

# 三星調整策略 而非撤離中國市場

## 投資全方位 一點靈犀

受全球AI產業支出擴張帶動，本周三星電子市值突破萬億美元大關，成了第二家進駐萬億俱樂部的亞洲公司。但與此同時，三星宣布將在中國停止銷售全部家電類產品。這是一齣無可奈何的敗走麥城，抑或精心謀劃的戰略調整？

李靈修

三星家電幾乎是在中韓建交後的第一時間進入中國市場。1992年，三星開始在惠州、天津等地投資建廠。雖然相比其他日系企業，三星家電算是中國外資品牌的小字輩，但憑藉前沿時尚的產品設計，其很快在高端電視等細分領域超越索尼、松下。2013年巔峰期，三星曾佔據中國電視超18%的市場份額，穩居榜首位置。

### 競爭加劇 家電利潤受壓

但從2018年開始，三星陸續關停天津、惠州、蘇州等地工廠；今年3月更是罕見缺席了AWE中國家電及消費電子博覽會，為其後來的退出埋下伏筆。另據奧維雲網（AVC）數據，截至2026年4月



26日，三星在中國彩電市場的線上、線下市佔率分別僅為3.54%、1.33%，表現可謂十分慘淡。

為何三星家電會在中國市場出現大幅下滑？筆者以電視機單品為例，簡要分析一下背後原因：

首先是自身技術優勢不再。三星電視早年依靠液晶面板的領先地位，在中國消費者群體中樹立起豐厚的品牌溢價。但數年之間，全球顯示面板的話語權逐步轉移到京東方等中國廠商手中，如今三星電視反而要大量採購中國面板，勢必會動搖自身高

端定位的根基，被人貼上「低性價比」的標籤。

其次是國產替代的大勢所趨。今日的中國消費者已對海外高端品牌祛魅，對於國貨的天然認同感更加強烈。這種消費傾向的變化，從智能手機到電動汽車，從運動服飾到連鎖咖啡，在各大品類中都有所顯現。

而海外電子消費品牌的撤離跡象也愈發明顯。今年1月，索尼與TCL簽署意向備忘錄，計劃成立合資公司以承接前者的中國業務。2017年，東芝將



三星近年來在加大對華尖端產業的投資力度，包括存儲芯片、電子元器件、醫療影像、生物製藥等領域。

旗下黑色家電業務出售予海信集團。

### 加大芯片等尖端產業投入

當然，並不能將今次的業務收縮，等同於全面放棄中國市場。事實上，三星近年來在加大對華尖端產業的投資力度，包括存儲芯片、電子元器件、醫療影像、生物製藥等領域。其中，三星持續追加西安存儲工廠的投資，將其建成為海外規模最大、技術最先進的生產基地。而存儲業務正是幫助三星市值衝上萬億美元的關鍵助力。

不難看出，三星在中國執行的是一套「銷售收縮、產能擴張」的發展策略。

對三星而言，中國家電市場競爭激烈、利潤微薄，已經無心戀戰。統計顯示，2026年一季度中國彩電市場內銷840萬台，同比下滑8.7%，且受存儲、面板等原材料成本上漲影響，終端零售端價格傳導壓力加大。TCL創始人李東升日前就曾感嘆，由於影視內容的吸引力下降，現代人越來越不愛看電視了。

又因為中國供應鏈水平斷崖式領先，使得三星依舊將高附加值產業重心放在中國。截至2025年底，三星在北京、上海、天津、蘇州、深圳、西安等地共設立16家生產企業、13家研發中心，充分享受中國的製造業紅利。

心水股

中銀香港 (02388)

建滔集團 (00148)

騰訊 (00700)

## 港股步步為營 進逼二萬七關

連升兩日的港股，昨日借勢作出調整。由於中東局勢再現反覆，外圍股市下跌，已升了近800點的港股，在回吐增加下後撤。恒指最低時報26274點，跌352點，收市報26393點，跌232點。全日成交降至2798億元，較上日少326億元。

我講過，港股的特性是每挑戰一個重要心理關口，都不會一蹴而就，而是歷經反覆考驗，多次努力才能過關。這次進逼27000關，首要克服的便是26600阻力，前日已抵達這一水位，但昨日無以為繼，於是又落在阻力位之下，形成26000-26600區間上落。整體而言，氣氛依然良好，並無「騰雞」現象，大家都明白「進兩步

退一步」的道理，所以對即時的後撤，有閒資者可視作擇機吸納機會，而已滿倉者，依然信心十足地持貨候市。本欄相信，今次升越26000關後應可守穩，不會像以前那樣在關口上下跳「草裙舞」。

健康160(02656)突然爆升，漲44%，利好因素有二：一是大股東宣布自動延長股份禁售期，以消除市場疑慮。另一是過去一年內，已與102家公立醫療機構達成營運合作，說明其模式已在高端醫療體系中獲廣泛認可和深度滲透。

