

每周精選

特朗普政策變數大 高息股吸引

受累於美國政府對多國開關稅戰，全球金融市場巨震。

回顧上周港股行情，恒指全周跌1,935點，上周五收報2,0914點；國指全周跌618點，收報7,801點。內地上證指數則跌103點，收報3,238點。展望未來，由於美國總統特朗普多度改變關稅政策，金融市場不明確性高企，有穩定股息的優質高息股，對長線投資者具有吸引力。



張養娥 南華金融副主席

美國政府於4月9日實施了一項關稅政策，對全球86個國家及地區徵收「對等關稅」，稅率從11%至50%不等。針對中國的商品，關稅高達逾100%水平。中國也採取了報復措施。除此之外，特朗普總統在社交媒體上宣布，超過75個國家的對等關稅將暫時降低至10%，持續90天，但對中國商品的關稅則增至125%。

白宮官員進一步表示，特朗普將對中國商品的關稅提升至125%。此外，由於美國在3月初加徵了20%的關稅，中國商品的總關稅增至145%。中國政府於4月11日宣布，將對美國商品的關稅提升至125%，以示反擊。但最新消息表示美國將對部分半導體、手機、電腦等商品豁免。此舉被市場解讀成特朗普大幅讓步，或刺激市場反彈。

本周數據方面，美國將會公布新屋銷售。

江蘇寧滬高速可吼

個股方面，江蘇寧滬高速公路(0177)是一家主要從事收費公路投資、建設、營運及管理的公司，其核心資產包括滬寧高速公路江蘇段以及其他多條重要高速公路路段以及高速公路的休息站等。

近期，美國總統特朗普對中國進口產品加徵34%的關稅，使得中國出口企業面臨壓力。然而，江蘇寧滬高速的主要收入來源為內地公路收費，受國際貿易政策影響相對較小。雖然美國的關稅政策可能會影響中國整體經濟增長，但公路運輸仍然是一項剛性需求，因此預計對公司的營運影響有限。市場分析認為，江蘇寧滬高速作為公路基礎設施企業，擁有較強的防禦

江蘇寧滬高速(0177)



性，即便全球經濟環境有所波動，該公司仍能保持相對穩定的盈利能力。

估值低兼股息穩

在估值方面，江蘇寧滬高速目前的市值約為480億港元，預測市盈率約為9倍，估值較低。公司的全年純利達494.7億元人民幣，較去年同期增長12.09%，全年派發股息每股人民幣0.49元(含稅)，折合股息率逾5.4%。上述數據顯示出良好的盈利能力及穩定的股息回報，對長線投資者而言具有吸引力。

(筆者為證監會持牌人士，並未持有上述股份)

受惠國產替代 中芯國際業務前景看俏

國家自然資源部近日宣布中國新發現主要應用於半導體和光伏等高新技術領域的高純石英礦，將其定為第174號礦種。該礦的設立將推動戰略性資源的勘探和開採，保障中國兩大高新技術供應安全，改變以往中國高純石英礦高度依賴進口的局面，並對國產化替代進程有所促進。

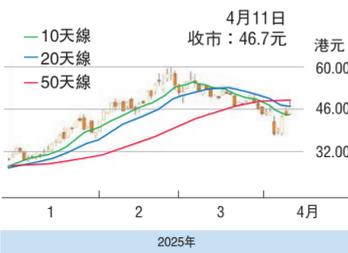
此外，現時芯片市場行情仍有復甦空間，疊加美國近期關稅帶來價格和成本上漲，對可進行國內能替代的部分也是利好的。連同中國半導體行業協會近日發布的《關於半導體產品「原產地」認定規則的緊急通知》，均有望進一步加速國產化替代進程，對板塊有益。此外，延續Deep-Seek驅動下AI芯片需求的增加，及對中國芯片需求的激增等，料中國芯片龍頭有望尤為受益。

中芯國際(0981)是世界領先的集成電路晶圓代工企業之一，晶圓代工產值連續

多年位列內地首位。根據公司2024年業績，集團於去年加速產能擴充節奏，並進一步提升了平台的完備性。內地客戶的新產品快速驗證並上量，帶動集團去年四個季度收入節節攀升。四季度集團中國區收入按季增長4.8%，佔比亦按季升2.7個百分點到89.1%，在地化需求強勁，國產替代化等趨勢盡顯。2024年，中芯國際全年銷售收入同比增長27%至80.3億美元，創歷史新高。

根據2024年業績快報，按中國企業會計準則，中芯國際於2024年營業收入為577.96億元(人民幣，下同)，同比增長27.7%，歸屬於上市公司股東的淨利潤為36.99億元，同比下降23.3%。第四季度，主要受益於銷售晶圓數量增加、產能利用率提高及產品組合變化，集團營收、營業利潤及利潤總額表現優異。季內，集團營收同比增長31%至159.17億元；歸母淨利潤同比下降13.5%至9.92億元，扣非淨利潤同比下降45.3%至4.46億元，主要由於資金收益下降所致；毛利為33.57億元，毛利

中芯國際(0981)



