



港股大漲小回 宜選防守股



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

回顧上周，A股滬指全周累升64點或1.91%，港股恒指則按周升753點或3.2%。全周在23,272點至24,533點間波動，上下波幅達1,261點。綜合而言，市場目光漸由地緣政治風險轉到經濟及貿易談判，港股大漲小回，處於高位整固階段，投資者短線宜選防守性強的高股息公司。

現時全球地緣政治及經濟形勢不確定因素較多，且持續複雜緊張，令全球資本市場波動不斷，面臨較大挑戰。雖然近日市場對中東局勢升級的擔憂減弱，但面對美元體系的波動、通脹壓力、市場對關稅的隱憂持續等，美元作為全球投資者避險貨幣的傳統角色發生了巨大轉變，令投資者喪失一定選擇。

連同日本通脹超预期下的「加息」預期、挪威央行意外降息，以及尚未發生的潛在隱憂等，總體而言尋求美元以外的「避險資產」或是全球投資者的長期主線。

今年以來港股市場受益於年初DeepSeek火爆下的科技行情，及中國資產重估行情等逐步復甦，恒指年內一度漲超20%並跑贏MSCI環球股市指數，已初見國際資金階段性回流。同時，IPO市場亦表現十分亮眼。據德勤最新報告，今年上半年有40隻新股在香港上市，同比增加33%，並預計今年全年或達80隻；集資總額達1,021億港元，是去年同期的逾6.7倍，重登全球IPO市場榜首，並顯著高於第二位的納斯達克的約300億元，並預計全年融資額有望達約1,300億元至1,500億元。

IPO前景看俏 港股表現可期

同時，隨着多隻大型明星股優異的表現、內地相關政策的支持、企業出海計劃、中概股回流及有望吸引中東和東盟國家的公司來港上市等趨勢，料將有優質上市公司加入港股市場，有望為港股未來表現提供更多支撐。

雖然今年以來多個板塊火爆且具價值，但盈利預期穩健的高股息公司「防守性」會更強，可憑藉穩定派息特性獲得相對確定的股息收益，不失為避險的長期配置選擇。特別是香港高息股，因香港市場今年以來較好的表現及未來預期下，很值得留意。

平安香港高息ETF可吼

平安香港高息ETF(3070)在當前全球市場動盪中展現防禦價值。該ETF追蹤中證香港紅利指數，精選高股息龍頭股，在市場波動中提供穩定現金流優勢。其採複製策略為主，必要時運用抽樣策略優化組合，管理費低且流動性佳。投資者通過投資ETF可移交低的費用、靈活交易、並實現風險分散，且相對部署個股更加省心便利。

特別是在全球央行政策分化、地緣風險升溫環境下，該ETF既能把握港股階段性反彈，又能透過穩定派息對沖市場波動，是平衡風險的優質工具。投資者宜關注成分股派息政策變化及港元匯率波動，長期可配合股息再投資策略，在獲取穩定收益的同時參與港股估值修復行情。

(筆者未持有上述股份)

受惠力拓數字化轉型 波司登盈利表現穩



黎偉成
資深財經評論員

波司登(3998)股東應佔溢利於截至2025年3月底為止的2024至2025年度，達35.13億元(人民幣，下同)同比增長14.3%，雖較前一年度賺30.74億元的43.7%升幅為低，表現仍屬穩健；而增長相對放緩主要受困於女裝和多元化服裝業務表現較差。

值得注意的是，波司登管理層強調於該年度內力拓數字化經營，以應對當下充滿不確定性的發展環境，數字化轉型和數字運營，是近年來基礎建設工作的重中之重：(I)智能設計推動「AI+設計」的創新模式，與浙江大學合作打造人工智能創新應用實驗室，利用大數據驅動服裝設計研發。(II)智能製造，重塑智造體系，構建全鏈路協同新生態。(III)智能商品運營重構零售場景，開創數字消費新體驗，在「人、貨、場」重構的新零售時代。(IV)數字化運營體系全面上線。

