

股市縱橫

韋君

# 外圍市況向好 港股料上試22400關口

港股今日假期後重開，而內地股市仍處於五一黃金周長假期休市（下周二復市），港股交投料縮減。周三美股曾受首季負增長0.3%影響，為3年來首次萎縮，引發道指曾急跌780點，惟尾市倒升141點或0.4%，收報40,669點；標普升近0.2%，收報5,569點；納指微跌近0.1%，收報17,446點。市場重燃對美聯儲6月起重啟減息周期的憧憬，外圍股市昨日造好，日股升1.13%，有利港股今日延續上升走勢，向22,400點推進。

部分內股在周三有突出上升表現，首季業績表現強勁成推動力，車險龍頭中國財險（2328）提升3%尤為矚目，今日假期後復市續看高一線。

## 首季淨利潤增93% 中國財險續強勢

中國財險周二收市後宣布，2025年一季度，公司實現保險服務收入逾1,207.4億元（人民幣，下同），按年增長6.1%；實現淨利潤逾113.1億元，按年大增92.7%。季內，公司實現原保險保費收入1,804.2億元，按年增長3.7%。業績報告顯示，公司機動車輛險實現保險服務收入逾743.3億元，按年增長2.8%；非機動車輛險實現保險服務收入逾464億元，按年增長11.7%。

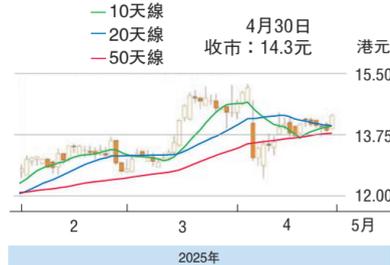
集團季績表現強勁的原因在4月中旬發布盈喜時已提及，預料今年首季純利同比將增80%至100%，主要受益於一季度資本市場整體回暖，公司配置結構的優化放大了市場上漲的正向效應，總投資收益按年增幅較大。

事實上，今年1月以來，內地推動中長期資金入市及放寬保險企業股權投資比例等舉措，除有效穩定股市表現外，隨着首季股市上升，險企投資資產亦水漲船高。此外，內地大力提振消費，今年延續汽車以舊換新政策，財險企業業績增長的基本面持續向好。

## 大行續唱好維持「跑贏」評級

中金最新研報表示，考慮到中國財險此前提質增效等措施效果顯現，上調公司2025/

## 中國財險(2328)



2026年度每股盈利9.1%至9.5%，每股盈利預料為1.56元至1.61元，維持跑贏行業評級，上調目標價5%至15.5港元。

中國財險周三收報14.3元（港元，下同），升0.42元或3%，成交金額為5.23億元，沽空率只為6.2%，好友大戶佔主導。現價市盈率約9.3倍，息率4.06厘，市淨率1.1倍，季績表現彰顯其估值上升空間仍大，有望上試15.2元新高。該股去年度末期息0.332元人民幣的除息日期尚未公布，而上年度則為7月5日除息及8月9日派息，現價計的末期息利率為2.46厘，也成為支撐該股近日造好因素之一。

股市領航

# 中國電力有望整固回升 宜候低吸納



黃德几  
金利豐證券  
研究部執行董事

國家能源局數據顯示，今年首季全國社會用電量近2.4萬億千瓦時，按年增加2.5%。隨着人工智能（AI）興起，生成式AI被進一步採用，市場預期耗電量將進一步提升。另外，夏季臨近用電量將增加，而且煤價近期回落亦有利電企降低成本。中國電力（2380）以火電業務為主要收入來源，同時加快轉型至新能源，清潔能源裝機容量比例逐漸提高。

集團去年底發電廠的合併裝機容量為49,390.9兆瓦，按年增加逾9.7%，其中清潔能源（包括水電、風電、光伏發電、氣電及環保發電）的合併裝機容量為39,570.9兆瓦，佔總額80.1%，較2023年擴闊4.73個百分點。

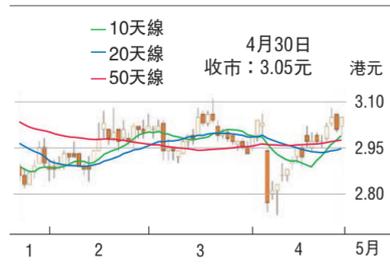
集團早前公布系內重組計劃，擬以合共逾186億元（人民幣，下同）的代價，向同系遠達環保（600292.SH）出售五凌電力63%股權和長洲水電64.9%股權，遠達環保將支付27.9億元現金，剩餘代價以發行新股支付；在交易完成後，中國電力將取得遠達環保約55.1%股權，實現控股。

## 資產重組助建清潔能源旗艦

集團指，建議資產重組推動其成為國家電投綜合性清潔能源旗艦上市平台，以及資產重組建議後，遠達環保將新增水力發電及流域水電站新能源一體化綜合開發運營業務。

2024年度，集團的收入542.1億元，按年增加22.5%，純利上升26.5%至33.6億元，經營利潤增加39%至121.7億元。期內，風電和光伏發電板塊的利潤分別為31.8億元和17.2億元，分別按年增加2.1%和14.4%；水電板塊由虧轉盈，錄得利潤5.1億元。至於火電板塊，分部利潤上升18.4%至15.6億元，主要是

## 中國電力(2380)



由於年內煤電需求穩定，以及平均單位燃料成本下降。以現價計，該股預測股息率約7.5厘。走勢上，該股4月9日跌至2.73元（港元，下同）後止跌回升，重上多條主要平均線，MACD牛差距擴闊，STC%K線繼續走高於%D線，宜候低2.9元以下吸納，反彈阻力位於3.2元，不跌穿2.73元維持有。

行業分析

瑞銀投資銀行香港策略師 陳志立

# 關稅影響需求 澳門博彩業估值料承壓

瑞銀投資銀行研究部對澳門博彩業的看法轉為謹慎，預計美國關稅戰會間接拉低需求。瑞銀指出，澳門博彩總收入（GGR）與內地出口高度相關，與珠三角和長三角（澳門的主要客源市場）出口的相关性更高。

由於瑞銀中國宏觀團隊近期下調了對內地GDP和出口的預期，以反映美國加徵關稅的影響，我們目前預計2025年GGR將同比下降2%（之前預計增長3%），EBITDA將同比下降8%。在需求可能走弱的情況下，我們更看好資產負債表更健康、股息可見度更高和執行力穩定的公司。

我們對澳門博彩業的看法轉為謹慎，因為我們預計美國掀起的關稅戰會間接拉低需求。在疫情前的十年裏，澳門博彩總收入（GGR）與中國出口高度相關，與珠三角和長三角（澳門的主要客源市場）出口的相关性甚至更高。

我們的分析表明，2010至2019年GGR與內地出口有0.8的強相關性。我們認為這部分解釋了為何中場GGR在2024年仍具有韌性，當時內地宏觀經濟疲軟，但出口仍同比增长7%。隨着貿易戰升級，這一相關性如今對該行業不利。瑞銀經濟學家目前預計2025年出口將同比下降10%（此前預計持平）。此外，我們注意到中場GGR對內地出口的敏感度可能已上升，因為VIP客戶與出口的相关性更高。

我們將2025年行業GGR預測下調4%，EBITDA預測下調13%。由於經營槓桿為負，我們估計收入每變化1個百分點，EBITDA將變化約2個百分點，自由現金流將變化7個百分點。我們估計在其他條件相同的情況下，GGR下降65%才會抹去行業EBITDA，下降23%才會抹去行業自由現金流。雖然這些情景不太可能發生，但槓桿率更高的運營商或需要更長時間來去槓桿，令估值倍數承壓。

金匯出擊

# 美國PCE指數持平 美元回穩

美元周四維持走穩，並且也接近抹去了周一的跌幅，上日美國公布了多項數據，美國商務部報告顯示，美國第一季國內生產總值（GDP）環比年率初值下降0.3%，因在特朗普政府對大多數商品的關稅生效之前，企業提前採購導致進口大增，數據顯示，今年前三個月進口猛增41.3%。另外，第一季消費支出繼續增長，儘管增速不快，服務業支出，尤其是醫療保健方面的消費支出增長2.4%，家庭仍然保持着韌性。另一份報告顯示，美國消費者支出和收入增加，年通脹率放緩，這也提振了美元。數據顯示，3月美國個人所得增長0.5%，支出攀升0.7%，均高於經濟學家的預測。3月美國個人消費支出（PCE）物價指數同比上漲2.3%，2月則為上漲2.7%；

