每周精選

大市窄幅震盪 半導體股可吼

鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

回顧上周表現，內地滬指全周累跌0.88點或0.03%；香港恒指則按周跌311點或1.32%，中止了6星期升勢，全周在23,163點至23,603點間波動，上下波幅僅440點，屬5月份周波幅最小的一個星期。受惠於國產替代化及AI發展促使需求強勁的預期。中國半導體產業相關股份仍值得留意。

近日，美國芯片巨頭英偉達（NVIDIA，又譯為輝達）披露了亮眼的2026財年一季度財報，期內收入分別按季增長12%及按年增長69%至441億美元；淨利潤同比增長26%至187.75億美元。其中，數據中心收入增長依然強勁，當季收入同比增長73%達391億美元，佔總收入的近九成。而採用全新Blackwell架構的芯片在數據中心收入中的貢獻率達到了七成，微軟亦已部署數萬個Blackwell芯片，總體顯示英偉達在市場的領導地位。

美芯片供應受限 無阻中國AI發展

但受累於美國對華政策，英偉達專為中國市場設計的「特供版」H20芯片遭受重創，英偉達CEO黃仁勳對此表示美國企業已失去中國500億美元的人工智能芯片市場，無論是否有美國芯片都不會影響中國AI的持續發展。

此點筆者也很認同，美國對華近年芯片方面的限制，雖短期或對中國芯片造成一定阻礙，但長期都加深了中國國產替代趨勢，並為中國頭部本土芯片企業和半導體產業鏈帶來機遇。

中芯國際首季表現向好

中芯國際（0981）是世界領先的集成電路晶圓代工企業之一，晶圓代工產值連續多年位列內地首位。據Counterpoint Research最新報告，截至去年三季度，中芯國際已連續兩個季度蟬聯全球第三大晶圓代工廠，僅次於台積電和三星。

據集團最新業績，中芯國際今年首季度營收同比增長29.44%及環比增長2.41%至163.01億元；歸母淨利潤分別同比增長約1.67倍及環比增長36.67%至13.56億元；扣非歸母淨利潤分別同比增長88%及環比增長約1.62倍至11.70億元，業績表現不俗。

按地區來看，2025年首季度，中芯國際中國、美國、歐亞地區的銷售收入佔比分別為84%、13%和3%，其中中國區收入保持穩定，海外客戶首季度收入實現環比增長。作為內地晶圓製造龍頭企業，集團成熟製程技術領先。集團近期加速產能擴充節奏，內地客戶的新產品快速驗證並上量，帶動集團去年四個季度收入節節攀升。

去年四季度，集團中國區收入按季增長4.8%，佔比亦按季升2.7個百分點到89.1%，顯示國產替代化下的在地化需求強勁。而本季度海外客戶收入的增長趨勢，亦或顯示中芯亦同時具備海外業務發展潛力。

芯片市場料迎新增長周期

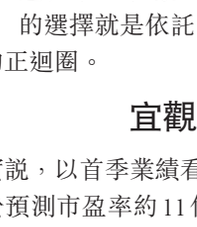
總體來看，現時全球芯片市場或將在AI驅動、技術升級與地緣政治的多重因素影響下，迎來新一輪增長周期與格局重塑。而在中美科技競爭加劇及全球半導體整體走高下，中國半導體產業雖也面臨一定難題，但持續加速自主創新，具進一步發展的潛力。 **（筆者未持有上述股份）**

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中芯國際(0981)	40.55	快手(1024)	53.30
小米集團(1810)	50.95	中國中鐵(0390)	3.54
騰訊音樂(1698)	67.85		*上周五收市價

出麒致勝

可靈AI成亮點 快手中線仍值博



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

快手（1024）的AI憧憬有所提升，主要受益於該公司旗下可靈AI最新數據，反映其商業化發展迅速，增加了快手投資亮點。可靈AI自2024年6月推出至2025年3月，累計收入突破1.5億元（人民幣，下同），其中3月單月收入達5,000萬元。基於66元/月的訂閱費測算，付費用戶約75.76萬，對應179.9萬月活的付費率高達42.1%。