該集團的核心業務發展和回報尚穩，其

中「羽絨服」業務收入216.68億元，同比增長10.76%，經營溢利49.76億元同比增加14.39%，比前一個年度分別增加的44.4%和62.3%為低。主要品牌「波司登」，收入184.8億元同比增加10.1%，2023至2024年度則增長42.7%。該集團繼續聚焦「波司登」品牌發展，重塑波司登為中高端時尚功能性時代品牌的同時，持續圍繞「羽絨+」，統籌發展定位在中端市場的「雪中飛」品牌羽絨服業務等，通過各品牌的差異化定位實現全面覆蓋，做強羽絨服核心主業，最大化提升市場佔有率，和「雪中飛」收入22.05億元同比增加9.2%，低於前一年度的65.3%升幅；「冰潔」收入1.26億元同比減少17.9%而前一年度則增加15.9%。

經營結構改革顯效

值得注意的是，波司登在經營結構作出頗為重大改革，取得顯著成效，包括自營業務收入150.89億元同比增長5.2%；批發業務收入57.53億元同比增24.3%。

建滔積層板為中長線防守之選



張賽娥
南華金融副主席

恒指走勢進一步轉強，金融股帶動大市氣氛，或能進一步挑戰25,000點。但投資者需要慎防炒作銀行、券商和保險等金融板塊是「水尾」的表現。指數要進一步上攻的話，或者需要更多科技股和消費股的參與。美股方面，短期內氣氛仍然炙熱，英偉達股東大會提升投資者對半導體行業的未來的業績預期，科技股繼續帶動美股上漲。暫時市場對於宏觀方面的因素未有太大的反應。

個股方面，建滔積層板(1888)作為全球主要的覆銅面板供應商，長年專注於電子材料領域，其產品廣泛應用於消費電子、汽車電子、通訊設備與工業控制等行業。隨着生成式AI、電動車與智能裝置的興起，電子產品對高性能覆銅面板的需求不斷擴大，帶動公司訂單穩步增長。根據公司2024年底公布的財報，建滔積層板全年營

業收入達185.4億元，按年上升10.7%。同期淨利潤錄得13.3億元，增幅超過四成，反映電子產業復甦下的經營效益提升。

毛利率偏低 但獲利穩定

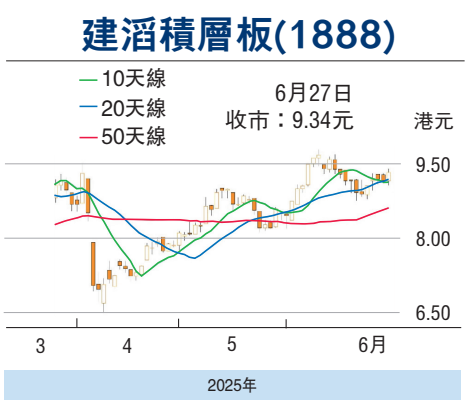
值得注意的是，儘管建滔積層板的毛利率約為8.96%，相對行業水平偏低，但公司透過垂直整合的經營模式與成熟的成本控制措施，維持了穩定的獲利表現。其主要客戶群具長期合作關係，帶來穩定的訂單需求。此外，公司營運現金流亦表現穩健，全年錄得27.1億元，自由現金流充裕，總現金儲備達34.6億元，負債比率僅約21.3%，體現出良好的財務結構與風險管理能力。

估值方面，截至2025年6月，建滔積層板的市盈率約為22.1倍，股息率為3.33%，派息比率達51.8%。相較於部分同業，該估值區間仍具吸引力，對於偏好中長線、重視防守型資產配置的投資者而



「貼牌加工管理」業務，表現不錯：收入33.73億元同比增加26.37%，較上年度的16.12%升幅要高，分部溢利4.765億元大升78.8%。即使受到地緣政治風險、部分區域市場低迷等外部挑戰，貼牌加工管理業務仍保持健康且良好的發展勢頭。

不過，其餘兩項業務業績均差：「女裝業務」分部虧損按年大幅擴至1.09億元（前一年度虧損為2,080.5萬元），而「多元化服裝」虧損2,598萬元，呈按年飆升（前一年度虧損為161.7萬元）。



言，建滔積層板可視為一個穩健選項。整體而言，雖然公司不屬於高速增長型企業，但其在電子材料供應鏈中扮演著穩定而關鍵的角色，並具備應對市場波動的能力。若電子行業延續成長趨勢，公司可望進一步受惠，鞏固其市場地位與獲利基礎。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述證券的任何及相關權益)

