

每周精選

港股高位反覆 關注貿談消息



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，港股整體呈反覆上升，上周五見回吐。恒指收報25,388點，全周升562點或2.3%，企穩於25,000點以上水平。科指全周升2.5%，升幅相對較大，支撐大市升勢。整體成交保持活躍。本周投資者料聚焦中美於瑞典經貿會談的消息，整體情緒或受相關消息影響而呈變化。

比亞迪電子(0285)近期管理層在深圳的表態釋出正面訊號，公司於2025至2027年增長動能明確，涵蓋美系客戶的新訂單、

自動化業務擴張，以及AI伺服器市場的布局。管理層對未來三年業績預期持樂觀態度。

首先，在美系客戶方面持續取得進展。2025年消費電子收入預期將達到1,030億元至1,100億元(人民幣，下同)，佔整體約五成，主力產品包括iPad玻璃蓋板、智慧家庭新品，未來亦不排除進軍摺疊手機領域。管理層指出，雖然第一季業績因美系客戶訂單影響略為承壓，但第二季有望環比及同比回升。

AI伺服器前景可期 比亞迪電子可吼

管理層指出，AI伺服器業務迅速擴展，2025年目標收入30億元，2026年進一步增至100億元。比亞迪電子聚焦企業用戶與中國雲端服務商市場，並積極布局液冷技術供應鏈，迎合美系雲端客戶需求。

對於市場關切的外部風險，管理層則認為影響有限。針對美國新關稅政策，比亞迪電

子強調其iPad生產已有50%產能轉移至越南，且採用FOB模式，無需承擔出口稅負。針對H20禁令，公司表示伺服器配置可靈活支援國產與進口晶片；汽車價格戰亦未影響既定銷售目標。

在內地機器人企業中，擔當重要作用。

估值低於歷史均值 具吸引力

從估值角度來看，目前公司2025/2026年度預估值率分別為13倍與10倍，低於歷史均值。其綜合業務組合涵蓋高增長領域，具備穩健財務結構與自由現金流，在利息支出與折舊壓力減輕的情況下，2026年起獲利能力可望加速提升。

比亞迪電子AI伺服器潛力可期，2025至2027年或將是公司業務重要階段。對於中長線投資者而言，目前估值仍具吸引力，值得持續關注。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述證券的任何及相關權益)

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
比亞迪電子(0285)	34.40	農夫山泉(9633)	46.50
ASMPT(0522)	70.60		*上周五收市價



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

「新消費」存估值回調風險 「舊消費」可取

隨着港股「新消費」熱度持續提升，板塊估值或已過高，或將迎來回調期。而政策面延續支持「內需」消費背景下，「舊消費」等必須性消費或有望受益回暖。現時中國企業雖營收增長放緩，但基本面向期向好，股東回報亦持續改善。軟飲及乳製品行業在盈利能力、現金創造及股東回報三方面亦均領先多個行業，值得留意。

同時，杭州地區自來水氣味異常引發了包裝飲用水搶購熱潮，包裝水龍頭娃哈哈的創始人遺產糾紛案或影響其產品銷售及市場份額，連同夏季飲品需求旺季等，同業農夫山泉(9633)等其他頭部企業有望更加受益，或可在行業激烈競爭中錄得市場份額提升。

農夫山泉6月正式進駐香港市場，據其香港獨家代理建華集團公布，農夫山泉旗下「農夫山泉」飲用天然水、「東方樹葉」無糖茶等多款飲料產品已在全港超過3,500個，包括大超級市場、便利店、百貨及連鎖零售渠道及建華旗下街市等銷售點上架。料將有助農夫山泉進一步搶佔市場份額。

有追蹤數據顯示，集團今年上半年包裝水實現雙位數的增長，2024年底以來市佔率逐步回升。其中小瓶紅標於5至6月實現高雙位數增長，綠標削減費用後主供應特通渠道；受益於新口味及大包裝貢獻增量及「1元換購」活動等，無糖茶「東方樹葉」上半年維持了兩成以上的增速，市佔率提升至近75%；電解質水保持穩健，水溶C維持較快增長。

