

港股早晨快讯

2025 年 11 月 19 日 星期三

市场回顾

- **恒指跌穿 26,000 点:** 恒指周二(18 日)裂口低开后, 最多跌 562 点, 低见 25,821 点。恒指收市跌 454 点或 1.72%, 报 25,930 点。大市成交 2,421 亿元。北水净流入 75 亿元。
- **欧美股市下跌:** 欧美股市继续受压, 美股三大指数跌 0.8%至 1.2%, 德法英股跌 1.3%至 1.9%。美国 10 年期债息回落至 4.11 厘。

中港股市短期展望

恒指短期支持参考 100 天线: 联储局 10 月再次鹰派减息, 2026 年减息空间少于预期。中美元首 10 月会面取得成果, 美方取消 10%芬太尼关税, 暂停一年 24%对等关税。两国紧张局势暂时缓和, 核心矛盾延后解决。内地第三季经济进一步降温, 十五五规划提出扩大内需及促进科技自立自强, 方向符合预期, 后续留意其他重要会议以跟进政策落地情况。基于短期内港股企业盈利难有明显改善, 中美贸易战局势反复, 以及联储局减息路径未明, 恒指短期支持参考 100 天线约 25,600 点。

短期看好板块

- **内险股:** A 股强劲带动第三季投资收益向好
- **煤炭股:** 预期动力煤价格具上行动力

今日市场焦点

- **美国联储局 10 月议息会议纪要; 欧元区、英国 10 月 CPI;**
- 联想集团(0992)、快手(1024)、网易(9999)、金山软件(3888)等业绩;**

宏观焦点

- **工信部目标到2027年建成200个左右高标准数字园区;**
- 金管局频频致电银行, 关注商业房贷再融资决策;**
- 港失业率回落至3.8%, 低于预期; 澳门首三季度经济增长4.2%;**
- 特朗普表示对联储局主席人选已经心中有数;**

企业信息

- **小米集团(1810)上季经调整盈利增81%胜预期, 电动车业务首录经营盈利, 料本周完成全年交付目标;**
- 百度集团(9888)上季经调整盈利跌36%胜预期, 首次披露AI业务收入增速达50%;**
- 拼多多第三季经调整净利润升14%, 管理层警告财务波动将持续;**
- 中国宏桥(1378)控股股东斥近2.3亿元增持股份, 持股升至64.02%;**
- 澳洲矿产资源公司GBM Resources拟香港第二上市;**

外围市况展望

美国联储局10月宣布减息0.25厘, 联邦基金利率目标区间下调至3.75%至4.00%, 符合预期, 并决定自12月起结束缩表。不过, 主席鲍威尔表示, 12月再次减息并非板上钉钉的事, 局内委员会分歧大, 部分成员认为需暂停减息以评估政策影响。议息声明提到, 现有指针显示经济活动正以温和速度扩张, 经济前景不确定仍高企。近数个月就业面临的下行风险增加, 今年就业增长已经放缓, 失业率略有上升, 但截至8月仍保持在较低水平。我们认为联储局10月再次鹰派减息, 局内意见不一, 进一步减息空间存不确定性, 后续关注年内通胀、就业数据以及12月位图的更新。OPEC+宣布明年首季暂停增产, 但供过于求格局料限制国际油价上行空间。

彭日飞 lewis.pang@cinda.com.hk

李芷莹 edith.li@cinda.com.hk

陈乐怡 tracy.chan@cinda.com.hk

各国指数	收市价	变动%	年初至今%
恒生	25,930	-1.72	29.26
恒生国企	9,175	-1.65	25.86
恒生 AH 股溢价	119.83	1.52	-16.20
恒生科技指数	5,646	-1.93	26.36
上证综合	3,940	-0.81	17.54
上海科创板	1,358	0.29	37.31
MSCI 中国	84.88	-1.71	31.17
金龙中国指数	7,793	0.42	15.23
日经 225	48,703	-3.22	21.54
道琼斯	46,092	-1.07	8.34
标普 500	6,617	-0.83	12.51
纳斯特克	22,433	-1.21	16.17
德国 DAX	23,181	-1.74	16.43
法国巴黎 CAC	7,968	-1.86	7.96
波罗的海	2,153	1.32	115.95
VIX 指数	24.69	10.32	42.31
商品	收市价	变动%	年初至今%
CRB 商品指数	303.36	0.57	2.24
纽约期油	60.74	1.39	-15.44
黄金	4,067.25	0.55	55.25
铜	10,720	-0.55	22.26
外汇	收市价	变动%	年初至今%
美汇指数	99.55	-0.04	-8.24
美元兑日圆	155.51	0.16	-1.08
欧元兑美元	1.1581	-0.09	11.87
英镑兑美元	1.3145	-0.08	5.03
美元兑 CNH	7.1108	0.04	3.20
CNH 一年远期	6.9709	0.05	3.26
CNH 三年远期	6.7520	0.14	2.55
利率	收市价	变动%	年初至今%
3 个月 Hibor	3.435	-1.01	-21.85
3 个月 Shibor	1.580	0.00	-6.46
3 个月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美国国债	4.113	-0.61	-10.01
ADR	收市价	变动%	较香港%
腾讯控股	80.16	-0.95	0.08
美团	25.44	0.08	0.43
京东集团	29.45	-0.30	0.29
阿里巴巴	159.72	1.27	0.53
百度	117.14	2.66	2.32
哔哩哔哩	26.21	0.34	1.11
汇丰控股	69.59	-2.29	-1.14

