

股市策略

2025年3月24日

大新銀行經濟研究及投資策略部

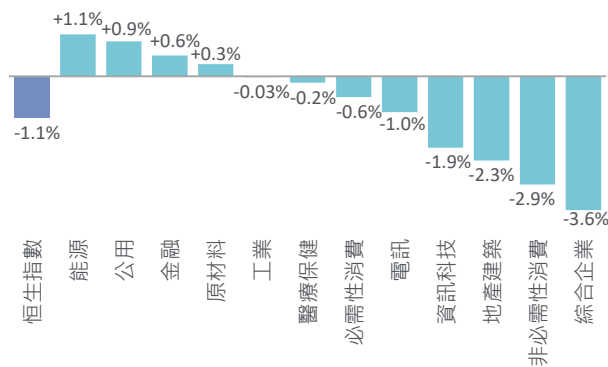
科技、消費股業績後回調

港股續整固

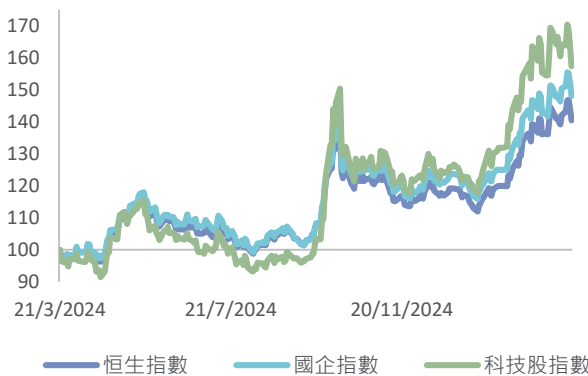
	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,689.72	8,742.44	5,639.56	0.138
上周變動	● -1.1%	● -1.5%	● -4.1%	● -0.2%
年初以來	● +18.1%	● +19.9%	● +26.2%	● +0.7%

本周焦點板塊——資訊科技 (頁2)

恒生綜合行業指數上周表現



港股主要指數走勢 (一年前=100)



市場回顧

- 內地經濟年初開局向好，加上中央再推提振消費政策，推動恒指一度升至24,874點，及後聯儲局下調美國經濟增長，加上部分科技及消費股在公布業績後有獲利回吐，恒指由高位回調，全周跌1.1%報23,689點，連跌兩周
- 油價回穩，能源股逆市有升1.1%，跑贏整體行業。大市再度波動，高息防守板塊受到支持，公用股及金融股分別升0.9%及0.6%。現貨金價一度破頂，推動原材料股再升0.3%。大型綜合企業受到內地評估其出售港口業務交易及業績弱於預期，拖累綜合企業板塊再跌3.6%，跑輸大市
- 內地1-2月零售銷售按年升4%，較去年12月增幅加快0.3個百分點；同期固定資產投資按年增長顯著加快0.9個百分點至4.1%；工業生產升幅放緩0.3個百分點至5.9%。2月新建商品房樓價按月跌幅略為擴大0.07個百分點至0.14%

中線策略

- 面對外貿前景不明朗，內地仍維持經濟增長目標在5%左右，或顯示中央計劃提振內需的決心。人工智能模型發展加上半導體核心技術取得突破，或可望提振盈利增長動力。恒生指數預測市盈率重上十年平均水平，短期整固後或有望挑戰2022年高位25,000點；20,000點關口料有較大支持。市場繼續關注本周業績高峰期

