

投資全方位

金針集

踏入下半年，中國外貿開門紅，以美元計價的出口繼續保持雙位數上升，其中首七個月芯片等集成電路出口增近倍，反映中國製造業升級，「新新三樣」產品即工業機器人、AI大模型及創新藥出海表現強勁，為中國外貿注入新動力。



美國國債價格持續下挫，華爾街股市壓力重重，財經猛人摩根大通戴蒙進一步潑冷水，認為目前金融市場槓桿比率相當高，直指有槓桿式投資隱藏在借貸之中，加劇市場震盪。似乎暗示私募信貸存在巨大金融炸彈，一旦30年期債息抽高至5.5厘或以上，很大機會引爆信貸違約危機，而亞馬遜創辦人貝索斯則計劃出售總值40億美元股票，預示美股已到價，是出貨套現好時機。

製造業轉向高附加值 增競爭力

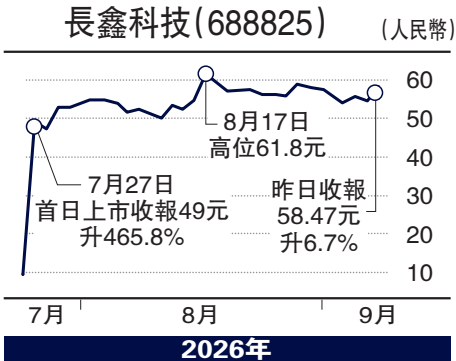
對比之下，中國經濟基本面穩好，人工智能、半導體產業茁壯成長，出口競爭力不斷增強，下



年外貿出口延續上半年強勢表現，以美元計價的7月出口及進口，按年分別增長23.9%及27.5%，貿易順差1125億美元。值得注意的是，7月芯片等集成電路出口387億美元，首7個月累計2160億美元，同比增長99.5%，成為外貿增長主要動力。記憶體、存儲芯片龍頭長鑫科技擴大產能，配合芯

片國產化，同時據聞長鑫堅持對蘋果公司供貨的價格，不低於SK海力士及三星電子，彰顯中國半導體產業崛起，在國際市場具議價能力，支持長鑫股價持續新高。

事實上，創新發展戰略下，中國製造業升級轉型，產品出海走向高附加值，大大增強出口競爭



◀中國技術創新在國際市場處於領先地位。圖為人形機器人在進行AI超自動化工廠模擬展示。 新華社

力。早期中國製造業出口產品，以成本價格優勢爭取市場份額，後來打造出技術含量高的新能源車、鋰電池及太陽能電池，稱為「新三樣」產品。最近，機器人、AI大模型、創新藥成功出海，視為「新新三樣」產品，這些技術創新產品在國際市場處於領先地位，為出口添動力。

數據顯示，今年首7個月中國工業機器人出口額73.4億人民幣，增長13.2%。同時，在7月27日至8月2日的一周，中國AI大模型調用量連續14周超過美國。此外，今年上半年，中國創新藥對外授權交易額1100億美元，最近中國信達生物就12個腫瘤早期及源頭研發項目與美國輝瑞達成合作，可見中國創新藥研發實力大幅提升。

上述數據顯示中國製造升級轉型成果顯現，創新產品受到國際市場肯定，正全力加速出海，支持中國外貿出口保持良好勢頭。近日美國財長貝森特在G20等多邊機制場合刻意炒作所謂經濟失衡等論調，只是為對中國以至全球推行貿易保護主義作掩飾。

中國外貿繼續向好，並堅持多邊經貿合作，繼續擴大開放，推動全球實現互利共贏。

心水股

匯控 (00005)

長飛光纖 (06869)

中際旭創 (03308)



市場觀望聯儲議息 港股交投降

美聯儲局本月會否加息，繼續成為影響港股的重要元素，由於上周五公布的美非農就業人數較預期大增，市場解讀為通脹升溫，於是港股昨日就由頭跌到尾，好友期望挑戰25800點阻力的構想再度落空。恒指在沽家卸貨壓力下無法翻盤，低點為25363，跌287點，收市報25413，跌237點或0.93%。全日總成交僅過2000億元，為2097億元，較上周五銳降672億元。

市況飄忽，去留未定，乃成交大減的主因。

二十隻熱門股升者9隻，下跌者11隻。升幅掛頭的是劍橋科技(06166)、中際旭創(03308)、南方海力士(07709)，漲幅由16%至24%，

此外長飛光纖(06869)、建滔積層板(01888)升7%至9%亦不俗。下跌熱門股以智譜(02513)、百度(09888)、小米(01810)回幅較顯著。

藍籌股方面，匯控(00005)收167.6元，升0.5%。明天除淨的長建(01038)、電能(00006)在「搶息者」入市下同告上升。

獲納入「港股通」的百度全無刺激，下挫4.6%，似乎進一步顯示市場已不再視入指數成份股或港股通、滬股通者一定為「好消息」。道理不難明白，因為到正式宣布時，「春江鴨」已準備獲利回吐了。

內地正啟動為內銀股作新一輪投資，目的是強化資產負債表，提升吸收損失能力，市場認為這對增強內銀股韌性有好處。儘管昨日內銀股多數

回落，但有關人士不認為是對該舉措成效有任何否定之意，內銀股所扮演的角色不會改變。

美國長債周五拍賣 引人注目

很多人問：港股近期上上落落，不斷給投資者以希望，又不斷將希望化為泡影，類似的走勢已持續一個多月，未來去向如何，肯定惹人關注。我頭牌相信，本周將是「揭盅」時候。按日程表計算，美國長債於本周五拍賣，債價及債息如何，引人注目。同時，本周五晚上，「醜婦終需見家翁」，加息與否，馬上定奪。昨日觀望氣氛濃厚，相信是大戶不想冒這個風險，故還是等多三兩天才作部署。對小戶而言，大戶尚且如此，你又能有什麼新招呢？

靚麗線上線下融合 增長添動力

多家上市公司近日已公布了上半年業績，可以在當中尋寶。當中，靚麗控股(02209)業績繼續表現亮麗，收益按年增約23.2%至逾3億美元；毛利率由30.0%升至31.2%，逆市增加1.2個百分點；純利按年大增30%至1830萬美元；純利率穩步提升0.3個百分點至6.1%。業績數字亮眼，背後的盈利質素提升更值得進一步剖析。

集團旗下有兩大業務，包括：B2C平台YesStyle期內收益按年增30.5%至2.15億美元，毛利率穩守35.0%的高位，顯示其品牌力、用戶黏性及營運效率具韌性；B2B平台ABW的線下渠道收益，縱使在上半

年B2C及B2B兩大業務同時增長，背後亦與集團持續推進線上線下融合(O2O)策略有關。YesStyle平台期內客戶數量增加14.9%，平均訂單金額亦上升8.6%，顯示增長質素持續提高。B2C平台持續成功某程度在於激活本地化社交及媒體傳播，放大營銷獲客效率。當線上推廣成功之後，線下布局相輔相成。

O2O布局核心邏輯在於構建「體驗—傳播—復購」的完整商業循環，是B2C業務突破純網購模式的增長制



約、打開長遠發展空間的關鍵策略。線下場景亦成為網紅線上內容創作的真實載體：例如，集團於馬德里咖啡廳快閃活動，以及於首爾YesfulLand舉辦美妝大師班，邀請當地KOL實地體驗，輸出真實可信的內容。數據顯示策略卓有成效：由逾55.7萬名獨立網紅組成的生態系統，為集團創造超過8570萬美元收益，按年大增92%，佔YesStyle收益近四成。反映集團成功將社交媒體影響力轉化為實際銷售收入。

線下實體觸點與本地化活動，能夠快速打開當地市場知名度，樹立專業K-Beauty分銷商的品牌形象。期內，拉丁美洲市場收益飆升178.4%，歐洲市場亦增長22.1%，顯示O2O策略配合本地化營銷，成為新興市場爆發的重要動力，亦是集團「多元化」策略成功的體驗。總括而言，靚麗控股「雙引擎」及「多元化」配合O2O發展策略同行，前景值得繼續看好。

業績理想估值偏低 富衛目標38元

富衛集團(01828)深耕亞洲十個市場、服務逾4000萬客戶，作為優質泛亞壽險平台，上市後首個完整財年中期業績表現優異，具長線投資價值。

2026年上半年，集團業績質量顯著提升，年化新保費按年升7%至13.5億美元，新業務合約服務邊際大增25%至9.96億美元，新業務價值增18%至6.02億美元，反映產品結構持續優化，保障長期盈利能力大幅改善。盈利迎來爆發式增長，稅後淨利1.72億美元，純利按年大增15.5倍。

得益於保障規模擴張、理賠表現改善及嚴格成本管控，營運開支僅微增2%，費用率優化120個基點至12.4%，經營效率持續提升。

集團四大分部全線盈利，多元地域布局有效分散風險。港澳市場韌性十足，高基數下新保費、新業務價值分別增6%及25%，逾半業務來自本地客戶，僅24%來自內地訪客，受跨境政策影響極低。日本受人口老化利好，新保費大增29%；東南亞拓展市場新保費勁升23%，成為核心增長引擎；泰東市場雖保費小幅回落，但產品優化帶動利潤邊際穩步上行。

