

每周精選

港股勢強 惟需注意外圍干擾



黎偉成
資深財經評論員

港股在上周五（5月9日）收市報22,867點，全日升逾91點，連升七個交易日共漲895點，陰陽燭日線圖呈陽燭，短線技術指標的14RSI移至59.49越過中軸續底背馳，走勢趨強。大市初步阻力區為23,085至23,197點，往上有23,330、23,502及23,762點。初步支持區為22,691至22,589點，往下有22,449、22,280、22,089點。

綜合而言，投資者短期要注意之處，主要包括中美貿易談判似乎未有出現達成協議跡象，最大阻礙為美方仍堅持對華加徵的「對等關稅」；同時大行紛預期美股下調風險增加，高盛經濟師更預期美國經濟在未來12個月出現衰退機會率達45%。

中芯首季倍賺 關稅前企業趕出貨

個股方面，市場焦點股之一的中芯國際（0981）早前公布季績，歸屬於上市公司股東淨利潤於2025年一季度達1.88億元（美元，下同），同比增長約1.62倍，相較於2024年同期少賺68.9%之況，有明顯改善，值得留意分析。

筆者認為必須指出的是，該集團管理層於業績報表對2025年二季度即下季度有兩個重指引：1.收入指引為環比下降4%至6%，以一季度的22.47億元計即二季度的收入該為21.57億元至21.12億元，相對於

2024年二季度收入19.07億元，即仍有同比13.1%至11.1%的升幅。相信此況與企業趕在美國單方推出「對等關稅」惡舉前赴運有關：中芯國際的美國市場收入於2025年一季度佔比12.6%，高於2024年四季度的8.9%。2.中芯對2025年二季度毛利率指引為18%至20%，低於一季度的22.5%而又高於上年同期的13.7%。估計此與該集團銷售成本未能迅隨收入升幅同步收窄有關。

市場業務結構正重整

不過，該集團重整主要市場業務結構，以中國市場為主的收入佔比84.1%，比2024年同期的81.6%提升2.3個百分點，而對歐亞區佔比降0.3個百分點至3.1%，對美國區佔比更跌2.3個百分點。此一變化，顯示中國市場需求強烈，而歐美保護主義抬頭。

至於中芯國際的具體業務發展，為銷售



經營情況，頗為穩定，如產銷重點聚焦於12吋晶圓，而銷售額於該集團總額所佔比重達78.1%，比2024年的75.6%高約2.5個百分點；8吋晶圓佔21.9%。

重要的是產品銷售的最新變化，有十分重大的意義和啟示性，所側重的「消費電子」佔40.6%，比上年的30.9%提升9.7個百分點，該配合國家的「舊換新」政策作出產品產銷調節。「智能手機」類業務收入，佔整體收入比重24.2%低於上年的31.2%，乃與手機市況有關。二者皆為新興抬頭的項目。餘者的佔比情況為：「電腦與平板」收入佔比達17.3%基本持平於2024年首季的17.5%。「互聯與可穿戴」項目佔8.3%回落4.9個百分點。「工業與汽車」佔9.6%轉升1.8個百分點，可視為切合市場時宜的變化。

業務穩健股息率5厘 周大福具吸引力



張賁娥
南華金融副主席

周大福（1929）截至2025年3月底季度經營數據顯示，公司在市場環境充滿挑戰的情況下，仍能透過產品策略和營運優化維持穩健增長。其中，定價黃金產品的強勁表現成為推動銷售的重要動力，並帶動整體毛利率提升，進一步強化盈利能力。

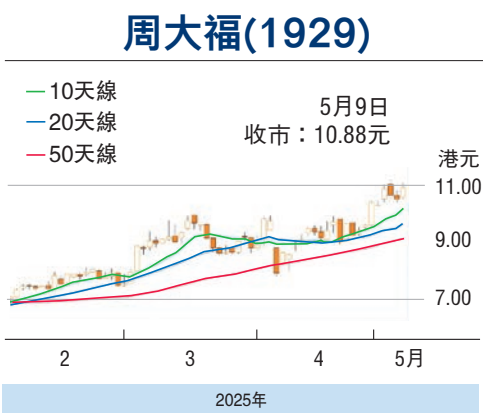
黃金定價產品成新動力

筆者認為，周大福黃金定價產品的成功主要來自於其獨特的市場定位和消費者心理，當中這類產品多採用傳統工藝製作，強調手工雕刻與復古設計，迎合了市場對於文化傳承和高端珠寶的需求。隨着消費者對個性化、高端產品的偏好增加，黃金定價產品成為周大福提升毛利率的重要策略之一。此外，黃金價格的上漲也促使消費者提前購買，以避免未來價格進一步上升。公司在4月初因價格上調而出現短暫銷售放緩，

但隨後迅速恢復，顯示市場對黃金產品的強烈需求。值得注意的是，黃金定價產品在內地市場的零售銷售額同比增長超過100%，佔第四季度總銷售額的25.6%，相比去年同期佔比的9.4%大幅提升，顯示出消費者對該類產品的高度認可。

周大福的盈利能力持續改善，更有大行預計其2026財年淨利潤增長可超過30%，主要受惠於銷售增長回暖、產品組合優化、店鋪網絡調整以及品牌形象提升。事實上，隨着市場需求回升，零售銷售額在季度的跌幅收窄至11.6%，較前三季度有所改善。高毛利率的固定價格黃金產品佔比提升，帶動整體盈利能力增強。公司減少低效店鋪關閉數量，並積極推動新形象店鋪的開設，以提升店鋪效率。此外，透過與知名設計師合作推出高端珠寶系列，進一步鞏固品牌定位。

公司在奢侈品市場的地位越發提升，根據德勤2023年發布的Global Powers of Luxury Goods 2023顯示，周大福已經位列全



球奢侈品排名第7位，也是中國唯一的上榜公司。而榜單上的競爭者是開雲集團和LVMH等。顯示公司已經跑贏眾多本地企業，成為中國奢侈品的龍頭企業。

目前，公司估值仍具吸引力。預測2026財年市盈率約為15倍，並提供5厘左右的股息收益率，顯示出穩健的財務狀況。

（筆者為證監會持牌人士，並沒有持有上述證券的任何及相關權益。）



長5.0%至3,544.09億元，持續領跑同業；續期保費同比增長9.7%至2,469.75億元；新單保費1,074.34億元，其中短期險保費同比增長19.2%至414.94億元。此外，中國人壽浮動收益型業務首年期交保費占首年期交保費的比重為51.72%，錄得同比大幅提升，顯示轉型成效顯著。料憑藉集團作為頭部險企的綜合實力和轉型成效等，有望更好受益於近期行業政策。

（筆者未持有上述股份）

法興證券

受惠政策利好 中國人壽前景看俏



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

上周，國家金融監管總局局長李雲澤在國新辦新聞發布會提出，進一步擴大保險資金長期投資改革試點範圍，近期擬再批覆600億元（人民幣，下同）；調整償付能力的監管規則，將股票投資的風險因子進一步下調10%，鼓勵保險公司加大入市力度；及推動完善長周期考核機制，調動機構的積極性，以促進實現「長錢長投」等。連同近期的保險業支持外貿及科技行業相關政策等，料有望推動更多保險資金如入市，應對低利率下行行業的經營不確定性風險，有助於中國保險行業發展，特別是對行業龍頭有益。

現時多數內險企業，特別是大型上市內險的權益投資比例仍較監管上限具一定空間。在上月監管上調險資的權益資產配置比例上限後，險企按照綜合償付能力充足率的不同，權益投資比例上限從之前的10%-45%上調至10%-50%。隨着權益投資

比例提升，頭部內險在險資整體的權益投資體系方面有更高的優勢，料可更好的面對市場風險。

首季總體穩健

中國人壽（2628）近期積極推進產品供給形態多元、期限多元、成本多元，大力發展浮動收益型業務，兩全險、年金險、終身壽險、健康險業務實現均衡發展。據集團近期公布的2025年首季度業績，中國人壽一季度NBV同比增長4.8%；歸母淨利潤同比增長39.5%至288.02億元，主要受益於公司持續深化資產負債聯動；年化淨及總投資收益率分別為2.60%及2.75%，淨及總投資收益分別為442.5億元及537.7億元，其中淨投資收益受益於投資資產增長，同比增長3.7%；截至今年一季末，公司的投資資產較上年末增長3.1%至6,819.17億元，歸母淨資產較上年末增長4.5%至5,325.1億元，實現較好增長。業績總體穩健。

業務方面，集團今年首度總保費同比增

京東績前表現落後 看好可留意牛證51177

恒指過去一周曾受內地公布穩定市場政策刺激大市重上23,000點關口，惟其後高位拉回並連日於此關口下方爭持，反映此關口阻力不小。恒指牛熊證資金流情況，截至周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約4,723.0萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約2.29億元資金淨流入，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22,000點至22,299點之間，累計相當約1,648張期指合約；熊證街

貨主要在收回價23,300點至23,599點之間累計了相當約1,730張期指合約。

京東（9618）將於周二公布業績，近期外賣行業內卷情形令其股價於低位反覆，如想追落後可留意業績前部署的機會。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，京東的相關認購證及牛證合共錄得約887萬港元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約94萬港元資金淨流出套現。產品條款方面，目前市場上較活躍的京東認購證為行使價約149元至160元附近

的中期價外條款，實際槓桿約4倍。如看好京東，可留意牛證51177，收回價115元，槓桿約6倍；相反如看淡京東，可留意熊證63112，收回價150元，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。

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中芯國際(0981)	43.00	吉利汽車(0175)	18.36
周大福(1929)	10.88	克礦能源(1171)	8.34
中國人壽(2628)	14.90		*上周五收市價

出麒 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

吉利汽車迅速整合業務

值得長線持有



吉利汽車（0175）近日宣布私有化極氪計劃，受消息刺激，公司股價在連日大漲，跑贏大市外，亦跑贏一眾同業。事緣是由去年9月說起，集團董事長李書福在台州發布了《台州宣言》開始，明確提出透過「策略聚焦、策略整合、策略協同、策略穩健、策略人才」五大核心舉措，聚焦汽車主業，全面提升競爭力。吉利在短短兩個月內，進行了多起品牌合併，包括去年10月起，幾何品牌正式併入銀河；收購寧波乘用车；領克與極氪品牌完成整合。

集團未來3年策略目標是，即至2027年整車銷量超500萬輛，吉利成為電動化智慧化變革和高質量發展的領導者，逐步形成差異化的綠色智慧通行生態競爭力。在策略聚焦方面，吉利將聚焦主業，建立全球多品牌策略車型矩陣，提升市場佔有率，在海外市場，將打造在地化組織、屬地化經營、區域化供應鏈體系等。到2030年，吉利將以創新的綠色智慧科技，提供「可油可電可醇」的產品與服務。

四大品牌定位清晰

吉利要實現銷售目標，策略聚焦於四大品牌各自定位，其中吉利中國星系列堅持好品質、好安全、高價值；吉利銀河品牌聚焦主流新能源市場，定價在10萬-20萬元（人民幣，下同）之間；領克品牌定位為全球新能源高端品牌，主打潮流運動，而極氪品牌則致力於打造豪華、極致科技的產品，定價在30萬元以上，按照規劃，未來兩年極氪科技集團將成為年產銷百萬級的、全球領先的高端豪華新能源汽車集團。接着是戰略整合：繼續推進內部資源的融合，翼真和雷達正式併入吉利汽車集團，整合之後，吉利汽車集團將實現轎車、SUV、MPV、越野、皮卡等品類的全覆蓋，並致力於將各類產品都打造成各自細分市場的品质標杆。

此外，剛結束的上海車展，吉利宣布將整合旗下電池業務，成立全新電池產業集團—吉曜通行，原有的金磚電池、神盾短刀電池，統一為神盾金磚電池品牌。由此可見，吉利整合快速而且目標清晰明確，市場在憧憬未來前景光明下將給予更高估值，值得大家持續增持作長線持有。

紅籌國企 窩輪

張怡

受到去年業績未如理想，以及市場對行業前景不表樂觀的拖累，克礦能源（1171）於4月7日曾低見7.28元，造出逾1年以來低位。隨着市場逐步消化不利因素，加上母企表明1年內不會減持公司股份，該股近期已漸擺脫頹勢，股價上周五收報8.34元，已企穩於10天、20天及50天等平均線之上。在克礦估值不貴，以及息率具吸引下，該股反彈勢頭漸成可跟進。

業績方面，截至2024年12月底止年度，克礦銷售收入1,245.34億元（人民幣，下同），按年下降6.2%；毛利418.3億元，下跌17.3%。錄得純利140.56億元，倒退26.9%，每股收益1.42元。末期息54分。上年末期息派1.3元。2025年，集團計劃生產商品煤1.55億-1.6億噸，生產化工品860萬-900萬噸；噸煤銷售成本力爭降低3%；資產負債率降至60%以下。

另外，按中國會計準則，克礦今年第一季度實現營業收入303.12億元，按年下降23.5%，原因是煤炭等主要產品售價下降。歸屬股東淨利潤27.1億元，倒退27.9%，每股收益27分。因應克礦股走低，集團控股股東山東能源於4月9日發通告，承諾即日起十二個月內不會主動減持公司股份，並擇機實施增持公司股份，全力維護克礦市值和資本市場平穩運行。此外，隨着克礦走低，個別大行即使下調其目標價，惟對公司長遠前景仍然看好。

中金發表研究報告表示，雖然煤炭價格下跌可能會在短期內拖累克礦的盈利，但長期而言，集團有龐大的增長潛力，看好其盈利增長。該行維持集團的「跑贏行業」評級，由於供需關係放緩及短期利潤下滑，H股目標價下調38%至10元（港元，下同），相當於預測今明兩年市盈率分別10.3倍及8.4倍。

就估值而言，克礦往績市盈率5.53倍，市賬率1.34倍，在同業中並不貴，而股息率近10厘則高於同業。趁股價走勢向好跟進，首個反彈目標為3月13日高位阻力的8.59元，中線則看10元關，惟失守近期橫行區底部支持的7.79元則止蝕。

看好阿里留意購輪 13769

阿里巴巴（9988）上周五表現跑贏大市，收報123.6元，升1.73%。若看好阿里後市向好行情，可留意阿里摩通購輪（13769）。13769上周五收報0.124元，其於2025年8月12日最後買賣，行使價142.5元，現時溢價20.31%，引伸波幅50.56%，實際槓桿6.62倍。

看好阿里留意購輪 13769

阿里巴巴（9988）上周五表現跑贏大市，收報123.6元，升1.73%。若看好阿里後市向好行情，可留意阿里摩通購輪（13769）。13769上周五收報0.124元，其於2025年8月12日最後買賣，行使價142.5元，現時溢價20.31%，引伸波幅50.56%，實際槓桿6.62倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。