数据来源: 彭博

宏观焦点

- **内地 10 月 16 至 24 岁青年失业率跌至 17.3%:** 国家统计局数据显示, 10 月全国城镇不包括在校生的 16 至 24 岁劳动力失业率跌至 17.3%, 按月跌 0.4 个百分点, 连续两个月下跌, 创 4 个月新低。期内, 25 岁至 29 岁人士失业率维持 7.2%, 连续 3 个月处于同一水平; 30 至 59 岁则跌至 3.8%, 按月跌 0.1 个百分点, 创 11 个月以来最低。内地 10 月全国城镇调查失业率、31 个大城市城镇调查失业率都回落至 5.1%, 按月都跌 0.1 个百分点, 同创 4 个月新低。
- **工信部目标到 2027 年建成 200 个左右高标准数字园区:** 工业和信息化部办公厅印发《高标准数字园区建设指南》, 目标到 2027 年, 建成 200 个左右高标准数字园区, 实现园区规上工业企业数字化改造全覆盖, 园区管理、服务数字化水平明显提升, 形成一批可复制可推广的数智赋能园区发展的典型模式, 园区发展质量和效益显著提升。工业互联网应用覆盖园区全部行业, 规上工业企业数字化改造覆盖率达 100%。数字基础设施支撑作用显著增强, 双千兆网络覆盖率达 100%, 算力基础设施实现有效部署和应用, 数据开放共享、安全保障水平显著提升。
- **国务委员吁改进国企薪酬管理, 加大调控不合理过高收入:** 就「十五五」(2026 至 2030 年)规划对保障和改善民生工作的部署, 国务委员谌贻琴称, 要健全再分配制度, 加强税收、社会保障、转移支付等再分配调节, 合理调节和缩小行业、地区、城乡、人员收入差距, 加强和改进国有企业薪酬管理, 加大对不合理过高收入调控力度。《人民日报》刊登其文章, 文中表示, 要强化就业优先导向, 促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力, 持续促进就业质的有效提升和量的合理增长; 并要充分赋予城市政府房地产市场调控自主权, 因地制宜调整优化房地产政策, 增加改善性住房供给; 优化保障性住房供给, 通过新建住房、收购存量商品房等方式增加保障性住房供应, 满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。文章指出, 社会民生领域仍存在一些短板弱项: 结构性就业矛盾突显, 新就业形态人员权益保障还需要加强; 社会保障的覆盖面需要继续扩大, 社会保障体系仍存在不足; 卫生健康体系投入保障力度有待加大, 医保基金长期保持平衡面临压力; 义务教育城乡空现象仍然存在; 人口老龄化日趋严峻, 常住人口市民化仍面临不少制约因素。文章称, 要优化全国统一的社保公共服务平台和经办管理服务, 完善社保关系转移接续政策, 提高灵活就业人员、农民工、新就业形态人员参保率; 健全社会保险精算制度, 继续划转国有资本充实社保基金。同时, 稳步扩大免费教育范围, 探索延长义务教育年限; 因地制宜打通使用各学段教育资源, 探索省域现代职业教育体系新模式。
- **报告指中国倾向贷款予高收入国家, 美国为最大接受国:** 美国研究机构 AidData 的研究发现, 中国愈来愈倾向于向高收入国家而非发展中国家提供贷款, 当中, 美国更是中国在全球范围内发放的贷款的最大接受国。AidData 一项追踪中国信贷活动的研究报告显示, 从 2000 年到 2023 年, 中国向全球各个地区的 200 个国家提供的贷款和赠款总额达 2.2 万亿美元。中国的贷款规模是之前估计的两至四倍, 且仍是全球最大的官方债权国。中国超过四分之三的海外贷款业务目前支持中高收入国家和高收入国家的项目和活动。对富裕国家的贷款大多集中在关键基础设施、关键矿产以及收购半导体公司等高科技资产上中国对低收入和中低收入国家的贷款份额, 从 2000 年的 88% 下降到 2023 年的 12%; 又削减「一带一路」倡议下对「全球南方」基础设施项目的贷款。与此同时, 中国对中高收入国家的贷款份额从 2000 年的 24% 大幅提高到 2023 年的 76%。例如, 英国获得 600 亿美元, 而欧盟获得 1610 亿美元。美国从中国获得的官方行业贷款最多, 规模超过 2000 亿美元, 用于近 2500 个项目和活动。AidData 称, 中国的国有实体活跃在美国的各个角落和行业; 并为高科技公司的收购提供资金, 而中国国有贷款机构则为包括亚马逊、AT&T、Verizon、特斯拉、通用汽车、福特、波音和迪斯尼在内的许多财富 500 强公司提供信贷便利。
- **普京晤李强, 预告中国公民访俄免签将生效:** 国务院总理李强周二(18 日)在莫斯科克里姆林宫, 会见俄罗斯总统普京, 李强指出, 中方对发展中俄互利合作的决心和立场一贯, 愿同俄方进一步增强合作韧性, 巩固和维护两国合作的稳健发展势头。据俄罗斯媒体报道, 普京表示, 针对中国公民赴俄免签政策将于近期生效。目前, 俄罗斯公民可以免签证前往中国。
- **苹果 10 月在华销量增 37%, 市占率达 25%:** 据市场研究公司 Counterpoint Research 最新数据显示, 在 iPhone 17 系列手机推动下, 苹果公司 10 月份在中国的智能手机销量按年激增 37%, 占当月市场份额达到 25%, 意味着在中国每售出 4 部智能手机, 就有 1 部是 iPhone。这是苹果自 2022 年以来首次触及这一市场份额水平, 表明苹果的年度产品升级策略成功引起了消费者的共鸣, 并为行政总裁库克关于本季度中国市场收入有望恢复增长的预期提供了有力支撑。Counterpoint 分析师指出, 新一代 iPhone 机型在苹果 10 月手机整体出货量中的占比超过 80%。随着更高的平均售价推动收入增长, 苹果销售额的增幅可能会被进一步放大。当前市场竞争依然激烈, 苹果仍面临来自本土品牌的挑战, 尤其是即将发布新旗舰机型的华为。华为 Mate 80 系列将于 11 月 25 日发布, 备受市场期待。不过, 分析师称, 苹果 iPhone 目前势头非常强劲, 几乎看不到明显的放缓迹象, 这预示着其短期内不太可能出现急剧下滑。
- **金管局传频致电银行, 关注商业房贷再融资决策:** 彭博报道, 从香港银行家和监管机构发出的讯号来看, 他们对香港自亚洲金融危机以来这场最严重的房地产市场滑坡愈发担忧。近月来, 香港金管局加大对贷款机构不良贷款决策的关注力度, 为了解银行将规模更小的开发商信贷额度展期的意愿, 该监管部门致电次数增加。同时, 银行家也在更多地重新评估数千亿美元房地产贷款背后抵押物的高估值。上述举措为来自 20 多位要求匿名的银行家和房地产顾问描述的情况。上述举动再度表明, 这一仍是香港经济支柱的行业承受着压力。尽管香港在其他领域取得进展, 例如重新夺回全球股票上市宝座, 并进一步扩大债券市场, 但房地产低迷仍在抑制其经济增长。香港金管局发言人响应称, 不对个别公司的事务发表评论。银行必须审慎管理信贷风险, 这是香港金管局长期以来的监管要求。总体而言, 香港的银行在向客户提供信贷支持方面一向比较务实。根据标普全球评级的数据, 商业地产贷款约占香港银行体系约 10 万亿元总贷款的 8% 左右。政府数据显示, 香港写字楼价格已较 2018 年峰值下跌约 50%。

