

每周精選

# 大市反覆上行 短線審慎為宜



黎偉成  
資深財經評論員

港股於升越二萬三心理關口後仍反覆上移，乃受惠於數據顯示內地經濟於4月份保持穩中求進發展，遂跟隨滬深等地股市走穩向俏。恒指5月23日收市報23,601點，彈升逾56點，陰陽燭日線圖轉小陽燭，技術態勢尚可。

大市的初步阻力區為23,728至23,917點，往上為24,050、24,198、24,312、24,501。初步支持區為23,470至23,370點，往下有23,249、23,070、22,982、22,750點。但要注意者為美國擬對歐盟單邊加徵關稅25%，使歐美股市於5月23日應聲下挫，環球投資環境難估，風險難控，宜慎作買賣也。

## 聯想全年業務增收可關注

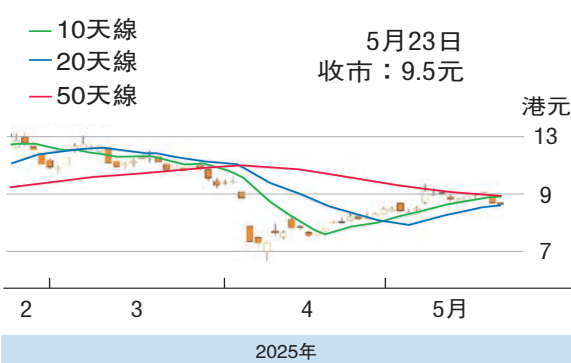
聯想集團（0992）於截至2025年3月底止，2024至2025全年度股東應佔溢利達13.8億元（美元，下同），同比增長37%，而上年度則因一次性重組及其他費用少賺37%至僅10.1億元。

值得注意的是，該集團於2024至2025年度四季度僅賺9,000萬元，按年大減63%，上年度同季則賺逾2.4億元，升1.18倍，此為非經營因素的影響，因此要從三方面評論該集團全年度業績：首先，核心的「智能設

備業務集團」於2024至2025年度收入逾505.3億元，同比增加13%，經營溢利36.2億元，同比則升14%，此兩項數據於上年度分別減少9.7%和11.42%。其原因有三，一是個人電腦市場期內穩步復甦之際，在全球佔有率提升1.2個百分點至25%，而強大的企業設備更新周期使商業分部銷售同比增長11%，高端產品銷售上升亦帶動平均售價上升。消費個人電腦業務實現雙位數增長。二是在混合式人工智能趨勢下，「智能設備業務集團」積極擁抱個人人工智能浪潮，隨着人工智能個人電腦成為產業標準，聯想的尖端解決方案有望重新定義未來運算模式。三是非個人電腦業務尤其是智能手機領域，同步提升市場份額和平均售價。

其次，「基礎設施業務集團」收入約145.2億元，大升63%，扭轉上年度減少8.5%之景況，經營虧損為1,630萬元，同比減少72.5%，上年度則由盈轉蝕逾2.4億

## 聯想集團（0992）

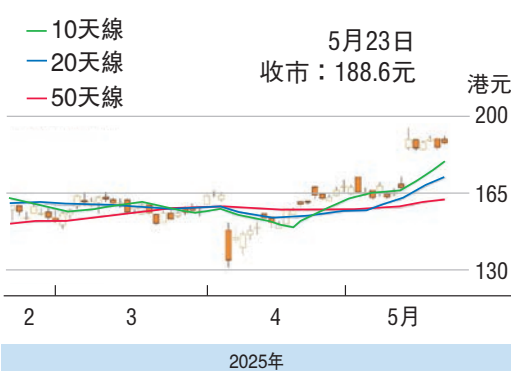


元。雲端業務客戶拓展仍以基礎設施為重點，其通過獨特的ODM+（原設計製造）模式擴張雲端業務的策略成效。該業務不僅實現盈利，過去五年營收更增加逾兩倍，對集團銷售額的貢獻達到雙位數。該年度半年扭虧為盈，關鍵在於雲端與企業兩大業務的利潤貢獻提升。

此外，「方案服務業務集團」收入逾84.5億元，同比增加13%，經營溢利17.8億元，同比則升15%，皆略高於上年度約12.1%以及11%的升幅。

集團管理層表示，儘管全球經濟波動，混合人工智能市場仍有望增長，未來投資將進一步鞏固聯想的市場領導地位，並在動態的科技環境中推動持續增長。

## 網易（9999）



拼多多和美團等，因市場競爭激烈，主要依賴促銷和低價策略吸引消費者。頻繁的價格戰壓縮利潤，長期可能導致毛利率下降，企業需投入更多資源於廣告和物流，影響盈利能力。因此遊戲股在現時的消費環境當中仍然會有較好的業績表現。

網易目前市盈率分別為2025年14倍和2026年13倍，估計相對低廉，仍然有一定的空間，投資者可以多加留意。

（筆者及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。）

張怡



張賽娥  
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升256點，收報23,601點；國指升115點，收報8,583點；上證指數跌19點，收報3,348點。

中美兩國就算鬥得如何如火如荼，但無阻股市發展。市場開始看透了特朗普的談判伎倆，對於最近特朗普宣布要對歐盟徵收50%關稅之後，無論恒指還是美股都是小幅度下跌，然後還是正常發展。筆者認為，市場現時非常理性，仍然有能力破頂的股份大多是不太會受到貿易戰影響的股份。好的資產是可以橫跨周期的，短期的政治動盪只會對市場造成短時間內的波動，但不會影響公司的長線發展和股價走勢。

網易在2025年第一季度股價表現強勁，主要得益於春節期間傳統遊戲如《第五人格》、《蛋仔派對》和《永劫無間》的超預期收入增長。網易移動遊戲收入環比增長約15%，遠高於2024年第一季度7%的增幅。此外，公司營運成本顯著下降，其中銷售和行銷費用同比下降33%，管理費用同比下降23%，這主要得益於更具創新性的行銷策

紅籌國企窩輪

# 受惠旅遊需求強勁 攜程可逢低吸納

攜程集團（9961）上周連跌3日後，股價於上周五退至480.4元後獲承接，反映其回調至50天線（479元）附近漸見喘穩，上周五收報487.6元，倒升2.4元或0.49%。由於集團剛公布的2025年首季業績勝預期，多家大行紛紛加入唱好行列，在短期沽壓已見收斂下，不妨考慮伺機建倉。

業績方面，截至2025年第一季度，攜程各業務板塊繼續呈現強勁增長態勢，國際OTA平台總預訂同比增長超過60%；入境旅遊預訂同比增長超過100%；出境酒店和機票預訂已全面超過2019年疫情前同期的120%水平。

期內，集團淨營業收入138.5億元（人民幣，下同），同比升逾16.1%，主要得益於越來越強勁的旅遊需求，按季升逾8.4%，主要歸因於季節性影響。其中，住宿預訂營業收

入約55億元，同比升23%，按季升7%。

至於攜程季內交通票務營業收入54億元，同比升逾8.3%，按季升逾13%；旅遊度假業務營業收入約9.4億元，同比升約7%，按季升逾8%；商旅管理業務營業收入5.7億元，同比升逾12%，按季則跌逾18%。

期內，集團歸屬於股東的淨利潤近43億元，按年跌0.8%，按季升逾98%；按非公認會計準則淨利潤為41.8億元，按年升逾3.2%，按季升逾37.8%。首季經調整EBITDA為42.4億元，按年升6.8%。經調整EBITDA利潤率為31%，去年同期為33%。

## 大行唱好重申「買入」評級

大和研究報告指出，隨着攜程對國際業務的持續投資，該行預計其全年利潤率會有輕微下跌，但如果市場推廣支出低於預期，則

輪證 透視

法興證券

# NVIDIA橫行整固待變 留意購證10573

美股上周自高位回落，上周四晚道指下試二十天線至41,800點，納指100回頭考驗21,000點心理關口。港股方面，恒指上周先升後回軟，上周五下試10天線約23,400點附近，走勢上仍然維持在此平均線上反覆上移，惟若此平均線一旦失守，屆時或引發較大的回調壓力，下一個支持位在23,000點關口附近。

恒指牛熊證資金流情況，過去5個交易日恒指牛證合共錄得約5,372萬港元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計近1.2億元資金淨流入，顯示有資金流入淡

倉。街貨分布方面，恒指牛證街貨主要在收回價22,900點至23,199點之間，累計約1,814張期指合約；熊證街貨主要在收回價24,000點至24,299點之間，累計約2,153張期指合約。

個股方面，NVIDIA（輝達/英偉達，NVDA.US）股價近期表現優於大市，近日於130美元關口附近橫行整固，如能在此逐步築底，後市仍有機會繼續反覆往上尋頂，下一個重要阻力位在140美元附近。產品資金流方面，過去5個交易日，NVIDIA的相關認購證錄得約10萬港元資金淨流出套現；認沽

證錄得約2萬港元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的輝達認購證為行使價約150美元至165美元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍至10倍。如看好輝達，可留意認購證10573，行使價150美元，10月到期，實際槓桿約5倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司提供。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

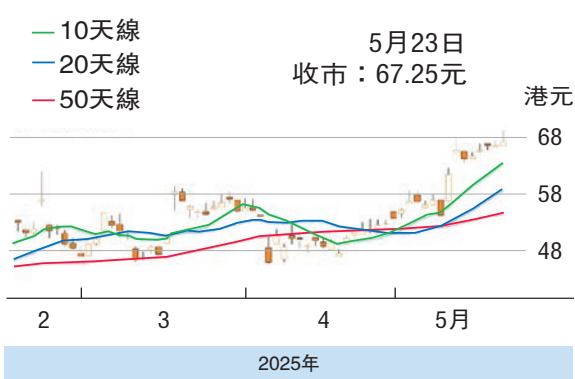
| *上周五收市價    |        |
|------------|--------|
| 股份         | *收報(元) |
| 聯想集團（0992） | 9.5    |
| 網易（9999）   | 188.6  |
| 股份         | *收報(元) |
| 理想汽車（2015） | 113.5  |
| 騰訊音樂（1658） | 67.25  |

出麒麟致勝



林嘉麒  
元宇證券基金投資總監

## 騰訊音樂（1698）



# 核心業務穩定增長 騰訊音樂可續關注

騰訊音樂（1698）自上市以來股價一直表現理想，近期市場波動下，股價繼續向高位邁進。公司首季業績再次向市場證明了其在中國數位音樂領域的領導地位，作為擁有QQ音樂、酷狗音樂、酷我音樂和全民K歌等核心產品的行業巨頭。騰訊音樂在核心業務穩定增長的同時，正積極布局AI音樂、元宇宙等新興領域。公司2025年第一季度總收入為73.6億元（人民幣，下同）同比增長8.7%。其中，在線音樂訂閱收入同比增長16.6%至42.2億元；集團第一季度在線音樂付費用戶數逾1.2億，同比增8.3%；單用戶月均收入（ARPPU）同比增長7.5%，反映會員價值持續提升。

公司首季度毛利率從去年同期的40.9%提升至44.1%，主要得益於音樂訂閱收入和廣告服務收入的強勁增長，以及自製內容的逐漸增加。廣告業務收入同比增長主要由於公司提供了更加多元化的產品組合和創新的廣告形式，如激勵廣告模式。此外，藝人周邊和線下演出收入增長也帶動了在線音樂服務收入的增長。

此外，收入分成成本的降幅超過了社交娛樂服務和其他服務收入降幅，也給毛利率帶來了積極影響。全民K歌業績保持穩定，儘管直播業務面臨短視頻平台競爭，惟虛擬演唱會等創新形式開始貢獻收入。

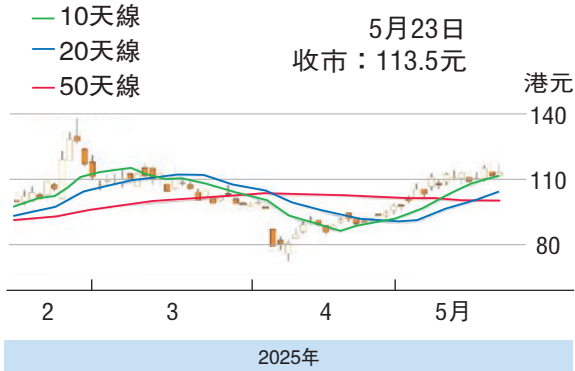
## 東南亞市場料成新增長點

事實上，騰訊音樂具核心競爭優勢。在版權內容生態上，行業領導地位穩固。公司擁有中國最全面的音樂版權庫，與環球、華納、索尼三大唱片公司的長期合作保障了核心內容供給。騰訊音樂在第一季度業績報告中表示，有信心從容應對國際局勢的不確定性。展望未來，公司將持續強化核心競爭力，並通過不斷探索和創新，進一步拓展用戶音樂消費的深度和廣度。雖然目前公司海外收入佔比不足5%，但公司正通過投資併購方式布局東南亞市場，尋求國際化探索，也是未來新的增長點。

## 理想汽車（2015）



鄧聲興博士  
香港股票分析師協會主席



# 力拓海外市場 理想汽車盈利看高一線

據中國乘聯會數據顯示，5月首18日，新能源汽車方面，同期全國乘用車新能源市場零售數量分別按年增長32%及按月增長15%至48.4萬輛，滲透率達52%，今年以來累計零售數量按年增長35%至380.8萬輛；全國乘用車廠商新能源車批發數按年增長23%及按月持平至46.7萬輛，新能源車廠商批發滲透率達54.4%，今年以來累計批發數按年增長40%至444.8萬輛。總體繼續向好。

5月車市表現料受益於「五一黃金週」期間各車企的購車優惠政策加碼，連同地方車展等帶動下，綜合估算5月狹義乘用車零售總市場按年增長8.5%及按月增長5.4%至約185萬輛左右。其中新能源零售預計可達98萬輛，滲透率維持在52.9%左右。

理想汽車（2015）計劃在今年7月至8月推出新款純電動SUV i8，年底或推出i6。集團在去年底已將尾部的商場店置換為汽車城中心店，汽車城銷售中心的比例按年增長18個百分點至去年底的42%，展位數量從2,600多個增加到3,700多個，營銷渠道更為成熟，料新車型有望為集團貢獻更多收入。

## 去年總營收增逾16%

數據顯示，理想汽車去年全年總營收同比增長逾16.6%至1,444.6億元（人民幣，下同）；其中，車輛銷售收入同比增長15.2%至1,385億元，其他銷售和服務收入同比增長66.5%至59億元；稅前利潤逾93.1億元，淨利潤80.3億元；毛利率20.4%，車輛毛利率19.8%；經營利潤同比下降5.2%至70億元。總體來看，集團短期毛利承壓，但盈利能力有望逐漸修復。去年四季度毛利率雖有所下滑，但在L6的熱銷以及集團較優的費用控制能力下，理想去年四季度經營性利潤環比提升逾7.8%至逾37億元。相信隨着銷量的穩步提升，理想的盈利能力有望繼續改善。此外，理想超充站累計上線數於近期突破了2,300座，由第一座至今僅用了2年左右，在新能源車領域速度領先。同時，理想超充樁的數量也已突破12,500根，城市裏的理想超充站更逾1,400座。集團亦計劃，在理想i8發布後將在全國範圍內建設2,500座理想超充站，相信可令理想配套的出行充電更加方便，或可增強新車型銷售吸引力。

同時，理想近年加快布局海外市場，已在中亞、亞太市場取得階段性進展，並將繼續增加在拉美、中東以及歐洲市場的投入，德國研發中心也於今年1月正式成立。集團海外戰略穩步推進，海外拓展速度或有望於今年加快，或將為集團未來銷量及盈利的新動力。

（筆者未持有上述股份。）

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。