今日焦點：

▶新東方（9901 HK，港幣33.05元，市值594億）

2025財年第三季業績符合預期

新東方教育公佈截至2025年2月28日的第三財季業績。總淨收入按年下跌2.0%至11.8億美元，但若扣除東方甄選自有品牌及直播電商業務的收入，核心淨收入按年增長21.2%至10.4億美元。經營利潤按年上升9.8%至1.25億美元，而淨利潤則微升0.1%至8,730萬美元。公司核心教育服務展現韌性，其中海外留學諮詢收入增長21.4%，成人及大學生考試備考業務增長17.0%。

新增長動力 – 包括素質教育及智能學習系統在內的新業務收入增長34.5%。季度內約40.8萬名學生報讀其覆蓋60個城市的素質教育課程。公司同時擴展研學及營地教育業務，該分部收入按年激增221%。此外，新東方持續優化OMO（線上融合線下）教學平台，投入2,460萬美元提升服務穩定性。

預期第四季收入按年增長10%-13% – 管理層對非學科輔導及數字化學習解決方案的增長前景保持樂觀，隨着成本控制措施見效及營運效率提升，毛利率壓力有望緩解。旗下東方甄選現提供600款自有品牌產品，正探索線下渠道以配合多平台電商策略。管理層預測，撇除東方甄選業務，第四季收入將錄得10%-13%增長。

我們認為 – 雖然核心教育業務穩健增長，未來關鍵在於公司能否抵銷海外業務放緩及新開展的旅遊相關業務對利潤率的影響。該股現股價相當於16.1倍預期市盈率。

截至2025年4月22日，公司已回購1,440萬份美國存託憑證（ADS），總值約6.955億美元，接近7億美元回購上限（該回購計劃將於2025年5月31日到期）。(王學宏)

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	21,909	-0.7%	9.2%
中資企業指數	8,056	-0.7%	10.5%
紅籌指數	3,765	-0.2%	-0.4%
滬深300指數	3,784	-0.1%	-3.8%
上海A股	3,456	0.0%	-4.7%
上海B股	254	-0.1%	-4.7%
深圳A股	1,997	-0.7%	-2.4%
深圳B股	1,174	-0.4%	-3.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	40,093	1.2%	-5.8%
標普500	5,484	2.0%	-6.7%
美國納斯達克指數	17,166	2.7%	-11.1%
日經平均指數	35,619	1.7%	-10.7%
英國富時指數	8,407	0.1%	2.9%
法國證商公會指數	7,502	0.3%	1.7%
德國法蘭克福指數	22,064	0.5%	10.8%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	3,349	1.9%	27.8%
銅價	(美元/盎司)	1,832	5.0%	2.6%
銀價	(美元/盎司)	33	0.0%	16.3%
原油	(美元/桶)	62	0.8%	-12.0%
銅價	(美元/盎司)	9,392	0.3%	7.1%
鋁價	(美元/盎司)	2,449	2.9%	-4.0%
鉑價	(美元/盎司)	975	-0.1%	7.7%
鋅價	(美元/盎司)	2,687	3.5%	-9.8%
小麥	(美分/蒲式耳)	529	0.2%	-3.6%
玉米	(美分/蒲式耳)	484	1.0%	3.4%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,062	1.1%	3.0%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-5.4%
CRB 指數		297	0.7%	3.0%
BDI				30.4%

匯率

	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	142.6	0.8	7.3
港元	0.1		0.1	18.4	10.7	0.9
歐羅	1.1	8.8		162.4	1.1	8.3
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.1
瑞郎	1.2	9.4	1.1	172.4		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	19.6	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 – 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	26	-18.9%

請務必參閱後文重要資訊披露(如有)及免責聲明

SUNWAH KINGSWAY
新華滙富

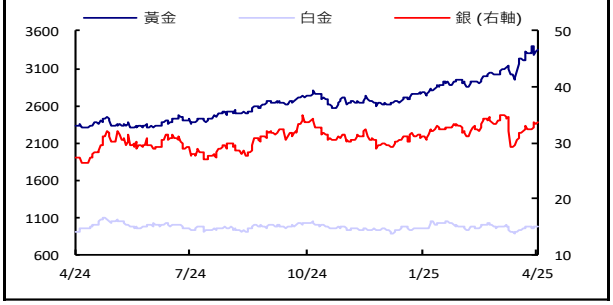
2025年4月25日

滙富股票覆蓋列表

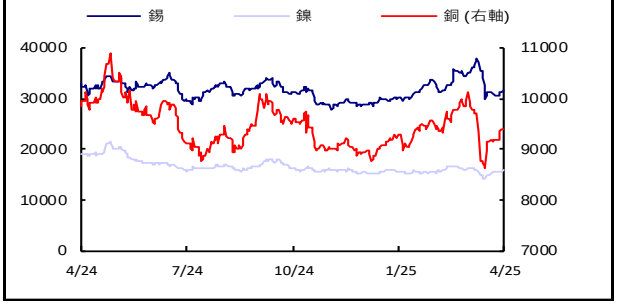
HANG SENG CHINA ENT INDX															
名稱	代碼	市值（HK$'m）	價格(HK$)	昨日升跌(%)	評級	目標價(HK$)	上升空間(%)	市盈率(倍)* 歷史	1年期	2年期	股息收益率 2年期	過去表現 5D%	1個月(%)	3個月(%)	最後更新日期
恒生指數	HSI		21,909.76	(0.7)				10.4	9.9	9.2	3.7%	2.1	(6.1)	9.2	
國企指數	HSCEI		8,056.85	(0.7)				9.8	9.4	8.6	3.4%	0.9	(6.5)	10.2	
滬深300指數	SHSZ300		3,784.36	(0.1)				14.9	12.8	11.4	3.3%	0.3	(3.8)	(1.3)	
福耀玻璃	3606 HK	153,662	53.05	(0.7)	長倉	41.50	(21.8)	17.4	14.7	12.6	4.3%	6.4	(5.6)	(0.1)	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,209	0.34	0.0	長倉	1.80	429.4	47.3	4.5	4.3	6.8%	1.5	(5.6)	(22.7)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	6,965	25.20	4.3	長倉	23.50	(6.7)	12.0	10.2	9.1	7.4%	4.1	(0.8)	29.8	N/A
比亞迪電子	285 HK	76,609	34.00	(2.4)	中性	17.60	(48.2)	16.9	13.0	10.2	2.8%	2.4	(19.9)	(20.3)	N/A
中國利郎	1234 HK	4,479	3.74	(0.3)	長倉	5.32	42.2	9.1	7.9	7.0	9.8%	(1.3)	0.0	(2.6)	N/A
中國軟件國際	354 HK	12,977	4.75	(1.0)	長倉	12.80	169.5	22.3	14.9	12.1	2.1%	(0.2)	(13.6)	(9.0)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	2,553	2.60	5.3	長倉	8.70	234.6	7.8	N/A**	N/A**	N/A**	7.4	(2.3)	(22.4)	26-Feb-20
兒吧集團	1753 HK	167	0.16	(3.7)	長倉	5.55	3480.6	N/A**	N/A**	N/A**	N/A**	(3.7)	(26.2)	(40.4)	N/A
中滙集團	382 HK	2,015	1.71	1.2	長倉	4.50	163.2	2.6	2.5	2.3	12.7%	3.0	(13.2)	(14.1)	3-May-22
訓修實業	1962 HK	330	0.51	5.2	長倉	1.75	243.1	8.1	N/A**	N/A**	N/A**	8.5	3.0	(1.9)	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	71,068	36.65	(2.5)	中性	26.30	(28.2)	144.0	50.3	32.1	0.0%	5.3	12.3	51.8	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	43,010	12.12	0.5	中性	17.62	45.4	N/A**	291.9	109.5	0.0%	(1.5)	(3.8)	22.4	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	2,746	2.04	(0.5)	長倉	19.76	868.6	N/A**	6.7	5.0	10.2%	2.0	(15.7)	(7.7)	3-Apr-23
明源雲	909 HK	5,737	2.97	1.4	中性	28.00	842.8	N/A**	N/A**	N/A**	1.3%	6.1	(3.6)	14.7	N/A
珩灣科技	1523 HK	5,668	5.14	0.6	長倉	1.70	(66.9)	19.1	15.8	13.0	0.9%	0.2	(14.5)	2.6	6-Aug-20
寶勝國際	3813 HK	2,583	0.49	0.0	長倉	2.80	477.3	4.8	4.5	4.0	14.8%	0.0	(14.9)	(4.9)	16-Nov-20
丘鈦科技	968 HK	23,422	2.58	(1.9)	長倉	7.20	179.1	21.1	12.3	8.6	4.6%	(5.1)	(18.1)	(19.6)	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	70,122	64.05	(2.1)	長倉	160.80	151.1	24.2	19.5	16.0	1.1%	(0.1)	(16.8)	(12.3)	17-Aug-22
信利國際	732 HK	3,003	0.95	(1.0)	長倉	2.80	194.7	9.9	N/A**	N/A**	N/A**	1.1	(14.4)	(24.0)	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	7,790	0.93	1.1	長倉	1.62	74.2	9.7	8.3	7.2	7.0%	3.3	(3.1)	19.2	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	30,805	7.07	(0.4)	長倉	18.60	163.1	8.9	9.1	8.4	5.7%	0.7	(11.3)	(1.8)	28-Feb-23
信義光能	968 HK	23,422	2.58	(1.9)	長倉	7.20	179.1	21.1	12.3	8.6	4.6%	(5.1)	(18.1)	(19.6)	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	13,901	5.01	1.2	長倉	11.91	137.7	9.2	9.2	8.4	5.6%	3.5	(2.1)	(16.8)	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	4,447	2.37	(2.1)	長倉	6.73	184.0	20.8	11.8	8.5	7.1%	(5.2)	(12.5)	(8.8)	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	20,127	5.00	0.6	長倉	13.00	160.0	18.2	9.8	9.6	4.8%	5.0	(5.3)	2.9	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	5,966	1.65	(1.2)	長倉	14.40	772.7	N/A**	N/A**	N/A**	0.0%	1.2	(13.6)	(25.3)	25-Nov-21
361度	1361 HK	8,705	4.21	(2.1)	長倉	5.00	18.8	7.1	6.2	5.5	6.7%	(0.7)	(6.2)	5.5	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

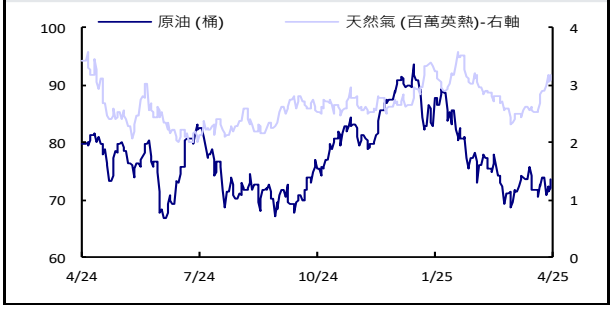
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金（盎司）	3332	6.7	26.2	43.0
白金（盎司）	972	(3.8)	8.7	6.3
銀（盎司）	34	(3.2)	14.6	22.5



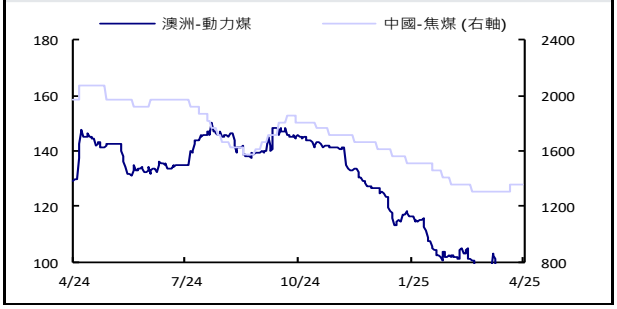
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅（噸）	9393	(3.3)	7.1	(4.8)
鎳（噸）	15821	(0.6)	3.2	(17.4)
錫（噸）	31763	(13.3)	9.2	(3.4)



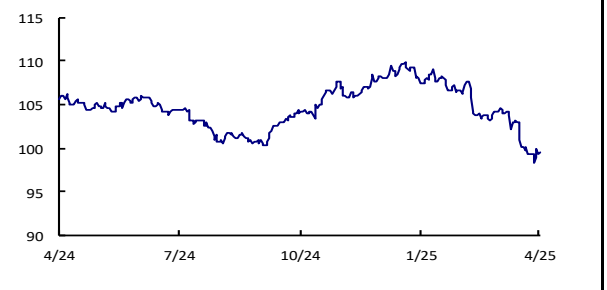
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油（桶）	62.8	(12.2)	(12.5)	(24.9)
天然氣（百萬英熱）	2.9	(28.9)	(19.4)	78.9



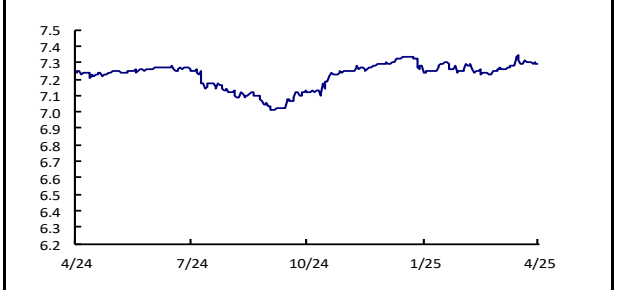
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國－焦煤（RMB/t）	1360.0	3.8	(15.5)	(310)
澳洲動力煤（US$/t）	93.8	(8.9)	(25.1)	(27.4)



