

个股推介

零跑汽车(9863) 54.85元 / 短线目标价: 60.00元 /13.6%潜在升幅
催化剂: i) SUV B10 开售首月反应理想, 其订单及交付顺利爬坡, 有利集团 2Q25 业绩持续提升;

ii) 集团先后与国际知名汽车集团 Stellantis 以及国内汽车巨头中国一汽, 形成“国际+国内双巨头”的战略合作格局, 当中与一汽将在零部件采购方面率先落地合作, 管理层表示就双方于资本市场合作的探讨仍在进行中, 我们认为后续其深化合作计划为股价潜在催化剂

估值: 市场预期集团 FY24-27E 收入复合增长(CAGR)49%, 现价对应 FY25E 1.2x 预测市销率(P/S), 估值略低于其上市至今均值, 同时较小鹏(9868-W)估值折让 28%; 随着新车销售持续爬坡, 带动规模效益及盈利能力逐步提升, 公司估值续可获向上重估

市场回顾

- **恒指守 22,000 点:** 恒指周二(29日)高开 102 点, 其后升幅扩大至 242 点, 高见 22,213 点。尾市升幅收窄, 恒指收报 22,008 点, 升 36 点。大市成交 1,777 亿元。
- **美股上升:** 美国财政部长谈及部份关税谈判进展, 贸易协议憧憬带动美股向上, 三大指数升 0.6-0.8%。

中港股市短期展望

恒指初步阻力参考 23,000 点: 美国总统特朗普早前宣布, 对部分国家暂停实施新关税, 为期 90 天, 但对中国进口产品征收的关税则大幅提高。4 月政治局会议指出, 要统筹国内经济工作和国际经贸斗争, 着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。市场预期中央将加大力度稳经济, 第三季将额外发债, 以刺激国内需求并减轻关税打击, 同时憧憬在人民银行的支持下, 「国家队」将加大力度入市, 并要求国企加大回购规模, 以稳定市场。近日美国或转软, 特朗普表示将大减对华关税, 恒指初步阻力参考 23,000 点。

短期看好板块

- **内需股:** 憧憬政策更大力度支持消费

今日市场焦点

- **中国4月官方、财新制造业PMI; 美国3月核心PCE;**
港交所(0388)、普拉达(1913)等季绩;

宏观焦点

- **特朗普宣布: 会与印度达成协议 贝森特: 18个贸易关系17个在谈 不包括中国;**
港交所、证监会据报就中概股回流意向已与部分相关企业接触;
美国3月JOLTS职位空缺创半年新低, 大幅不及预期;

企业消息

- **汇丰(0005)首季税前少赚25%至95亿美元 拟展开30亿美元股份回购;**
友邦(1299)首季新业务价值升13%至15亿美元;
工行(1398)首季纯利841.6亿人民币 按年跌4%;
国寿(2628)第一季度净利288.02亿元, 同比增39.5%;
中海油(0883)首季少赚8%至366亿人民币;

赵晞文 hayman.chiu@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	22,008	0.16	9.71
恒生国企	8,068	-0.15	10.67
恒生 AH 股溢价	136.09	0.54	-4.83
恒生科技指数	5,020	0.62	12.35
上证综合	3,287	-0.05	-1.94
上海科创板	1,004	0.10	1.51
MSCI 中国	70.44	-0.08	8.86
金龙中国指数	6,981	-0.30	3.22
日经 225	35,840	0.38	-9.77
道琼斯	40,528	0.75	-4.74
标普 500	5,561	0.58	-5.45
纳斯达克	17,461	0.55	-9.58
德国 DAX	22,426	0.69	12.64
法国巴黎 CAC	7,556	-0.24	2.37
波罗的海	1,403	2.18	40.72
VIX 指数	24.17	-3.90	39.31
商品	收市价	变动%	年初至今%
CRB 商品指数	294.23	-1.23	-0.84
纽约期油	60.42	-2.63	-15.92
黄金	3,317.41	-0.79	26.49
铜	9,440	0.66	7.66
外汇	收市价	变动%	年初至今%
美汇指数	99.24	0.23	-8.59
美元兑日圆	142.33	0.23	-9.46
欧元兑美元	1.1387	-0.29	10.03
英镑兑美元	1.3409	-0.24	7.14
美元兑 CNH	7.2679	-0.23	1.00
CNH 一年远期	7.0970	-0.23	1.44
CNH 三年远期	6.8736	-0.12	0.70
利率	收市价	变动%	年初至今%
三个月 Hibor	4.044	2.61	-6.97
三个月 Shibor	1.751	-0.06	3.61
三个月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美国国债	4.172	-0.87	-8.74
ADR	收市价	变动%	较香港%
腾讯控股	60.92	-1.39	-0.07
美团	34.06	2.16	0.03
京东集团	32.88	0.55	-1.04
阿里巴巴	118.88	0.43	0.26
百度	89.46	-1.01	0.13
哔哩哔哩	17.55	1.62	0.64
汇丰控股	57.47	2.01	0.94

数据源: 彭博

个股推介

零跑汽车(9863)

