

# 哈電具中長期配置價值



## 股市領航

黃偉豪

胤源世創家辦辦公室

(香港)第一副總裁

數收跌 113 點或 1.33%，報 8,463 點；恒生科指報 4,907 點，跌 39 點或 0.8%。

港股昨反覆向下，恒生指數早段曾升 38 點，升近牛熊線(25,644 點)即現沽壓，午後一度挫 341 點，最終收報 25,328 點，跌 271 點或 1.06%。成交額逾 3,207 億元，北水錄淨流出 77.17 億元。至於國企指數收跌 113 點或 1.33%，報 8,463 點；恒生科指報 4,907 點，跌 39 點或 0.8%。



哈爾濱電氣前景增長空間廣闊。

個股方面，作為內地電力裝備製造龍頭的哈爾濱電氣(1133)，經歷行業調整後，現正迎來上升周期。集團去年業績高增、訂單充沛，疊加能源保供與出海邏輯強化，以及行業黃金發展期，短期股價回調帶來布局良機。大行普遍看好其中長期價值，前景增長空間廣闊，是港股能源裝備板塊核心配置標的，具備中長期配置價值，建議投資者多加留意。

哈電 2025 年業績實現跨越式增長，營業收入與利潤增速領跑行業。全年營收 461 億元(人民幣，下同)，同比增 19%；歸母淨利潤 26.7 億元，增 58%；毛利率提升至 14.27%，增 1.74 個百分點，盈利質量顯著改善。業績增長核心驅動在於訂單兌現與結構優化，去年新增訂單 646 億元，增 14%。在手訂單充足，為未來兩三年業績提供強支撐。

業務結構上，集團形成「煤電為基、水電為強、核電為翼、出海增量」多元布局。清潔高效煤電是基本盤，佔營收逾六成。受益國內保供需求；水電為傳統強項，大型水電機組國內市佔率領先，白鶴灘等標杆項目奠定技術壁壘；核電成為核心增長引擎，2025 年下半年訂單觸底反彈，小型模塊化反應堆(SMR)審批加速打開長期空間；海外業務突破在即，北美數據中心、中東電氣化需求旺盛，小燃機出口有望實現從零到一的突破。

### 行業龍頭優勢凸顯

國內能源格局重構，傳統電源保供價值重估。「十五五」規劃強調多能並舉，電力需求持續增長、最高負荷不斷上行，煤電、水電、核電作為穩定基荷電源，投資需求剛性回升。

電力裝備行業告別低迷周期，進入量價齊升階段，公司作為「三大電氣」之一，技術、產能、渠道優勢顯著，優先受益行業復甦。

海外市場迎來黃金機遇期，出海打開第二增長曲線。全球能源供需失衡，北美數據中心爆發式增長帶動電力設備需求，中東、東南亞電氣化率提升，燃煤電站、燃機設備需求旺盛。公司憑藉性價比優勢與技術實力，海外訂單逐步落地，印尼 7GW 燃煤項目等潛在大單有望落地，出海業務成為新的盈利增長點。此外，電站運維服務持續擴張，高毛利後市場業務佔比提升，優化盈利結構。

哈電昨收報 21.44 元(港元，下同)，升 0.347 元或 1.65%，成交金額 1.92 億元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 保誠業務模式展現穩健



### 方興未艾

### 鄧聲興

香港股票分析師協會主席

保誠(2378)第一季度按固定匯率基準計算，新業務利潤同比增長 10%至 6.86 億美元，集團所有分部均錄得增長；年化新業務保費增長 6%至 18.23 億美元；新業務利潤率提升 2 個百分點至 38%。上季業績反映嚴格執行及持續專注推動優質增長的策略奏效，儘管市況持續波動及地緣政治局勢不穩，多渠道、多市場的業務模式展現穩健。

分市場方面，保誠旗下香港、中國內地及馬來西亞均實現雙位數新業務利潤增長。首季香港代理及銀行保險兩個渠道均錄得增長，受益於健康及保障產品佔比上升及定價調整；內地合營企業中信保誠人壽延續強勁年化新業務保費增長勢頭；馬來西亞新業務利潤在代理渠道帶動下錄得增長。

值得注意的是，保誠近期宣布

一項戰略性收購，以初步現金代價 350 億印度盧比(約 3.89 億美元)向 Bharti Life Ventures 及 360 ONE 收購印度人壽保險公司 Bharti Life Insurance Company Limited 共 75% 股權，並可能額外支付最多 7,800 萬美元。此舉顯示保誠在印度市場的多數股權策略取得實質進展，與其在印度尋求多數持股健康保險業務的方向一致，該業務正在進行獨立的監管審批程序，預期將於 2026 年開始營運。

