

股市策略

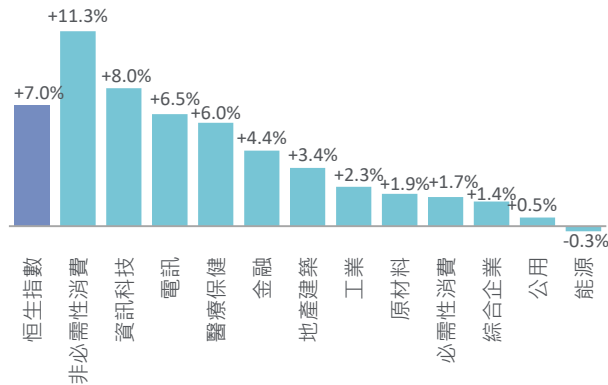
2025年2月17日

大新銀行經濟研究及投資策略部

人工智能概念領漲港股

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	22,620.33	8,331.40	5,526.22	0.138
上周變動	● +7.0%	● +7.0%	● +7.3%	● +0.5%
年初以來	● +12.8%	● +14.3%	● +23.7%	● +0.6%

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股		
	收市	變動		收市	變動		收市	變動	
表現最佳	241 HK 阿里健康	5.90	+54.5%	9988 HK 阿里巴巴 - W	124.10	+24.1%	241 HK 阿里健康	5.90	+54.5%
	9988 HK 阿里巴巴 - W	124.10	+24.1%	1024 HK 快手 - W	53.50	+15.6%	9988 HK 阿里巴巴 - W	124.10	+24.1%
	1024 HK 快手 - W	53.50	+15.6%	9888 HK 百度集團 - S W	96.6	+11.9%	268 HK 金蝶國際	15.00	+21.2%
	9888 HK 百度集團 - S W	96.6	+11.9%	762 HK 中國聯通	8.24	+11.4%	6060 HK 眾安在綫	14.80	+19.5%
表現最差	762 HK 中國聯通	8.24	+11.4%	700 HK 騰訊控股	474.80	+10.9%	9626 HK 嗶哩嗶哩 - W	172.10	+18.0%
	881 HK 中升控股	12.76	-7.7%	9868 HK 小鵬汽車 - W	64.20	-6.2%	9868 HK 小鵬汽車 - W	64.20	-6.2%
	968 HK 信義光能	3.37	-6.1%	175 HK 吉利汽車	17.14	-3.3%	522 HK ASMP Ltd	69.60	-5.9%
	1378 HK 中國宏橋	12.58	-5.0%	981 HK 中芯國際	45.55	-2.4%	1347 HK 華虹半導體	25.65	-3.0%
	175 HK 吉利汽車	17.1	-3.3%	2015 HK 理想汽車 - W	101.60	-1.6%	981 HK 中芯國際	45.55	-2.4%
	3692 HK 翰森製藥	17.52	-3.0%	883 HK 中國海洋石油	18.62	-0.2%	2015 HK 理想汽車 - W	101.60	-1.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

本周焦點板塊——電訊 (頁2)

市場回顧

- 中國人工智能模型DeepSeek應用持續發展，加上市場憧憬中央發聲支持民營企業，蓋過美國加徵開稅的影響，支持港股連升五周，恒生指數上周漲7%報22,620點，迫近去年10月初的高位
- 多隻人工智能模型相關概念股續造好，推動非必需性消費股升11%，領漲港股，資訊科技及電訊股分別升8%及6.5%。市場氣氛改善，公用及綜合企業等防守性股則續落後大市；能源股則逆市倒跌
- 路透等外電報道，中國政府據悉邀請包括馬雲和梁文鋒等企業家參加與高層領導人的座談會，市場解讀為政府對民營企業更具支持性立場的強有力信號
- 美國總統特朗普除了對華加徵10%關稅外，還頒令對鋼鋁全球徵收25%關稅，以及提出向各國加徵對等關稅
- 內地1月消費物價指數按年升幅加快0.4個百分點至0.5%，自8月以來首次加速。同期生產物價指數則維持2.3%的按年跌幅