- **香港失业率回落至 3.8%，低于预期：**政府统计处公布，香港 8 月至 10 月季节性调整失业率回落至 3.8%，较 7 月至 9 月的 3.9%，回落 0.1 个百分点；就业不足率维持 1.6%。许多主要经济行业的失业率均见下跌，其中零售、住宿及膳食服务业，专业及商用服务业(不包括清洁及同类活动)，地基及上盖工程业，以及金融业有较明显的跌幅。总就业人数 367.27 万人，减少约 1800 人；总劳动人口为 382.23 万人，减少约 7800 人。失业人数(不经季节性调整)降至 14.96 万人，减少约 6000 人；就业不足人数升至 6.08 万人，增加约 800 人。劳工及福利局局长孙玉菡表示，香港经济稳健扩张，加上营商气氛稳步改善和消费信心逐渐恢复，应会为劳工市场带来支持。然而，部分行业的就业情况仍会继续面对经济转型带来的挑战。
- **澳门首三季度经济增长 4.2%：**澳门行政长官岑浩辉表示，首三季度澳门本地生产总值初值为 3013.3 亿(澳门元，下同)，按年实质增长 4.2%。期内，入境旅客达 2967 万人次，其中国际旅客达 189 万人次，分别增长 14.5%和 12.4%。岑浩辉在发表 2026 年施政报告时并称，7 月至 9 月期间，总体失业率和本地居民失业率分别为 1.8%和 2.4%，皆维持低位。截至 9 月底，政府财政储备资本金额为 6580 亿。
- **美国劳工统计局将于 11 月 25 日发布 9 月 PPI 数据：**美国劳工统计局(BLS)公布，将于 11 月 25 日发布 9 月生产者物价指数(PPI)。劳工统计局又称，将于 12 月 3 日发布 9 月进口与出口价格指数。美国商品期货交易委员会(CFTC)表示，将从本周开始恢复发布持股周报，预计首份报告即将披露。联邦政府此前陷入历来持续时间最长的停摆，官方一系列数据延迟发布，华府目前已经恢复运作。
- **ADP 指美企业 10 月底前每周裁员 2500 人：**据研究机构 ADP 发布的数据，截至 11 月 1 日的四周内，美国企业平均每周裁员 2500 人。ADP 这项数字显示，劳动力市场在 10 月下旬失去了动能。不过，进入 11 月后，就业人数流失的速度似乎放缓。ADP 于 11 月 5 日发布的月度就业报告显示，私营部门就业人数在先前连续两个月下降后，增加了 4.2 万人。美国劳工统计局将于周四发布 9 月的就业报告，预计将显示非农业就业人数较前一个月增加 5.5 万人。美国联邦政府此前陷入历来持续时间最长的停摆，官方就业数据延迟发布，ADP 的劳动力市场快报有助弥补这个数据缺口。尽管美国政府已经恢复运作，目前仍不清楚官方何时发布 10 月经济数据。
- **特朗普表示对联储局主席人选已经心中有数：**美国总统特朗普称，联储局主席人选的面试工作已经开始，对于谁将担任这个职位，他自己心中有数，但重申财政部长贝桑(Scott Bessent)不愿担任此职。特朗普指出，白宫团队可能会选择一个符合常规的联储局主席，现任联储局理事沃勒(Christopher Waller)的表现确实很有说服力。特朗普又说，他想解雇现任主席鲍威尔(Jerome Powell)，但人们在阻止他这样做。鲍威尔的任期将于明年春季结束。贝桑称，特朗普很快就会与联储局主席候选人会面。除了沃勒之外，联储局理事鲍曼(Michelle Bowman)、白宫国家经济委员会主任哈塞特(Kevin Hassett)、前联储局理事沃什(Kevin Warsh)，以及贝莱德(BlackRock)高曾里德(Rick Rieder)。
- **巴尔指联储局放松监管或导致银行体系风险累积：**美国联储局理事巴尔(Michael Barr)警告，削弱联储局的监管可能会导致银行体系中积累真正的风险，随着时间推移，可能会埋下危机的种子。巴尔强调，监管依靠可信赖的评级框架、前瞻性的监管和强大的员工队伍，而削减审查员覆盖范围、削弱评级制度，以及重新定义银行「不安全且不稳健」操作这项长期标准，将使审查人员更难在为时已晚之前采取行动。在银行业持续呼吁放松监管的背景下，联储局负责银行监管的副主席鲍曼(Michelle Bowman)呼吁，将监管重点重新放在实质金融风险上。自从她今年较早前上任以来，联储局已着手放宽银行资本金要求，降低银行达到「管理良好」的门坎，并在银行监管部门减员。联储局此前发布一份备忘录，呼吁监管人员优先关注企业的重大财务风险，而不是过度关注那些对企业安全稳健性不构成重大风险的流程和文件。备忘录还呼吁联储局监管人员更依赖州或联邦监管机构，只有在企业内部审计被认为不合格的情况下，才独立核实问题是否已解决。然而，联储局发布备忘录后不久，巴尔在华盛顿发表讲话，强调需要明确的保障措施，并以有效的银行监管为基础。巴尔曾担任联储局负责监管事务的副主席，是鲍曼的前任战友，他多次反对上述举措。巴尔也对经济繁荣时期监管走弱的模式发出警告，认为这会为随后的经济衰退埋下隐患。他表示，监管不仅对单一银行，而且对整个金融体系的稳定都有明显的益处。
- **美财政部报告指 9 月海外投资者持有美债规模逼近最高纪录：**美财政部报告指 9 月海外投资者持有美债规模逼近最高纪录，日本美债持仓创逾三年新高，英国持仓九个月来首降。截至 8 月，美国以外国家地区所持美债总价值 9.26 万亿美元，连续三个月创最高纪录，9 月略为回落至 9.25 万亿美元；十大美国海外「债主」中，首位日本持债 9 月环比增 89 亿美元、连增九个月；加拿大持仓增长 321 亿美元、9 月增持最多；持仓第二位的英国在连续八个月增持后持债减少 393 亿美元；中国 9 月的持仓略为回落 5 亿美元。
- **IG 及 WhatsApp 反垄断案，Meta 胜诉：**Meta 在一场关键的反垄断诉讼中获胜，美国一名联邦法官周二裁定，Meta 收购社交平台 IG (Instagram)和通讯服务软件 WhatsApp 的行动，并不违反美国反垄断法。华盛顿联邦地区法官博斯伯格(James Boasberg)表示，美国联邦贸易委员会(FTC)未能证明这些收购交易导致 Meta 垄断社交网络市场。Meta 发言人 Christopher Sgro 表示，法院的裁决承认 Meta 面临激烈竞争。这项裁决对联邦政府来说是重大挫折，当局在 2020 年特朗普第一任期内，起诉 Meta 违反反垄断法。
- **德财长指若未能解决中国产能过剩问题，欧盟将采取行动：**中德高级别财金对话中方牵头人、国务院副总理何立峰昨日在北京，与德方牵头人、德国副总理兼财政部长克林拜尔，共同主持第 4 次中德高级别财金对话。双方谈及中国产能过剩问题、两国在多边组织合作，以及俄乌战事。克林拜尔向记者表示，已经向中方表明，如果未能就中国产能过剩问题找到解决方案，欧盟将在必要时采取行动，保护自身市场。他指，虽然已获中方保证稀土矿产供应，但德国仍须令供应链更多元化，以确保采购。被问到欧盟内部就对华关系的意见分歧，克林拜尔指，在出发到北京前，他已与其他欧盟成员国协调，强调欧洲对华立场保持一致非常关键。
- **日本下周推日版政府效率部，冀减不必要开支：**日本首相高市早苗的特别顾问远藤敬表示，日本将于下周公布，推出日本版的「政府效率部」(DOGE)，以讨论削减不必要开支。远藤敬与财务大臣片山皋月会面后向传媒透露，内阁官房下设的这个机构，将讨论削减不必要的开支，如果日本一直增加支出，国家和政府将无法持续运行，强调需要采取平衡的策略，同时也需要考虑全球市场趋势。