- 基本面：**集团 4Q24 业绩大致符合市场预期，期内收入，净利润首度转正达 8,000 万元人民币，提前一年实现单季度净利润转正目标；期内毛利率环比提升 5.1 个百分点至 13.3%，创公司成立以来新高，自由现金流亦转正达 63 亿元人民币(4Q23: -3.2 亿元人民币)。集团略上调 2025 年销售量指引，由原先 50 万台，调升至 50-60 万台，按中位数 55 万台计，按年增长 87%，而 1Q25 交付量按年增加 1.6x 至 87,552 台，占最新全年销量指引约 16%，进度较 2024 年同期约 11%为快。集团 2025 年将推出 5 款全新车型以及 5 款改型车(facelift)，全新 B 系列(4 月正式发布 B10)和 D 系列(预期 2025 年底推出)的加入，将进一步丰富其产品线，当中 B 系列车型的月销量目标设定为不低于 4 万辆，而新车 SUV B10 则肩负集团 2025 年销量重任的重点车型，集团近日宣布加快 B 系列产品布局，B 系列第二款车型 B01 将于 6 月正式开启预售。公司创始人近日再度斥资 3 亿港元增持，彰显对集团未来发展具信心。
- 催化剂：i)** 集团正式推出 SUV B10 (包括五个版本)，预售价格约在 11.0-14.0 万元人民币，上市首月订单突破 2 万台，其订单及交付顺利爬坡，有利集团 2Q25 业绩持续提升；**ii)** 集团自主研发的三电系统已获得 10 家合作伙伴的认可，并达成定点合作，亦先后与国际知名汽车集团 Stellantis 以及国内汽车巨头中国一汽，形成“国际+国内双巨头”的战略合作格局，当中与中国一汽将在零部件采购方面率先落地合作，近日市传将向一汽旗下红旗提供电动汽车平台及电子系统架构，我们认为后续其深化合作计划为股价潜在催化剂；
- 估值：**市场预期集团 FY24-27E 收入复合增长(CAGR)49%，现价对应 FY25E 1.2x 预测市销率(P/S)，估值略低于其上市至今均值，同时较小鹏(9868-W)等同业平均估值折让 28%；随着新车销售持续爬坡，带动规模效益及盈利能力逐步提升，公司估值续可获向上重估。
- 技术走势：**股价回调至 50 天线现支持回升，近日进一步站稳 20 天线上，周二(29 日)藉管理层增持消息，于成交配合下突破 4 月中高位，同时仍处 12 月至今短期升轨底部上，现时 14 日 RSI 稳步上升，MACD 初现「牛差」，加上保历加通道向上扩阔，利股价续上试高位。

买入

买入价：52.80 元 (股价：54.85 元，上升空间：13.6%)
 目标价：60.00 元
 支持位：47.00 元

零跑汽车(9863)近日站稳 20 天线之上



数据源：彭博、信达国际研究部

宏观焦点

- ▶ **特朗普宣布：会与印度达成协议 贝森特：18个贸易关系 17个在谈 不包括中国：**美国总统特朗普表示，与印度的关税谈判进展顺利，「我认为我们会与印度达成协议」，特朗普在白宫外对记者发表简短演说时表示，「如你所知，首相三周前就来过这里，他们希望达成协议」。不过，特朗普未有说明协议内容。美国4月宣布对印度的对等关税率为26%，数据显示，2024年美国对印度的贸易逆差为456亿美元，以「特朗普式算法」，以印美的贸易总额为875亿美元除以2计，关税率为26%。在特朗普讲话前，财政部长贝森特表示，美国「在印度问题上已经非常接近达成协议」。贝森特在白宫新闻发布会上表示，美国政府还与日本就可能达成的贸易协议，进行了实质性会谈，并且与韩国的协议框架可能正在形成。贝森特指，像印度这样的国家，已经被公布了关税，与他们谈判要容易得多。贝森特说指，「我们拥有18个重要的贸易关系，未来几周我们将与所有这些合作伙伴，或至少与其中17个进行洽谈。他们中的许多人已经来到华盛顿。」他后来在简报会上表示，该17个伙伴中不包括中国(trading relationships with 17 partners "are in motion, " a list that excludes China.)。
- ▶ **美财长未证实是否达成首份贸易协议 美商务部长称对华贸易谈判由财长处理：**美国商务部部长卢特尼克接受《CNBC》访问时表示，美国已与首个国家达成贸易协议，但尚未完全落实细节，又称要等待对方总理及国会通过，料短期内进行。他没有点名与哪个国家达成贸易协议。他又指，个人没有直接与中国方面接触，又称这是由美国财长贝森特负责，他个人负责与其他国家的贸易协议。贝森特其后接受《霍士新闻》访问时，没有证实是否达成首份贸易协议，又称不会在美国总统特朗普公布前宣布，指出应等候特朗普未来数日的公布。
- ▶ **特朗普签行政命令 减轻25%汽车关税冲击：**美国总统特朗普签署行政命令，放宽其早前实施的部分汽车关税，这些措施旨在降低因单独征税「迭加」而导致的汽车进口总关税水平。美国将继续对进口车征收25%的关税，但进口车将免于再被征收铝和钢的单独关税，以避免征收重迭关税产生的累积效应。我现在已决定，在这些关税适用于同一商品的情况下，这些关税不应产生累积效应，因这种迭加导致的税率超过实现政策目标所需的程度。另外，根据命令，原定于5月3日开始征收的针对汽车零件的额外25%关税仍将生效，但在美国进行最终组装的汽车，将有资格在两年内获得这些关税的部分补偿。补偿金额相当于2026年5月1日之前组装的美国制造汽车价值的3.75%。此后，补偿上限将降至汽车价值的2.5%，直至2027年4月30日。补偿将追溯至4月3日关税生效之时。
- ▶ **港交所、证监会据报就中概股回流意向已与部分相关企业接触：**内地官媒《证券时报》报道，针对全球最新变化，港交所(0388)与香港证监会据报已根据港府指示做好准备，并已与部分相关企业接触。若仍未在香港市场上市的「中概股」希望回流，会为其香港上市提供适当的指引与协助。有关具体措施会根据具体情况调整，务必切合实际需要。此外，为配合最新经济趋势和企业需求，吸引更多来自不同地区的企业来港上市，证监和港交所正推进全面上市制度检讨，其中包括审视上市要求和上市后的持续责任；检视上市规例和安排，改善审批流程；以及研究优化双重主要上市及第二上市门槛等。相关检讨将进一步便利新兴产业公司及海外企业在港上市。财经事务及库务局发言人表示，在海外上市的「中概股」一直有回流香港市场意向，配合相关需求，港交所近年推出一系列上市制度改革，包括针对「中概股」和其他海外发行人的融资需求对有关上市机制作出了全面检讨，以进一步便利「中概股」在港上市。自2018年上市制度改革截至今年3月底，已有33家「中概股」发行人回流香港。
- ▶ **内地料五一假期全社会跨区域人员流动量将再创历史同期新高：**中国交通运输部日前召开专题会议，听取「五一」假期交通运输工作有关情况汇报，分析分析形势，对重点工作部署再调度再落实，全力确保「五一」假期交通运输安全平稳有序。会议指出，今年「五一」假期，预计全社会跨区域人员流动量将再创历史同期新高。
- ▶ **张国清：不断提升数字领域自主创新能力 促进实体经济和数字经济融合发展：**中共中央政治局委员、国务院副总理张国清日前在福建出席第八届数字中国建设峰会开幕式并致辞时表示，不断提升数字领域自主创新能力，促进实体经济和数字经济融合发展；要深化数据要素市场化配置改革，建立完善数据流通和交易机制，培育全国一体化数据市场，放大数据要素乘数效应；要推动数字经济高质量发展，梯次培育数字产业集群，大力推进智改数转网联，夯实制造业数字化转型基础，加快实施「人工智能+」行动，积极培育行业垂直模型，不断拓展产业升级和经济增长空间。在闽期间，张国清到消费电子企业调研时强调，消费电子行业要用好内地大市场和丰富应用场景，支持企业通过技术、产品及服务创新来增品种、提质量及创品牌，开拓多元化市场。同时，要畅通出口转内销渠道，做好国内外标准、认证衔接，提升内外贸一体化发展能力，并加力实施以旧换新政策，为企业拓展市场空间提供有力保障。
- ▶ **何立峰：冷静分析并沉着应对外部形势变化 加强上海金融开放：**中共中央政治局委员、中央金融委员会办公室主任何立峰在上海出席驻沪中央金融机构支持上海建设国际金融中心座谈会并讲话时强调，要全面落实中央金融委近期印发的《关于支持加快建设上海国际金融中心的意见》，加强上海「五个中心」建设协同联动，全面提升上海国际金融中心能级。何立峰表示，要冷静分析并沉着应对外部形势的发展变化，在确保金融安全的前提下，加强上海金融开放枢纽门户功能，增强人民币资产全球配置中心及风险管理中心地位，推动上海国际金融中心建设不断实现新突破新提升。
- ▶ **澳门第1季随团入境旅客同比上升9.1%至55万人次：**澳门统计暨普查局数据显示，2025年第1季的随团入境旅客按年上升9.1%至55万人次。酒店业场所的可提供客房数目按年减少5.8%至4.4万间，客房平均入住率上升5.2个百分点至90.1%。住客平均留宿时间维持在1.7晚。今年第1季的随团入境旅客有55万人次，按年增加9.1%；中国内地团客上升6.3%至47.7万人次，国际团客增加19.8%至6万人次，当中韩国团客(3.3万人次)上升43.5%。第1季透过旅行社购买外游服务的澳门居民按年上升8.7%至12.4万人次；随团外游的居民按年增加21%至3.1万人次，当中前往中国内地的有2.7万人次。3月的随团入境旅客有24.4万人次，按年上升5.6%；中国内地团客增加2.4%至21.4万人次，国际团客增加21.5%至2.4万人次，当中韩国团客(1.1万人次)上升41.9%。另一方面，透过旅行社购买外游服务的澳门居民按年下跌0.8%至4.5万人次，当中非随团外游的居民减少6.1%至3.1万人次，随团外游的居民则增加13.7%至1.4万人次。