農夫山泉中期業績或值得期待

同時，農夫山泉近期與山姆加深渠道合作，推出山姆自營大包裝引用水、純透食用冰及7月與養生堂聯合推出定位高端植物飲品的山姆專供白樺樹汁等，進一步擴展NFC果汁系列等，均取得較好成效，獲得新的增量。同時，6月推出新品冰茶，主打「100%真茶真檸檬」及較傳統冰茶加入碳酸氣泡，料有望以差異化定位切入年輕氣泡茶飲市場具發展空間。隨着消費需求和偏好改變，飲品健康化及功能化等需求有所提升，相信憑藉頂部規模性、產品布局及渠道推新等布局下的成長性，農夫山泉未來具更多發展空間，上半年業績或值得期待。

(筆者無持有上述股份)

ASMPT中期少賺 惟AI相關需求殷切



黎偉成
資深財經評論員

ASMPT(0522, 前稱ASM太平洋)股東應佔溢利於2025年上半年達2.17億元(港元, 下同), 同比減少30.9%, 為連續三年上半年度大幅少賺, 2024年中期少賺49.6%, 2023年少賺64.1%, 單看此情況, 業績表現差勁。該集團連年少賺主要受困於歐美等主要市場經濟低迷使需求不斷轉弱。

於2025年上半年, 該集團核心業務「半導體解決方案(SEMI)」, 收入達39.99億元同比增加31.7%, 扭轉了2024年同期減少5.0%之況, 分部溢利4.108億元, 同比增加368.5%, 而2024年同期則多賺33.7%, 新增

訂單33.89億元, 同比增加3.0%。該集團管理層表示, 主流業務需要比預期更長時間才能復甦。值得注意的是, 「先進封裝」解決方案發展和表現不錯(總銷售收入佔比按年增長至約39%, 達約3.26億美元), 主要受惠於來自生成式人工智能及高性能計算(HPC)應用的殷切需求。

SMT業務分部溢利大縮九成

相比之下, 「表面貼裝技術(SMT)解決方案」表現令人憂慮, 2025年上半年分部溢利僅約4,810萬元同比大減90%, 而2024年中期已少賺47.1%; 其中因素為毛利率32%大減5.68個百分點。但新增訂單37.18億元同比增

加22.7%。此項業務短期內將繼續面臨市場放緩的勢態。

再看具體項目的經營情況: 電腦終端市場銷售收入同比大幅增長, 主要受惠於在記憶體及邏輯領域中人工智能相關的應用, 以及用於人工智能數據中心能源管理的新應用的持續需求。此項於總銷售收入佔比為30%。

而汽車終端市場佔總銷售收入15%, 仍受惠於中國對電動車的需求。通訊終端市場佔集團總銷售收入13%, 其中光子及高端智能手機相關應用的需求持續。消費者終端市場佔集團總銷售收入12%, 受惠於尤其以中國市場為主的半導體解決方案分部的產品所推動。

多方發力 A股財務造假將無所遁形



宋清輝
經濟學家



宋清輝
經濟學家

因連續四年財務造假，江蘇吳中醫藥發展股份有限公司（*ST蘇吳，600200.SH，以下簡稱「江蘇吳中」）觸及重大違法強制退市情形，引發市場廣泛關注。在筆者看來，A股上市公司財務造假之所以屢禁不止，原因複雜且多元，總體而言或有如下四個方面的因素。

第一，A股上市公司的市值、融資能力往往與業績表現高度掛鉤。為了維持高股價、順利再融資、避免被*ST（即被實施退市風險警示）或退市，一些公司管理層或實際控制人往往會不惜鉅額而走險，通過財務造假來粉飾業績。例如，江蘇吳中在2020-2023年間虛增利潤，正是為了製造業績穩定的假象，以掩蓋其真實的經營困境。

第二，公司實際控制人權力過於集中，缺乏有效的內部制衡機制和獨立的董事會監督時，公司很容易淪為少數人的「提款機」，進而為財務造假大開方便之門。例如，年審機構對江蘇吳中2024年度財務報告內部控制出具「無法表示意見」，正是其內部控制體系崩潰的直接證據。

第三，A股財務造假手段日益複雜和隱蔽。從虛構業務、空轉貿易，到資金佔用、隱瞞關聯交易，造假者往往利用複雜的交易結構、多層級的公司主體，試圖規避監管。這種高度專業化、隱蔽化的造假行為，使得外部投資者很難在第一時間察覺，從而進一步加劇了信息不對稱，使得中小投資者處於天然的弱勢地位。