企业消息

- **澳洲矿产资源公司 GBM Resources 拟香港第二上市：**在澳洲上市的矿产资源公司 GBM Resources 计划到香港第二上市，公司最新市值约 1.58 亿港元(约 7.97 亿港元)。该公司公布，拟到香港第二上市，已与最大股东 Wise Walkers Limited 签署谅解备忘录。有关计划可望为公司提供拓展投资者基础、增强进入亚洲资本市场渠道、获取在香港上市的估值溢价，以及加强其国际影响力。GBM Resources 行政总裁 Daniel Hastings 表示，公司相信透过香港能够向更广泛的投资者群示其发展，尤其考虑到该地区对资源类公司有深刻的理解，并且对黄金投资有强劲的需求。在香港第二上市将增强公司市场地位，提高流动性，并为下一阶段发展奠定基础。GBM Resources 是专注于在澳洲东部勘探和开发金矿和铜矿的矿产资源公司，总部设于昆士兰。
- **量化派(2685)今日(19 日)起招股，集资最多 1.3 亿元：**内地消费电商平台羊小咩营运量化派今日起至下周一(24 日)招股，发售 1334.75 万股，香港公开发售占 10%，国际配售占 90%；每股招股价介乎 8.8 元至 9.8 元，集资最多 1.31 亿元。一手 500 股，入场费 4949.42 元。该公司拟将所得款项净额中，约 55%用于提高集团的研发能力及改善技术基础设施，包括提升服务产品组合以及建立及购买大数据存储容量；及为研发团队招募更多人才；约 45%用于建立及扩大专有本地消费应用程序，并推广集团的业务模式，比如通过与上下游业务伙伴合作建立及推广品牌以使用集团的在线市场振兴本地经济，以及招聘更多地面销售团队的人才以提高销售能力。该股预期 11 月 27 日挂牌买卖。联席保荐人包括中金公司及中信证券。
- **小米集团(1810)上季经调整盈利增 81%胜预期，电动车业务首录经营盈利，料本周完成全年交付目标：**小米集团公布，截至 9 月底止第三季业绩，根据非国际财务报告准则，经调整净利润 113.11 亿元(人民币·下同)，按年增长 80.9%。期内，股东应占溢利 122.71 亿元，按年增长 1.29 倍，每股基本盈利 0.47 元。收入 1131.21 亿元，升 22.3%。手机×AIoT 分部收入 841 亿元，按年增长 1.6%；智能电动汽车及 AI 等创新业务分部收入 290 亿元，升 1.99 倍，创历史新高。其中，智能电动汽车收入 283 亿元，增加 1.98 倍，主要是由于汽车交付量及 ASP 均有所增加所致；智能电动汽车及 AI 等创新业务分部首次实现单季度经营盈利 7 亿元。期内，共交付 10.88 万辆新车，创历史新高。智能手机业务分部方面，第三季收入 460 亿元，按年跌 3.1%，主要是由于智能手机平均售价下降，惟部分被智能手机出货量增加所抵消；出货量 4330 万台，按年增长 0.5%。IoT 与生活消费产品业务收入 276 亿元，按年增长 5.6%。互联网服务业务收入 94 亿元，按年增长 10.8%。首三季，根据非国际财务报告准则，经调整净利润 328.17 亿元，按年增长 73.5%。股东应占溢利 350.99 亿元，增长 1.4 倍。每股盈利 1.37 元。收入 3403.7 亿元，增长 32.5%。小米总裁卢伟冰透露，小米汽车预计可于本周完成全年 35 万辆的年度交付目标。上季公司已交付 10.88 万辆新车，按年增加 33.8%，首三季已累计交付超过 26 万辆。
