色，投資者需比平常更注意善用不同工具，配合本身觀點，才可事半功倍。當然，同樣原則不限於油價，也適用於其他波幅擴大領域，例如股指或黃金。重點在控制槓桿和注碼。最近市況，最能說明一切。

投資者或自覺明知特朗普高開低收，但TACO（Trump Always Chickens Out）交易是一回事，即使特朗普真的退縮，結局一如預



■ 投資市場波動，宜繼續分散股指組合。 彭博社

期，中間過程，由關稅戰到實體戰，馬上對金融市場資產刺激價量變化。就算中長期看對，短期波幅超乎預期，基於交易制度現實，槓桿注碼是勝負關鍵，太高的話，被迫平倉，最不應投降認賠時了結，偏偏原本作戰計劃中，那才是最應加注博特朗普退讓的時刻。

投資者要小心控制槓桿和注碼，不應非黑即白簡單二分，要麼看升，要麼看跌，也要考慮資產價格波幅漲退，不可忽視。在此基礎上，期貨工具以外，也可關注期權工具，方可更得心應手，這點適用於油價或股指。

## 美的料可獲提升估值



## 證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

美的集團（0300）憑藉規模優勢、技術創新能力及全球化布局的品牌溢價，預期可進一步提升全球家電市佔率，並能於人工智能（AI）家居市場及商用與工業解決方案市場，持續建立競爭優勢，有望強化整體盈利增長動力。

以美的股價89元計，預測市盈率為12.8倍，集團於機器人領域發展的優勢及整體的盈利增長前景，有望獲市場提升估值，予其12個月目標價128元。

美的業務主要分為智能家居（ToC）、商業及工業解決方案（ToB）兩大板塊。當中ToC針對大眾家電市場，佔集團整體收益66%；ToB則針對工廠與企業，佔整體收益27%，旗下產品包括工業機器人、商用空調、電梯、壓縮機、能源儲能、智慧樓宇等。ToB板塊近年快速增長，屬新的增長引擎。

## 自有品牌業務快速增長

集團持續競爭優勢包括規模優勢，為國內行業龍頭，享成本效益；技術創新能力，積極研發AI、機器人及壓縮機等核心技術；全球化布局，海外業務成為主要增長引擎，旗下自有品牌業務快速增長。

此外，集團完成收購歐洲品牌TEKA後，實現雙位數增長，不僅快速切入高端市場，更帶來品牌、通道與技術協同效應，提升海外毛利貢獻。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

## 如何看4月環球股市反彈

雖然中東局勢不明朗，惟全球股市在4月以來出現顯著回升。「美股七雄」4月至今錄兩成升幅，帶動標普500指數及納斯達克指數雙雙創新高。

市場對人工智能（AI）投資周期充滿信心。股票部署應兼顧AI投資與實體資產抗通脹。鑒於全球對AI的投資需求仍然強勁，筆者認為，一些准入門檻較高的板塊，如半導體、光纖設備及數據中心等，將繼續受追捧。不過，同時為應對油價長期高企對通脹的影響，投資組合中應納入一些傳統的基建、原材料、能源、新能源及公用事業等實體抗通脹板塊，這樣能在通脹升溫的環境下穩定投資組合的表現。

## 保持股債平衡投資

歐洲方面，由於歐洲與科技投資周期的相關度較低，加上對進口能源和旅遊業收入的依賴，或更容易受到中東地緣風險的挑戰。相對而言，亞洲在科技投資增長的受惠程度正不斷提升，但同時也面對貿易關稅和能源供應等問題。由於中國內地原油儲備較高，貿易夥伴已趨向多元化，其股市相對較不受外部因素影響，故亞洲股市投資應採取分散部署，避免集中單一市場。

此外，美聯儲減息時間不確定，中年期的債券成為重點。儘管股市樂觀情緒瀰漫，但於高估值下市場較容易出現大幅波動，因此，保持股債平衡的投資仍顯得非常重要。

## 大行透視

梁君群

恒生銀行財富管理首席投資總監

## 百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理