### 公司估值有望重估

Bharti Life 目前規模較小，在 2026 財年首年保費市場份額中，於所有私營壽險公司僅佔 0.5%，於整個行業僅佔 0.2%。此項收購對 Bharti Life 估值為 2026 財年市賬率 1.4 倍至 1.7 倍。而印度上市壽險公司的估值普遍在 1.5 倍至 2.3 倍，交易作價基本合理。

短期內，由於印度業務對保誠

整體新業務保費及淨利潤的貢獻僅約 1%至 2%，預期對財務業績影響有限，但長期而言，此舉有助保誠在人口結構年輕、保險滲透率極低的印度市場搶佔先機。

隨着美國長債孳息率攀升至十多年高位，市場對利率走勢的關注持續升溫，而保險股往往受惠於利率見頂及債息回穩，因保險公司的投資收益率可望改善。同時，亞洲市場保障缺口巨大，人口老齡化、醫療成本上升及中產階級擴張，為人壽及健康保險產品帶來結構性需求。

若中美關係改善帶動資金重返亞洲資產，保誠憑藉其在香港、內地、東南亞及印度的廣泛布局，公司估值有望重估。當前股息率超過 5 厘，加上持續的股份回購，兼具防守性與增長潛力，在波動市況中值得關注。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 黃金回升動能料受制



### 金匯出擊

### 黃楚淇

英皇金融集團

美國與伊朗尚未達成和平協議之際，美軍對伊朗目標打擊，令緊張局勢再度升溫；不過，黃金未能吸引大量避險資金流入，而油價則反彈，重新引發市場憂慮和平協議或受影響、通脹壓力可能持續更長時間。

目前市場焦點在於 5 月份黃金收市價水平，若收於每盎司 4,485 美元以下，或高於 4,769 美元之上，可望打破盤整，一旦在該區間內，整固格局或延續。

### 金價或逐步下試

技術走勢上，金價目前處於 9 周及 9 個月均線下方，若遲遲未能回升，形勢將轉為不妙。同時 4,769 美元是近三個月的重要分界線，倘未能收復該水平，意味金價持續受壓於 4 個月均線，連續兩周收低於 25 周均線 4,715 美元的警號水平，周內無法反彈至 4,715 美元之上，金價很可能逐步下試。

至於阻力位重點關注 50 日均線 4,636 美元及 4,770 美元關鍵分界線，需警惕走勢出現回抽。若能企穩 4,704 美元之上，方可化解短期頹勢。

支持位方面，下方 200 日均線位於 4,406 美元，中期關鍵支持參考 50 周均線 4,206 美元。短線阻力預估在 4,519 美元及 4,537 美元，較大阻力料於 4,554 美元。支持位料在 4,489 美元及 4,458 美元，下一級看 4,441 美元。

## 創新解鎖港零售增長力

隨着消費模式由單純追求人流導向，轉向深耕客戶體驗，更是零售商與空間營運者推動結構性轉型、由量變走向質變的關鍵契機。從近年爆紅的消費模式可見，無論是懷舊經濟、盲盒潮流、打卡體驗，還是品牌創意聯乘，均印證單靠傳統促銷已難以突围。現代零售商需將精準營銷、空間體驗以至消費者的社交心理深度融合成一條完整「體驗鏈」，方能真正抓緊市場眼球。

近期「Audemars Piguet x Swatch」聯乘手錶掀起排隊狂潮便是絕佳例子。然而，這絕非單純依賴兩大品牌「反差」造就的偶然熱話。實質上是極致「飢餓營銷」(Hunger Marketing)與話題操作—透過精準設定在特定日期、指定門店限量發售，將消費者的購買慾推向頂峰。

### 流量外溢與協同效應

面對這類由高明營銷策略瞬間引爆的龐大人流，商場或空間營運方更應反思：如何利用科技管理排隊體驗，並透過主題配套與動線設計，將這些為單一限量產品而來的「目的性客群」，轉化為能帶動商場整體消費的最大商業價值。

當品牌透過極致營銷帶來長長的人龍時，商場營運方應主動出擊，將閒置的空間資源打造成具備敘事性的體驗場景，將單一品牌流量轉化為全場消費節點，實現流量外溢與協同效應。

### 行業分析

### 李婉茵

高力香港研究部及零售顧問主管