核心PCE同比漲幅從2月的3.0%放緩至2.6%，PCE是美聯儲重點關注的通脹指標。環比來看，3月總體和核心PCE物價指數均與上月持平。PCE數據公布後，美國利率期貨市場繼續預計美聯儲將在6月恢復降息，2025年可能總共降息100個基點，即降息四次，每次25個基點。美聯儲政策利率區間預計在年底將達到3.25%至3.50%。

## 英鎊阻力位料於1.3450水平

英鎊兌美元4月份上漲3.3%，創2023年11月以來最大月線漲幅。鑒於特朗普的關稅措施對美國經濟造成的威脅，英鎊最近幾周的走強很大程度上是出於投資者在尋求美元替代品。技術走勢而言，圖表所見RSI及隨機指數

投資攻略

安聯投信

# 市況波動 多元配置可應對

特朗普再度抨擊美聯儲，敦促立刻降息並一度暗示考慮撤換主席鮑威爾的職務，市場擔憂削弱央行獨立性和拖累經濟前景惡化，隨着恐慌情緒升溫，短線留意避免消息面干擾而過度反應，可以多重資產應對震盪保持參與，同時維持一定現金部位。

由於特朗普再度批評美聯儲不願降息，令市場對美聯儲的獨立性感到擔憂，甚至有點恐慌，在貿易談判未取得顯著進展，股市表現承壓的背景下，預計採取實際行動的機率不高，更不用說還會面臨的相關法律挑戰。

此外，這並非特朗普首次抨擊美聯儲，在第一次任期期間，特朗普就曾數次公開指責鮑威爾，認為其提高利率危害美國經濟，並稱其為「最大的威脅」，但當時美聯儲也並未因此改變政策步調，重申政策獨立性並持續升息，這與目前的背景相同，多數官員表示將留意關稅對通脹的影響，意謂有望繼續維持政策獨立性。

## 高評級債券可吼

今年以來，頭條息率帶動市場動盪的情形明顯有感，摒除特朗普超出預期的政策力度，口無遮攔的風格和前次任期並無不同，考量投資者對其推文、發言的關注相當集中，我們認為應避免對消息面過度反應，後續可留意貿易談判進展、企業財報和經濟數據表現。回顧過去20年，即便經歷金融危機、新冠疫情、貿易戰等重大不確定性，持續參與S&P500，完整期間年化報酬率達到10.4%，但若錯過表現最佳的10日，則只有6.1%。投資策略應避免對消息面干擾過度反應，可以多重資產、複合債及高評級債券應對震盪保持參與，同時維持一定現金部位，保持危機入市的彈性。（節錄）

英皇金融集團 黃楚淇

走低，短期英鎊走勢或續窄幅偏軟。預料阻力位在1.3450水平，此前英鎊在2024年9月26日觸及1.3434水平後則開展一波大型下跌浪，下一級阻力位看至1.35及1.36關口，再而指向1.3750水平。支持位則回看1.3270及25天平均線1.3140水平，其後將指向1.30關口及250天平均線1.2820水平。

## 美元兌瑞郎支持位料於0.81關口

美元兌瑞郎方面，4月份匯價下跌近7%，為2015年1月以來最大的月線跌幅。技術圖表所見MACD指標正上破信號線，5天平均線上破10天平均線形成黃金交叉，預料匯價短期或走穩。較近支持位預料在0.81及0.80關口，下一級看至0.78關口。至於阻力位先回看0.8290及0.8340水平，之後預料阻力位將在0.84及0.85水平。

# 心水股

股份	前收報(元)	目標價(元)
中國財險(2328)	14.3	15.2
中國電力(2380)	3.05	3.20
快手(1024)	51.6	60.00

紅籌國企 高輪

張怡

快手（1024）於上月初調整至42.9元水平後重獲承接，過去兩周主要在47.7元至52.7元區間內上落。由於該股早前已作較深度的調整，集團業務前景仍然樂觀，尤其是「可靈」AI模型潛力備受看好，股價整固後料有望進一步造好。

## 短視頻電商GMV增逾50%

業績方面，截至2024年12月底止第四季度，快手平均日活躍用戶繼續保持在4億以上，總收入同比增长8.7%至354億元（人民幣，下同），2024年第四季度經調整利潤淨額逾47億元，同比增7.8%。第四季度內地經營溢利43.61億元，海外仍錄得2.36億元經營虧損。線上營銷服務收入206億元，同比增长13.3%，也實現2024年全年線上營銷服務收入超20%的同比增速。該季度電商GMV同比增长14.4%至4,621億元。多元場域來看，2024年第四季度短視頻電商GMV（商品交易總額）同比增长超50%。直播業務收入98億元，收入同比降幅與前一季相比進一步收窄。公司於2024年全年總收入同比增长11.8%至1,269億元；2024年全年經調整利潤淨額177億元，同比增长72.5%；經調整淨利潤率為14%，盈利能力穩步提升。

## 「可靈」AI模型潛力佳

「可靈」AI的商業化變現也呈現穩步加速的趨勢，並實現了重要里程碑目標，自開始貨幣化至2025年2月，其累計收入逾1億元。可靈2.0視頻生成模型及可靈2.0圖像生成模型目前已向全球正式發布。可靈2.0模型在動態質量、語義響應及畫面美學等維度保持全球領先。

花旗發表的研究報告預測，快手首季收入按年升10%至323億元，廣告、直播串流媒體及其他營業額料按年分別增長7.6%、12.3%及14%。基於毛交易總額按年升15%的假設，該行維持對快手66元（港元，下同）目標價及「買入」評級，因其估值不高、無美國預託證券退市風險，以及「可靈」模型的可觀潛力。就估值而言，快手往績市盈率13.62倍，市賬率3.36倍，在同業中並不算貴。可趁股價整固期收集，上望目標為60元關口，惟失守近日支持位47.7元則止蝕。

## 看好快手留意購輪24625

若看好快手後市向好行情，可留意快手花旗購輪（24625）。24625現價0.151元，其於2025年9月5日最後買賣，行使價50.6元，現時溢價12.69%，引伸波幅57.41%，實際槓桿4倍。

輪證透視

中銀國際股票衍生品產品董事 朱紅

內地上月製造業PMI錄得49，較前一月下降1.5個百分點，國家統計局指製造業PMI回落至臨界點以下，但高技術製造業等相關行業繼續保持擴張，以內銷為主的製造業企業生產經營總體穩定。

恒指反覆向好，升近百點在兩萬二附近橫行整固。如看好恒指，可留意恒指認購證（13523），行使價25,125點，今年7月到期，實際槓桿16倍。或可留意恒指牛證（68020），收回價21,518點，2027年12月到期，實際槓桿30倍。如看淡恒指，可留意恒指沽證（15844），行使價18,000點，今年10月到期，實際槓桿7倍。或可留意恒指熊證（67174），收回價22,588點，2027年12月到期，實際槓桿1倍。

## 看好騰訊留意購輪16356

騰訊（0700）宣布成立大語言模型部和多模態模型部，為AI模型的訓練、推理提供底座，冀能提升騰訊在AI領域的長期技術作戰能力。騰訊表現靠穩，續保持於20天線之上，在477元附近整固。如看好騰訊，可留意騰訊認購證（16356），行使價600.5元，今年9月到期，實際槓桿8倍。如看淡騰訊，可留意騰訊沽證（27484），行使價299.8元，今年10月到期，實際槓桿6倍。

## 看好小米留意購輪15429

小米（1810）推出開源大模型「Xiaomi Mi-Mo」，據指在數學推理和程式碼競賽公開測評集上僅用7B的參數規模，超越了OpenAI的o1-mini和阿里Qwen的QwQ-32B-Preview。小米止跌造好，升至50天線在50元關口徘徊。如看好小米，可留意小米認購證（15429），行使價76.88元，今年9月到期，實際槓桿6倍。如看淡小米，可留意小米認沽證（16360），行使價35.83元，今年9月到期，實際槓桿5倍。

重要聲明：本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中國國際亞洲有限公司（「本公司」）發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。認股證/界內證/牛熊證屬無抵押結構性產品，構成本公司（作為發行人）而非其他人士的一般性無抵押合約責任，倘若本公司無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。過往的表現並非未來表現的指標。認股證/界內證/牛熊證價格可跌可升，並可在到期時或到期前會變成毫無價值，引致投資全盤損失。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。