有人問我，騰訊(00700)5個交易日後除淨，派息5.3元，應如何部署。我的回應：本欄不久前在460元水平已加倉騰訊，並決定以中線投資為部署，所以一定收此期的股息，雖

然不多，但總好過無。經過冗長的回吐，如無意外，騰訊已經到底了。若穩陣些，也可等騰訊於下周三公布季度業績後才作決定，大行多數估計騰訊有按年增逾一成的業績。

### 中銀有望財息兼收

於下周三除淨的中銀香港(02388)是另一隻可考慮收息博「財息兼收」的好股。中銀香港近期將派兩次息，第一次是下周三除淨，派0.29元，第二次是六月二十九日除淨，派1.255元，可買入持有起碼到六月底，以收取兩次合共1.545元的股息。本地銀行股中，中銀極有可能超越滙控，因後者已轉弱。

板塊方面，內房、電訊均強，可繼續留意。

## AI基建概念股 建滔低水值博

鄧聲興

人工智能算力基建投資持續爆發，市場焦點正從GPU等核心硬件向上游關鍵材料領域擴散。玻璃纖維布、銅箔及覆銅板(CCL)的供應短缺與漲價潮，正為行業龍頭帶來顯著的盈利增長動力。預計建滔集團(00148)的盈利結構將向覆銅板業務傾斜，該業務佔集團淨利潤的比例有望由2025年約38%急升至2028年約八成以上。與此同時，集團估值矛盾尤為突出：建滔集團2026年預測市賬率僅約0.8倍，而其所持約67%股權的子公司建滔積層板市賬率卻高達8倍，差距明顯。鑒於覆銅板及印刷電路板業務預計將貢獻集團2028年約95%的利潤，當前估值水平明顯未能反映其真實盈利能力。

### 覆銅板進結構性上升周期

從行業環境看，AI算力需求正拉動覆銅板產業進入結構性上升周期。據行業研究數據，2025年全球覆銅板市場規模已達205億美元，預計到2034年將增至329.5億美元，複合年增長率為5.4%。隨着英偉達新一代算力芯片規模化交付，AI覆銅板需求呈幾何級增長，行業已出現量價齊升趨勢。自2025年12月起，主流覆銅板廠商密集發布調價函，單周最大漲幅達10%至20%。成本端的壓力亦清晰可見：年初至今，電子玻璃纖維布成本已上漲43%至62%，銅成本上升5%至

10%。此輪由原材料供給瓶頸推升的漲價潮，有望直接轉化為龍頭企業的利潤擴張。市場預期，黃金周後建滔集團或將宣布新一輪覆銅板售價上調，以對沖成本壓力並提升盈利水平。據業內數據，主流厚布(7628型號)價格已上調至6.3至6.5元/米，較2025年初的3.5元/米，累計漲幅超過80%。與此同時，PCB需求大幅上升令覆銅板交貨周期由常規2周延長至最長6周，反映供需格局的持續緊張。

綜合而言，AI算力基建需求強勁，正從下游向上游傳導，建滔集團憑藉其在覆銅板及印刷電路板領域的垂直整合優勢，有望成為此輪上游材料短缺浪潮的核心受惠者。當前僅0.8倍的市賬率與集團真實盈利潛力形成鮮明反差，隨着市場逐步認識到其盈利結構的根本性轉變，建滔集團的估值修復之路值得重點關注。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份)



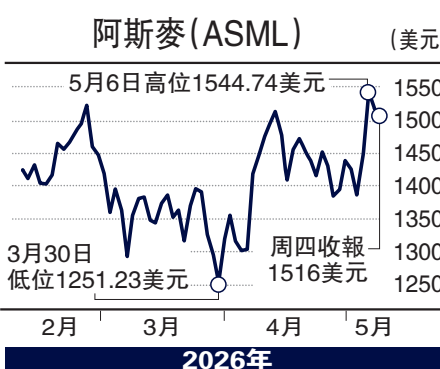
## 阿斯麥光刻技術突破 上望1540美元

毛語倫

阿斯麥(ASML.US)最新推出High-NA EUV光刻機(EXE:5200)再次確立其在尖端製程技術上的領導地位。這款專為2納米及更先進製程打造的設備，不僅是人類工業皇冠上的明珠，更被譽為「印鈔機」，其高昂的價格與卓越的性能，正深刻影響着全球半導體產業的競爭格局。

### 大降圓晶廠生產成本

最新的光刻機的技術指標令人驚嘆。其數值孔徑(NA)從上一代的0.33提升至0.55，解析度直接下探至8納米，晶圓吞吐量每小時可處理超過200片，12英寸晶圓。這台重達180噸、零件超過10萬個的龐然大物，單價高達約4億美元(近30億人民幣)，遠超前代EUV設備。然而，其高價背後卻有着「理直氣壯」的邏輯：它能大幅簡化製造流程。例如，過去製造3納米晶片需要3塊掩模板和100多個步驟，現在僅需1塊掩模板和



