

股市策略

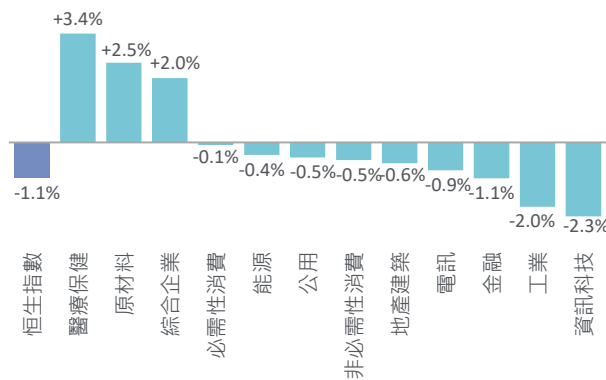
2025年3月31日

大新銀行經濟研究及投資策略部

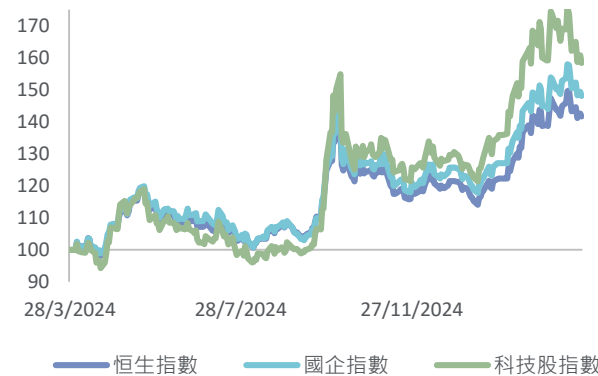
重磅股配股拖累港股連跌三周

	恒生指數	國企指數	科技指數	人民幣兌美元
上周收報	23,426.60	8,606.51	5,506.47	0.138
上周變動	● -1.1%	● -1.6%	● -2.4%	● -0.2%
年初以來	● +16.8%	● +18.1%	● +23.2%	● +0.5%

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	3692 HK 翰森製藥	23.60	+17.4%	2688 HK 新奧能源	64.20	+8.0%	780 HK 同程旅行	20.50	+7.2%
	1209 HK 華潤萬象生活	35.10	+9.3%	2313 HK 申洲國際	60.00	+5.5%	9999 HK 網易 - S	157.60	+3.8%
	2688 HK 新奧能源	64.20	+8.0%	6862 HK 海底撈	18.02	+4.5%	981 HK 中芯國際	48.00	+2.2%
	1378 HK 中國宏橋	16.1	+6.6%	2899 HK 紫金礦業	18.04	+4.4%	1698 HK 騰訊音樂 - S W	57.20	+2.2%
	2313 HK 申洲國際	60.00	+5.5%	1093 HK 石藥集團	5.06	+4.3%	9888 HK 百度集團 - S W	93.35	+2.1%
表現最差	2382 HK 舜宇光學科技	72.85	-13.9%	2382 HK 舜宇光學科技	72.85	-13.9%	9866 HK 蔚來 - S W	30.25	-15.7%
	285 HK 比亞迪電子	41.55	-12.1%	9901 HK 新東方 - S	36.90	-8.0%	2382 HK 舜宇光學科技	72.85	-13.9%
	9901 HK 新東方 - S	36.90	-8.0%	9868 HK 小鵬汽車 - W	77.25	-7.5%	285 HK 比亞迪電子	41.55	-12.1%
	1810 HK 小米集團 - W	51.1	-6.7%	1810 HK 小米集團 - W	51.05	-6.7%	9868 HK 小鵬汽車 - W	77.25	-7.5%
	9633 HK 農夫山泉	34.65	-6.5%	9633 HK 農夫山泉	34.65	-6.5%	20 HK 商湯 - W	1.50	-6.8%

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——資訊科技 (頁2)

市場回顧

- 大型科技股及汽車股先後公布大規模配股集資計劃，拖累港股上周受壓，恒生指數續跌1.1%，收報23,426點，連跌三周，由本月高位計累計跌幅5.4%
- 重磅科技股配股消息拖累資訊科技股下跌2.3%，跑輸整體行業板塊。部分內銀行公布業績前有沽壓，金融股跌1.1%。大型餐飲平台股業績後持續受壓，加上特朗普政府宣布對進口汽車加徵關稅，拖累非必須消費板塊跌0.5%。有手機設備股就行業產能過剩發出警告，拖累工業股跌2%。相反，資金轉投醫藥股，帶動醫療保健股上升3.4%，跑贏整體行業
- 多家電動車及相關業務企業上周相繼公布配股集資計劃，合共集資規模達900億元
- 內地3月官方製造業採購經理指數升0.3至50.5，創一年新高。1-2月全國規模以上工業企業利潤由升轉跌，按年下降0.3%
- 人民銀行副行長宣昌能表示，將根據國內外經濟金融形勢擇機降準降息

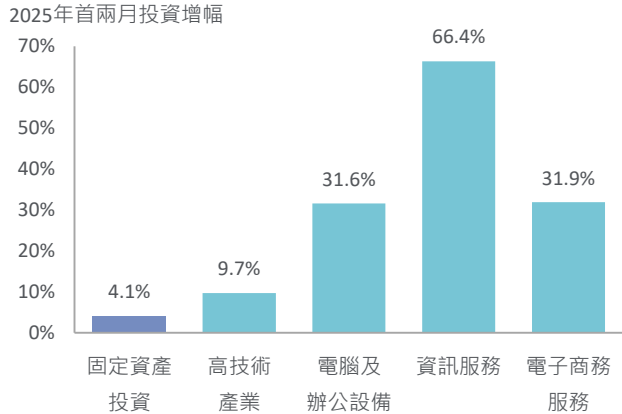
中線策略

- 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

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，上周續回調2.3%
- 彭博報道，內地龍頭科技企使用了中國製晶片進行訓練人工智能模型，其訓練結果與國外主要人工智能晶片差不多
- 龍頭科技股宣布大規模配股集資，用於加速業務擴張、研發投資，以進一步提升科技實力，惟短線或因集資規模而有所整固
- 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（圖一），有望加快技術突破。中長線續受惠人工智能相關的發展，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27日

恒生綜合資訊科技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
小米集團 - W	1810 HK	51.05	-6.7%	-1.5%	+49.5%	+132.6%	+48.0%	N.A.	32.5x	13.4%	+64.2%
騰訊控股	700 HK	509.50	-0.4%	+6.5%	+22.1%	+16.4%	+22.2%	0.7%	17.4x	21.8%	+38.9%
中芯國際	981 HK	48.00	+2.2%	-10.4%	+56.6%	+158.6%	+50.9%	N.A.	53.6x	3.4%	+35.5%
比亞迪電子	285 HK	41.55	-12.1%	-17.1%	-4.2%	+29.8%	-1.2%	1.4%	14.5x	13.8%	+35.2%
華虹半導體	1347 HK	32.50	-5.5%	-5.2%	+45.7%	+70.9%	+50.1%	0.5%	39.6x	0.9%	+212.1%
越疆	2432 HK	59.75	-14.6%	+89.7%	+152.1%	N.A.	+152.1%	N.A.	N.A.	-14.2%	+53.1%
金蝶國際	268 HK	13.12	-2.4%	+3.0%	+48.9%	+61.8%	+53.8%	N.A.	194.0x	-1.7%	N.A.
商湯 - W	20 HK	1.50	-6.8%	-8.5%	-2.0%	+2.7%	+0.7%	N.A.	N.A.	-18.4%	+48.0%
聯想集團	992 HK	10.86	-3.9%	-6.2%	+2.8%	-0.5%	+7.7%	3.5%	8.0x	27.6%	-98.1%
金山雲	3896 HK	7.65	-9.3%	-8.4%	+19.9%	+396.8%	+28.4%	N.A.	N.A.	-33.2%	+97.6%

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。「預測市盈率」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，加上中央加力提振內需消費，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。電動車短線或受美國對汽車加徵25%關稅所影響
資訊科技	▼	資訊科技股短線受龍頭科技股配股活動所影響。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。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，加上煤炭價格表現疲弱，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。公用股股價波幅較低，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	▶	工業企業利潤再度倒退，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
2025年3月31日	688 HK	中國海外發展

未來七日新股上市

代號	名稱	發售價範圍	每股股數	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
3月31日	日本	2月工業生產按月變化	2.5%	2.0%	-1.1%
3月31日	中國內地	3月製造業採購經理指數	50.5	50.4	50.2
3月31日	香港	2月零售銷售按年變化	-	-	-3.2%
4月1日	日本	第一季大型企業製造業短觀指數	-	12.0	14.0
4月1日	中國內地	3月財新製造業採購經理指數	-	50.6	50.8
4月1日	澳洲	央行政策利率	-	4.10%	4.10%
4月1日	歐元區	3月消費物價指數按年變化初值	-	2.2%	2.4%
4月1日	加拿大	3月製造業採購經理指數	-	-	47.8
4月1日	美國	3月 ISM 製造業指數	-	49.5	50.3
4月2日	美國	3月 ADP 新增職位按月變化	-	12.0萬	7.7萬
4月3日	香港	3月採購經理指數	-	-	49.0
4月3日	中國內地	3月財新服務業採購經理指數	-	51.5	51.4
4月3日	美國	3月 ISM 服務業指數	-	53.0	53.5
4月4日	加拿大	3月失業率	-	6.7%	6.6%
4月4日	美國	3月非農職位按月變化	-	13.8萬	15.1萬

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年3月31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。