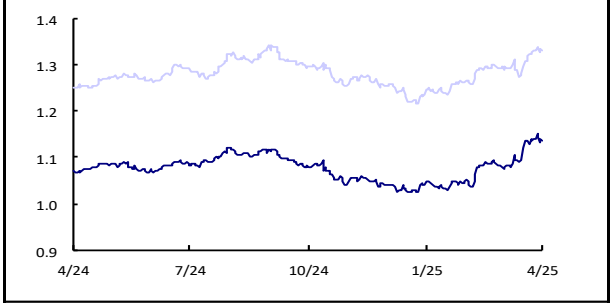
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.4	(4.6)	(8.4)	(5.9)



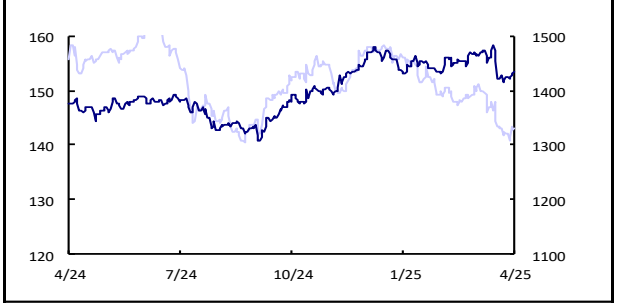
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.3	0.4	(0.1)	0.7



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	11	5.3	10.0	6.2
英鎊	13	3.3	6.6	6.6



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	142.6	(4.9)	(9.3)	(8.4)
韓圜	1432.3	(2.8)	(3.1)	4.2