約10個步驟即可完成。這不僅能降低晶圓廠的整體成本，還能有效提升良率，使其成為推動半導體製程演進的關鍵驅動力。

目前，全球僅有英特爾(INTC.US)、三星和台積電(TSM.US)三家晶圓製造商有能力且有意願引入High-NA EUV設備，反映了各巨頭的市場定位和戰略考量。

### 開發混合鍵合設備

除了在光刻領域的深耕，ASML亦傳出正積極布局先進封裝市場，特

別是混合鍵合(Hybrid Bonding)技術。多方消息和專利分析指出，阿斯麥可能正在開發晶圓對晶圓(W2W)混合鍵合設備，並計劃將其核心Twinscan光刻平台技術應用於此。阿斯麥首席執行官曾暗示公司對混合鍵合技術的興趣，認為其光刻技術可以支持客戶的3D集成工作。

阿斯麥在混合鍵合領域的潛在布局，預示影響力從前端製造延伸至後端封裝，持續引領半導體技術發展。

股價方面，AI科技板塊中，阿斯麥雖然不屬於最強勢的股票之一，但走勢確是相當不俗，一直貼着20周線上揚，股價於2月底時曾高見1540多美元。

若投資者相信阿斯麥光刻領域及先進封裝市場能於未來帶給集團更多更大訂單的話，不妨於1400美元買入，中線上望1540美元或以上更高水平，跌穿3月低位1245美元止蝕。

(作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無擁有上述股份)

## 資本持續流入 A股穩中向好

容道

全球政經局勢本周表面平穩，但實質混亂，各路消息交錯，似是而非，若偏信單一訊源而下注，則風險很大。因為全世界都有一個共識：特朗普和他的團隊或許治理軍政事務等是外行，但做莊及畫K線是絕對專業的，簡單說就是玩單邊會很容易成為特朗普的對手盤，進而很容易被圍剿。

縱使本周全球的指數是呈上升趨

勢，但不是狂升，實際情況是進二退一，穩打穩紮式向上形態。美股道指及納指周四分別在五萬點及二萬六千點大位前回頭就是一個實證。未來一段時間全球地緣政治的變化，應是趨向有爭端，但無大衝突的相對穩定局面，這期間十分有利交易，大家不妨在低位撈底，跟大戶一齊高拋低吸。

港股在周五的表現也如美股一樣適度回落，筆者已按早前定下的策略周初套利，開始在周五有序低吸，或

許下周初段股市仍有下調壓力，但這種低波幅在好的風控技巧下是完全可以承受的，相信在這段穩定期下做好優化組合及適度增持，到好消息出爐時，就可以愉快地食糊。至於A股走勢比港股更穩，反映內地投資者對前景更有信心，而資本流入股市更是完全沒有減少。在上月普遍的賺錢效應下，看好市場前景的信心高漲，本人一個月前預計的上證指數4300點也將慢慢實現。(微博：有容載道)

## 長錢吸納 金價4600美元具支持力

彭博

本周黃金市場演繹了一場教科書級別的多頭絕地求生。周初受阿聯遭遭襲及美軍啟動「自由計劃」強行護航影響，避險情緒一度崩潰轉向流動性拋售，金價跌跌撞撞直逼4500美元大關。然而，隨着Axios披露那份備受矚目的「14點停火備忘錄」以及特朗普對和談釋放積極評價，金價上演了驚人的V形反轉，一度衝高至4760美元。目前金價回落至4711美元水平，顯示市場在經歷了單周近260美元的極端波幅後，正尋找新的平衡點。

世界黃金協會報告顯示4月全球黃金ETF轉為淨流入，尤其是亞洲區域連續八個月增購，顯示長線資金正趁地緣動盪與通脹衝擊的預期，在低位進行戰略性吸納，為金價在4500-4600美元區間提供強大的護航。

### 下一阻力位4800美元

技術面上，金價本周的走勢圖呈現「深V後倒V」形態。周一對4500美元底部的測試確認了該位置是目前多頭的「馬奇諾防線」。周三一度突破

4720美元並刷新周內高位，但周四在4760美元附近的衝高回落，留下了長上影線，暗示該區域壓力沉重。目前4711美元的位置剛好卡在五日均線附近，MACD指標在低位出現糾纏，動能柱未能有效放大。短線若不能在4700美元關口站穩，可能會再次測試4650美元的支持力；反之，若周末伊斯蘭堡傳出實質性的簽約消息，4800美元將是下一個技術心理關口。

整體而言，黃金目前正處於停火協議與軍事摩擦的夾縫中求存。特朗普所謂的一周達成協議或許又是另一個戰略性噱頭，但市場顯然已經不再輕易相信單方面的樂觀言論。隨着沙特、科威特重啟領空使用權以及法國航母進駐，中東局勢的國際化趨勢正加深全球供應鏈的通脹焦慮。在這種背景下，黃金的每一次劇烈回調，似乎都在被視為避險溢價的重新定價機會。下周華盛頓的黎以談判與美伊對14點方案的正式回應，將決定金價是會演變成一場利好出盡的崩潰，還是開啟衝擊5000美元的新一輪史詩級征途。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgphk)