



每周精選

外圍干擾多 比亞迪績優可留意



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，香港恒指全周累升585點，上周五收報21,980點；國指升183點，收報8,080點。內地上證指數升18點，收報3,295點。消息面上，市場繼續謠言滿天飛，根據最新消息，美國總統特朗普最近在接受訪問時表示，他不會降低對中國的關稅，除非中國提供「可觀的回報」。不過，中國外交部上周重申中美雙方並未就關稅問題進行磋商或談判。個股方面，比亞迪股份(1211)早前業績表現亮眼，可予留意。

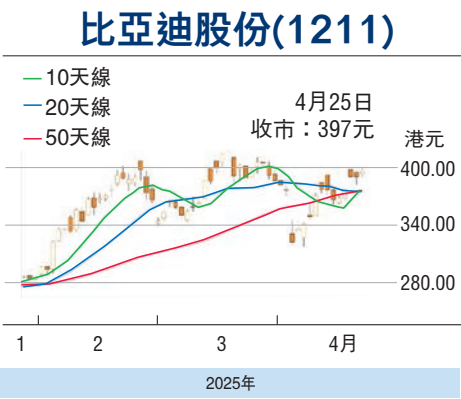
比亞迪一季銷量與利潤雙雙飆升。公司於4月25日公布了最新業績報告，顯示其在2025年第一季度的表現十分強勁。公司實現了營業收入1,703.6億元（人民幣，下同），同比增長36%。此外，歸屬於母公司股東的淨利潤達到91.6億元，同比增幅高達100%；扣除非經常性損益後的淨利潤則為82億元，同比增長11%。

推多項新科技 有利維持競爭力

比亞迪最近也公布了不少新科技。在電動車普及的大環境下，充電效率始終是影響用戶接受度的重要因素。比亞迪的閃充技術正是在這一關鍵環節上斬獲技術突破。與傳統充電方式相比，閃充技術能大

幅縮短充電時間，使得車主能夠在短暫停留間完成充電，從而有效解決用戶之「里程焦慮」和等待時間長的問題。資料顯示使用此技術充電，5分鐘可以獲得約400公里的續航，領先其他所有品牌的充電速度。此外，此項技術已在10萬級以上車型中實現全系標配，顯示出比亞迪在產品標準化和技術可靠性上的雙重競爭優勢。

另外，比亞迪早前公布的「天神之眼」系統集合了先進的感測器技術、圖像處理能力以及數據融合技術，旨在為駕駛者提供更全面的安全防護與駕駛輔助。據悉，此系統將在未來幾年陸續搭載於超過21款車型上，不僅是智慧駕駛的標配，更象徵着未來自動駕駛技術發展的重要方向。透過多角度的實時監測和高速數據處理，



「天神之眼」能夠實現從車道維持到緊急制動的多重功能，從而大幅提升整車的安全性能和駕駛體驗。

估值高於傳統車企 惟屬合理水平

比亞迪已經由一家電池、整車公司，搖身一變成為集合電子、電池、自動駕駛、整車等技術於一身的一體化汽車企業。估值雖然略高於其他傳統車企，但20倍的預測市盈率對於已經在電池技術上爐火純青的比亞迪來說實在不算過分。加上亮麗的業績表現，估值非常合理，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）

受惠AI PC 掀換機潮 聯想增長可期



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

Counterpoint Research 報告指出，2025年首季度全球PC出貨量同比增長6.7%達6,140萬台，主要受PC廠商為應對美國關稅而加快出貨，以及隨着Windows 10支持結束，AI PC日益普及所驅動。

其中，在該季度，聯想(0992)和蘋果表現強勁。得益於AI PC和多樣化產品組合方面的擴展，聯想繼續保持最大的市場份額，達25%，出貨量同比增長了11%；其後依次是惠普、戴爾和蘋果。總體來看，在關稅不確定性之前，多數主要品牌受益，令市場份額進一步集中在主要品牌，料頭部品牌競爭力將進一步增強。相信連同人工智能和大模型發展下，AI PC的加速普及所掀起的換機潮等，均可為該頭部品牌提供動力。

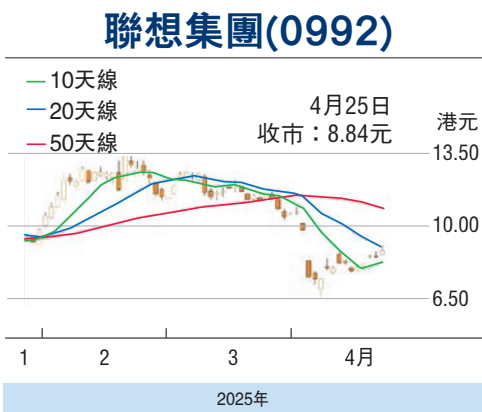
作為PC行業領導者，近年聯想旗下智能設備業務集團（IDG）、基礎設施方案業務集團（ISG）、方案服務業務集團（SSG）三大業務持續推動AI轉型，有望憑藉領先優勢獲得AI領域及其他多元化業務布局方

面的增長。

聯想2024/2025財年三季度業績報告顯示，截至去年12月底的首三個季度，集團營收按年增長21.1%至520.9億美元；歸母淨利潤按年增長69.7%至13.0億美元；毛利率15.96%，淨利率2.50%。其中，第三季度，公司營收分別按年增長19.6%及按季增長5.3%至188.0億美元；歸母淨利潤分別按年增長105.6%及按季增長93.3%至6.9億美元；單季度毛利率15.74%，淨利率2.15%。

PC手機雙輪驅動 IDG業務明顯增長

同時，第三季度各業務總體向好。IDG業務收入分別按年增長11.5%及按季增長2%至137.8億美元，主要受益於AI催化下，PC和手機的雙輪驅動；其中智能手機業務同比增長21%，亞太及歐洲一中東一非洲市場分別增長155%和28%。集團近期宣布在AI PC端側本地部署DeepSeek大模型，為全球首家端側部署DeepSeek的PC廠商，聯想小新系統已經全面接入DeepSeek-R1聯網滿血版大模型，混合式AI連同Win11版本和將要推出的「遷移」功能等均有望進一步推動集團受益於換機潮。



ISG業務季內收入按年增長59.2%及按季增長19.1%至39.4億美元。考慮現時AI發展有望進一步帶動雲服務廠商加速部署基礎設施，聯想作為內地服務器供應商或可受益。SSG業務收入按年增長11.7%及按季增長4.3%至22.6億美元；營業利潤4.59億美元，經營利潤率與上季度持平，穩定在20%；運維服務和項目與解決方案服務的收入同比分別增長23%和20%；支持服務收入同比持平，支持服務的訂單實現連續五個季度增長，業務總體向好。

（筆者未持有上述股份）

中國海外發展首季經營及回報轉穩



黎偉成
資深財經評論員

中國海外發展(0688)的2025年一季度業績顯示，該集團首季經營溢利為56.7億元（人民幣，下同），同比減少14.7%，比2024年全年的同比減幅34.1%有所收窄；而首季收入367.3億元同比略增0.6%，情況有初步回穩和改善跡象。

回顧該集團的2024年業績，去年全年股東應佔溢利為156.4億元，同比減少約39%，而2023年則多賺10.1%，主要受困於內地房地產市場下行。故2025年有相對好的開始。

再看中海發展的主要業務發展和回報。「房地產發展」業務於2024年全年收入1,747.2億元同比減少約9.4%，而分部溢利226.45億元則減31.7%，其中合約銷售物業的金額3,106.9億元，同比增0.3%，市佔率達3.21%，同比上升0.55個百分點；所涉面積1,149萬平方米則減14%，不過，每平

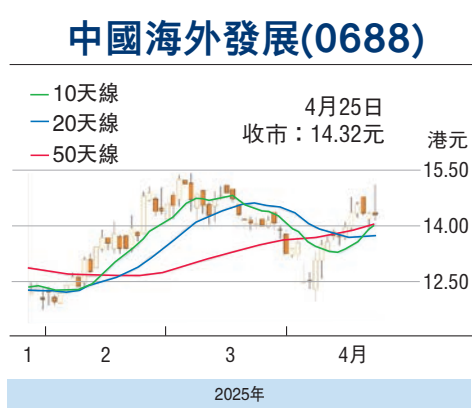
方米均價達2.7萬元，上升16.6%。

該集團續聚焦一線城市的策略，在下行市場中引領行業，在北京、上海、深圳等一線城市的市場佔有率位居第一，在(ii)廣州進入當地市場前三名。該集團系列公司(不含中海宏洋)在香港及北上廣深五個城市實現合約銷售額1,640.4億元，佔銷售合約額的60.6%，其中，在上海實現合約銷售704.5億元。

力拓改善型客戶

集團管理層表示，續聚焦改善性住房需求，在北京、上海、深圳、南京等多個城市首次推出的面向改善型客戶的高端產品政序系等項目逆勢熱銷，其中，上海建國東路項目實現合約銷售額387.3億元，創全國單盤年銷售紀錄；上海領邸政序/玖章項目實現合約銷售額282.1億元；深圳中海深灣政序項目實現合約銷售額156.2億元。

至於「商業物業運營」業務，收入71.3億元同比增12.1%，但分部溢利35.31億元



卻大減54.5%。9個商業項目投入運營，商業物業運營總建築面積增加30萬平方米。

該集團管理層於業績報表中展望未來，指雖然內地經濟與房地產市場仍將面臨多重壓力與挑戰，但進入2025年，更多新的機遇與增長動能湧現，相信「三個推動力」將促進房地產市場止跌回穩，推動該集團進一步塑造競爭優勢，保持穩健可持續的高質量發展。

錄得約7,000元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約3萬元資金淨流出套現。如看好微軟，可留意認購證10557，行使價515美元，9月中到期，實際槓桿約11倍；相反如看淡微軟，也可留意認沽證10511，行使價390美元，7月中到期，實際槓桿約7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。



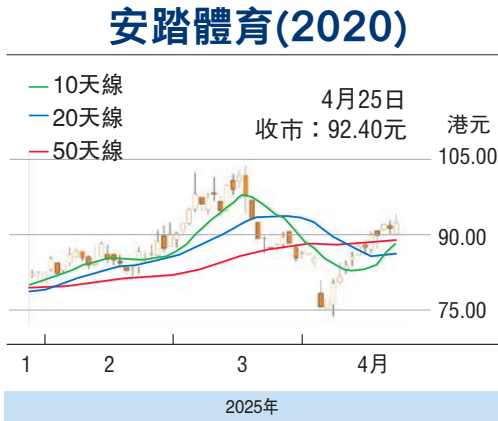
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
比亞迪股份(1211)	397.00	安踏體育(2020)	92.40
聯想集團(0992)	8.84	海爾智家(6690)	22.35
中國海外發展(0688)	14.32		*上周五收市價

出麒 致勝

擴內需政策支持 安踏中長線持有



林嘉麒
元宇證券基金投資總監



在國際政局不明朗的情況下，全球經濟及外貿情況面對一定挑戰，中線選股應該以國家政策支持方向為主。國家早前多個部門聯合印發《關於金融支持體育產業高質量發展的指導意見》。其中提到，加大體育用品製造業、體育服務業等領域金融供給力度。聚焦體育用品製造業企業在研發、採購、生產、銷售、交通等環節的金融服務需求，提供多層次、綜合性金融支持，助力培育一批細分領域的「專精特新」中小企業、「瞪羚」企業和「隱形冠軍」企業，促進體育製造業轉型升級，體育用品龍頭股值得重新關注。

去年業績表現亮眼

安踏體育(2020)在2024年年度業績表現亮眼，全年營收首次突破700億元（人民幣），同比增長13.6%，淨利潤更是同比增長52.4%，達到155.96億元。事實上，安踏在多品牌戰略、國際化布局及產品創新等多方面的推動下，展現出強大的市場競爭力與發展韌性。公司的主品牌安踏在2024年實現營收335.22億元，同比增長10.6%，而FILA品牌則以266.26億元的營收穩居高端時尚運動市場。

此外，其他品牌如迪桑特和可隆體育的營收首次突破百億元，同比增長53.7%，顯示出細分市場的巨大潛力。這些品牌的協同效應不僅提升了集團的整體競爭力，也為未來的增長提供了更多可能性。在國際化方面，安踏的布局也在穩步推進。早前宣布收購德國戶外品牌狼爪（Jack Wolfskin），安踏進一步擴展了其在戶外運動領域的影響力。狼爪的加入不僅填補了安踏在中端戶外市場的空白，還為其提供了進一步進軍歐洲市場的機會。狼爪在歐洲市場的高滲透率及其技術積澱，如TEXAPORE薄膜技術和Eco-sphere環保系列，將成為安踏未來發展的重要資產。

