

今日焦點:

► 中國電信業

2025年首季業績展現韌性

中國聯通（762 HK）與中國鐵塔（788 HK）在2025年首季實現穩健增長，反映中國電信行業在數字化轉型進程中的抗逆能力。受惠於5G普及與雲服務發展，中國聯通營收同比增長3.9%至1.03萬億元人民幣；中國鐵塔則憑藉"一體兩翼"多元化戰略推動，營收同比上升3.3%至248億元。兩家公司均成功擴大利潤率，其中中國聯通淨利潤同比增長5.6%，中國鐵塔淨利潤增幅更達8.6%。

中國聯通2025年首季用戶基礎穩定擴張，移動用戶數達3.49億戶，物聯網連接數更飆升至6.63億戶。配合國家"東數西算"戰略，其雲計算與數據中心業務收入同比增長近9%至197億元。綜合套餐用戶的每月每戶收入（ARPU）在本季度持續保持在人民幣100元以上水平。

中國鐵塔的增長動力來自非塔類業務，"智聯業務"與"能源業務"收入分別實現17.1%和19.6%的雙位數增長。截至2024年底，其電動單車換電服務已建立超過1.3億用戶群體。雖然塔類業務收入微降0.4%，但租戶密度有所提升。公司EBITDA利潤率保持強勁達69.8%，體現成本管控與基礎設施共享的規模效益。

展望未來，中國電信業將維持溫和增長，5G-A技術與人工智能融合將創造新增機遇。中國聯通聚焦"雲網融合"戰略，中國鐵塔深耕能源與行業解決方案，兩者均能把握政策推動的數字化紅利。但須注意ARPU下行壓力與資本開支負擔仍存。當前中國聯通估值為2025年預測市盈率10.9倍，預期股息率5.6%；中國鐵塔則為14.1倍市盈率與5.0%預期股息率，兩股均具防守性投資吸引力。（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	21,395	1.6%	6.7%
中資企業指數	7,897	1.5%	8.3%
紅籌指數	3,758	1.4%	-0.6%
滬深300指數	3,784	0.3%	-3.8%
上海A股	3,450	0.5%	-4.3%
上海B股	255	-1.3%	-4.3%
深圳A股	1,998	1.6%	-2.4%
深圳B股	1,176	0.1%	-3.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	38,170	-2.5%	-10.3%
標普500	5,158	-2.4%	-12.3%
美國納斯達克指數	15,870	-2.6%	-17.8%
日經平均指數	34,268	-0.0%	-14.1%
英國富時指數	8,275	0.0%	1.3%
法國證券公會指數	7,285	-0.6%	-1.3%
德國法蘭克福指數	21,205	-0.5%	6.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,423	2.9%	30.7%
銅價 (美元/盎司)	1,695	-0.9%	-5.1%
銀價 (美元/盎司)	32	0.4%	13.2%
原油 (美元/桶)	63	-2.5%	-11.3%
銅價 (美元/盎司)	9,188	0.3%	4.8%
鋁價 (美元/盎司)	2,365	-0.4%	-7.3%
鉛價 (美元/盎司)	966	-0.7%	6.8%
錫價 (美元/盎司)	2,577	-1.5%	-13.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	538	-1.9%	-2.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	490	-0.1%	4.7%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,041	-0.6%	1.0%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-5.4%
CRB 指數	293	0.2%	3.0%
BDI		-0.2%	26.5%

