

每周精選

港股走勢強 惟小心美股「炒熾」



黎偉成
資深財經評論員

港股在長周末假期前的5月2日收市報22,504點，升385點，三連升累漲532點，陰陽燭日線圖呈陽燭，短線技術指標的14RSI由50.74移至55.39於中軸底背馳，勢強。此因多項新數據顯國家經濟保持穩中求進的良性發展，特別是「五一黃金周」跨省越市外遊消費者眾，未為美「關稅戰」所困。

大市初步阻力區為22,610至22,788點，往上為22,910點、23,085至23,190點。初步支持區為22,234至22,058點，往下有21,848、21,712、21,688、21,479點。但要注意的是，紐約股市在減息等口吻炒高，炒味濃且步熾，投資者宜小心。

滙控首季少賺 惟業務看俏

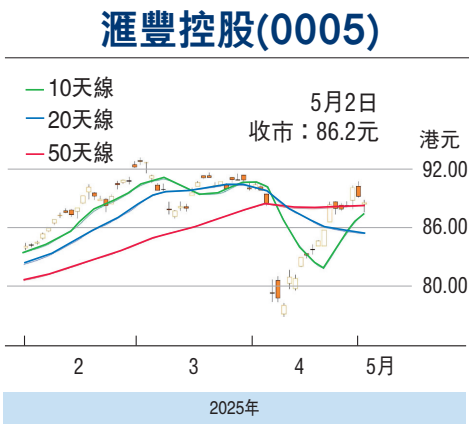
滙豐控股(0005)2025年一季度母公司普通股東應佔溢利69.32億元(美元，下同)，同比減少31.92%，而2024年錄101.83億元同比減少1.39%，值得注意的是，該兩年首季表現難作直接比較，乃因2024年存在出售加拿大銀行業務及阿根廷業務相關37億美元淨影響。

若以業務分析，簡化組織架構後，滙豐明顯集中力量發展4項新業務，表現不錯，特別是以固定匯率計算的主項業務的經調整稅前利潤。「香港業務」稅前利潤

達25.43億元，同比增加9.1%；「英國業務」稅前利潤達15.51億元增6.3%；「企業及機構理財業務」賺35.2億元升10.93%，此乃受惠於外匯業務和債務及股票市場業務均表現強勁；而「國際財富管理及卓悅理財業務」賺11.88億元略減0.33%。此外「企業中心業務」賺6.82億元同比减少83.6%。

再看以「按法律實體列示業績」的列賬基準稅前利潤，表現仍是香港上海滙豐銀行有穩定良好的回報，賺61.26億元同比增加12.25%，於整體利潤佔比由上年之62.19%。英國滙豐銀行賺10.13億元增45.3%。UK Bank plc賺17.11億元同比减少5.52%。加拿大業務已出售。

至於滙控的經營情況，綜合收益表中的項目亦存在問題，特別是「預期信貸損失減值準備變動」，出現損失8.76億元同比增加21.66%，升幅較大，但是低於2024年的增幅66.6%。此使綜合收益表的經營



利潤86.71億元同比减少27.06%。列賬基準營業收入176.49億元同比减少14.9%，上年則增1.48%，使成本對收益比率45.9%，較上年的39.39%提升6.1個百分點，因綜合收益表中的淨利息收益83.02億元同比减少4.05%，乃受淨利息收益率1.59%比上年同期下降0.4個百分點；費用收益淨額33.24億元增加5.6%，比2024年的4.72%升幅為高。

北美非核心「關稅戰」衝擊減低

筆者認為，滙控經過近年多番出售市場業務和資產，現在將基本盤集中於香港及英國，經營和回報表現穩中向好；北美市場變得可有可無，會大大減低由美國挑起「關稅戰」的直接衝擊。

深耕內地市場 騰訊音樂前景看俏



張賽娥
南華金融副主席

騰訊音樂(1698)業務主要圍繞在線音樂串流、付費會員、廣告收入、線上活動及增值服務展開。公司依託騰訊集團的資源，與微信、QQ等平台保持密切合作，實現用戶數據共享和流量互補，有助於提高平台的服務效率和數據整合水平。同時，公司與多家音樂版權方及歌手合作，提供一定比例的獨家內容，從而在一定程度上增強用戶使用體驗和市場競爭力。

由於騰訊音樂的主要服務內容集中於數碼音樂與線上娛樂，其收入來源主要來自內地市場，這使得公司在面臨國際貿易摩擦和實體商品供應問題時影響較小。此外，內地政策對文娛產業的推動也為公司發展提供了支持，使其在運營上更具彈性與穩定性。

在用戶層面，騰訊音樂透過整合社交功能、線上活動和互動服務，建立了一個相

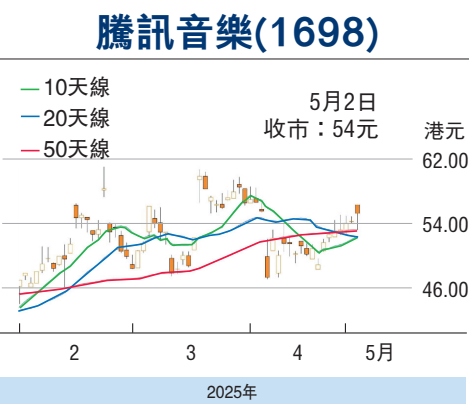
對穩定的用戶群。騰訊生態系統的互聯互通進一步降低了新用戶獲取成本，並在一定程度上分散了業績風險。

市場普遍預期騰訊音樂能夠隨着內容付費模式的普及和線上活動市場的擴大，實現收入來源的多元化發展。公司利用大數據和智能推薦技術來優化內容傳播和用戶服務，這有助於提高運營效率並支持長期發展。綜合這些因素，不少投資者認為騰訊音樂在未來具有一定的成長潛力。

相比海外平台 具運營優勢

相比之下，國外主要平台Spotify主要面向歐美市場，其業務模式主要依賴訂閱和廣告收入，但在版權成本、全球市場競爭等問題上面臨壓力。騰訊音樂則專注於中國市場，在業務結構上涵蓋線上演唱會、虛擬禮物和社群互動等更多元化項目，這使得其在本土市場上具有較明確的定位和運營優勢。

估值上，國外龍頭Spotify的預測市盈率



55倍。騰訊音樂預測市盈率只有18倍。雖然Spotify在用戶基數和增長能力上都高於騰訊音樂，但估值的差距已經反映大部分在這方面的因素。騰訊音樂在內地的優勢仍然是投資者需要關注其的主要因素。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有上述證券的任何及相關權益。)

業務多元收入穩 浙江滬杭甬可吼



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

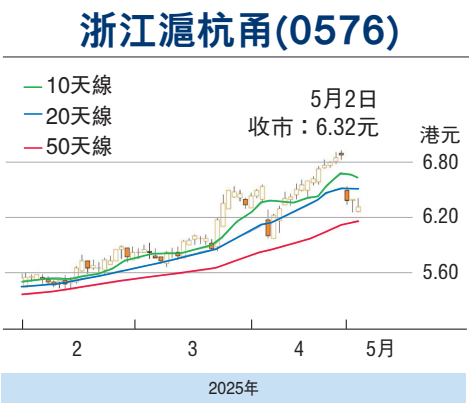
浙江滬杭甬(0576)日前公布2025年第一季度財報，期內實現收益43.64億元(人民幣，下同)，同比增長9.1%；淨利潤達19.78億元，同比增長13%，表現優於行業平均水平。財務結構持續優化，毛利率提升0.5個百分點至43.6%。資產規模穩步擴張，總資產達2,359.85億元，較2024年末增長6.1%；淨資產754.48億元，增長2.4%。

公司近期重大投資項目取得突破性進展，與寧波舟山港集團等合作方簽署協議，共同投資建設G92杭州灣地區環線高速公路寧波戚家山至舟山金塘段。該項目總投資額達159.85億元，滬杭甬將出資36.68億元，持有項目公司51%股權。項目全長約18公里，包含金塘海底隧道、5座橋樑等重要工程，採用雙向六車道設計，建設期暫定為5年，收費期暫定為25年。此項目不僅將創造通行費、廣告經營等多元收益，更重要的是能有效改善寧波至舟

山交通瓶頸，緩解現有舟山跨海大橋壓力，進一步促進長三角區域經濟一體化發展。董事會強調，這個位於經濟發達地區的戰略性項目，將顯著提升公司長期盈利能力和行業地位，同時打造浙江省內最長的海底隧道公路工程標杆，為未來參與類似大型基建項目奠定基礎。

總資產規模超2000億元

截至2024年底，浙江滬杭甬已形成多元化的業務布局，直接擁有5家全資子公司、6家控股子公司及9家參股聯營企業，業務涵蓋路產、證券、酒店及餐飲等多個領域，總資產規模約2,172億元。在核心的路產業務方面，公司擁有11條控股高速公路，總營業里程達1,143公里，且剩餘特許經營權年限較長，為未來持續穩定收益提供保障。這些路產大多位於經濟發達的浙江省內，包括滬杭甬高速、舟山跨海大橋等重要交通幹線，區位優勢明顯。受益於長三角區域經濟持續復甦和公司積極的外延併購策略，旗下路產車流量和通行費收



入均呈現穩健增長態勢。

具體來看，滬杭甬高速作為主力路產貢獻主要收入；舟山產業園區發展及甬舟高速復線施工，帶動舟山跨海大橋貨車流量顯著提升；上三高速等成熟路產則保持穩定營收。這種多元化、高質量的資產組合，配合精細化的運營管理，使公司在同行業中保持領先的盈利能力，為股東創造持續穩定的回報。

(筆者未持有上述股份)

輪證 透視

股價受阻300美元關 看好特斯拉可留意購證10591

美國最新經濟數據未有減輕衰退憂慮，但大型科技股業績報喜帶動大市回暖，三大指數連日上升，恒指於22,000點附近橫行儲力逾一周後上周五迎來突破，恒指全日升近400點，幾近回補上月初大跌裂口，短線有望上試50天線阻力約22,800點水平。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1,063.0萬港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約5,226.0萬港元資金淨流出，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21,300點至21,599點之間，累計相當約1,244張期指合約；熊證街貨主要在收回價22,400點至22,699點之間累計了相當約1,196張期指合約。

特斯拉(TSLA.US)自行政總裁馬斯克於業績公布時提及將淡出政壇後股價連日上升，惟最新數據顯其電動車銷量繼續下跌，反映其基本面向未見改善。其股價近日高見294美元後遇阻並於275美元上方反覆，短線或會維持整固局面。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，特斯拉的相關認購證及牛證合共錄得約48

萬港元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約51萬港元資金淨流入部署。如看好特斯拉，可留意認購證10591，行使價300美元，9月中到期，實際槓桿約4倍；相反如看淡特斯拉，也可留意認沽證10604，行使價190美元，9月底到期，實際槓桿約3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。

出麒 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

首季業績或有驚喜 中芯可留意

中芯可留意

紅籌國企 窩輪

張怡

新車交付勁增 小鵬彈力強

新勢力車企剛公布的新車交付表現突出，其中，蔚來(9866)4月交付新車23,900台，同比增長53%；小鵬汽車(9868)交付35,045台，同比增長273%；理想汽車(2015)交付33,939輛，同比增長31.6%。

小鵬無論交付數量及增幅都見優勝，刺激股價連跌5日後，於上周五急彈至77.7元報收，升4.85元或6.66%，10天、20天及50天平均線也告失而復得。在集團銷售前景樂觀，以及技術走勢已有改善下，其後市回升的空間也不妨看高一線。

事實上，小鵬已連續第六個月交付量超過了30,000輛。小鵬MONA M03的累計交付量已突破100,000輛。小鵬P7+自上市五個月以來已達到第50,000輛汽車的生產里程碑。2025年前四個月，小鵬汽車共交付129,053輛智能電動車，與去年同期相比增長了313%。

除了強勁的交付增長外，4月小鵬智能導航輔助駕駛(XNGP)的城區智駕月度活躍用戶滲透率達84%。此外，小鵬充電國內外持續擴容，集團現時國內外合計已接入超207萬個充電樁。對於備受市場關注的關稅戰，因公司汽車並無在美國銷售，故不受相關因素的影響。

業績方面，截至2024年12月底止第四季，小鵬淨虧損13.3億元(人民幣，下同)，相比2023年同期淨虧損13.5億元。每股美國存託股基本及攤薄淨虧損均為1.4元。期內，非公認會計原則淨虧損13.9億元，相比2023年同期淨虧損17.7億元。

趁股價彈力不俗順勢跟進，上望目標為近期橫行區頂部阻力的86.25元，惟失守100天線支持的68.79元則止蝕。

看好京東留意購輪16262

京東集團(9618)上周五收報132.1元，漲3.28%。若看好京東後市反彈行情，可留意京東華泰購輪16262。16262上周五收報0.156元，其於今年11月27日最後買賣，行使價149元，現時溢價24.6%，引伸波幅54.24%，實際槓桿4倍。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美國就業數據強勁 金價承壓回跌

倫敦黃金上周四跌至兩周低位，受貿易緊張局勢緩和的信號和多國假期影響，同時市場還關注上周五的美國非農就業報告，金價周四一度觸及3,201.70美元，為4月14日以來最低點，其後到周五早段扳回部分跌幅至3,260水平上方；前一周金價曾觸及紀錄高位3,500.05美元。美國總統特朗普表示，可能與印度、日本和韓國達成貿易協議。

另外，上周三的數據顯示，美國第一季度經濟萎縮，3月份美國個人消費支出物價指數持平。至於在周五公布的就業數據顯示，美國4月非農就業人數增加17.7萬人，3月數據經下修後增加18.5萬人；失業率維持在4.2%；平均時薪環比增長略低於預期，為0.2%，低於預期的0.3%，同比上升3.8%，亦稍低於預期的3.9%。數據公布後，交易員減少了對美聯儲最快將於6月減息的押注，而美元略為走高，金價也出現一段下跌行情。

倫敦黃金走勢，金價在上周三紐約時段無法扳回3,300美元關口，之後隨即拾級而下，到上周四早盤更下破了近日一直守住的盤整底部3,265美元水平，這點燃了新一波下滑走勢，至紐約時段才勉力守在3,200美元關口之上；亦因此，3,265美元這個位置亦將視為短期一個頸線參考，若金價仍會居於此區下方，預料整體走勢仍處承壓。而圖表見MACD指標下破信號線，RSI及隨機指數維持向下，倘若再而失守3,200美元關口，附近3,214美元亦見是25天平均線位置，則料見金價將又會開展新一轮下跌。倘若以黃金比率計算，50%的回調幅度在3,230美元，擴展至61.8%的幅度在3,167美元。下個關鍵料為3,100美元關口。較近阻力預估為3,265及3,284美元，下一級看至3,308及3,320美元。

銀價中短線前景偏軟

倫敦白銀於四月下旬在33.70美元水平連續三日受阻，到上周則見逐步調整，周四更一度失守32美元關口，低見31.63美元，但其後已見縮窄跌幅，更在周五回升至32.60美元上方，亦即自低位反彈近1美元，隨後又再度下跌。技術圖表見MACD指標正下破信號線，中短線前景仍稍為偏軟。黃金比率計算，23.6%及38.2%的調整幅度看至31.94及31.20美元，50%及61.8%則為30.60及30美元關口。至於當前阻力料為32.30及25天平均線32.45美元，較大阻力料為32.75及33美元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。