資本層面基本面穩健，集團有形權益及內涵價值同步上升5%。日本實施新償付制度後，償付能力比率仍高達203%，資本儲備充足。上半年淨匯款5.12億美元，控股層現金流維持正向，商業價值體系成熟穩固。

估值方面，富衛現價對照約69.5億美元的集團內涵價值，市內涵價值倍數只有約0.7倍，明顯低於同業水平，估值修復空間充足。股價近期在業績利好帶動下重拾升勢，可於32元水平吸納，目標38元，跌破29元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，未持有此股)

首惠拓機器人及醫療 值得關注

徐歡 股海篩選

今年以來，機器人、AI等新產業題材仍是港股焦點，但投資者更關注企業能否把熱門產業真正接入原有業務，並形成實際場景和可持續收入。從首惠產融(00730)近期一連串部署來看，公司正把既有供應鏈、融資租賃及保理業務，逐步向機器人、智能製造及醫療健康等新領域延伸。

機器人是目前最具想像空間的主線。公司近期公告顯示，首鋼產投擬在符合相關條件後，向首惠轉讓北京機器人融資租賃公司約24.84%股權；後者2025年已對接300個應用場景、130多家機器人廠商，推動約500台機器人落地。據悉，公司未來將沿上游供應鏈管理、下游多場景設備租賃及數據採集三個方向推進。

數據業務料成增長點

筆者認為，下游場景放量才是這盤生意最大的想像空間。按公司規劃，北京醫療、教育、園林、商用及產業園區等場景潛在需求合計逾6900台；租賃模式可降低一次性採購門檻，配合多元收費方式，有助機器人由試點走向持續使用，進一步帶動設備投放及服務收入增長。

設備之外，數據業務亦可能成為另一層增量。筆者了解到，公司計劃先以融資租賃切入具身智能數據服務，前期採取較輕資產合作模式，成熟後再探索自建數據採集能力。2025年相關項

目已向智源研究院交付129台本體設備，未來相關設備需求估計約2000台。若「設備投放—數據生產—數據服務」逐步跑通，機器人業務的收入鏈條亦有望進一步拉長。

機器人之外，醫療亦開始形成實際落點。公司近期公告，旗下聯營公司京西商業保理已與首頤醫療簽署戰略合作協議，並成為其醫療供應鏈保理融資服務領域的獨家合作夥伴，這意味首惠既有保理及供應鏈服務正開始進入新的產業場景。

同時，公司近期並進行了較資產淨值大折讓67%的供股安排，亦為原有股東提供了以較低價格參與公司新業務起飛帶來的紅利。筆者認為，首惠正由新業務布局逐步進入實質推進階段。隨着機器人、智能製造及醫療健康等方向陸續落地，首惠的收入來源、盈利結構及中長期成長空間都有望進一步打開，值得關注。

(作者為獨立股評人)



中際旭創收入增長佳 目標3267元

大行分析

高盛發表報告，恢復覆蓋中際旭創A股(300308)並給予「買入」評級，目標價2645元人民幣，同時首予中際旭創H股(03308)「買入」評級，目標價3267港元。

高盛將中際旭創定位為全球光互聯解決方案領域的領先供應商。高盛預計公司2026至2028年收入複合年增長率達78%，主要受硅光(SiPh)光模組出貨增長，以及公司在scale-out之外擴展至scale-up及scale-across市場所推動。

毛利率料再升

該行對公司2026及2027年淨利潤預測分別較市場預期高25%及42%。另預計毛利率由2025年42%改善至2028年50%，淨利潤於2026至2028年複合年增長率達84%。

中際旭創H股昨日以全日高位收報1203港元，升19.6%，成交急增至395.7萬股，涉資44.79億港元。

交銀國際發表報告指出，中際旭創今年次季營收222.8億元人民幣，符

合預期，毛利率46.4%，按季提升0.4個百分點。歸母淨利潤為79.17億元人民幣，好於該行預期，部分一次性研發費用發生在今年首季，使得次季研發費用率降1個百分點到2.3%。對於上游的股權投資帶來正向收益，幫助公司提高淨利潤水平。

訂單能見度貫穿2027年

管理層指出，公司今年上半年繼續積極出貨800G/1.6T產品，兩者按季均有增長。主要CSP訂單能見度貫穿2027年，且部分客戶已給出2028年訂單指引。該行認為，公司憑藉體量優勢以及與主要CSP客戶的關鍵供應關係或較競爭對手有獲得產能的優勢。

交銀國際認為光模組產品推進順利，微調2026至28年營收預測到970.3億、1568.1億及2078.8億元人民幣。考慮到上游物料價格上漲，下調毛利率至47.0%、48.5%及48.3%。考慮到總體光模組和科技股估值中樞調整，下調目標價到1488元人民幣，對應30倍2027年市盈率(前值32倍)，維持「買入」評級。