- **百度集团(9888)上季经调整盈利跌 36%胜预期，首次披露 AI 业务收入增速达 50%：**百度集团公布，截至 9 月底止第三季股东应占净亏损 112.32 亿元(人民币·下同)，去年同期净利润 76.32 亿元。按非公认会计准则净利润 37.7 亿元(人民币·下同)，按年跌 35.95%。期内，总收入 311.74 亿元，按年跌 7.1%。经营亏损 150.91 亿元，去年同期经营利润 59.25 亿元。第三季，经调整核心净利润 38.36 亿元，按年跌 32.42%。核心收入 247 亿元，减少 7%；在线营销收入 153 亿元，减少 18%，及非在线营销收入 93 亿元，增长 21%，主要受智能云业务增长所带动。业绩报告提及 AI 新业务的收入贡献。第三季，智能云基础设施收入达 42 亿元，按年增长 33%，AI 高性能计算设施收入的订阅收入增长 1.28 倍。AI 应用收入 26 亿元，增长 6%。AI 原生营销服务收入 28 亿元，增长 2.62 倍。百度联合创始人兼首席执行官李彦宏表示，第三季，其充分展现 AI 在整个业务版图中的变革性价值。智能云业务维持稳健增长势头，这得益于企业对其 AI 产品与解决方案的采用日益广泛。萝卜快跑显著加快全无人运营的规模化进程，并持续推进全球扩张，包括进军瑞士，同时始终保持行业领先安全水平。在公司的移动生态中，诸如智能体及数字人等 AI 原生商业化产品实现收入快速增长，展现出强劲的长期潜力。将继续引领 AI 创新，巩固其在 AI 时代的领先地位。首席财务官何海建表示，智能云业务在第三季实现稳健增长，有效缓解在线营销业务疲软带来的影响。公司对 AI 的战略投资正取得丰硕成果。2025 年第三季，AI 新业务收入按年增长超过 50%，达致约 100 亿元，为长期可持续增长奠定坚实基础。
- **拼多多第三季收入升 9%，经调整净利润升 14%，管理层警告财务波动将持续：**拼多多公布第三季业绩，期内收入 1082.77 亿元(人民币·下同)，按年增 9%，主要受惠线上市场服务及交易服务增长；期内经调整纯利 313.82 亿元，按年升 14%，高于预期的 251.12 亿元。公司每股美国存托(ADS)经调整盈利为 21.08 元(折合 2.96 美元)。管理层在业绩电话会议更指，在相当长的一段时间内，集团相较于部分同行可能会处于阶段性劣势，同时也可能带来一定的财务压力，例如收入增速放缓。集团执行董事、联席 CEO 赵佳臻指，过去几个月看到整体消费保持积极势头，市场信心正在逐步恢复，在促销活动期间，整个电商行业消费活动也被进一步激发，呈现稳中向好形势。但他直言，现时电商行业的竞争持续加剧，强调行业进入了新的投资周期，又指过去数月同业大量投入资本和资源发展新商业模式，故公司的「千亿扶持」和「百亿减免」惠商举措会长期持续，并推出更多类似计划。他预期，相关措施和投资将影响公司收入和盈利可持续性，也因此导致第三季经营利润率出现按年下跌。直言去季盈利不能作为往后业绩指引，同时不排除未来数季业绩表现将出现波动。同时预期在相当长的一段时间内，公司或相对于竞争对手处于竞争劣势。
- **微博(9898)第三季纯利升 69%：**微博公布截至 9 月底止第三季业绩，净收入 4.42 亿元(美元·下同)，按年跌 4.8%。纯利 2.21 亿元，按年升 69.3%；每股基本净收益 0.93 元，每股摊薄净收益 0.83 元。期内，非公认会计准则归属于股东的净利润约为 1.11 亿元，非公认会计准则每股摊薄净收益 0.42 元。公司指，于 9 月的月活跃用户数为 5.78 亿，日均活跃用户数为 2.57 亿。
- **奇富科技(3660)第三季净利润跌 20%，料今季净利润最少缩 39%：**奇富科技公布，于截至 9 月底止第三季的股东应占净利润为 14.36 亿元(人民币·下同)，按年减少 20.35%，每股基本盈利 5.48 元。净收入总额 52.06 亿元，按年升 19.12%。首三季，股东应占净利润 49.7 亿元，按年升 14.32%。净收入总额 151.12 亿元，按年升 19.15%。由于宏观环境中的不确定性持续存在，该公司拟将风控作为当前第一要务，并在接下来几个季度的业务规划中持审慎态度，预计第四季净利润介乎 9.2 亿元至 11.2 亿元及非公认会计准则净利润 10 亿元至 12 亿元，按年下降 39%至 49%；2025 年全年预期将产生净利润 58.8 亿元至 60.8 亿元及非公认会计原则净利润 62.8 亿元至 64.8 亿元，按年变动下跌 2%至增加 1%。