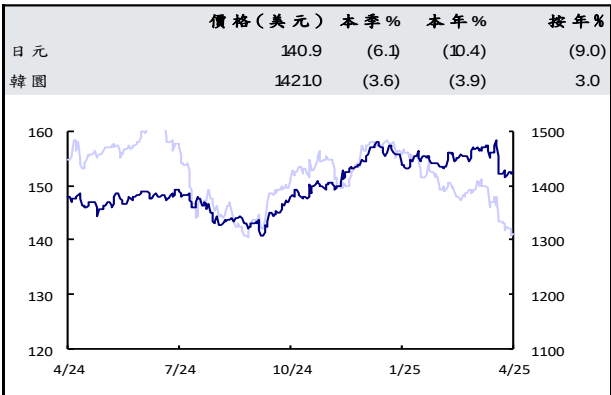
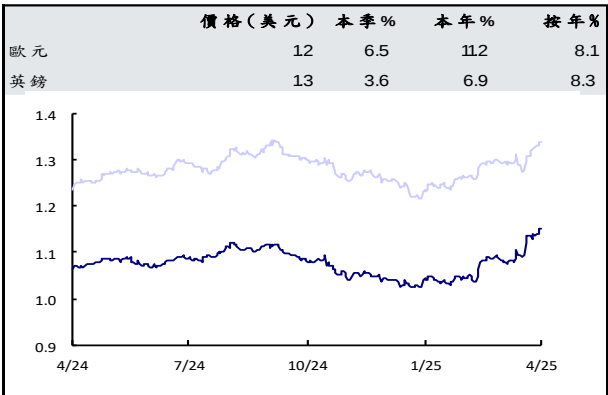
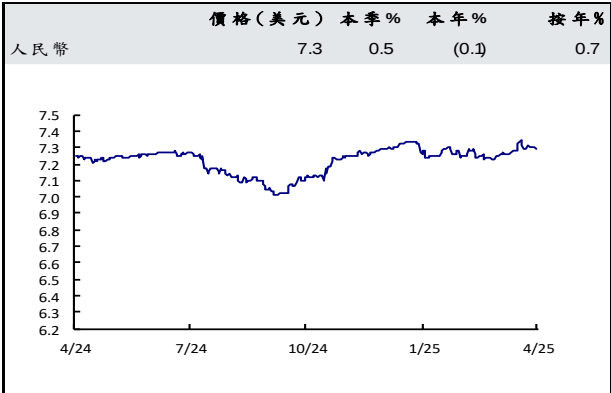
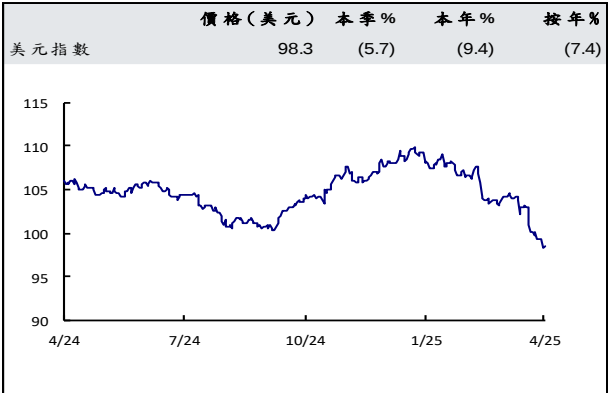
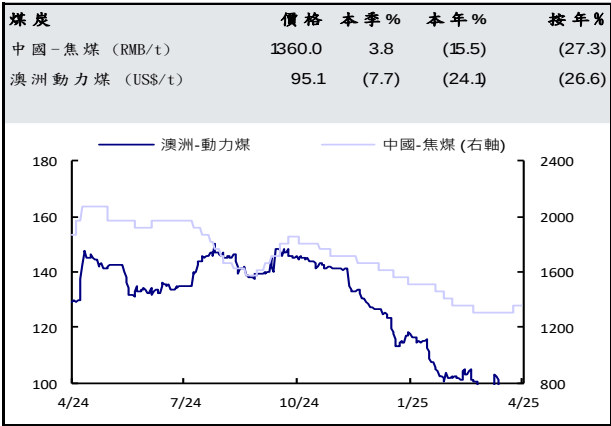
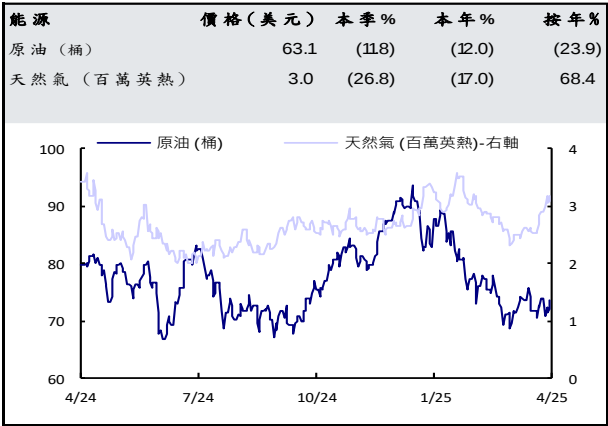
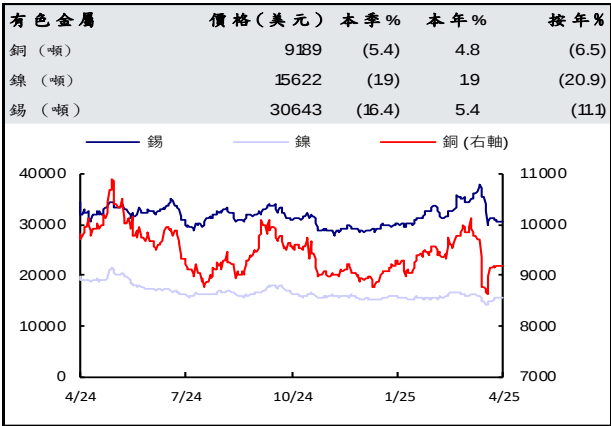
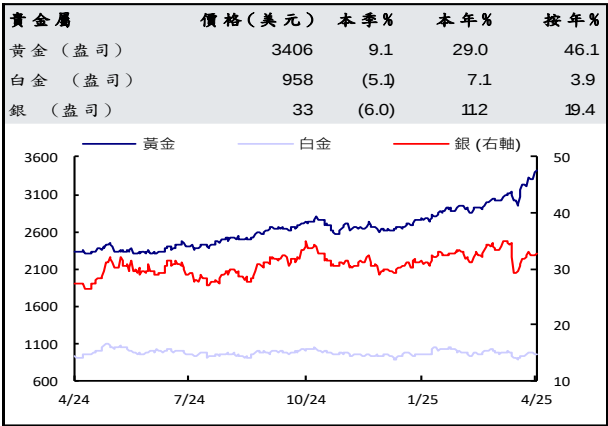
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	140.9	0.8	7.3
港元	0.1		0.1	18.2	10.4	0.9
歐羅	1.2	8.9		162.2	1.1	8.4
日元	0.0	5.5	0.6		0.6	0.1
瑞郎	1.2	9.6	1.1	174.1		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	19.3	0.1	