港股三大指數上周表現最佳及最差成份股

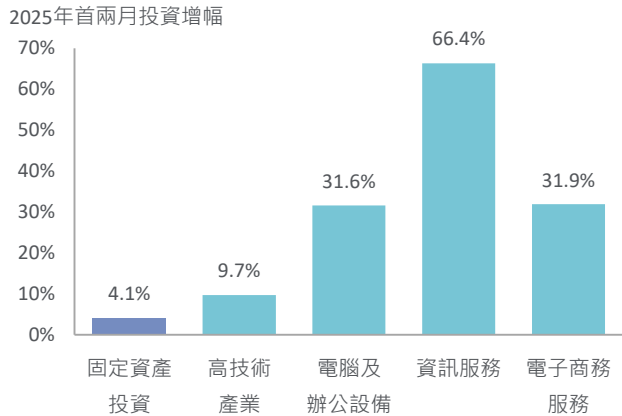
	恒生指數成份股			國企指數成份股			科技指數成份股		
	收市	變動		收市	變動		收市	變動	
表現最佳	2688 HK 新奧能源	59.45	+9.7%	2688 HK 新奧能源	59.45	+9.7%	522 HK ASMP T Ltd	59.25	+3.7%
	2359 HK 藥明康德	68.60	+6.4%	2328 HK 中國財險	14.72	+8.7%	9961 HK 攜程集團 - S	498.00	+3.5%
	3692 HK 翰森製藥	20.10	+6.0%	291 HK 華潤啤酒	28.40	+5.0%	6060 HK 眾安在綫	13.50	+3.5%
	291 HK 華潤啤酒	28.4	+5.0%	9961 HK 攜程集團 - S	498.00	+3.5%	300 HK 美的集團	75.50	+2.6%
表現最差	1876 HK 百威亞太	9.45	+4.2%	883 HK 中國海洋石油	18.50	+2.3%	1810 HK 小米集團 - W	54.70	+1.6%
	2020 HK 安踏體育	89.15	-10.8%	2020 HK 安踏體育	89.15	-10.8%	268 HK 金蝶國際	13.44	-13.7%
	2015 HK 理想汽車 - W	101.30	-10.5%	2015 HK 理想汽車 - W	101.30	-10.5%	2015 HK 理想汽車 - W	101.30	-10.5%
	1038 HK 長江基建集團	48.10	-9.2%	9868 HK 小鵬汽車 - W	83.50	-9.3%	9868 HK 小鵬汽車 - W	83.50	-9.3%
	1024 HK 快手 - W	59.3	-8.6%	1024 HK 快手 - W	59.30	-8.6%	1024 HK 快手 - W	59.30	-8.6%
	1113 HK 長實集團	31.70	-7.0%	981 HK 中芯國際	46.95	-7.0%	1347 HK 華虹半導體	34.40	-8.0%

資料來源：彭博、大新銀行，截至上周最後交易日。

焦點板塊——資訊科技

- 資訊科技股經過一輪由人工智能概念推動的急升後，上周回調1.9%
- 內地1-2月固定資產投資按年增長顯著加快0.9個百分點至4.1%，其中高技術產業投資按年增長9.7%，增速較2024年全年加快1.7個百分點。當中電腦及辦公室設備製造業、資訊服務及電子商務業投資增幅更為顯著（圖一）
- 我們維持看好資訊科技行業的觀點，高新科技行業受到國策支持，相關投資快速增加，有望加快技術突破。中長線續受惠人工智能相關的發展及應用，或有助提振半導體、硬體、雲服務及數據中心的需求

圖一：高技術產業投資增幅顯著



資料來源：彭博、大新銀行，2025年3月21日

恒生綜合原材料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
騰訊控股	700 HK	511.50	-1.9%	-1.1%	+20.0%	+31.6%	+22.7%	0.7%	18.4x	21.8%	+32.2%
小米集團 - W	1810 HK	54.70	+1.6%	+5.8%	+72.8%	+175.2%	+58.6%	N.A.	36.6x	13.4%	+56.1%
中芯國際	981 HK	46.95	-7.0%	-13.4%	+65.9%	+189.8%	+47.6%	N.A.	53.2x	2.8%	+96.5%
越疆	2432 HK	70.00	+20.1%	+113.4%	+272.3%	N.A.	+195.4%	N.A.	N.A.	-24.9%	+67.7%
金蝶國際	268 HK	13.44	-13.7%	-7.7%	+48.8%	+122.1%	+57.6%	N.A.	192.6x	-1.7%	N.A.
金山雲	3896 HK	8.43	-4.2%	-24.9%	+79.7%	+608.4%	+41.4%	N.A.	N.A.	-24.9%	+98.8%
優必選	9880 HK	91.45	-7.6%	-10.7%	-1.2%	+5.4%	+66.4%	N.A.	N.A.	-84.5%	+50.2%
網易 - S	9999 HK	151.90	-5.9%	-5.1%	+6.3%	+22.4%	+9.8%	2.6%	12.8x	22.6%	N.A.
華虹半導體	1347 HK	34.40	-8.0%	-14.6%	+60.4%	+111.0%	+58.9%	0.5%	44.9x	0.9%	+190.5%
比亞迪電子	285 HK	47.25	-5.8%	-18.8%	+20.7%	+76.6%	+12.4%	1.2%	15.3x	14.3%	+55.9%