- **马云现身杭州蚂蚁园区，业内推测或与 AI 战略部署策略有关：**据内媒报道，有网民拍到阿里巴巴(9988)创始人马云周二(18日)戴着白色鸭舌帽兼佩戴蚂蚁工牌，在蚂蚁集团董事长井贤栋及 CEO 韩歆毅陪同下现身杭州蚂蚁园区。而相关照片已获知情人士确认属实。蚂蚁集团当日发布全模态通用 AI 助手「灵光」，可在移动端 30 秒自然语言生成小应用，支持编辑、交互与分享。阿里巴巴日前宣布「千问」项目，全力进军 AltoC 市场。业内推测，马云此行与集团 AI 战略部署策略有关。
- **小马智行(2026)伙三一重卡、东风柳汽合作打造第四代自动驾驶卡车家族：**小马智行宣布，公司与三一重卡、东风柳汽达成合作，将联合打造第四代自动驾驶卡车家族。首批推出的两款车型将基于三一重卡和东风柳汽最先进的纯电动平台车型，面向千台量级规模进行量产开发，并计划于 2026 年开始首批次运营。该系列车型的量产将推动自动驾驶卡车技术发展和应用落地，实现行业向「大规模无人商业运营」的跨越式发展。小马智行第四代自动驾驶卡车套件将采用 100% 车规级零部件，复用全新一代 Robotaxi 自动驾驶套件所采用的绝大部分零部件，单车自动驾驶套件 BOM 成本较上一代大幅下降约 70%，按现有示范场景测算，其单公里货运成本相较传统货运将下降 29%，货运利润将提升 195%，将实现货运物流的大幅降本、提质和增效。第四代自动驾驶卡车通过复用全新一代 Robotaxi 所采用的全冗余设计和安全标准，将把自动驾驶货运物流的安全性和可靠性提升至全新高度。第四代自动驾驶卡车系统设计寿命达 2 万小时，可支持 100 万公里货运运营。小马智行从 2018 年起布局自动驾驶卡车技术，目前，小马智行自动驾驶卡车规模达到约 200 辆，货物运输量超 10 亿吨公里，并取得全国多地首个或首批自动驾驶卡车道路测试许可和货运道路运输经营许可。
- **蔚来(9866)firefly 萤火虫右舵车正式量产，首批将发运至新加坡：**蔚来宣布，旗下智能电动高端小车品牌「firefly 萤火虫」右舵车型正式量产，首批将发运至新加坡市场。这意味着 firefly 萤火虫全球布局按下「加速键」，未来将进入更多国家，进一步拓展全球市场。蔚来表示，自 4 月 19 日上市以来，firefly 萤火虫全球市场布局持续提速，从上市到 8 月实现欧洲首台交付，仅用时不到 4 个月，创下蔚来海外市场拓展最快纪录。截至目前，已陆续在荷兰、挪威和比利时启动交付，并即将在丹麦、希腊、奥地利、葡萄牙和卢森堡开启试驾和交付。蔚来纯电小车 firefly 萤火虫于今年 4 月 19 日正式上市，官方指导价 11.98 万至 12.58 万元人民币。
- **蔚来(9866)川西环线换电路线贯通，全程布局 13 座换电站：**蔚来宣布川西环线换电路线正式贯通。据悉，该路线以成都为起点，全程 1,400 公里，沿途布局 13 座蔚来换电站，平均约 110 公里就有一座换电站，覆盖雅安、天全、康定、丹巴、马尔康、红原、松潘、黑水、汶川、都江堰等地，辐射九寨沟、黄龙、达古冰川、四姑娘山、青城山及康定情歌等热门景区。
- **优必选(9880)否认机械人量产交付影片为 AI 特效制作：**近日优必选发布工业人形机械人「Walker S2」量产交付影片，美国机械人开发商 Figure 创始人质疑是 AI 特效制作，优必选反驳说法失实，强调完全是现场真实拍摄。内媒引述优必选响应称，该指控不实，优必选官方社媒后续已经布了一镜到底原声原影片的影片，画面显示现场确实有大批人形机械人产品。此前，优必选宣布首批全尺寸工业人形机械人「Walker S2」正式开启量产交付，将分批投入产业一线应用。
- **中银航空租赁(2588)购机回租 3 架空客 A350-900 飞机：**中银航空租赁宣布，集团与 EgyptAir Holding Company 及 EgyptAir Airlines Company 订立一系列协议，以购买 3 架空客 A350-900 飞机并将飞机回租予对方。交易事项构成公司的一项合资格飞机租赁活动。首架飞机计划于 2025 年交付，余下飞机预计于 2026 年交付。
- **汇丰控股(0005)主席候选人据报存分歧：**汇丰控股正在物色新主席，《金融时报》引述知情人士报道，汇控董事会对于谁应该成为下一任主席的候选人存在分歧；并正重新考虑之前被否决或拒绝的人选。报道指，英国前财相欧思邦(George Osborne)、高盛亚太区(除日本外)总裁施南德(Kevin Sneader)、汇控前行政总裁欧智华(Stuart Gulliver)，以及渣打前副主席 Naguib Kheraj 等人，都曾被考虑作为前任集团主席杜嘉祺的继任者。报道引述汇控表示，任命新主席的程序仍在进行中，并将适时提供最新进展。汇控已寻找杜嘉祺的继任人接近一年。杜嘉祺于今年 9 月底卸任汇控集团主席后，利伯特(Brendan Nelson)自 10 月起暂任集团主席。
- **两电明年 1 月起下调平均净电费，中电减 2.6%，港灯减 2.2%：**香港两间电力公司公布 2026 年电费调整计划，明年 1 月起平均净电费每度电将减 3.7 仙，减幅均逾 2%。环境及生态局局长谢展寰预期，新电费下，以香港每月用电约 275 度的典型三人家庭为例，每月料少付 10 元。中华电力明年 1 月平均净电费将下降 3.7 仙或 2.6%至每度电 140.6 仙，对比今年 1 月为 144.3 仙。中华电力总裁罗嘉进指，基本电费将由今年 1 月的每度电 98 仙提升至明年 1 月的 101.2 仙，加幅为 3.2 仙或 3.3%；因应国际原料价格调整，燃料调整费会由今年 1 月的每度电 46.3 仙下调 6.9 仙或近 15%至明年 1 月的 39.4 仙。港灯平均净电费将由今年 1 月的每度电 167 仙，下降 3.7 仙或 2.2%至明年 1 月的 163.3 仙。港灯集团发展总经理何彦彪表示，为更新及强化电力基建，同时因应营运成本上升，明年 1 月起基本电费将由去年 1 月的每度电 122.9 仙上调 5 仙或 4%至 127.9 仙，而燃料调整费则由今年 1 月的每度电 44.1 仙下降 8.7 仙或 19.7%至明年 1 月的 35.4 仙。
- **中国宏桥(1378)控股股东斥近 2.3 亿元增持股份，持股升至 64.02%：**中国宏桥公布，控股股东宏桥控股已于周二(18日)从公开市场以每股平均价约 30.5353 元购买合共 750 万股公司股份，相当于已发行股份总数约 0.08%。涉资约 2.29 亿元。于增持股份后，宏桥控股持有近 60.98 亿股股份，相当于已发行股份总数约 64.02%。
- **普拉达(1913)斥近 6,660 万欧元向 Miuccia Prada 购入米兰土地，开发新总部：**普拉达公布关连交易，有意向执行董事兼主要股东 Miuccia Prada Bianchi 拥有及控制的 Ludo Due S.r.l.收购米兰物业，代价为 6658.8 万欧元(约 6 亿港元)。集团可能在进一步评估后将其发展为新公司总部。该物业为一幅面积约 1.48 万平方米的土地，由两个相连部分(分区一及分区二)组成。公司自 2013 年以来一直租赁分区一，用作公司于米兰的营运总部。分区二目前尚未开发，因而可供未来城市及房地产开发。公司拟将该物业发展为新公司总部，将使集团得以将其若干现有米兰办公室及陈列室整合到同一地点，从而提升经营效率及进一步巩固其于此战略区域的地位。该公司称，收购该物业乃集团于正在进行重要城市发展及价值增长的区域(预期合适的房地产资产将日益稀缺)抢占黄金地段供长期使用的重要机会。