英皇金融集團 黃楚淇

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
平安香港高息ETF(3070)	36.34	銀河娛樂(0027)	34.80
波司登(3998)	4.46	海爾智家(6690)	22.50
建滔積層板(1888)	9.34	*上周五收市價	

出麒 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

業績改善 銀娛可低吸

銀河娛樂(0027，簡稱銀娛)作為澳門博彩業的龍頭企業之一，近年來在賭業環境劇變的背景上，積極調整策略，從傳統博彩業務轉向多元化的家庭娛樂模式。2025年首季業績顯示，銀娛不僅在財務上保持穩健，更在非博彩業務的拓展上展現出長遠潛力。集團2025年首季業績，淨收益達到約105.52億元，按年增長49.59%，經調整EBITDA為28.35億元，按年上升48.66%。博彩收益總額為96.27億元，按年增長58.73%，其中中場博彩收益77.28億元（增長56.63%）、轉碼博彩收益12.99億元（增長63.6%），以及角子機博彩收益6億元（增長78.04%）。

這些數據反映出澳門博彩市場在疫情後的持續復甦，特別是中場博彩業務的強勁增長，顯示大眾市場的消費力正在回升。

非博彩業務加大投入

同時，澳門政府積極推動經濟多元化，要求博彩企業加大非博彩業務投資，以實現「世界旅遊休閒中心」的定位。銀娛主席呂耀東曾表示，貴賓廳與中場市場的份額已重新調整，行業需適應「新常態」。

銀娛在過去數年加大了对非博彩業務的投入，特別是家庭娛樂和綜合旅遊休閒項目的發展。旗下澳門銀河集酒店、餐飲、購物、娛樂和會議功能於一身的綜合度假城。新開幕的澳門銀河嘉佩樂酒店已於2025年中旬正式營運，提供約100間高端客房，針對家庭和高端旅客市場，酒店並不對外銷售，只會邀請其高端客戶到訪，加上其奢華的舒適度假感受，深受客戶歡迎。

此外，銀河國際會議中心和銀河綜藝館自2023年試業以來，成功舉辦多場國際級文藝和娛樂活動，近年更成為中國、亞洲區甚至國際歌手熱門的演唱會地點，吸引了大量家庭客群。銀娛的路氹第四期項目預計2027年竣工，總面積約60萬平方米，涵蓋多家酒店品牌、5,000座位的劇院、水上樂園及零售設施。該項目明確以非博彩業務為主，旨在為家庭旅客提供多元化的娛樂體驗。

這一策略不僅響應了澳門政府的多元化政策，也為銀娛開拓了新的收入來源，相信前景更好，現價仍在較低水平，值得吸納作中長線持有。

紅籌國企 高輪

張怡

海爾智家(6690)去年末期息每股0.965元人民幣於上周五除淨，觀乎即使市況較為飄忽，惟股價仍能保持向好勢頭，收報22.5元升0.351元或1.59%。由於集團多年來一直致力拓展海外市場，並取得成效，現時往績市盈率10.45倍，市賬率1.77倍，在同業中不算貴，而股息率4.67厘也具吸引，料都有利其進一步回升。

消息方面，海爾旗下美國家電品牌通用電器(GE Appliances)日前表示，將動用4.9億美元把部分洗衣機生產從中國內地遷往美國，有關生產將在公司在肯塔基州的產業園進行。

通用電器行政總裁Kevin Nolan表示，公司在近期貿易摩擦和關稅前已計劃把生產帶回美國，有關事件加速相關程序。公司近期動用1.8億美元改造其喬治亞州廠房，包括把部分生產從墨西哥遷往當地。

講開又講，海爾於2016年動用54億美元收購了通用電氣(GE)的家電業務。這筆交易是海爾海外收購歷史上最大的一筆交易，令其成為全球最大的家電製造商。這筆交易不僅擴大了海爾在美國市場的份額，也使其在全球範圍內的競爭力得到提升。