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	33	-10.0%

滙富股票覆蓋列表

HANG SENG CHINA ENT INDEX															
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)*			股息收益率	過去表現			最後更新日期
								歷史	1年期	2年期	2年期	50%	過去表現 1個月 (%)	3個月 (%)	
恒生指數	HSI		21,395.14	1.6				10.1	9.7	9.0	3.8%	3.4	(9.7)	8.2	
國企指數	HSCEI		7,897.44	1.5				9.6	9.2	8.4	3.5%	3.0	(9.7)	10.0	
港深300指數	SHSZ300		3,784.88	0.3				14.8	14.8	12.8	3.0%	0.7	(3.3)	(0.3)	
福耀玻璃	3606 HK	147,890	49.15	0.3	長倉	41.50	(15.6)	16.1	13.6	11.6	4.6%	0.5	(11.8)	(5.0)	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,191	0.34	0.0	長倉	1.80	437.3	46.6	4.5	4.2	6.9%	(2.9)	(9.5)	(23.9)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	6,578	23.80	1.5	長倉	23.50	(1.3)	11.3	9.7	8.6	7.8%	(0.6)	(6.7)	22.6	N/A
比亞迪電子	285 HK	72,215	32.05	0.9	中性	17.60	(45.1)	15.9	12.0	9.4	3.1%	3.2	(32.2)	(23.2)	N/A
中國利郎	1234 HK	4,407	3.68	0.5	長倉	5.32	44.6	9.0	7.7	6.8	9.9%	5.7	(2.1)	(5.6)	N/A
中國軟件國際	354 HK	12,650	4.63	0.7	長倉	12.80	176.5	21.8	14.5	11.8	1.9%	(0.2)	(18.9)	(8.3)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	2,347	2.39	2.1	長倉	8.70	264.0	7.1	N/A**	N/A**	N/A**	0.8	(10.5)	(27.1)	26-Feb-20
兒吧集團	1753 HK	184	0.17	3.0	長倉	5.55	3145.6	N/A**	N/A**	N/A**	N/A**	(9.5)	(19.0)	(29.9)	N/A
中匯集團	382 HK	1,909	1.62	(0.6)	長倉	4.50	177.8	2.4	2.3	2.2	13.4%	(1.2)	(22.1)	(19.4)	3-May-22
訓修實業	1962 HK	323	0.50	6.4	長倉	1.75	250.0	7.9	N/A**	N/A**	N/A**	3.1	0.0	(5.7)	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	70,063	36.15	3.3	中性	26.30	(27.2)	142.0	49.6	31.7	0.0%	19.7	5.1	53.8	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	41,875	11.80	4.1	中性	17.62	49.3	N/A**	284.3	106.6	0.0%	(2.8)	(12.2)	29.8	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	2,719	2.02	3.1	長倉	19.76	878.2	N/A**	6.6	4.9	10.3%	5.2	(17.2)	(6.9)	3-Apr-23
明源雲	909 HK	5,428	2.81	4.5	中性	28.00	896.4	N/A**	N/A**	N/A**	1.4%	0.7	(12.2)	9.8	N/A
珅灣科技	1523 HK	5,458	4.95	(0.8)	長倉	1.70	(65.7)	18.4	15.2	12.5	0.9%	(2.4)	(13.8)	5.5	6-Aug-20
寶勝國際	3813 HK	2,557	0.48	4.3	長倉	2.80	483.3	4.8	4.5	3.9	15.0%	(3.0)	(18.6)	(4.0)	16-Nov-20
丘鈺科技	968 HK	23,150	2.55	0.4	長倉	7.20	182.4	20.9	11.7	8.2	4.9%	2.8	(21.3)	(20.8)	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	66,838	61.05	0.0	長倉	160.80	163.4	23.1	18.6	15.4	1.3%	(1.8)	(27.8)	(12.6)	17-Aug-22
信利國際	732 HK	3,003	0.95	3.3	長倉	2.80	194.7	9.9	N/A**	N/A**	N/A**	5.6	(13.6)	(22.8)	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	7,288	0.87	1.2	長倉	1.62	86.2	9.1	7.8	6.7	7.5%	(1.1)	(10.3)	11.5	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	30,021	6.89	2.1	長倉	18.60	170.0	8.7	8.6	8.1	5.9%	(2.8)	(12.9)	(4.4)	28-Feb-23
信義光能	968 HK	23,150	2.55	0.4	長倉	7.20	182.4	20.9	11.7	8.2	4.9%	2.8	(21.3)	(20.8)	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	13,595	4.90	4.0	長倉	11.91	143.1	9.0	9.0	8.2	5.7%	(0.8)	(5.6)	(16.1)	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	4,315	2.30	(1.3)	長倉	6.73	192.6	20.1	11.4	8.2	7.3%	(5.3)	(21.5)	(9.1)	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	20,409	5.07	6.3	長倉	13.00	156.4	18.4	10.0	9.8	4.7%	6.1	(4.7)	4.5	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	5,858	1.62	3.2	長倉	14.40	788.9	N/A**	N/A**	N/A**	0.0%	3.8	(29.6)	(27.4)	25-Nov-21
361度	1361 HK	8,705	4.21	1.7	長倉	5.00	18.8	7.1	6.2	5.5	6.7%	1.2	(7.3)	6.0	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
新屋銷售	月		25年4月23日
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
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
失業率報告	月		25年4月22日
消費者物價指數	月		25年4月23日
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
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 王學宏 (Howard Wong) 崔喻盛 (Eason Cui) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Eason.cui@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837306 (852)22837618

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，在未經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