同時，快手具龐大活躍用戶，2025年第一季日活躍用戶4.08億、月活躍用戶7.12億，可靈AI可以迅速接觸用戶。透過快手其海量用戶基數，加上可靈AI低單價實現收入，要達到短期快速增長應該並不困難。再者，快手短視頻平台娛樂功能屬性較強，AI視頻提供一種類似濾鏡、特效功能，用戶使用的意願也比較高，是當前AI視頻較為適用的應用場景。

確實，從近期快股價表現可見，市場對其前景有所保留，公司首季實現營收326億元，同比增長只有10.9%，顯示屬穩定擴張，而且期內淨利潤小幅下跌3.4%至40億元，反映成本端壓力；經調整淨利潤同比微增4.4%至46億元，凸顯非經常性因素對盈利能力的擾動。全靠新業務可靈AI首次披露單季度收入1.5億元，成為了財報亮點，而管理層將其定位為「第二增長曲線」的核心驅動力，成為了未來前景的賣點。

事實上，快手首季廣告收入同比增速只有8%，比較2024年同期為27.4%是遜色很多，佔營收超50%的主營業務明顯承壓。管理層強調AI技術對廣告投放效率的提升，實際轉化需要時間驗證，從而改善其傳統增長模式。技術發展並逐步成熟的進程中，市場必然會有冷熱周期的變化，對於快手來說，最好的選擇就是依託AI對現有業務進行升級，迅速形成研發投入和收益的正迴圈。

宜觀察本季用戶數據表現

老實說，以首季業績看，投資者對快手投資的興趣或者有限，但現價相對於預測市盈率約11倍，以可靈AI的快速增長為估值或可提供一定支撐，而部份大行對其前景亦持積極態度。儘管中線仍需觀察第二季用戶留存及ARPU變化，及其廣告增速下滑會否持續，惟可靈AI收入佔比現時不足0.5%，假如未來增長加快，或可抵消業績壓力。現價中線有一定值博率，相信50元有一定支持力，可以60元作為目標價。

轉戰智能車及AI 小米首季倍賺

黎偉成
資深財經評論員

小米集團（1810）的股東應佔淨利潤於2025年一季度達109.24億元（人民幣，下同），同比增長1.61倍，相對於2024年賺41.82億元同比減約1%之況，今年一季度出現倍賺；而2023年則賺42.16億元，扭轉2022年虧損5.3億元之況。

該集團錄得季度倍賺，其中因由為經業務重組後的總收入達1,112.93億元同比增長47.4%，雖相對於銷售成本858.87億元的60%升幅為低，但毛利254.05億元的升幅仍有51%，毛利率22.84%亦比上年的22.3%提升0.54個百分點。

創新業務成收入增長動力

業務方面，該集團於2025年一季度重組後重點新組成的「智能電動汽車及AI等創新業務」，有頗不俗的發展和回報，收入186億元同比飆升約713倍，於總收入佔比達16.7%，毛利43.05億元遠多於2024年僅賺320萬元。其中智能電動汽車的Xiaomi SU7系列於2025年一季度交付新車達7.5869萬輛，使累計交付量超25.8萬台。該集團於5月推出Xiaomi YU7系列，定位豪華高性能SUV。並於5月份推出高階駕駛培訓，從理論到實踐幫助用戶提高安全駕駛能力。

不過，把原有的幾個主項業務歸納而成「手機×AIoT」，業務整體發展放緩：收入927億元同比增長22.8%，毛利211億元則上升25.5%，最大困擾為核心的「智能手機」業務，表現遜色，收入於2025年一季度達506.12億元同比增9.05%，幅度遠低於2024年同期的32.95%，毛利62.8億元減少8.8%，遜色於2024年多賺74.9%之況，毛利率12.4%跌2.4個百分點。此外，互聯網服務亦未如理想，收入90.76億元增12.7%而少升1.8個百分點，毛利69.81億元則升16.8%低於上年17.6%，毛利率23.2%高於上年的12.6%。即使「IoT與生活消費產品」業務表現不俗，亦難支撐：收入323.39億元同比增加59.1%比上年的21.03%多增38個百分點，毛利81.54億元同比飆升1倍，毛利率25.2%亦提升5.3個百分點。

