

# 業務穩定向好 聯通估值吸引



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室  
(香港)第一副總裁

內地電訊行業在數字經濟加速發展下，正經歷深刻變革。5G技術普及與應用持續深化，為萬物互聯提供更堅實的網絡基礎，推動物聯網、工業互聯網等新興產業快速發展。雲計算、大數據及人工智能(AI)等技術與通訊行業融合日益緊密，催生全新的業務模式和市場需求。



■聯通雲業務成為集團增長引擎。

在政策層面，國家對數字經濟大力支持，出台一系列鼓勵通訊基建、科技創新政策，為行業發展營造良好政策環境。在此背景下，內地通訊運營商作為行業核心參與者，既面對傳統業務轉型升級挑戰，也迎來拓展新興業務領域、實現跨越式發展的重大機遇。投資者不妨留意中國聯通(0762)，並作中線部署。

聯通過去一直展現穩健的財務增長態勢，2024年實現營收3,896億元(人民幣，下同)，按年增4.6%；淨利潤206億元，增10.1%。在2020年至2024年間，年均股息率超過6%，凸顯其較高防禦性，為投資者提供穩定收益回報。

業務布局上，集團通訊業務作為基礎性業務，涵蓋移動、寬帶、電視等聯網服務及其他通訊服務。去年業務收入2,613億元，同比增1.5%。通過大規模部署5G-A網絡和千兆寬帶網

絡，推動移動與寬帶融合套餐普及。目前已建設超過450萬移動網絡基站，並在300個城市規模部署載波聚合技術，有效提升網絡體驗和覆蓋範圍，穩固用戶基礎。移動和寬帶用戶、物聯網連接規模持續增長，車聯網連接數達7,600萬，保持行業領先地位。

## 建議分注吸納

至於算網數智業務是集團近年重點發展業務領域，包含聯通雲、數據中心、數科集成、數據服務、數智應用及網信安全等。2024年，算網數智業務收入825億元，按年增9.6%，其中「聯通雲」表現突出，收入686億元，增17.1%，成為業務增長核心驅動力之一。集團依託全國多級算力布局，構建逾300個訓推一體智算資源池，智算規模超過17EFLOPS，強化產業應用和數據服

務優勢。基於聯通雲7.0打造的自主雲平台，具備通算、智算和超算能力，目前已助力逾35個行業大模型落地，全面支撐政務、醫療、工業等領域數字化轉型。

截至2025年3月31日止，聯通首季純利59.29億元，按年升5.6%。收入1,033.5億元，升3.9%。其中，數據中心收入72.2億元，升8.8%；數據服務收入18.4億元，升11.3%；智能服務收入21億元，升14%，整體表現保持平穩增長。預期即將公布的中期業績持續穩定向好。

聯通業務平穩增長，預期市盈率約12倍，配合5厘以上的預期股息率來看，整體估值吸引。股價近期沿10天移動平均線緩緩走上，走勢不俗，建議投資者分注吸納。

(逢周四刊出)

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 股票代幣化或開啟合規新篇章

全球資本市場基礎設施變革以極速拉開序幕。近日，美國證券交易委員會(SEC)對「股票代幣化」釋放積極信號，稱將制定監管框架；同時，加密巨頭Coinbase擬在未來數月向美國用戶提供鏈上股票交易。標誌着股票代幣化將迎來一個全新合規化時代。

股票代幣化成為今年金融科技焦點，核心在於其直面傳統跨境投資痛點：交易時間限制、跨境資金壁壘與繁瑣開戶流程。對亞洲投資者而言，參與美股需應對時差、高昂兌匯成本及複雜的合規文件。

現實世界資產(RWA)代幣化技術正是破解之道。通過區塊鏈分布式賬本與智能合約，將美股等傳統資產轉化為鏈上數字代幣，每枚代幣與真實股票1:1掛鈎，由受監管機構託管，所有權記錄於公開透明、不可篡改的區塊鏈。不僅是技術升級，更是一場「範式轉移」——將全球連接為7×24小時無休、高效率的市場。據行業預測，若全球股票市場有1%實現代幣化，2030

年規模有望達1.34萬億美元。

擁有近億認證用戶的上市企業Coinbase為例。其核心優勢在於強大的品牌信任、龐大用戶基礎及與監管機構的深度溝通能力。通過提供鏈上股票交易，門戶將引導現有加密用戶進入傳統資產領域，同時吸引因合規門檻對數字資產卻步的傳統投資者。這種集股票、加密貨幣、預測市場於一體「一站式」服務，將鞏固其美國數字金融基礎設施核心地位，惟受地緣政治與各國監管差異制約。

## 互聯網券商「防禦性創新」

以Robinhood為代表的互聯網券商則是股票代幣化中「防禦性」力量。面對效率革命，必須擁抱Web3.0以避免被顛覆。其優勢在於對零售用戶需求的深刻理解與龐大存量客戶。推出Web3.0錢包及對部分加密資產的支持，是向鏈上世界邁出第一步。但根植傳統金融體系本質，決定創新必然是漸進式，而業務模式、清



■Coinbase優勢在於擁有龐大用戶基礎。

算結算流程及全球化服務仍深度依賴效率相對較低的既有金融基礎設施。

以MyStonks、Xstocks等平台為代表的DeFi項目，從誕生起就更具直面全球用戶核心痛點——交易自由度與效率。這類平台最大創新在於利用穩定幣(如USDC/USDT)作為全球統一計價與結算工具，繞過複雜昂貴的傳統跨境銀行與兌匯體系。

儘管前景廣闊，股票代幣化仍面臨挑戰：流動性分散、跨鏈技術標準化、全球司法管轄區監管協同等。但最大障礙——監管不確定性，正被打破。

## 美元兌歐元續處守勢



金匯出擊

黃楚淇  
英皇金融集團

美元窄幅持穩，整體徘徊在上周五(1日)觸及的低位1.1391，守在100天平均線1.1370之上。美國疲軟的就業數據，強化市場對美聯儲9月減息的預期。此外，投資者亦關注美國總統特朗普對美聯儲理事的提名，或使局方轉向更加鴿派，符合特朗普的預期。

## 美下月降息機率90%

根據CME FedWatch工具顯示，美國就業報告公布後，利率期貨市場目前預計美聯儲在下月會議上降息的機率達90%。

歐元兌美元走勢，以自5月累計漲幅計算，61.8%調整幅度在1.1355。料歐元兌美元短線有進一步回升空間。阻力位料在1.16；其後較大阻力在1.1660，下一級料於1.1790及1.1850；中期目標指向1.20關口。較近支撐位於1.1510。

另外，美元兌日圓受壓方面，暫於147區間徘徊。由於美元兌日圓呈上升態勢，形成上升趨向線在147.40位置；而RSI及隨機指數均掉頭回落，本周若下破此區，或見美元兌日圓轉趨走弱。延伸目標看147及100天平均線145.70，再而則為143.40及142.60水平。阻力位看至148.50及150關口，較大阻力參考3月28日高位151.22及152水平。

## 宜加強投資組合防守性

美國最新公布的就業報告遜預期，市場對減息憧憬再度回升，雖然美聯儲主席鮑威爾在早前的議息會後，表示局方未準備好減息，需繼續觀察貿易關稅對經濟和通脹影響。但由於就業數據不佳，目前最新利率期貨顯示美聯儲可能於9月採取減息行動。

事實上，美國陸續公布與各貿易夥伴的關稅和協議，經濟師估計，美國整體平均進口關稅由2024年低單位數，將跳升至未來的15%至20%水平。相信有關經濟損失最後將波及美國製造業及消費者。若就業、製造業指數明顯下滑，美股回調壓力或加大，而美股與美債回報互補關係則變得更强。

## 避免集中高增長板塊

環球股市方面，近3個月來各區股市受惠美元大幅下跌，許多主要股市已連續上升並於7月份紛紛攀升至高位。上月底當特朗普與歐洲和日本分別同意關稅水平、加大購買美國商品及對美投資後，美元已見反彈。

值得注意的是，若美元指數重新站穩100水平以上交易區間，預期環球股市短期可能出現更多獲利回吐。在投資部署上，第3季可考慮加強債券投資，同時偏重高股息，避免過度集中於高增長板塊，以加強整體投資的防守性。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

加密演義

丁肇飛  
Hashkey Group首席分析師

大行透視

梁君騅

恒生銀行財富管理首席投資總監