本周各地重要经济数据事项

日期	经济数据 / 事项	时期	前值	预期值	实际值
14/11/2025	中国固定资产投资(按年)	1-10 月	-0.50%	-0.80%	-1.70%
	中国房地产投资(按年)	1-10 月	-13.90%	-14.50%	-14.70%
	中国工业增加值(按年)	10 月	6.50%	5.50%	4.90%
	中国社会消费品零售总额(按年)	10 月	3.00%	2.80%	2.90%
	中国调查失业率	10 月	5.20%	5.20%	5.10%
	香港 GDP(经季调按季)(终值)	第三季	0.70%	0.70%	0.70%
	香港 GDP(经季调按年)(终值)	第三季	3.80%	3.80%	3.80%
	欧元区 GDP(经季调按季)	第三季	0.20%	0.20%	0.20%
	欧元区 GDP(经季调按年)	第三季	1.30%	1.30%	1.40%
	美国先期零售销售(按月)	10 月	--	-0.20%	--
	美国 PPI 最终需求(按年)	10 月	--	2.50%	--
17/11/2025	日本 GDP(经季调按季)(初值)	第三季	0.50%	-0.60%	-0.40%
18/11/2025	香港失业率(经季调)	10 月	3.90%	4.00%	3.80%
19/11/2025	欧元区 CPI(按年)(终值)	10 月	2.10%	--	--
	欧元区核心 CPI(按年)(终值)	10 月	2.40%	--	--
	英国 CPI(按年)	10 月	3.80%	3.60%	--
	英国核心 CPI(按年)	10 月	3.50%	--	--
	美国 MBA 贷款申请指数	截至 11 月 14 日	0.60%	--	--
20/11/2025	美国新屋开工(万间)	10 月	130.70	--	--
	美国联储局议息会议纪录	10 月	--	--	--
	中国 1 年期贷款市场报价利率(LPR)	11 月	3.00%	3.00%	--
	中国 5 年期贷款市场报价利率(LPR)	11 月	3.50%	3.50%	--
	香港综合 CPI(按年)	10 月	1.10%	--	--
21/11/2025	美国首次申请失业救济金人数(万人)	截至 11 月 15 日	--	--	--
	美国连续申请失业救济金人数(万人)	截至 11 月 8 日	--	--	--
	美国成屋销售(万间)	10 月	406.00	409.00	--
	欧元区 HCOB 制造业采购经理人指数(初值)	11 月	50.00	--	--
	欧元区 HCOB 服务业采购经理人指数(初值)	11 月	53.00	--	--
21/11/2025	法国 HCOB 制造业采购经理人指数(初值)	11 月	48.80	--	--
	法国 HCOB 服务业采购经理人指数(初值)	11 月	48.00	--	--
	德国 HCOB 制造业采购经理人指数(初值)	11 月	49.60	49.80	--
	德国 HCOB 服务业采购经理人指数(初值)	11 月	54.60	53.60	--
	英国标普全球服务业采购经理人指数(初值)	11 月	52.30	52.30	--
	英国标普全球制造业采购经理人指数(初值)	11 月	49.70	--	--
	美国标普全球制造业采购经理人指数(初值)	11 月	52.50	--	--
	美国标普全球服务业采购经理人指数(初值)	11 月	54.80	--	--
	美国密歇根大学消费者信心指数(终值)	11 月	50.30	--	--

评级说明	评级	说明
股票投资评级	买入	相对恒生指数涨幅 15%以上
	中性/持有	相对恒生指数涨幅介乎-15%~15%之间
	沽售	相对恒生指数跌幅 15%以上
行业投资评级	买入	相对恒生指数涨幅 15%以上
	中性/持有	相对恒生指数涨幅介乎-15%~15%之间
	沽售	相对恒生指数跌幅 15%以上

分析员名单

姓名		电话	电邮
彭日飞	研究部董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷莹	高级分析员	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陈乐怡	高级分析员	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk

分析员保证

本人仅此保证，于此报告内载有的所有观点，均准确地反映本人对有关报告提及的证券及发行者的真正看法。本人亦同时保证本人的报酬，与此报告内的所有意见及建议均没有任何直接或间接的关系。

免责声明

此报告乃是由信达国际研究有限公司所编写。本报告之意见由本公司雇员搜集各数据等分析后认真地提出。本公司认为报告所提供之资料均属可靠，但本公司并不对各有关分析或资料之准确性及全面性作出保证，客户或读者不应完全依赖此一报告之内容作为投资准则。各项分析和数据更可能因香港或世界各地政经问题变化时移而势异有所调整，本报告之内容如有任何改变，恕不另行通知。本报告所载之数据仅作参考之用，并不构成买卖建议。公司对任何因依靠本报告任何内容作出的任何买卖而招致之任何损失，概不承担任何责任。本报告之全部或部分内容不可复制予其他任何人士。