中線策略

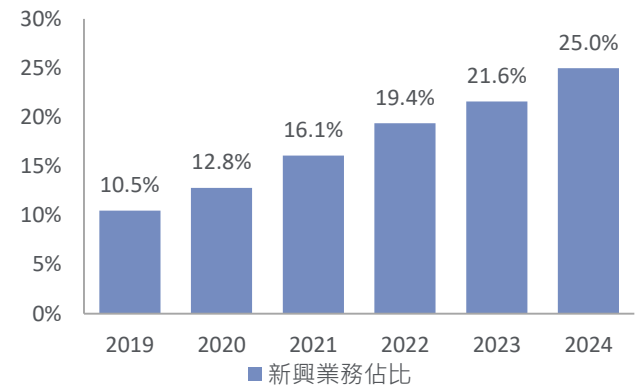
- 內地人工智能模型發展加上半導體核心技術取得突破，能否演化為可持續的盈利增長動力仍有待觀察。面對外貿前景不明朗，內地或有更多政策支持內需。恒生指數若突破去年高位23,240點，或挑戰2022年高位25,000點；20,000點關口料有較大支持

焦點板塊——電訊

- 內地電訊商接入人工智能模型，內地電訊股急升，推動電訊股升6.5%
- 工信部發布聲明，三家主要電訊商的服務已全面接入DeepSeek的大模型，以推動最新人工智能技術普及應用
- 2024年，包括雲計算、移動物聯網、數據中心等新興業務佔整體電訊收入4,348億元，按年增長10.6%，比重由上年的21.6%提升至25%（圖一）
- 我們維持電訊行業的觀點至看好，料行業可受惠人工智能模型出現突破性發展，提振新興業務前景，加上低空經濟持續發展，亦有助電訊商提振盈利前景

圖一：新興業務佔整體收入持續提升

佔整體電訊收入比例 (%)



資料來源：工信部、彭博、大新銀行，2025年2月14日

恒生綜合電訊指數上周最活躍成份股

股票名稱	代號	股價 (港元)	表現					估值		盈利能力	
			一周	一個月	三個月	六個月	年初至今	股息率	預期市盈率	股本回報	市場預期盈利增長
中國移動	941 HK	79.90	+5.8%	+7.5%	+14.7%	+9.5%	+4.3%	6.3%	11.0x	10.3%	+13.5%
中國電信	728 HK	5.88	+14.2%	+26.2%	+35.2%	+35.2%	+20.7%	4.8%	14.0x	7.1%	+3.1%
中國聯通	762 HK	8.24	+11.4%	+15.2%	+27.0%	+33.3%	+11.5%	5.0%	10.1x	5.4%	+8.5%
中國鐵塔	788 HK	1.21	+5.2%	+11.0%	+17.5%	+26.0%	+8.0%	4.3%	14.0x	5.3%	-20.4%
香港寬頻	1310 HK	5.02	-4.4%	-4.0%	+28.7%	+109.2%	-1.4%	6.3%	26.3x	0.4%	N.A.
香港電訊 - S	6823 HK	9.76	+1.6%	+1.5%	+0.5%	+0.7%	+1.7%	7.9%	13.6x	14.6%	+8.2%
電訊盈科	8 HK	4.45	-0.2%	-0.7%	+3.5%	+3.5%	-1.5%	8.6%	46.4x	-11.7%	N.A.
中信國際電訊	1883 HK	2.31	+4.5%	+4.5%	+3.1%	+9.0%	-0.9%	11.0%	8.1x	9.2%	+7.8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。過往表現為上周最後交易日收市價與其前一周、一個月、三個月、六個月及去年末的收市價作比較計算。「預期市盈率」及「市場預期盈利增長」是將股價除以由彭博追蹤及匯集之賣方分析師未來十二個月盈利預測共識所得。公司市值包括以A股及H股形式上市之股票。