當然，安踏也面臨一些挑戰。集團去年度業績的毛利率和經營溢利率均有所下滑，分別為62.2%和23.4%。這主要是由於主品牌和FILA品牌的毛利率下降，以及DTC（直面消費者）模式轉型帶來的成本增加。此外，儘管營收和利潤實現了雙增長，但市場對其財報的反應並不積極，股價在財報發布後連續下跌，因此造就了現時可低吸的原因。展望未來，安踏增長潛力依然可期。

隨着中國體育產業政策的支持及內需消費的穩步改善，內地運動鞋服市場滲透率有望進一步提升。同時，安踏在全球市場的布局也將為其帶來更多機遇。通過持續加大研發投入、優化產品結構及提升品牌形象，安踏有望在全球體育用品市場中進一步鞏固其地位，現價可吸納作中長線持有。

紅籌國企 窩輪

張怡

海爾智家現反彈勢頭 可續看漲

海爾智家(6690)於3月底至4月初出現了一波較明顯的調整，股價曾低見19.24元，造出上市以來低位。該股受壓，除了受到4月初的急跌市影響外，貿易戰陰霾也構成困擾。不過，中央全力推動內需撐經濟，管理層增持及公司回購A股，相信有利其股價追回部分失地。

集團早前公布，董事、高級管理人員（包括董事長李華剛；副總裁宮偉、黃曉武、趙奔鋒、吳勇、管江勇、宋玉軍、李洋；及董事會秘書劉曉梅）自願以自有資金以集合競價方式通過上交所、聯交所增持公司A、H股，增持金額上限共計4,170萬元（人民幣，下同），實施期限為六個月。

另外，根據資料顯示，海爾智家在4月以來，有12個交易日在市場回購A股，最近的回購是4月22日耗資493.1萬元回購20萬股。值得一提的是，集團早前表示，於2025年3月28日至2026年3月27日，擬斥資10億至20億元，以集中競價交易方式回購2,500萬至5,000萬股A股，佔總股本比例0.27%至0.53%，每股回購價格上限為40元，回購股份將用於員工持股計劃或股權激勵。

業績方面，截至2024年12月底止，海爾智家錄得營業收入2,859.81億元，同比增長4.29%；淨利潤187.41億元，同比增長12.92%。公司擬向全體股東每10股派發現金股利9.65元（含稅）。

該股上周五收報22.35元，其往績市盈率10.38倍，市賬率1.76倍，作為板塊龍頭估值並不貴，而股息率4.59厘也屬合理。趁股價反彈勢頭漸現跟進，上望目標為25元水平，惟失守近日低位支持的21.4元則止蝕。

看好阿里留意購輪 16125

阿里巴巴（9988）上周五走高至115.6元報收，升1.58%。若看好阿里後市向好行情，可留意阿里滙豐購輪（16125）。16125上周五收報0.137元，其於2025年9月24日最後買賣，行使價118.98元，現時溢價14.77%，引伸波幅52.44%，實際槓桿4.34倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

輪證 透視

微軟績前股價偏穩 看好可留意購證 10557

美股過去一周受益於關稅問題緩和而全線回暖，納指100及標指均站穩20天線。港股同樣延續反彈走勢，全周累積近600點升幅重上20天線，惟恒指於22,000點關口連日爭持，短線略見阻力，或作一輪整固。

資金呈流入淡倉跡象

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159.0萬港元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約3,823.0萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證

街貨主要在收回價21,200點至21,499點之間，累計相當約1,182張期指合約；熊證街貨主要在收回價23,000點至23,299點之間，累計相當約820張期指合約。

微軟(MSFT.US)將於4月30日盤後公布業績，美元偏弱表現及關稅帶來的不穩定因素將為其未來國際業務收入帶來隱憂，市場將關注其業績指引。其股價近期於350美元附近兩度築底，周四隨大市升超3%至50天線約388美元水平遇阻，若能升穿此阻力或可扭轉其反覆下行走勢。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，微軟的相關認購證及牛證合共

法興證券