率為21.1%。

首季業績增長可期

此外，受益於汽車等產業向國產鏈轉移的趨勢，連同消費政策帶動下的消費電子及手機等客戶補單和急單，集團預計今年一季度營收可實現環比增長6%-8%，毛利率為19%-21%；2025年收入增速高於可比同業均值。(筆者為證監會持牌人士，並未持有上述股份)



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

動戰略性資源的勘探和開採，保障中國兩大高新技術供應安全，改變以往中國高純石英礦高度依賴進口的局面，並對國產化替代進程有所促進。

此外，現時芯片市場行情仍有復甦空間，疊加美國近期關稅帶來價格和成本上漲，對可進行國內能替代的部分也是利好的。連同中國半導體行業協會近日發布的《關於半導體產品「原產地」認定規則的緊急通知》，均有望進一步加速國產化替代進程，對板塊有益。此外，延續Deep-Seek驅動下AI芯片需求的增加，及對中國芯片需求的激增等，料中國芯片龍頭有望尤為受益。

中芯國際(0981)是世界領先的集成電路晶圓代工企業之一，晶圓代工產值連續

快手保持增長 AI賦能成效可期

快手(1024)的股東應估溢利於2024年達153.35億元(人民幣，下同)，同比增長逾1.39倍，綜觀2022年蝕136.88億元、2023年轉賺63.99億元的往績。2024年業績屬良佳。

2024年實現多賺最重要的原因，是該集團損益賬中的營銷方面出現「其他收益」淨額達16.82億元，較2023年的4.1億元同比飆升3.1倍，乃金融資產的公允價值變動所致。此使其經營利潤大增1.37倍至152.87億元。此外，年內成本控制效益浮現，以生產為主的銷售成本576.06億元同比僅增2.8%，而收入1,268.98億元同比大增11.8%，使毛利692.92億元上升20.7%，毛利率達54.57%比2023年提升4.04個百分點。

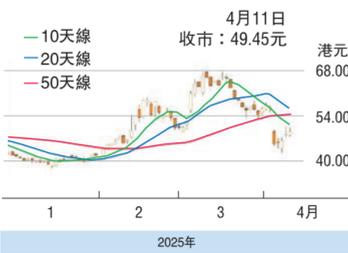
至於該集團的主要業務的經營表現，亦有明顯改善，其中「線上營銷服務」於

2024年收入724.19億元同比大增20.1%，乃因優化的智能營銷解決方案及AI技術的應用，推動營銷客戶投放消耗增加。「直播」業務於2024年收入370.61億元升5.1%。該集團在供給側持續建設多人直播、團播、直播大舞台等頭部品類，把直播大舞台的互動人氣下沉至鄉鎮，加速發掘和扶持本地化成長的中小主播。此外，「其他服務」業務，收入174.18億元同比增长23.4%，主要受惠於電商業務的增長，而該集團在精細化的全域經營策略推動電商月活躍買家數量及月動銷商家數量增加，促電商GMV增加。

「可靈」AI吸引大量用戶

該集團管理層於業績報表示，特別提到四季度AI視頻生成大模型「可靈」推出1.6版本，對運動、時序類動作、運鏡等文字描述響應更好，在風格保持、畫面色彩、光影效果和細節表現等畫面質量方面也顯

快手(1024)



著提升，而「可靈」AI獨立App，為全球用戶提供網頁端和獨立App多個入口選擇。「可靈」AI的用戶量級迅速增長，自開始貨幣化至2025年2月的累計收入超過1億元。隨著大模型技術和應用能力的不斷迭代和突破，該集團表示AI正在重新定義視頻內容創作、用戶體驗和商業生態的邊界。

輪證透視

法興證券

晶片股跑贏大市 留意中芯購證13779

美國關稅風雲持續，截至上周四美股三大指數經歷動盪一周後均回落至10天線下方。港股經歷「黑色星期一」大跌3,000點後回升至21,000點附近持平，後市需留意中美脫鉤風險和投資者避險情緒是否維持。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3.28億港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約7.02億港元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價19,100點至19,399點之

間，累計相當約690張期指合約；熊證街貨主要在收回價23,000點至23,299點之間累計了相當約836張期指合約。周五內地半導體行業協會發布有關「原產地」定義通知，回應美方的關稅及實體清單封鎖的政策，以減低半導體行業的政策負擔，刺激內地半導體龍頭股中芯(0981)迅速收復周初的跌幅，目前於50天線位置暫見阻力。

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3,081萬元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約2,033萬元資金淨流出

套現。如看好中芯，可留意認購證13779，行使價56.8元，實際槓桿約4倍；相反如看淡中芯，可留意熊證61487，收回價52元，槓桿約9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。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
江蘇寧滬高速(0177)	9.54	美團(3690)	143.50
中芯國際(0981)	46.70	工商銀行(1398)	5.23
快手(1024)	49.45		*上周五收市價

出麒致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

處估值窪地 美團或迎新投資機會

美團(3690)近年來在資本市場表現確實是低迷，作為平台經濟股，早前市場炒作人工智能DeepSeek概念，該集團股價亦無見受惠，原因是市場普遍擔憂其核心業務增長放緩、新業務持續虧損，以及政策監管的不確定性。然而，從2024年財務表現、業務調整及政策環境變化來看，美團似乎已進入「估值窪地」，迎來了新的投資機會。

美團2024年財報顯示，公司整體營收同比增长約15%，增速較前幾年明顯放緩。其中，核心外賣業務增長約12%，到店、酒店及旅遊業務增長18%，而新業務(社區團購、美團優選等)虧損繼續收窄，但仍未實現盈利。值得關注的是，美團期內進一步優化了成本，騎手配送成本佔收入比例下降，帶動整體經營利潤率提升。經調整淨利潤較2023年增長約30%，顯示出公司在降本增效方面的成效。美團的核心外賣業務仍是營收主力，增速進入個位數區間，市場競爭格局趨於穩定。只是，更大的挑戰來自到店及酒旅業務，抖音等短視頻平台憑藉流量優勢，以低價團購和內容行銷搶佔市場份額。

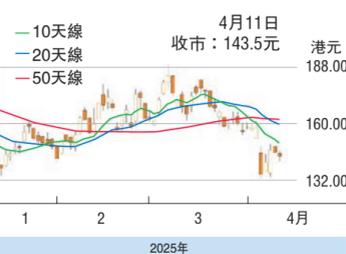
美團雖加大補貼和直播投入，但短期內難以完全抵消抖音的衝擊。而在新業務方面，美團優選、買菜等社區電商仍在調整期。公司收縮部分低效市場，聚焦核心城市，虧損同比收窄，但距離盈利仍有距離。市場期待管理層能更清晰地制定新業務戰略，避免過度燒錢拖累整體利潤。

反彈仍需催化劑

過去幾年，互聯網平台監管趨嚴，反壟斷、資料安全、騎手權益保障等政策對美團運營形成壓力。2024年，政策環境趨於穩定，但新就業形態勞動者權益保障條例的落地，可能進一步推高騎手社保成本，影響外賣業務的利潤率。另一方面，政府近期強調支持平台經濟發展，鼓勵消費復甦，美團作為本地生活龍頭有望受益。當前公司市盈率(PE)約25倍，市銷率約2.5倍，處於歷史低位。相比全球同行，美團的估值已具備一定吸引力。美團當前的估值已反映較多悲觀預期，但股價

反彈仍需催化劑。短期來看，美團仍面臨壓力，但長期投資者或可關注其估值修復機會。若消費回暖、政策環境改善，美團有望迎來困境反轉。

美團(3690)



紅籌企 高輪

張怡

港股上周出現先尋底後反彈行情，恒指周一曾單日瀉逾3,000點，之後連續4日反彈，觀乎內銀股自周四起開始接力撐市，不妨加以留意。四大國有銀行之一的工商銀行(1398)上周五收報5.23元，升0.14元或2.75%，因板塊被視為較少受到關稅戰影響，加上該股估值不貴，股息率也吸引，故不妨留意。

業績方面，截至去年12月底止全年，工行營業收入7,861.26億元(人民幣，下同)，按年跌2.5%。純利3,658.63億元，按年升0.5%，符合市場預期；每股盈利0.98元。末期息每10股派1.646元，即末期息每股派16.46分，上年同期每10股派3.064元。

期內，集團利息淨收入6,374.05億元，下降2.7%；受貸款市場報價利率(LPR)下調、存量房貸利率調整、存款期限結構變動等因素影響，淨利息差和淨利息收益率分別為1.23%和1.42%，分別按年下跌18個及19個基點；非利息收入1,487.21億元，下跌1.8%，佔營業收入18.9%；其中，手續費及佣金淨收入1,093.97億元，下跌8.3%。

中銀國際的研究報告指出，工行股價為市賬率0.5倍，屬被低估。該行料工行今年將在穩健資產質量支持下實現盈利增長。維持「買入」評級，目標價由6.81元(港元，下同)上調至7.16元，目標預測市賬率0.6倍。

另一方面，香港聯交所最新資料顯示，中國平安保險(集團)於2月14日增持工行1.32808億股，每股作價5.6737元，總金額約為7.54億元。增持後最新持股數目約為156.99億股，最新持股比例為18.08%。

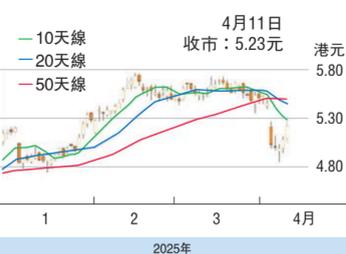
就估值而言，工行往績市盈率4.99倍，市賬率0.48倍，作為板塊龍頭並不貴，而股息率6.32%，論股息回報也具吸引。趁反彈初現跟進，上望目標為逾3年高位的5.77元，惟失守5元關則止蝕。

看好工行留意購輪28624

若看好工行後市行情，可留意工行信證購輪(28624)。

28624上周五收報0.154元，其於2025年7月14日最後買賣，行使價5.7元，現時溢價11.93%，引伸波幅36%，實際槓桿9.82倍。

工商銀行(1398)



本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。