再看非經營因素，頗有不少影響，此可見損益賬中的「按公允價值計算之金融工具價值變動」為有收益28.27億元，2024年有虧損12.26億元，一賺一蝕來回相差40.53億元，影響重大；而「其他收益或虧損淨額」為有淨收益1.08億元，上年同期有淨虧損6,950萬元，是為經營溢利131.25億元飆升2.5倍主因。

入股韓國SM娛樂惹憧憬 騰訊音樂可續關注

張賽娥
南華金融副主席

近年來，騰訊音樂正以「每用戶平均收入」（ARPU）驅動轉型策略，從傳統訂閱模式向付費服務升級發展。根據最新2025年首季業績數據，公司音樂服務的ARPU年增率由2024年下半年的約4%，提升至2025年首季的約8%，顯示轉型戰略正逐步見效，並為未來穩健獲利提供良性循環。調整後每股盈餘顯著上揚，月均ARPPU（每付費用戶均收入）亦從10.6元提升至11.4元（人民幣，下同），而毛利率持續改善，展現出公司在成本控管及提升經營效率方面繼續有所改善。

推增值服務顯效 ARPU呈優化

在提升用戶付費體驗上，騰訊音樂積極打造獨特的增值服務。透過不斷優化SVIP會員產品，從音質提升到獨家內容優惠，再到線上互動活動，公司成功提升了用戶黏性與整體ARPU水平。這一系列舉措不僅為用戶帶來更豐富的音樂享受，也使得公司在競爭激烈的數字娛樂市場中脫穎而出，未來有望保持高單位數乃至低兩位數的ARPU成長。

最新動態方面，騰訊音樂擬收購韓國娛樂巨頭HYBE所持有的SM娛樂全部股份，涉資約2,433億韓圜（約14.23億港元）。交易完成後，騰訊音樂將成為SM娛樂第二大股東。SM旗下藝人包括少女時代、Red Velvet、BoA、SUPER JUNIOR、aespa等。事件令外界期待是韓國流行音樂（K-pop）回歸中國市場的跡象，相關盈利前景更值得期待。騰訊目前亦持有女團BLACKPINK所屬的YG娛樂4.3%的股份，以及Kakao 5.95%股份。

布局全球內容資源 具競爭力

於韓國娛樂公司布局將進一步豐富騰訊音樂在全球K-pop及數字娛樂領域的內容資源，並有助於優化版權及合作資源整合，進一步鞏固其在亞洲及全球娛樂市場的領導地位。收購SM娛樂不僅擴大了公司的內容生態，同時也為未來多元化盈利提供了新的動能，成為推動公司業績長期成長的重要一環。

騰訊音樂透過推動ARPU優化及積極布局全球內容資源（包括近期收購SM娛樂的舉措），正逐步建立起具有競爭優勢的數字娛樂生態。對於看好數字音樂市場與國際內容發展潛力的投資者而言，騰訊音樂擁有不俗的吸引力。公司現時估值為20倍市盈率，2026年預測市盈率18倍，估值非常合理，繼續關注。

(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)

金匯出擊 英皇金融集團 黃楚淇

黃金高位整固追逐環球局勢風險

美國國際貿易法院在上周三裁定特朗普關稅越權，叫停「解放日」對等關稅，這消息一度令美元飆升，美元指數曾返回至100.40水平之上。不過，之後聯邦上訴法院就裁決暫時恢復特朗普全面關稅。美元指數隨即又顯著回落至100水平下方。此次的法律裁決亦標誌着特朗普貿易政策前景的更多不確定性，而「去美元化」的市場操作估計很大機會仍會持續。

倫敦黃金上周大致呈反覆震盪，市場人士在消化法院阻止美國總統特朗普大部分關稅措施的裁決。美國貿易法院的裁決在一定程度上緩解了金融市場的壓力，金價一度回挫至3,245美元，但隨後亦因為聯邦上訴法院駁回裁決，金價又見重新走穩。技術走勢而言，由4月22日高位3,500美元，至5月7日高位3,437美元，以至5月23日高位3,365美元，正構成一道短期趨向線，延伸到目前形成一技術阻力在3,345美元；亦即金價若可突破，料即將又延續走高態勢；其後目標將看至3,380及3,400美元關口。當前較近阻力料為3,308及3,325美元。至於支撐位回看3,270美元，其後支持看至3,250及50天平均線3,227美元。關鍵支撐則預料在上升趨向線3,166美元。

銀價料上試33.70美元

倫敦白銀方面，銀價在探試近月頂部33.70美元，若終可明確衝破此區，預料銀價將可開展新一波升勢。延伸目標料可看至34.80，亦即為最近底部31.60至32.70之間1.1美元的反射延伸幅度。即市較近阻力先會看33.35及33.50美元，下一級預估為33.70及34美元關口。至於較近支撐先看25天平均線32.80及32.60美元，較大支持位預料會在32.10及31.80美元。

紅籌國企窩輪 張怡

利淡因素漸消化 中國中鐵走勢改善

中國中鐵（0390）於4月初出現一波急跌行情，股價曾逼近52周低位的3.06元，低見3.16元始告止跌，其後展開反覆回升的走勢，反映集團去年及今年首季業績倒退的不利因素已漸消化。該股上周五收報3.54元，已持穩於10天及20天平均線之上，並觸及10天線，因其估值仍偏低，股息率也具吸引，故不妨續留意。

業績方面，截至2024年12月底止年度，中國中鐵營業收入1.16萬億元（人民幣，下同），按年下降8.2%；毛利1,102.31億元，下跌10.2%。錄得純利278.87億元，倒退16.7%，每股盈利1.085元。末期息17.8分。上年同期派21分。

另外，集團2025年第一季主要經營數據顯示，新簽合同總額為5,601億元，按年下跌9.9%。其中工程建造業務為主要貢獻，佔4,214.3億元，按年減少10.4%；資產經營業務表現亮眼，錄得269.6億元，按年大增123.7%。

按地區劃分，境內新簽合同額為4,944.3億元，按年下降13.6%；境外業務則逆勢增長33.4%，錄得656.7億元。

房地產方面，期內新增土地儲備為130萬平方米，下降12.2%；開工面積增加至233萬平方米，增長25.9%。簽約面積為427萬平方米，按年減少7.8%；簽約金額69.2億元，按年上升2.8%。

中國中鐵往績市盈率3.07倍，市賬率2.7倍，估值仍偏低，而息率5.35厘，論股息回報則具吸引。趁股價走勢改善跟進，上望目標為4元關，惟失守3月底低位支持的3.32元則止蝕。

看好滙豐留意購輪13821

滙豐控股（0005）上周五逆市抗跌，收市報92.45元，升0.22%。若看好滙豐後市攀高行情，可留意滙豐摩利購輪（13821）。13821上周五收報0.27元，其於今年8月20日最後買賣，行使價95元，現時溢價5.68%，引伸波幅22.95%，實際槓桿13.58倍。

輪證透視 法興證券

泡泡瑪特升勢放緩 看好可吼購證16903

截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約4,603.0萬港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約3,381.0萬元資金淨流出，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22,700點至22,999點之間，累計相當約2,228張期指合約；熊證街貨主要在收回價23,900點至24,199點之間累計了相若1,382張期指合約。

泡泡瑪特（9992)以其旗下商品Labubu熱潮帶動股價節節上升，自年初已累積超過一倍升幅，近日再獲大行調高評級。惟短線略見升勢減緩，投資者可留意窩輪產品為短線對沖作準備。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，泡瑪的相關認購證及牛證合共錄得約2,927萬港元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約861萬港元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的泡瑪認購證為行使價約328元至338元附近的中期價外條款，實際槓桿約3倍。如看好泡瑪，可留意認購證16903，行使價328元，11月底到期，實際槓桿約3倍；相反如看淡泡瑪，也可留意認沽證16821，行使價145.5元，11月底到期，實際槓桿約2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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。