面對關稅戰陰霾未散，特朗普政府又強烈要求企業回流，集團早着先機布局美國，應有助減低對業務的衝擊。據管理層指出，北美關稅整個市場形勢比較複雜，但是公司處於有利的地位，因為除了北美優勢外，還在墨西哥、泰國等有強大的供應鏈體系。

看好友邦留意購輪 17680

友邦保險(1299)上周五走高至71.60元完場，為去年10月初以來高位。若看好友邦後市攀高行情，可留意友邦華泰購輪(17680)。17680上周五收報0.243元，其於2025年12月19日最後買賣，行使價85元，現時溢價22%，引伸波幅33.46%，實際槓桿7.46倍。

輪證 透視

法興證券

中芯低位反彈 看好留意購證 13779

美國減息預期近日持續增加利好美股走勢，三大指數均向上突破，納指100連續兩日創新高，道指亦逼近歷史高位。港股過去一周同樣造好，恒指上周連升三日後於24,000點之上反覆，目前走勢仍然偏穩，後市仍有機會再戰年內高位。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.72億元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.55億港元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,500點至23,799點之間，累計相當約2,649張期指合約；熊證街貨主要在收回價24,500點至24,799點之間累計了相當約1,211張期指合約。

美國擬收緊對半導體的技術豁免或有助促進國內的國產晶片需求，帶動中芯(0981)近日連升6個交易日，自低位反彈超一成並修復50天線中期壓力，短線脫離危險區域。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，中芯的相關認購證及牛證合共錄得約894萬元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約186萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的中芯認購證為行使價約64元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍至6倍。如看好中芯，可留意認購證13779，行使價56.8元，9月底到期，實際槓桿約6倍；相反如看淡中芯，可留意熊證61769，收回價49.5元，槓桿約10倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

金匯 出擊

減息預期打壓美元 黃金盤整醞釀動力

美元上周連日下跌，因以色列與伊朗之間的停火協議繼續維持，而且一系列經濟指標似乎支持美國聯邦儲備理事會(FED)今年降低借貸成本。里奇蒙聯邦儲備銀行總裁巴爾金告誡說，在經濟不確定性持續存在的情況下，不要輕易放棄選擇，但他補充說，他預計關稅不會「像很多人擔心的那樣引發通脹」。舊金山聯儲總裁戴利表示，關稅效應減弱可能有助於為今年秋季降息提供理由。

此外，美國總統特朗普將於明年提名一位新的美聯儲主席，預計他將比鮑威爾更為鴿派，鮑威爾的任期將於5月結束。而上周五公布數據顯示，美國5月消費者支出意外下降，因提前購買汽車等商品以避免關稅帶來的提振效應消退，同時月度通

脹增幅保持溫和。美國5月個人支出下降0.1%，預計為微升0.1%；個人消費支出(PCE)物價指數5月上漲0.1%，年率上升2.3%；剔除波動較大的食品和能源後，PCE價格指數月上漲0.2%，年率上升2.7%；而美聯儲跟蹤PCE價格指標以實現其2%的通脹目標。數據公布後，美元再為試低。

金價技術走勢處超賣區域

倫敦黃金上周四一度曾衝擊3,450美元關口，但其後又見抹去漲幅。中東局勢暫為緩和，削弱了推升金價的避險需求；然而，對美國減息的憧憬卻又壓制美元，從而限制着黃金跌幅，形成了近日的橫盤局面。技術圖表見RSI及隨機指數處於超賣區域，預料金價或可暫為喘穩。阻力位預

估在3,285美元及3,300美元，下一級看至3,325美元，25天平均線則為下一個重要關卡，上周早段跌破此指標，而此前兩日亦受限在此區之下，目前位於3,345美元，較大阻力估計在3,366美元及3,480美元。至於中期關鍵仍會參考5月份至今未可明確破的3,450美元水平。向下支持預估在3,250美元及3,222美元，下一級看至3,200美元及100天平均線3,135美元。

倫敦白銀方面，銀價於上周二挫跌中守住35美元關口以至25天平均線，可望短期仍可走強發展。預料較近支撐為35.85美元及25天平均線35.55美元，下一級估計在35.20美元。中線關鍵見趨向線支撐35美元。至於阻力先看36.20美元及36.55美元，下一級看至36.75美元及37.00美元關口。