違法成本將繼續提高

第四，相較於造假可能帶來的巨額非法收益，違法成本相對較低，使得一些不法分子敢於鋌而走險。筆者認為，雖然監管近年已持續加大罰款，如江蘇吳中案中對公司和個人處以千萬元級別的罰款，並實施市場禁入，但這仍需持續加大力度，讓造假者真正付出「傾家蕩產、牢底坐穿」的代價，唯有如此才能從根本上遏制造假衝動。

此外，會計師事務所、律師事務所等中介機構本應是資本市場的「看門人」，但在一些財務造假案件中，中介機構未能勤勉盡責，極個別甚至還淪為造假者的幫兇。因此，如何強化中介機構的獨立性和專業性，並對其失職行為加大處罰力度，更是構建健康資本市場的關鍵一環。

盼造假事件成進步動力

在筆者看來，江蘇吳中財務造假案就像是一面鏡子，它深刻揭示了A股市場在發展過程中所面臨的諸多挑戰。因此，要徹底根治這一頑疾，需要多方協同發力。例如，監管部門應持續保持高壓態勢，加大執法力度，提高違法成本；上市公司應切實加強內部控制和公司治理，提升信息披露質量；中介機構則應恪守職業道德，勤勉盡責；同時，投資者也應提高風險識別能力，並理性投資。

近年來，A股財務造假現象雖然仍時有發生，但隨着監管的不斷完善和市場生態的逐步淨化，我們有理由相信，A股市場必將朝着更加規範、透明、健康的道路大步邁進，從而讓造假者無所遁形，讓誠信經營者獲得應有的回報。希望江蘇吳中案的慘痛教訓，能夠成為推動A股市場進步的又一動力。

(作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出)

股債博弈 亞洲債券基金可取

基金投資



光大證券 國際
光大證券國際產品開發及零售部

2025年全球金融市場在港股、美股及債券市場的相互博弈中展現出複雜且多變的格局。在這種環境下，環球亞洲債券基金展現投資價值，平衡收益與風險，並有效利用亞洲高息資產及信用品質改善帶來的收益潛力。

港股經歷了2025年上半年約15%的反彈後，今年以來在政策支持和外資回流推動下延續強勢，但受中國經濟增長放緩和結構調整影響，市場波動性依然較高。恒生指數最近已創年內高位突破25,000點，受益於新消費板塊、金融、電訊和資源股的穩定

表現，而科技股則因激烈競爭而面臨股價波動。在此背景下，港股的結構性機會逐漸凸顯，特別是高息股和與內需相關的行業，成為資金追逐的焦點。

相較而言，美股在經歷2024年的牛市後，2025年表現呈現震盪調整態勢。由於企業盈利增長預期放緩以及美聯儲貨幣政策的不確定性，美股科技龍頭股波動加劇，尤其在人工智能行業逐步成熟的情況下，市場對風險的敏感度提升，促使部分資金在今年上半年流出美股轉向大中華及亞洲資產市場。

美債息波動大 亞洲債吸引力增

美聯儲政策方面，2025年下半年市場普遍對減息預期持謹慎態度。政策持續收緊背景下，債券市場出現分化，美國國債收益率波動擴大，但亞洲債券市場則因利差吸引力和經濟基本面相對穩健，呈現較強韌性。

有興趣投資亞洲債券的投資者，可留意施羅德亞洲債券基金，基金主要投資於由亞洲的政府、政府機構、跨國組織和公司發行的定息及浮息證券。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

Web3 世界

香港數碼港創投基金企業發展顧問組(金融界別)成員、IDA愛達聯合創始人 李凱翔

Web3 與穩定幣將成香港銀行試金石

與穩定幣將成香港銀行試金石

隨着區塊鏈技術的迅速發展，Web3和穩定幣正深刻改變金融業態，為傳統銀行帶來挑戰。銀行若能主動擁抱這場技術變革，不僅能提升競爭力，還可搶佔市場先機，把挑戰化為機遇。

穩定幣作為價值穩定的數字資產，對銀行業務產生可能產生衝擊。在金融體系脆弱的國家，如委內瑞拉和阿根廷，居民為躲避本幣貶值風險，紛紛將資金轉換為美元穩定幣，導致銀行存款流失。此外，穩定幣的便捷支付功能正逐漸削弱銀行活期存款的吸引力，用戶可通過區塊鏈技術快速完成支付和轉賬，對傳統銀行構成壓力。

穩定幣信貸產品 手續少成本低

當然，香港金融體系健全，而且有堅實的聯繫匯率制度，與委內瑞拉和阿根廷的情況不可相比。可是穩定幣在借貸業務也在挑戰銀行業。在去中心化金融(DeFi)領域，穩定幣是借貸業務的核心資產。DeFi平台以穩定幣為定價基準，允許用戶質押資產獲取貸款，同時提供透明的利率和全球化服務。相比傳統銀行信貸產品，DeFi模式具備手續簡化、成本低廉的優勢，正吸引越來越多的用戶。

穩定幣在跨境支付中的應用則展現了顯著的優勢。相比傳統銀行依賴SWIFT進行高成本且低效率的清算，穩定幣透過區塊鏈技術提供了低成本、即時結算的解決方案，既能快速完成國際匯款，又顯著降低手續費，繞過繁瑣的傳統流程，對跨境支付業務構成直接威脅。

佔領新賽道銀行競爭力料提升

面對挑戰，銀行也可考慮積極與創新科技的合作夥伴攜手發行穩定幣，構建Web3生態系統，並開發基於區塊鏈的相關平台。例如，與穩定幣發行商合作優化存取款和支付流程，或借鑑DeFi模式推出創新借貸產品，以提升效率並降低運營成本。

在這場金融科技的競賽中，未來的銀行將很可能需基於數字資產的軌道構建，與今日的銀行截然不同。即使現在的數字銀行都很可能將不再依賴傳統金融基礎設施，而是基於區塊鏈作為交易和訊息層，並以穩定幣作為記賬單位與價值轉移工具。這種架構能提高效率、降低成本，並為用戶提供更透明、安全和普惠的金融服務。因此，能迅速適應變革的銀行將如高列車般引領金融創新，而行動遲緩的銀行則可能會受到穩定幣的衝擊。主動擁抱技術創新的銀行，反而能夠在這場變革浪潮中站穩陣腳，保持競爭優勢，並在未來金融格局中佔據重要地位。

(利益申報：本人公司IDA愛達有意申請香港穩定幣牌照)

申請酒牌續期公告 LUIGI'S

現特通告：吳志冰其地址為香港九龍牛頭角道玉蓮臺第三座8樓62室，現向酒牌局申請位於九龍柯士甸道西1號圓方3樓及天台R001號舖LUIGI'S的酒牌續期，其附加批註為酒吧。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4樓酒牌局秘書處。

日期：2025年7月28日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE LUIGI'S

Notice is hereby given that NG CHI PING of Rm 62, 8/F, Bldg 3, Lotus Tower, Ngau Tau Kok Rd, Kwun Tong, Kowloon, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of LUIGI'S situated at Shop R001, Third Floor and Roof, Elements, 1 Austin Road West, Kowloon with endorsement of bar. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice. Date: 28th July 2025

舉行債權人的會議通告

香港特別行政區 高等法院原訟法庭 破產案臨時命令申請案件2025年第427宗 (個人自願債務安排)

關於：鍾志遠(香港身份證號碼：Z877****)

根據2025年7月14日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年8月11日下午2時30分在香港灣仔皇后大道東58-64號帝后商業中心16樓A室由立會律師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

日期：2025年7月28日 代名人 陳君堯

舉行債權人的會議通告

香港特別行政區 高等法院原訟法庭 破產案臨時命令申請案件2025年第434宗 (個人自願債務安排)

關於：郭敬滔

根據2025年7月14日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年8月11日上午10時正於香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

日期：2025年7月28日 代名人 吳欣澤

舉行債權人的會議通告

香港特別行政區 高等法院原訟法庭 破產案臨時命令申請案件2025年第435宗 (個人自願債務安排)

關於：鄧智聰

根據2025年7月14日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年8月11日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

日期：2025年7月28日 代名人 吳欣澤