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	▶	內地降準預期升溫，加上社融存量增幅回升，或舒緩內地金融機構經營壓力。美國減息預期降溫，國際及本地銀行或有望維持較高淨利息收入，但部分銀行或受商業物業及地產相關貸款減值所拖累
非必需性消費	▼	內地零售銷售增速加快，樓市氣氛逐步改善，加上中央有望進一步提振消費和刺激整體內需，加大對消費的金融支持，或有利消費市道。部分電商股海外收入或受制於美國關稅措施，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，部分車廠盈利受減價戰所遏制
資訊科技	▼	人工智能模型出現突破性發展，提振雲計算、數據中心等相關產業前景。半導體行業續受國策支持，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。美國及其盟友對華持續的科技限制，仍是資訊科技股前景的最大風險因素
能源	▲	油價在低位徘徊。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。大型煤企煤炭銷量顯著下滑，或拖累煤炭股表現。整體能源股股息率仍較高
地產建築	▲	內地住宅銷售跌幅明顯收窄，房企融資壓力似乎有舒緩跡象，但樓價未扭轉跌勢，或反映樓市信心未完全恢復，或續限制內房股表現
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，有望提振雲服務等新興業務前景
公用	▲	俄烏和平進程或有進展，或影響天然氣價格。公用股股價波動較低，市況波動或受影響較少
必需性消費	▶	內地有望加力提振內需消費，但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，同時人工智能模型突破性發展及應用或加快新藥物研發
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	▶	短線受惠金價及工業金屬價格回升，但美國關稅政策影響商品需求，短線或限制原材料股表現
工業	▶	整體工業股表現或續受制於工業生產增長放緩、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	日期	代號	名稱
2025年3月24日	285 HK	比亞迪電子	2025年3月26日	2388 HK	中銀香港
2025年3月24日	322HK	康師傅控股	2025年3月26日	2628 HK	中國人壽
2025年3月24日	1211 HK	比亞迪股份	2025年3月26日	2688 HK	新奧能源
2025年3月24日	2382 HK	舜宇光學科技	2025年3月26日	3988 HK	中國銀行
2025年3月25日	288 HK	萬洲國際	2025年3月27日	883 HK	中國海洋石油
2025年3月25日	1024 HK	快手 - W	2025年3月27日	981 HK	中芯國際
2025年3月25日	1044 HK	恒安國際	2025年3月27日	2331 HK	李寧
2025年3月25日	1109 HK	華潤置地	2025年3月27日	6690 HK	海爾智家
2025年3月25日	1209 HK	華潤萬象生活	2025年3月28日	267 HK	中信股份
2025年3月25日	2269 HK	藥明生物	2025年3月28日	857 HK	中國石油股份
2025年3月25日	2313 HK	申洲國際	2025年3月28日	881 HK	中升控股
2025年3月25日	3968 HK	招商銀行	2025年3月28日	939 HK	建設銀行
2025年3月25日	6862 HK	海底撈國際	2025年3月28日	960 HK	龍湖集團
2025年3月25日	9633 HK	農夫山泉	2025年3月28日	1093 HK	石藥集團
2025年3月26日	2319 HK	蒙牛乳業	2025年3月28日	1398 HK	工商銀行

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
2610 HK	南山鋁業國際	\$26.60 - \$31.50	100股	\$3,181.77	一般金屬及礦石	2025年3月25日
2569 HK	舒寶國際	\$0.50 - \$0.60	5,000股	\$3,030.25	家庭及個人護理用品	2025年3月27日

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
3月24日	日本	3月製造業採購經理指數初值	48.3	-	49.0
3月24日	歐元區	3月製造業採購經理指數初值	-	48.2	47.6
3月24日	英國	3月製造業採購經理指數初值	-	47.2	46.9
3月24日	美國	3月標普全球製造業採購經理指數初值	-	51.8	52.7
3月25日	香港	2月出口按年變化	-	-	0.1%
3月25日	德國	3月 IFO 商業景氣指數	-	86.8	85.2
3月25日	美國	3月世界大型企業聯合會消費信心指數	-	93.6	98.3
3月26日	澳洲	2月消費物價指數按年變化	-	2.5%	2.5%
3月26日	英國	2月消費物價指數按年變化	-	2.9%	3.0%
3月26日	美國	2月耐用品訂品按月變化初值	-	-1.0%	3.2%
3月27日	美國	2月批發庫存按月變化初值	-	1.0%	0.8%
3月28日	日本	3月東京撇除新鮮食品消費物價指數按年變化	-	-	2.2%
3月28日	英國	2月零售銷售按月變化	-	-0.4%	1.7%
3月28日	加拿大	1月經濟按月變化	-	0.3%	0.2%
3月28日	美國	3月核心個人消費開支物價指數按年變化	-	-	2.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月24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。