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年4月24日
耐久財訂單	月		25年4月24日
成屋銷售量	月		25年4月24日
批發庫存	月		25年4月29日
消費者信心指數	月		25年4月29日
國內生產毛額	季		25年4月30日
個人收入與支出	月		25年4月30日
採購經理人指數	月		25年5月1日
工廠訂單	月		25年5月2日
就業報告	月		25年5月2日
貿易收支	月		25年5月6日
消費者物價指數	月		25年5月13日
生產者物價指數	月		25年5月15日
商業庫存	月		25年5月15日
零售業銷售額	月		25年5月15日
工業生產指數	月		25年5月15日
新屋開工與營建許可	月		25年5月16日
新屋銷售	月		25年5月23日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年4月30日
外匯儲備	季		25年5月7日
M2貨幣供應量	月		25年5月9日
貿易收支	月		25年5月9日
生產者物價指數	月		25年5月10日
消費者物價指數	月		25年5月10日
零售業銷售額	月		25年5月19日
工業生產報告	月		25年5月19日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年4月28日
M2貨幣供應量	月		25年4月30日
零售業銷售額	月		25年5月2日
國內生產毛額	季		25年5月2日
採購經理人指數	月		25年5月7日
外匯儲備	月		25年5月8日
失業率報告	月		25年5月20日
消費者物價指數	月		25年5月22日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍(Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
大山教育控股有限公司	Infinite Apex Enterprises Limited	3,100,000(L)	HKD 1.6308
大山教育控股有限公司	XI Wang	3,100,000(L)	HKD 1.6308
51信用卡有限公司	孫海濤	250,000(L)	HKD 0.2494
Mindtell Technology Ltd.	劉恩賜	1,300,000(L)	HKD 0.9800
中國港能智慧能源集團有限公司	簡志堅	14,500,000(L)	HKD 0.1886
創勝集團醫藥有限公司 - B	錢雪明	5,000(L)	HKD 1.2400
固生堂控股有限公司	睿远基金管理有限公司	70,000(L)	HKD 31.9643
宏輝集團控股有限公司	董晶怡	112,000(L)	HKD 0.1394
宏輝集團控股有限公司	龐維新	112,000(L)	HKD 0.1394
惠記集團有限公司	單偉豹	40,000(L)	HKD 0.6000
美瑞健康國際產業集團有限公司	Shunda Investment Limited	540,000(L)	HKD 0.2967
美瑞健康國際產業集團有限公司	Zhongjia U-Home Investment Limited	540,000(L)	HKD 0.2967
美瑞健康國際產業集團有限公司	周旭洲	540,000(L)	HKD 0.2967
藥師幫股份有限公司	陳飛	300,000(L)	HKD 6.3500
陽光油砂有限公司	張駿	10,000,000(L)	HKD 0.3800
Mindtell Technology Ltd.	劉恩賜	1,040,000(L)	HKD 0.9600
世界(集團)有限公司	李達興	200,000(L)	HKD 0.4700
世界(集團)有限公司	馮美寶	200,000(L)	HKD 0.4700
中國智能科技有限公司	特殊机遇私募投资基金3号	3,572,374(L)	HKD 0.1939
中民控股有限公司	CIVIOS GROUP LIMITED	1,000,000(L)	HKD 0.0210
中民控股有限公司	LOFTY KEY LIMITED	1,000,000(L)	HKD 0.0210
中民控股有限公司	RENOWN CITY HOLDINGS LIMITED	1,000,000(L)	HKD 0.0210
中民控股有限公司	莫世康	1,000,000(L)	HKD 0.0210
中民控股有限公司	莫云碧	1,000,000(L)	HKD 0.0210
四川德康農牧食品集團股份有限公司 - H股	彭本剛	1,347,500(L)	HKD 40.4300
國銀金融租賃股份有限公司 - H股	Central Huijin Investment Ltd.	754,000(L)	HKD 1.1208
國銀金融租賃股份有限公司 - H股	中國再保險（集團）股份有限公司	754,000(L)	HKD 1.1208
塗鴉智能 - W	The Bank of New York Mellon Corporation	1,000,000(L)	HKD 0.0000
宏輝集團控股有限公司	董晶怡	64,000(L)	HKD 0.1400
宏輝集團控股有限公司	龐維新	64,000(L)	HKD 0.1400
建生國際集團有限公司	陳健	48,000(L)	HKD 0.6075
德視佳國際眼科有限公司	Jørgensen Jørn Slot	616,000(L)	HKD 2.8398
德視佳國際眼科有限公司	Jørgensen Susanne	616,000(L)	HKD 2.8398
新火科技控股有限公司	杜均	460,000(L)	HKD 1.6000
榮豐億控股有限公司	Ablaze Rich Investments Limited	212,500(L)	HKD 0.1153
榮豐億控股有限公司	林群	212,500(L)	HKD 0.1153
榮豐億控股有限公司	殷劍波	212,500(L)	HKD 0.1153
滿貫集團控股有限公司	Haitong International Holdings Limited	64,900,000(L)	HKD 0.2779
滿貫集團控股有限公司	Haitong International Securities Company Limited	64,900,000(L)	HKD 0.2779
滿貫集團控股有限公司	Haitong International Securities Group Limited	64,900,000(L)	HKD 0.2779
滿貫集團控股有限公司	Haitong Securities Co., Ltd.	64,900,000(L)	HKD 0.2779
滿貫集團控股有限公司	國泰海通證券股份有限公司	64,900,000(L)	HKD 0.2779
稀鎂科技集團控股有限公司	梁衍衡	4,730,000(L)	HKD 0.0731
稀鎂科技集團控股有限公司	蘇潔儀	4,730,000(L)	HKD 0.0731
紫金礦業集團股份有限公司 - H股	Schroders PLC	6,854,000(L)	HKD 18.0385
藥師幫股份有限公司	陳飛	200,000(L)	HKD 6.3100
貝殼控股有限公司 - W	The Bank of New York Mellon Corporation	30,615,612(L)	HKD 0.0000
金山雲控股有限公司	The Bank of New York Mellon Corporation	84,034,560(L)	HKD 0.0000
陽光油砂有限公司	張駿	15,919,336(L)	HKD 0.3800
飛魚科技國際有限公司	姚劍军	1,225,500(L)	HKD 0.1968
香港寬頻有限公司	China Mobile Communications Group Co., Ltd.	228,627,451(L)	HKD 5.2300
香港寬頻有限公司	China Mobile Limited	228,627,451(L)	HKD 5.2300
香港寬頻有限公司	TPG Asia GenPar VI, L.P.	83,661,106(L)	HKD 11.6000
香港寬頻有限公司	TPG GP A, LLC	83,661,106(L)	HKD 11.6000
香港寬頻有限公司	TPG Group Holdings (SBS), L.P.	83,661,106(L)	HKD 11.6000
香港寬頻有限公司	TPG Inc.	83,661,106(L)	HKD 11.6000
香港寬頻有限公司	TPG Operating Group I, L.P.	83,661,106(L)	HKD 11.6000
香港寬頻有限公司	TPG Operating Group II, L.P.	83,661,106(L)	HKD 11.6000
香港寬頻有限公司	TPG Wireman, L.P.	83,661,106(L)	HKD 11.6000
駿高控股有限公司	陳鎮成	60,000,000(L)	HKD 0.0500

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam