

每周精選

外圍大震盪 高息股有望受捧



張賽娥 南華金融副主席

美國總統特朗普在較早時間簽署行政命令實施「對等關稅」政策，這近乎不計後果的關稅政策引發市場悲觀情緒急升，有分析更將事件可能出現的最壞情況與1930年代經濟大蕭條相提並論。當時在任的胡佛總統的《斯姆特—霍利關稅法案》被認為加劇了全球貿易萎縮和經濟危機。如今，全球股市資金流向防守型股份，投資者需採取保守策略，避免高估值和科技股的風險。預料美股短期走勢將會繼續偏弱。

港股方面，因為清明節假期關係上星期五休市，剛好避過一劫。但港股ADR（美國預託證券），上周五晚也隨外圍急跌，整體恒指ADR跌幅超過1,300點。預料短期港股的走勢會比美股好，高息股將會有較強的防守力。歐洲股市相對美國受到的影響也較少。

回顧上周行情，上周恒指全周跌269點，收報22,849點；國指跌96點，收報8,420點；上證指數升6點，收報3,342點。數據方面，中國將會公布一季國內生產總值（GDP）、工業生產指數。美國將會公布零售銷售數據。

業務穩定及多元 神華可取

個股方面，中國神華(1088)作為中國最

大的煤炭生產商，憑藉其穩定的業務基礎和多元化的業務模式，繼續在市場中保持領先地位。該公司業務涵蓋煤炭生產、電力生產、鐵路運輸及港口運營等領域，形成了完整的產業鏈，為其業績提供了穩定的支撐。

2024年公司的淨利潤可能因煤炭價格下跌而同比下降個位數百分比。而這家中國最大的煤炭生產商去年淨利潤下降2.6%，煤炭平均價格下跌3%，銷售量小幅倒退1.4%。2024年的營運利潤率相對2023年將會小幅度下降。由於不需要大額資本開支，神華2025年維持高派息的幾率很高。

神華的2024年煤炭銷售量增長2%，其中購買並在沿海地區高價出售的貿易煤增



加了5%，自產煤增長了0.8%。2024年的營運利潤率可能稍微下降，反映了煤炭價格下降的影響。但神華擁有電力業務，而煤炭價格下降將會降低電力業務的經營成本。因此煤炭價格下跌對公司經營壓力影響較小。

估值合理 股息具防守性

估值方面，中國神華現時估值10倍預測市盈率，股息率達到6.7厘，估值合理，加上股息提供防守性，投資者可以多加留意。

(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)

心水股

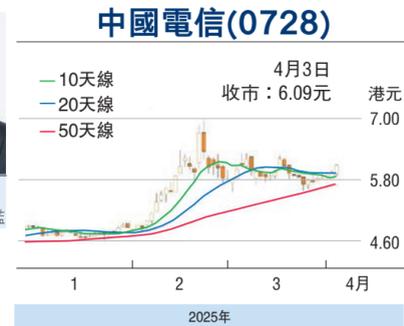
| 股份 | *收報(元) | 股份 | *收報(元) |
|-------------|--------|------------|---------|
| 中國神華(1088) | 32.60 | 中國電信(0728) | 6.09 |
| 比亞迪股份(1211) | 374.80 | 招金礦業(1818) | 15.06 |
| 中國石油(0857) | 6.30 | | *上周四收市價 |

出類 致勝

增長穩定



林嘉麒 元宇證券基金投資總監



2024年5G滲透率突破臨界點，算力基礎設施加速布局的產業背景下，中國電信(0728)交出一份兼具穩健與成長性的成績單。全年營收達5,294億元（人民幣，下同），同比增長3.1%，其中服務收入4,820億元，同比增長3.7%；歸母淨利潤330億元，同比增長8.4%；EBITDA 1,408.47億元，同比增長2.9%；ROE（淨資產收益率）為7.3%，同比提升0.4個百分點。

期內公司移動通信服務收入2,025億元，同比增長3.5%，其中，移動增值及應用收入同比增長16.1%，移動用戶規模達4.25億戶，移動用戶ARPU達45.6元。固網及智慧家庭服務收入1,257億元，同比增長2.1%，其中，智慧家庭業務收入同比增長16.8%，寬帶用戶達1.97億戶，寬帶綜合ARPU達47.6元。產業數字化收入1,466億元，同比增長5.5%，佔服務收入比達到30.4%，同比提高0.5個百分點。天翼雲收入1139億元，同比增長17.1%；IDC收入330億元，同比增長7.3%；安全收入162億元，同比增長17.2%；智能收入89億元，同比增長195.7%；視聯網收入同比增長40.1%。

避險可選中電信

值得留意的是，中電信積極部署AI發展，加快推動新型數字信息基礎設施提質升級，賦能人工智能發展。期內公司資本開支為935億元，其中移動網、產業數字化佔比分別為32%和35%；其中移動網、產業數字化佔比分別為29%和38%，算力投入預計同比增長22%。在雲網基礎設施上，公司建成京津冀、長三角兩個全液冷萬卡池，在粵蘇浙蒙貴等區域部署千卡池，智能算力資源達到35EFLOPS，智算使用率超90%。推動數據中心全面向AIDC升級，數據中心機架達57.1萬架，高功率機架利用率超80%，滿足訓練和推理、中心和邊緣、雲側和端側等各類智算部署需求。事實上，公司的天翼雲已邁向智能雲發展新階段，「AI+」「量子+」賦能產業創新天翼雲全面邁向智能雲發展的新階段，「息壤」一體化智算服務平台提供異構的泛在算力。

具AI元素 前景可期

中電信已成為內地首家實現DeepSeek模型全線國產化推理服務落地的運營商級雲平台，實現雲主機、雲電腦、雲手機、MaaS服務、算力調度平台。中電信的派息率高達72%，全年派發股息同比增長11.4%，持續為股東創造價值，近期大市波動，是資金避險的好選擇。

比亞迪業績呈穩健 海外銷情向好



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

近日，中國新能源汽車市場3月數據公布，在「以舊換新加碼」及「地方消費券」等系列政策，連同車企降價潮等的推動下，新能源車總體延續高增長趨勢，滲透率攀升至54.1%，首次突破五成關。頭部車企表現強勢，比亞迪(1211)繼續蟬聯冠軍，單月銷量達37.7萬輛，更高於第二至第五名銷量總和。

全球市場市佔仍見上升

在全球市場方面，比亞迪自2022年起已連續三年超越特斯拉成為全球新能源汽車銷冠。對比近日特斯拉公布的一季度的產量和交付量，錄得同比和環比雙降。比亞迪近期公布的3月產銷快報顯示，集團純電動汽車乘用車今年一季分別生產450,949輛及銷售416,388輛，較特斯拉一季度的產量及交付量均高出了近8萬輛。同時，集團3月海外新能源銷售分別同比增长89%及環比增長9%至7.3萬輛，表現

亮眼，預計主要是新車上市放量以及新增滾裝船投入使用等。Counterpoint近日預測，2025年比亞迪純電動汽車的全球市場份額將達15.7%，超過特斯拉的15.3%，有望首次奪得純電車市場全球第一。

數據顯示，比亞迪2024年營收同比增长29.02%至7,771.02億元（人民幣，下同），汽車及手機部件組裝兩大業務持續增長，佔總收入的比例分別為79.45%及20.54%。四季度營收同比增长52.66%至2,748.51億元。全年歸母淨利潤同比增长34.00%至402.54億元，四季度則同比增长73.12%至150.16億元。全年扣非歸母淨利潤同比增长29.94%至369.83億元，四季度則同比增长51.33%至137.91億元。

截至於2024年，經營活動產生的現金流量淨額同比縮減21.37%至1,334.54億元。基本每股收益同比增长34.11%至13.84元；加權平均淨資產收益率同比增加1.65個百分點至26.05%；向全體股東每10股派發現金紅利39.74元（含稅），總體穩健。

此外，比亞迪近期亦正式進入捷克市



場，首批將推出三款新能源車型，進一步擴張歐洲市場，並表示產品線還將持續擴大。相信隨着比亞迪業務進一步發展，集團有望憑借其市場地位、包括關鍵部件和正擴至充電基礎設施等領域的業務的垂直整合，業務協同下對成本的控制和利潤優勢，及高端化、及智能駕駛等多元產品發展優勢等，繼續增強其在全球範圍內的競爭實力。

(筆者為證監會持牌人士，筆者無持有上述股份)

面對油價下跌 中石油增銷穩利潤



黎偉成 資深財經評論員

中國石油(0857)的股東應佔溢利於2024年達1,646.84億元（人民幣，下同）同比增加2%，雖然升幅較2023年的8.3%低，但在油氣跌價下以增銷穩定利潤，業績表現實屬不錯。

該集團去年所面對的最大困擾為油價下跌。不過即使油價回落，但年內銷量實現增加，穩定了業績表現。「油氣和新能源」經營利潤於2024年錄1,597.48億元，同比上升7.1%，扭轉了2023年同比减少10.3%的情況。當中，業績多賺主要有賴「天然氣銷售」業務，銷售價量齊升，天然氣銷售經營利潤540.1億元，同比增加25.5%。

該集團原油2024年平均實現價格為74.70

美元/桶，比2023年同期的76.60美元/桶下降2.5%。原油產量整體達9.41億桶，同比增加2.2%，可售天然氣51,338億立方英尺亦同比增4.1%，難得的是風光發電量47.2億千瓦時，同比增加1.16倍。

受油價回落較大壓力的，有「煉油與化工」業務：經營利潤213.66億元同比减少42.1%，主要由於煉油業務少賺49.7%至182.3億元，化工業務則賺31.56億元，大增3.6倍。原油加工量1.378億桶減1.5%，和成品油產量減7.3%。銷售業務，亦有壓力：營業收入2,454億元同比减少2.9%，經營利潤164.94億元大減31.2%。此因成品油銷量減少和國際貿易毛利下降所致。

海外業務呈穩快發展

要注意的是，中石油的海外業務有穩快



發展：實現營業收入9,637.81億元，佔該集團總營業收入的32.8%；實現稅前利潤380.33億元，佔稅前利潤15.7%。即使海外業務並非該集團的獨立經營分部，亦顯其國際化運營水平持續提升。

英皇金融集團 黃楚淇

金匯 出擊

貿易戰前景嚴峻 黃金料將反覆向上

倫敦黃金及白銀在上周五亦見大幅挫跌，接近回吐了整周的漲幅，貿易戰加劇引發了對全球經濟衰退的擔憂，投資者拋售黃金以彌補他們在其他更廣泛的市場中的損失。金價上周五一度觸及3,015美元的日低，而在此前周四曾創下3,167美元的歷史新高。在中國宣布從4月10日起對所有美國商品徵收34%的額外關稅，以回應美國總統特朗普的對等關稅之後，環球股市挫跌；反觀美元在上周四挫跌後，上周五卻見顯著反彈，自上一日低位101.26，回升至上周五返回至103水平附近。數據方面，上周五公布美國3月新增就業崗位超出預期，非農就業崗位增加22.8萬個，預估值為增加13.5萬個。失業率升至4.2%；平均時薪環比增長0.3%，同比上漲3.8%。

倫敦黃金走勢，技術走勢而言，RSI及隨機指數繼續呈現回落跡象，當前將會關

注25天平均線位置3,004美元以至3,000美元關口，若然再為失守，將加劇金價的回落傾向。黃金比率計算，23.6%及38.2%的回調幅度在3,087及3,038美元，擴展至50%及61.8%為2,999及2,959美元。回返上一次金價下探3,000美元關口就是在3月21日，以至之後一周亦在此關口附近浮沉，結果沒有進一步破位的情況下，金價其時昂貴高企。故此，若本周金價尚可守住此區，將有望緩和和金價上周末的跌勢。較近阻力預料為3,050及3,090美元，較大阻力看至3,110及3,140美元。

銀價技術走勢趨跌

倫敦白銀上周五下跌7.2%，周四及周五兩日跌幅近13%，周五低位29.16美元，為今年1月2日以來最低水平。在技術走勢而言，白銀在上周跌破上升趨向線支撐，由於

圖表見RSI及隨機指數已顯著走低，並相應最近價位走勢的兩個頂部形成了小型技術背馳。這均預示着白銀再為下跌的幾率較大。當前支持位會先看29.40及29.15美元，下一級料為29關口，關鍵看至28.70美元，2024年12月低見28.72美元，今年1月低見28.75美元，故這區將視為重中之重的支持參考。再而延伸支撐估計在28.40及28美元關口，下一級關鍵注目於27.60美元。阻力位預估在29.85及30.10美元，隨後較大阻力料為250天平均線30.55及31美元，之後將指向100天平均線31.45美元。

今日重要經濟數據公布

| | | |
|-------|-----|----------------------------------|
| 14:00 | 德國 | 2月工業生產月率, 預測-0.8%, 前值+2.0% |
| | | 2月貿易收支, 預測順差170億, 前值順差160億 |
| | 英國 | 3月 Halifax房價年率, 預測+3.5%, 前值+2.9% |
| 16:30 | 歐元區 | 4月Sentix投資者信心指數, 預測10.0, 前值12.9 |
| 17:00 | | 2月零售銷售年率, 預測+1.9%, 前值+1.5% |

紅籌國企 高潮

張怡

金價料短線回落

招金可候調整吸納

貿易戰陰霾上周五續重挫美股，三大指數均瀉逾5%，港股預託證券報價也受拖累跌逾千點。金融市場風雨飄搖，連帶被視為避險資產的金價亦未見倖免出現獲利回吐。不過，貿易戰烽煙四起，預計短期避險需求仍大，故金礦股如遇調整不妨伺機跟進。

對金價上落較敏感的招金礦業(1818)上周四弱市下頗見硬淨，收報15.06元，升0.16元或1.07%。由於招金去年業績理想，本身金礦資源豐富，股價近期走勢強韌，故若遇調整可考慮伺機建倉。

業績方面，截至2024年12月底止年度，招金錄得純利為14.5億元（人民幣，下同），按年增加111.4%，每股基本盈利0.35元，派末期息0.05元，增長25%。期內，集團實現收入115.5億元，按年增加37.1%，主要由於黃金價格上漲以及銷量增加。另外，招金去年毛利45.2億元，增長34.2%，毛利率則下降0.86個百分點至39.15%。值得一提的是，集團去年全年完成黃金產量26,449.73千克，完成除稅前溢利約22.3億元，各項主要指標均實現大幅增長，創出近年來新高。

根據JORC報告，招金於2024年新增金資源量261.2噸，截至2024年12月31日，公司金資源量達到1,446.2噸，可採儲量為517.5噸。講開又講，招金最近與主要股東紫金礦業(2899)旗下紫金投資將按彼等各自於山東瑞銀的現有持股百分比，向山東瑞銀出資共約6.9億元，其中招金出資約4.8億元，紫金投資將出資約2.1億元。完成後，山東瑞銀的註冊資本將由約14.4億元增至約21.3億元，而招金及紫金投資將繼續分別持有山東瑞銀70%及30%的股權。山東瑞銀為海域金礦的項目的資金運作平台，後者將於今年投產，2027年達產，服務年限超過20年，且其目標是建成日處理規模12,000噸以上、年產黃金15噸以上的世界級單體黃金礦山。

該股年內高位曾見16.7元（港元，下同），後市反彈仍以此為目標，惟失守50天線支持的14.19元則止蝕。

若看淡大市 沽證14196可吼

港股跌勢未止，若看淡短期市況，可留意恒指瑞銀沽證(14196)。14196上週四收報0.111元，其於今年8月22日最後買賣，行使價為21,691，現時溢價9.32%，引伸波幅20.6%。若博大市低位反彈，可留意恒指花旗購輪(13621)。13621上週四收報0.17元，其於今年8月22日到期，行使價23,800，現時溢價8.44%，引伸波幅29.94%，實際槓桿8.79倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。