- **美国 3 月 JOLTS 职位空缺创半年新低，大幅不及预期：**美国 3 月 JOLTS 职位空缺 719.2 万人，预期 750 万人，低于媒体调查的所有经济学家的预测。不过，裁员数量有所下降，招聘活动保持稳定，且更多员工自愿辞职，在一定程度上缓解了职位空缺数据的疲软。数据发布后，美债收益率短线走低。“新美联储通讯社”称，美国劳动力市场缓慢招聘和缓慢解雇的局面延续到了 3 月份。
- **美国 3 月商品贸易逆差创历史记录，远超预期：**在企业集体“抢进口”以应对关税的背景下，美国 3 月商品贸易逆差急剧扩大，创下历史新高。美国商务部周二公布的数据显示，3 月份商品贸易逆差比上月增长了 9.6%，达到 1620 亿美元。这一数字未经通胀调整，超过了彭博社对经济学家的调查中所有预测值，表明贸易对一季度经济增长造成了巨大的拖累。具体来看，进口增长了 5%，达到 3427 亿美元，主要由消费品推动，这很可能是由于企业急于在特朗普总统实施大规模关税之前“抢跑”进口商品；同时，非货币黄金的进口也推高了整体进口额。这已经是连续第四个月进口额创下新高。

企业消息

- **汇丰(0005) 首季税前少赚 25%至 95 亿美元 息 10 美仙 拟展开 30 亿美元股份回购:** 汇丰控股公布 2025 年首季业绩, 除税前利润按年减少 25%至 94.8 亿美元, 胜市场预期, 季度股息 10 美仙。汇丰表示, 现拟展开最多达 30 亿美元的股份回购, 预计将于 2025 年 5 月 2 日股东周年大会结束后不久展开, 并于发表 2025 年中期业绩前完成。美国政府 4 月对多国加征关税, 而与中国的关税战更愈演愈烈, 市场关注, 汇丰管理层会否更改全年银行业务净利息收益约 420 亿美元的指引。汇丰最新季绩指, 根据最新的模型推算, 我们继续预期 2025 年的银行业务净利息收益约达 420 亿美元。然而, 我们深明利率前景已变得更加波动且有欠明朗。汇丰在首季业绩展望所提到的指引, 跟两个月前 2024 年全年业绩时所述展望相若, 包括: 继续以于 2025至2027 年三年期间, 每年平均有形股本回报率达到约 15%为目标(不包括须予注意项目); 预期 2025 年预期信贷损失准备占贷款总额平均值的百分比维持在 30至40 个基点之间, 包括持作出售用途贷款结欠; 与 2024 年比较, 2025 年的目标基准营业支出增长目标维持约 3%; 中长期继续预期客户贷款结欠按年达到中单位数百分比增长, 并继续预期财富管理业务费用及; 其他收益中期内可达到每年双位数的平均百分比增长; 拟将普通股一级资本比率维持在 14%至 14.5%的中期目标范围。
- **友邦(1299) 首季新业务价值升 13%至 15 亿美元 香港业务新业务价值升 16%:** 友邦 公布首季业绩。按固定汇率基准计, 友邦第一季度新业务价值按年升 13%至 15 亿美元, 代理及伙伴分销渠道均录得增长。新业务价值利润率增加 3 个百分点至 57.5%, 年化新保费增长 7%至 26.2 亿美元。友邦表示, 第一季的新业务合约服务边际增长 16%, 较新业务价值 13%的增长快。多层具盈利性的新业务相继迭加在来自有效保单业务可观的经常性盈利之上, 因此, 有信心实现每股税后营运溢利自 2023 年至 2026 年的复合年均增长率 9%至 11%的目标。友邦保险香港业务为其最大的业务, 再次录得非常强劲的季度表现, 新业务价值上升 16%, 受惠于我们在本地及中国内地访客客户群实现的均衡增长。
- **保诚(2378)首季新业务利润按传统内含价值基准按年增 12%:** 保诚公布, 截至今年 3 月底止第一季, 年度保费等值销售额增长 4%至 16.77 亿美元; 按传统内含价值基准, 新业务利润按年增长 12%至 6.08 亿美元, 符合公司预期全年度增长逾 10%的指引; 新业务利润率提升 2 个百分点。集团指, 期内香港市场取得新业务利润双位数增长, 主要由于公司继续受惠于去年的重新定价行动, 业务量及利润率提升, 带动本地及内地旅客市场双双取得增长; 中国内地方面, 合营企业「中信保诚人寿」新业务利润按年录得双位数增长, 主要受惠于公司调整产品组合以提升盈利能力、可持续发展及管理风险的举措。
- **农业银行(1288)首季纯利 719.3 亿人民币 按年升 2.2%:** 农业银行公布截至今年 3 月底止首季业绩, 营业收入 1,867.35 亿元人民币(下同), 按年升 0.3%。纯利 719.31 亿元, 按年升 2.2%; 每股盈利 0.19 元。期内, 净利息收入 1,405.77 亿元, 按年下降 2.74%。净利息收益率为 1.34%。手续费及佣金净收入 280.09 亿元, 按年下降 3.54%。营业支出 520.91 亿元, 按年增长 1.99%; 成本收入比(中国会计准则)25.58%, 按年增加 0.2 个百分点。信用减值损失 570.6 亿元, 按年增加 14.49 亿元。
- **建行(0939)首季纯利按年跌 4%至 833.5 亿人民币:** 建设银行公布截至今年 3 月底止首季业绩, 录纯利 833.51 亿人民币(下同), 按年跌 3.99%, 每股收益 33 分。年化加权平均净资产收益率 10.42%, 下降 1.17 个百分点。季内, 利息净收入 1,419.23 亿元, 按年减少 5.21%。净利息收益率为 1.41%, 按年下降 16 个基点。非利息净收入 440.67 亿元, 按年减少 3.26%。手续费及佣金净收入 374.6 亿元, 按年减少 4.63%。季内, 经营费用 442.78 亿元, 按年减少 5.07 亿元。成本收入比按年上升 0.86 个百分点至 22.97%。减值损失 481.37 亿元, 按年减少 0.1 亿元。
- **工行(1398)首季纯利 841.6 亿人民币 按年跌 4%:** 工行公布截至今年 3 月底止首季业绩, 纯利 841.56 亿元人民币(下同), 按年跌 4%; 每股盈利 0.23 元。营业收入 2,046.88 亿元, 按年跌 2.6%。利息净收入 1,567.84 亿元, 按年跌 2.86%。年化净利息收益率 1.33%。非利息收入 479.04 亿元, 按年跌 1.76%。其中手续费及佣金净收入 388.78 亿元, 下跌 1.18%。首季计提各类资产减值损失 571.36 亿元, 下降 4.89%, 其中贷款减值损失 572.44 亿元, 下降 4.11%。
- **邮储银行(1658)首季纯利 252.46 亿元人民币跌 2.62% 不派息:** 中国邮政储蓄银行股份有限公司公布截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月业绩。股东应占溢利 252.46 亿元人民币, 同比跌 2.62%(去年同期纯利 259.26 亿元人民币)。每股盈利 0.24 元人民币。
- **中银香港(2388)首季提取减值准备前经营溢利升 15.6%至 159.7 亿 派第一次中期息每股 0.29 元:** 中银香港公布截至 3 月底止今年首季经营数据, 提取减值准备前经营溢利 159.68 亿元, 按年升 15.6%, 按季升 29.7%。派第一次中期息每股 0.29 元。于首季, 集团提取减值准备前之净经营收入按年上升 12.9%至 200.87 亿元。计入外汇掉期合约的资金收入或成本后的净利息收入为 147.78 亿元, 按年增长 3.4%, 由平均生息资产增长 8.3%带动; 净息差为 1.55%, 按年收窄 6 个基点, 主要由于市场利率低于去年同期, 令资产收益率下降。
- **中国人寿(2628)第一季度净利 288.02 亿元, 同比增 39.5%:** 中国人寿公告, 2025 年第一季度营业收入为 1101.77 亿元, 同比下降 8.9%; 归属于母公司股东的净利润为 288.02 亿元, 同比增长 39.5%; 扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 288.59 亿元, 同比增长 39.3%; 经营活动产生的现金流量净额为 1925.3 亿元, 同比增长 4.8%; 基本每股收益为 1.02 元/股, 同比增长 39.5%。
- **新华保险(1336)拟斥不逾 100 亿人民币认购私募基金份额:** 新华保险公布, 经董事会审议通过, 拟出资不超过 100 亿元人民币, 认购国丰兴华鸿鹄志远二期私募证券投资基金的份额。该私募基金由国丰兴华担任基金管理人, 属权益类私募证券投资基金, 存续期限为 10 年, 旨在通过低频交易、长期持有的方式以获得稳健股息收益, 规模为 200 亿元人民币。公司及中国人寿拟以货币资金方式各出资 100 亿元人民币认购。

- **新世界(0017): 内地住宅首季销售额增逾 52% K11 ECOAST 分阶段试业:** 新世界发展公布, 内地今年首季住宅销售金额录得超过 21 亿元人民币, 按年大增逾 52%, 表现优于整体市场。其中, 广州白鹅潭 CBD 的「新世界·天馥」截至今年 3 月, 项目 4 房单位销售楼面及单位数量均位列荔湾区第一。该项目于今年 3 月份加推多款户型单位, 其中约 1,377 平方呎江景单位及约 1,054 平方呎园景四房单位均全数售罄。沈阳悦景新世界今年 3 月至今实现合约销售额约 3.04 亿元人民币, 销情位列和平区私人住宅市场第一, 在整个沈阳市则排名第二。内地投资物业方面, K11 在中国内地的首个旗舰项目 K11 ECOAST 正按计划有序投入营运, 当中文化零售部分已在本月 28 日起分阶段试业营运, 首阶段聚焦文化及娱乐体验, 包括以文化、运动、亲子游乐为主题的各类型品牌。K11 ECOAST 海滨文化艺术区位于深圳市南山区太子湾, 由集团及招商局蛇口工业区控股共同开发, 总建筑面积逾 240 万平方呎, 除文化零售, 还包含多功能艺术空间 K11 HACC、办公空间 K11 ATELIER 及海滨长廊 Promenade, 构建为粤港澳大湾区全新文艺地标。
- **万科(2202)首季亏损急扩 16 倍:** 万科公布首季业绩, 受累开发业务结算规模和毛利率下滑等, 录得净亏损 62.5 亿元(人民币, 下同), 较去年同期蚀 3.6 亿元扩大 16.3 倍。期内, 万科收入为 379.9 亿元, 按年跌 38.3%, 主因受累交付规模下降的影响。万科首季房地产开发业务贡献营业收入 228 亿元, 按年下降 51.1%; 经营服务业务贡献营业收入 122.7 亿元, 按年增长 12.1%。期内, 毛利率为 6.1%, 按年下降 4.7 个百分点。万科指, 在各方及大股东强有力的支持下, 集团积极实施「一揽子」方案, 推进改革化险与融合发展。在经营端, 首季按期保质完成 1.04 万套房的交付, 实现销售金额 349.2 亿元, 回款率超过 100%。同时, 实现大宗交易签约金额 38 亿元, 涵盖办公、商业、公寓、教育业态等 7 个项目; 实现盘活回款 24 笔, 合计 40.9 亿。另外, 万科投资设立「万新金石(厦门)住房租赁基金」, 用于购买厦门泊寓院儿·海湾小区项目, 并由泊寓继续提供资产运营服务。
- **海丰国际(1308)首季收入增 38.6%至 7.6 亿美元 就建造两艘集装箱船舶行使期权:** 海丰国际公布, 第一季度收入按年增加 38.6%至 7.6 亿美元, 主要由于平均运费增加。期内, 集团集装箱运量为 795,387 标准箱, 增加约 6.8%。平均运费(不包括互换舱位费收入)为每标准箱 803.5 美元, 增加约 34.7%。另外, 海丰国际公布, 海丰船东行使按总代价 5796 万美元(相等于 4.5 亿港元)建造两艘额外集装箱船舶的期权。造船商将为集团建造两艘载重吨约为 2.4 万吨的 1800 标准箱的集装箱船舶。两艘期权船舶预期将分别于 2028 年 3 月 31 日及 2028 年 5 月 31 日或之前交付。每艘期权船舶的合约价格为 2898 万美元(相等于 2.2 亿港元), 而将予建造的两艘期权船舶的总合约价格为 5796 万美元。
- **中海油(0883)首季少赚 8%至 366 亿人民币 油气销量上升部分抵销油价下跌影响:** 中海油首季纯利按年倒退 7.9%至 365.63 亿元(人民币, 下同), 营业收入减少 4.1%至 1068.54 亿元。期内油气销售收入跌 1.9%至 882.68 亿元, 主要由于实现油价下跌, 油气销量上升部分抵销了实现油价下跌的影响。中海油首季原油实现价格跌 7.7%至每桶 72.65 美元, 天然气则升 1.2%至每千立方英尺 7.78 美元, 但净产量则录得增长, 而且桶油主要成本下降 2%至 27.03 美元。集团首季油气净产量升 4.8%至 1.89 亿桶油当量, 其中中国净产量 1.31 亿桶油当量, 上升 6.2%, 主要得益于渤中 19-6 等油气田的贡献; 海外净产量则受惠于巴西 Mero2 等项目的贡献, 升 1.9%至 5800 万桶油当量, 上升 1.9%。
- **中石油(0857)首季纯利增长 2.3%至 468 亿人民币 收入跌 7.3%:** 中石油公布, 受惠国内天然气产销量增加、有效控制主要成本费用及税费支出减少, 第一季度归属于母公司股东的净利润为 468.1 亿元(人民币, 下同), 按年增长 2.3%, 基本每股收益 0.26 元。期内, 营业收入 7531.1 亿元, 按年跌 7.3%, 主要由于市场需求减少、成品油销量减少以及部分产品价格下降。集团原油平均实现价格 70 美元/桶, 下降 7.2%; 国内天然气平均销售价格 9.01 美元/千立方英尺, 下降 3.9%。集团实现油气当量产量 4.7 亿桶, 增长 0.7%, 其中国内油气当量产量 4.2 亿桶, 增长 1.2%; 海外油气当量产量 4890 万桶, 下降 3.4%。
- **华电国际电力(1071)首季纯利 19.3 亿元人民币升 3.7%:** 华电国际电力股份公布截至今年 3 月底止首季业绩, 营业额 265.77 亿元人民币(下同), 按年跌 14.1%。纯利 19.3 亿元, 按年升 3.7%; 每股盈利 0.17 元。
- **中远海控(1919)首季纯利升七成至 116.95 亿元人民币:** 中远海控发布首季业绩新闻稿, 营业收入按年升 20.1%至 579.60 亿元(人民币, 下同), 息税前利润(EBIT)增长 66.2%至 165.78 亿元, 纯利升 73.1%至 116.95 亿元。期内, 集装箱航运业务完成提单箱量 648.15 万标准箱, 按年增长 7.5%, 实现航运业务收入 558.83 亿元, 按年增长 20.1%; 码头业务完成总吞吐量 3574.89 万标准箱, 按年增长 7.5%, 实现码头业务收入 27.67 亿元, 按年增长 16.1%。截至 3 月, 公司资产负债率降至 41.97%; 经营活动产生的现金流量净额 150.62 亿元, 按年升 69.5%, 现金及现金等价物余额达到 1866.99 亿元。
- **时代电气(3898)首季纯利 6.31 亿人民币升 13.42%:** 时代电气公布, 今年首季, 归属于上市公司股东的净利润 6.31 亿元人民币(下同), 按年升 13.42%, 基本每股收益 0.45 元。期内, 营业收入按年升 14.81%至 45.37 亿元。
- **小鹏(9868)4.3 亿股减仓 忧散货曾挫半成:** 内地车企小鹏汽车于中央结算系统(CCASS)的流通股大增, 由花旗银行持有的仓位单日急增约 4.33 亿股, 惹来市场猜测股东准备大手交易, 触发该股股价昨一度急挫近半成, 创近两周最大跌幅。港交所最新数据显示, 截至周一(28 日), 小鹏汽车于中央结算系统的持股量, 占公司已发行股份、认股权证及单位总数的比重为 68.5%, 较上周六(26 日)的 45.3%大幅增加。当中, 花旗银行持股量达 4.93 亿股, 相当于 25.87%, 较上周六急增约 4.33 亿股, 成为最大持仓者。按昨天收市价计, 该批存入 CCASS 的股份价值约 319 亿元。
- **比亚迪(1211)柬埔寨车厂年产能一万辆:** 比亚迪公布, 公司在柬埔寨的第一个新能源汽车生产基地, 于 4 月 28 日在西哈努克举办奠基仪式, 标志着比亚迪在柬埔寨开启本土化营运, 厂房将聚焦新能源车生产, 年产能达一万辆。柬埔寨副首相孙占托、中国驻柬埔寨大使汪文斌、西哈努克省省长蒙西纳、比亚迪亚太汽车销售事业部总经理刘学亮等出席活动。孙占托在致词中提到, 柬埔寨政府将全力支持新能源汽车产业发展。汪文斌表示, 这是中柬经贸合作的一项重要成果, 工厂的建立, 不仅能够更快速响应当地市场需求, 更可以带动当地就业, 推动柬埔寨新能源产业转型升级。
- **ASMPT(0522)首季按年少赚 53.5% 预计今季销售收入增长 3%:** ASMPT 公布首季业绩。ASTMP 第一季度公司持有人应占盈利 8363.8 万元, 按年跌 53.5%, 经调整盈利 8320 万元, 跌 53.1%, 每股盈利 0.2 元。期内, ASMPT 销售收入 31.2 亿元, 按年跌 0.5%, 达到预测销售收入的中位数, 新增订单总额 33.5 亿元, 升 4.8%, 由半导体解决方案分部所推动, 其季度新增订单总额已在过去 6 个季度实现按年增长。毛利率为 40.9%, 跌 97 点子, 按季则回升 371 点子。半导体解决方案分部的销售收入 19.9 亿元, 按年增长 44.7%, 占集团总销售收入约 64%。半导体解决方案分部已确认向一家领先的高带宽内存企业交付的批量 TCB 工具的销售收入。新增订单总额为 17.3 亿元, 升 11.4%。

- **中国中免(1880)首季纯利 19.38 亿元人民币跌 16%:** 中国中免公布截至今年 3 月底止未经审核首季业绩, 按中国企业会计准则, 营业收入 167.46 亿元人民币(下同), 按年跌 11%。纯利 19.38 亿元, 按年跌 16%; 每股盈利 0.9367 元。
- **美的(0300)谋分拆物流业务上市:** 美的集团计划, 分拆控股子公司安得智联到港交所主板上市, 发行 H 股规模最多相当于扩大后股本 20%, 每股定价、集资规模等按市况决定。相关议案有效期 2 年, 需要经股东大会表决及当局审批。安得智联是美的物流、供应链解决方案业务, 去年扣除非经常性损益后盈利 2.44 亿元人民币。公司认为, 分拆有利突出主业、增强独立性。
- **美的(0300)首季纯利升 38%:** 美的集团公布, 据中国企业会计准则, 首季纯利 124.2 亿元(人民币, 下同), 按年增长 38%, 每股盈利 1.64 元。期内, 营业收入 1,278.4 亿元, 上升 20.5%。
- **海尔智家(6690)第一季净利润 54.87 亿人民币 增长 15.1%:** 海尔智家公布第一季度报告, 按中国会计准则, 实现营业收入 791.18 亿人民币(下同), 按年增加 10.1%。归属股东净利润 54.87 亿元, 增长 15.1%, 每股收益 59 分。
- **万洲(0288)首季盈利升 21%:** 万洲国际公布, 今年首季生物公允价值调整前纯利 3.6 亿美元, 按年升 20.9%。若调整生物公允价值, 纯利为 3.8 亿美元, 按年跌 18.3%。期内, 收入 65.5 亿美元, 按年升 6%; 生物公允价值调整前经营利润 6 亿美元, 增 19.4%。万洲国际主席万隆表示, 首季度实现净利润稳健增长, 今年余下时间将继续专注于核心肉制品业务, 在中国推行产品和渠道转型, 在美国保持高盈利能力, 并在欧洲扩大规模和提升利润贡献, 同时将进一步加强猪肉业务, 改善生猪养殖业务营运。
- **迪生创建(0113)获潘迪生提私有化 溢价五成涉资最多 11 亿元:** 迪生创建公布, 获控股股东潘迪生、其子潘冠达等提私有化要约, 私有化价格为每股 7.2 元, 较停牌前收市价 4.78 元溢价 50.63%; 今次私有化现金代价最高约为 10.9856 亿元, 要约人建议使用内部资源拨付该建议所需之现金代价。私有化计划生效后, 迪生创建将退市。公司股份于 4 月 24 日上午九时正起停牌, 将于明早(4 月 30 日)九时正起复牌。目前潘迪生、潘冠达及其一致行动人持有公司的权益 61.98%, 无利害关系股东持有 38.02%, 涉及计划股份为 39.52%。要约人指, 谋求在非上市环境中重塑集团业务, 并向计划股东提供具有吸引力之现金溢价让其退市。
- **香港科技探索(1137)HKTVmall 与香港邮政合作 新增 118 间邮政局自取点:** 香港科技探索公布, 旗下网上购物平台 HKTVmall 与香港邮政合作, 于机场邮政局以外全港 118 间邮政局设立 HKTVmall 合作自取点, 将于明日(30 日)陆续开放, 覆盖港岛、九龙、新界及离岛地区。目前 HKTVmall 的自取点数目增至 219 个, 香港科技探索又指, 目前 HKTVmall 已取消所有订单的免费自取门坎, 在 HKTVmall 购物不论金额及产品都能享受免运费、具灵活弹性的自取订单服务, 用户可自行选择自取时间及地点, 包括所有 HKTVmall O2O 门市及合作自取点。
- **电视广播(0511)料今年全年广告收入超去年 维持今年盈利预期:** 电视广播公布, 截止今年 3 月底止的季度, 其香港地面免费电视频道的收视率继续保持领先地位, 旗下翡翠台、24 小时无线新闻台及其他频道的收视率合计达到 78% 的市占率。期内, 香港地面免费频道的广告收入在今年保持强劲, 来自广告客户的整体收入与去年同期相当, 料今年全年的广告收入会超越 2024 年, 而香港以外的大湾区将会成为关键的增长驱动力。至于 OTT 串流业务方面, 所有服务层级的平均每月活跃用户人数(MAU)维持约 200 万。myTV Super 平台数码广告收入于今年首季按年录得双位数的百分比增长, 料数码广告收入将于今年再次成为亮点。

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
25/4/2025	美国密歇根大学消费者信心指数(终值)	4月	50.80	50.50	52.20
	美国密歇根大学未来1年通胀预期(终值)	4月	6.70%	6.80%	6.50%
27/4/2025	中国工业利润(按年)	3月	11.00%	--	2.60%
28/4/2025	香港出口(按年)	3月	15.40%	12.40%	18.50
	香港进口(按年)	3月	11.80%	8.00%	16.60%
29/4/2025	美国 JOLTS 职缺(万个)	3月	756.80	750.00	719.20
30/4/2025	中国官方制造业 PMI	4月	50.50	--	--
	中国官方非制造业 PMI	4月	50.80	--	--
	中国财新制造业 PMI	4月	51.20	--	--
	欧元区 GDP 经季调(按年)(终值)	第一季	1.20%	--	--
	德国 GDP WDA(按年)(初值)	第一季	-0.20%	--	--
	德国零售销售(未经季调)(按年)	4月	0.50%	--	--
	德国 CPI-欧盟调和数据(按年)(初值)	4月	2.30%	--	--
	法国 CPI-欧盟调和数据(按年)(初值)	4月	0.90%	--	--
	意大利 GDP WDA(按年)(初值)	第一季	0.60%	--	--
	意大利 CPI-欧盟调和数据(按年)(初值)	4月	2.10%	--	--
	美国 GDP 年化(按季)(终值)	第一季	2.40%	0.20%	--
	美国个人消费支出物价指数(按年)	3月	2.50%	2.20%	--
	美国核心个人消费支出物价指数(按年)	3月	2.80%	2.60%	--
	加拿大 GDP(按年)	2月	2.20%	--	--
1/5/2025	澳门赌场收入(按年)	4月	0.80%	--	--
	日本央行议息	5月	0.50%	0.50%	--
	日本自分银行制造业 PMI(终值)	4月	48.50	--	--
	英国标普全球制造业 PMI(终值)	4月	44.00	--	--
	美国首次申请失业救济金人数(万人)	截至4月26日	22.20	--	--
	美国连续申请失业救济金人数(万人)	截至4月19日	184.10	--	--
	美国标普全球制造业 PMI(终值)	4月	50.70	--	--
	加拿大标普全球制造业 PMI(终值)	4月	46.30	--	--
2/5/2025	香港零售销售值(按年)	3月	-13.00%	--	--
	香港 GDP(按年)(终值)	第一季	2.40%	--	--
	欧元区 HCOB 制造业 PMI(终值)	4月	48.70	--	--
	欧元区核心 CPI (按年)(初值)	4月	2.40%	--	--
	欧元区失业率	3月	6.10%	--	--
	德国 HCOB 制造业 PMI(终值)	4月	48.00	--	--
	法国 HCOB 制造业 PMI(终值)	4月	48.20	--	--
	意大利 HCOB 制造业 PMI(终值)	4月	46.60	--	--
	美国非农业就业人口变动(万人)	4月	22.80	13.00	--
	美国私部门就业人口变动(万人)	4月	20.90	11.80	--
	美国制造业就业人口变动(万人)	4月	1.00	-1.00	--
	美国失业率	4月	4.20%	4.20%	--
	美国劳动参与率	4月	62.50%	--	--
	美国就业不足率	4月	7.90%	--	--
	美国平均时薪(按年)	4月	3.80%	3.90%	--

数据源: 彭博

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
赵晞文	研究部董事	(852)22357677	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飞	联席董事	(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

本人赵晞文仅此保证，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、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仕。