整體行業觀點

行業	觀點	短評
金融	▶	金融股股息率普遍較高。內地引導中長期資金入市，或有助改善股市投資氣氛。大型內險股盈利增長顯著。美國減息預期降溫，本地銀行業淨利息收入受減息的影響或較早前預期為輕
非必需性消費	▼	內地零售銷售及服務業增速加快，樓市氣氛亦逐步改善，加上中央擴大支持消費品以舊換新的範圍，大力提振消費和刺激整體內需，或有利消費市道。部分電商股海外收入或受制於美國的關稅措施，但整體或受惠人工智能模型的突破性發展。電動車整體銷售保持強勁增長，但部分車廠盈利前景則受減價戰所遏制
資訊科技	▼	人工智能模型出現突破性發展，加上內地可能積極發展雲計算、人工智能等數字產品貿易，提振雲計算、數據中心等相關產業前景。半導體業續受國策支持，技術或有望突破，加上成熟晶片出口增長強勁，或有利晶圓代工行業前景。大型科技股亦受惠於回購股份及手遊業務增長
能源	▲	油價回軟，美國重新開採近岸油氣，特朗普亦呼籲降低油價，同時推動俄烏談判。亞洲冬季偏暖，或影響煤炭需求。整體能源股股息率仍較高，在市況大幅波動中，行業表現或受影響較少
地產建築	▲	內地房地產市場初見回穩跡象，但房地產投資跌幅持續擴大，或顯示房企融資仍面臨困難
電訊	▼	電訊股股息率普遍較高，而且經營前景穩定，加上接入人工智能，提振雲服務等新興業務前景
公用	▲	亞洲冬季偏暖，加上俄烏局勢有進展，或影響天然氣價格
必需性消費	▲	美國加徵關稅，加上食品價格疲弱或限制食品及飲品股盈利前景
醫療保健	▶	內地擬迅速審批創新藥物及醫療科技發展，同時可能納入符合條件的創新藥品入醫保藥品目錄
綜合企業	▶	股息率偏高及龍頭企業回購股份有助其表現，個別綜合企業海外業務或受關稅及港口政策所影響
原材料	▶	近期金價走強，短線或有利金礦股表現，但美國關稅政策，或影響原材料需求
工業	▶	工業生產增長顯著加快，整體工業股表現或續受制於生產物價表現持續疲弱，以及美國關稅政策

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。「↑」指相關行業投資觀點獲上調，「↓」為下調。

行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」、「▼」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▲」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

其他股市資訊

未來七日恒生指數成份股業績公布

日期	代號	名稱
2025年2月17日	9888 HK	百度集團 - S W
2025年2月19日	5 HK	匯豐控股
2025年2月19日	11 HK	恒生銀行
2025年2月20日	992 HK	聯想集團
2025年2月20日	9988 HK	阿里巴巴 - W
2025年2月20日	9999 HK	網易 - S
2025年2月20日	1928 HK	金沙中國有限公司

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每手股數	每手入場費	行業	上市日期
(無)						

資料來源：ETNET 經濟通、大新銀行，截至上周最後交易日。每手入場費包括1%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00565%聯交所交易費及0.00015%會計及財務匯報局交易徵費。

本周重要財經事項

日期	經濟體系	事件	結果	預期	前值
2月17日	日本	第四季經濟年率化計按季變化初值	2.8%	1.1%	1.7%
2月18日	澳洲	央行政策利率	-	4.10%	4.35%
2月18日	英國	12月失業率	-	4.5%	4.4%
2月18日	香港	1月失業率	-	3.1	3.1%
2月18日	德國	2月 ZEW 經濟景氣指數	-	20.0	10.3
2月18日	加拿大	1月消費物價指數按年變化	-	1.9%	1.8%
2月19日	紐西蘭	央行政策利率	-	3.75%	4.25%
2月19日	英國	1月消費物價指數按年變化	-	2.8%	2.5%
2月20日	澳洲	1月失業率	-	4.1%	4.0%
2月20日	中國內地	2月一年期貸款市場報價利率	-	3.10%	3.10%
2月20日	香港	1月消費物價指數按年變化	-	2.0%	1.4%
2月21日	日本	1月消費物價指數按年變化	-	3.9%	3.6%
2月21日	歐元區	2月製造業採購經理指數初值	-	47.0	46.6
2月21日	英國	2月製造業採購經理指數初值	-	48.5	48.3
2月21日	美國	2月標普全球製造業指數初值	-	51.2	51.2

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年2月17日。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失實的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。