

## 今日焦點:

► 嘉利國際 (1050 HK, 股價0.91港元, 市值18.4億港元)

### 管理層交流紀要

我們近期與嘉利國際管理層交流公司最新動態及前景。該公司是總部位於香港的領先伺服器機箱製造商，核心客戶包括惠普、戴爾及聯想等。同時，其亦提供磁帶數據存儲及POS系統等電子代工服務。

**AI驅動增長。** IDC預測2025年全球AI支出將達3070億美元，2028年則將達到6320億美元，這主要得益於數據中心及雲計算的擴張。嘉利正受惠於AI相關機殼及結構件訂單的持續增長，目前已完成新一代AI伺服器樣板的準備工作，並積極爭取納入NVIDIA優選供應商名單，以期在蓬勃發展的AI硬件供應鏈中把握更多機遇。

**泰國新廠滿足海外需求。** 在美國關稅不確定性背景下，海外客戶傾向選擇具備多元化生產佈局的製造商。嘉利先於同行在泰國春武里府安美德工業園設廠，並於2024年開始運營。目前，憑藉數據中心新訂單的穩步增長，該廠已達滿產狀態。為進一步滿足客戶需求及提升產能靈活性，公司已在當地額外購入約7萬平方米土地。管理層預計，泰國新廠將於2027年底全面投產，產能與中國現有工廠相當，並將主要承接海外訂單。

**承諾不低於55%的股息分派比率。** 由於泰國工廠資本開支增加，管理層計劃未來將股息分派比率維持在不少於55%（過往比率為60-70%）。未來三年資本開支計劃約3-4億港元，管理層認為經營現金流可覆蓋相關需求。截至2025年3月底，公司持有現金1.91億港元，銀行貸款6.36億港元。

**我們觀點：** 我們認為嘉利國際前景穩健，其競爭壁壘持續擴大，主要依託兩大優勢：（1）高度自動化生產線提升成本效益；（2）與核心客戶的長期穩定合作關係。同時，泰國工廠的先發優勢及海外產能持續擴張，有望幫助公司穩定獲取北美訂單。即使股息分派比率為55%，股息收益率仍維持在約6%的防禦性水準。該股FY25市盈率為9.0倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,590	1.6%	22.6%
中資企業指數	8,877	1.7%	21.8%
紅籌指數	4,196	-0.2%	11.0%
滬深300指數	4,019	0.0%	2.1%
上海A股	3,674	-0.4%	-3.0%
上海B股	259	-1.3%	-3.0%
深圳A股	2,216	-0.1%	8.2%
深圳B股	1,240	-0.5%	2.3%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,023	-1.0%	3.5%
標普500	6,243	-0.4%	6.2%
美國納斯達克指數	20,677	0.2%	7.1%
日經平均指數	39,547	-0.3%	-0.9%
英國富時指數	8,938	-0.7%	9.4%
法國證商公會指數	7,766	-0.5%	5.2%
德國法蘭克福指數	24,060	-0.4%	20.9%

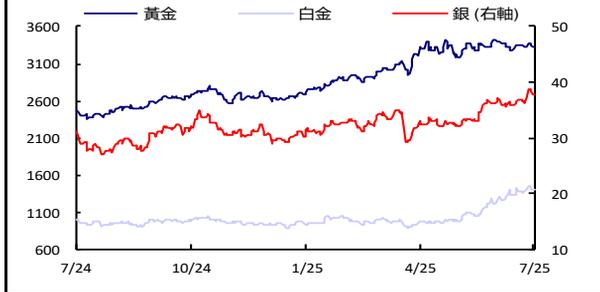
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,324	-0.6%	26.9%
銅價 (美元/盎司)	2,084	-3.3%	16.7%
銀價 (美元/盎司)	37	-1.1%	30.7%
原油 (美元/桶)	66	-0.7%	-6.8%
銅價 (美元/盎司)	9,645	-0.2%	10.0%
鋁價 (美元/盎司)	2,580	-0.9%	1.1%
鎳價 (美元/盎司)	1,368	-0.0%	50.9%
錳價 (美元/盎司)	2,697	-1.5%	-9.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	538	0.7%	-2.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	419	0.4%	-5.5%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,001	-0.5%	-2.1%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	302	-0.3%	3.0%
BDI			78.8%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	148.9	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	19.0	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		172.7	1.1	8.3
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.8	1.1	185.7		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘		N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	3.4%

**市場洞察-主要大宗商品和貨幣**

貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3337	0.9	26.3	35.2
白金 (盎司)	1395	4.6	56.0	39.5
銀 (盎司)	38	5.5	29.4	21.3



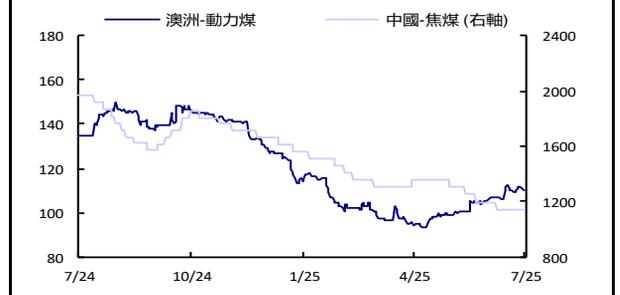
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9646	(2.3)	10.0	(0.2)
鎳 (噸)	15146	(0.5)	(1.2)	(8.7)
錫 (噸)	33312	(1.2)	14.5	0.4



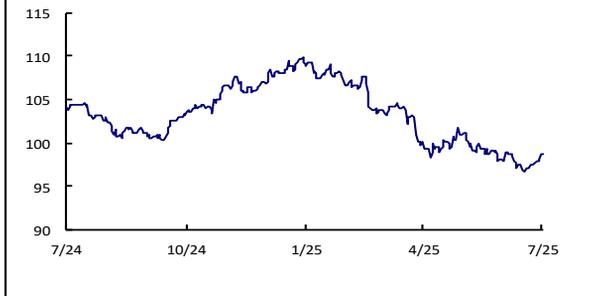
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	66.5	2.2	(7.3)	(17.6)
天然氣 (百萬英熱)	3.5	1.9	(3.0)	61.0



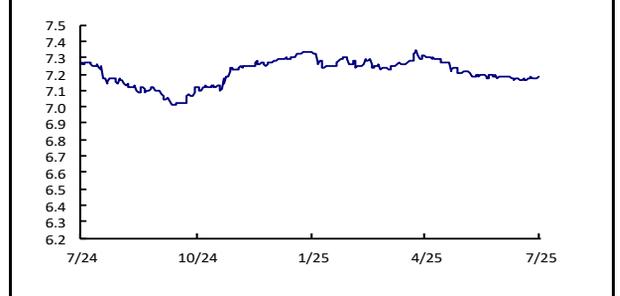
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1140.0	0.0	(29.2)	(42.1)
澳洲動力煤 (US\$/t)	110.0	0.1	(12.2)	(18.2)



美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.6	1.8	(9.1)	(5.4)



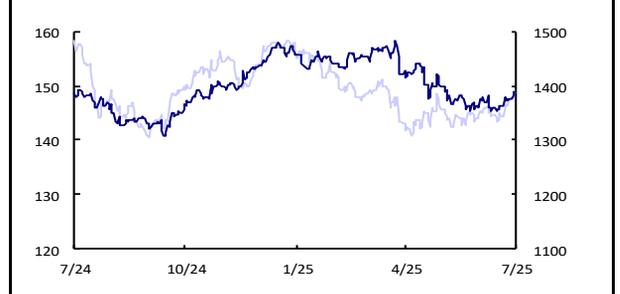
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	0.3	(1.6)	(1.2)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(1.6)	12.0	6.4
英鎊	1.3	(2.5)	6.9	3.2



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	148.9	3.4	(5.3)	(6.0)
韓圓	1387.5	2.5	(6.2)	0.1



資料來源：彭博

**美國經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
工業生產指數	月		25年7月16日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月17日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18日
成屋銷售量	月		25年7月23日
新屋銷售	月		25年7月24日
耐久財訂單	月		25年7月25日
批發庫存	月		25年7月29日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5日
汽車銷售	月		

**中國經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月31日
外匯儲備	季		25年8月7日
貿易收支	月		25年8月7日
M2貨幣供應量	月		25年8月9日
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

**香港經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21日
貿易收支	月		25年7月28日
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
外匯儲備	月		25年8月7日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

**滙富研究部**

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
劉恩妍 (Ensley Liu)

**電郵**

Howard.wong@sunwahkingsway.com  
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837618



## 免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

## 總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
廣州越秀區先烈中路69號  
東山廣場2701室  
郵編510095

越南  
新華滙富越南服務有限公司代表處  
Sunwah Tower, Mezzanine Floor  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam