陳思賢 CFA (AFP787)

10 July 2025

2025 年第三季港股十大推介

踏入 2025 年第三季，港股繼續在 24,000 點高位徘徊，暫未見大幅調整。新股市場表現活躍，部分熱門概念股更錄得顯著升幅，反映市場資金仍然積極尋找具爆發力的投資標的。我們預計特色消費、生物科技及高息防守型板塊在本季將繼續成為資金追捧的焦點。然而，中美關稅談判仍是影響大市走勢的最大不確定因素，建議投資者保持分散投資、嚴守止蝕，並靈活調整組合。

2025年第三季港股十大推介

	股票編號	公司名稱	7月9日 收市價	目標價	止蝕價	潛在升幅	最大虧損	RR 風險報酬比
1	288	萬洲國際	7.42	8.25	7.14	11.2%	-3.8%	3.0
2	322	康師傅控股	11.3	12.4	10.9	10.2%	-3.4%	3.0
3	388	香港交易所	411.6	466.0	385.0	13.2%	-6.5%	2.0
4	941	中國移動	86.1	96.6	82.5	12.3%	-4.1%	3.0
5	1024	快手	64.8	74.4	58.5	14.9%	-9.7%	1.5
6	1177	中國生物製藥	5.91	6.80	5.32	15.1%	-10.0%	1.5
7	1378	中國宏橋	17.9	20.3	16.3	13.4%	-8.8%	1.5
8	1698	騰訊音樂	80.5	92.2	72.4	14.6%	-10.0%	1.5
9	2097	蜜雪集團	543.0	622.0	488.6	14.5%	-10.0%	1.5
10	9992	泡泡瑪特	266.8	299.0	244.8	12.1%	-8.2%	1.5

1. **萬洲國際 (288.HK)**

- **萬洲國際**是全球最大的豬肉食品企業之一，主力從事生豬屠宰、肉製品加工及銷售。公司擁有著名品牌如 Smithfield（美國）及雙匯（中國），業務覆蓋中國、美國及歐洲市場。
- 公司首季業績理想，收入 65.54 億美元，按年升 6%。純利 3.64 億元，按年升 20.9%。生物公允價值調整前經營利潤錄 5.98 億元，按年增長 19.4%。其中豬肉業務經營利潤 1.31 億元，對比上年同期為虧損 2,700 萬元。
- 內地生豬飼養及豬肉生產商牧原股份(002714.SZ)據報正籌劃今年在本港 IPO，擬集資最少 10 億美元。市場資金或會因此關注此行業，刺激公司股價進一步上升。
- 公司積極拓展新業務，如近期收購波蘭寵物食品企業 Pupil Foods，進軍高增長的寵物食品市場，為未來增長注入新動能。同時，公司現時股息收益率約 9%，派息能力持續提升，為股東帶來穩定現金回報。

2. **康師傅 (322.HK)**

- **康師傅**是中國最大的即食麵、飲料及方便食品生產商之一。主要產品包括方便麵、飲品（如茶飲料、果汁、包裝水）、餅乾及休閒食品。公司在中國大陸擁有龐大的生產及分銷網絡，品牌深入民心。
- 公司 2024 年業績增長穩定，純利 37.34 億元人民幣，按年升 19.8%，收入為 806.5 億元人民幣，按年升 0.3%。方便麵業務雖然收入略有下滑，但康師傅在國內市場的市佔率仍高達約 45%，遠超其他競爭對手，鞏固了其行業領先地位。飲品業務收入則按年升 1.3%。
- 2024 年公司毛利率較上一年同期提升 2.7 個百分點至 33.1%。飲品業務毛利率更按年升至 35.3%。這得益於產品組合升級、成本控制及高端產品推廣，包括高端方便麵系列及無糖茶等創新產品，成功帶動整體利潤增長。管理層強調將持續推進產品創新與數字化轉型，以應對消費升級趨勢，並提升品牌價值
- 公司 2024 年實現全年派息率 100%，根據彭博預測，2025 年預計股息率約 7%。

3. 香港交易所 (388.HK)

- 港交所是全球領先的交易所集團之一，主營業務包括證券市場、衍生產品市場、結算及託管服務。港交所同時擁有倫敦金屬交易所（LME），並積極推動中港金融市場互聯互通，例如滬港通、深港通及債券通，連接中國內地與國際資本市場。
- 2025 年第一季，港交所收入及其他收益達到 68.57 億港元，按年大升 32%，並創下集團歷來最佳季度業績。主要受惠於現貨、衍生產品及商品市場成交量大幅上升，帶動交易及結算費用顯著增加。期內有 16 個交易日成交額超過 3,000 億元，滬股通及深股通平均每日成交金額按年增長約 44%，帶動相關交易費收入大升，反映內地投資者對港股參與度顯著提升。
- 近期港交所受惠於新股市場熾熱，IPO 集資額大幅增長。集團亦積極推動金融科技創新，並優化上市及交易制度，包括推進 T+1 結算周期及調整雙重主要上市門檻等多項措施，進一步提升市場效率與吸引力。隨著這些創新及改革舉措持續落實，預期港交所的上市及相關收入將進一步增強。

4. 中移動 (941.HK)

- 中移動是全球最大的移動通訊運營商之一，主營業務包括移動語音、數據、寬帶、雲計算、物聯網及數字內容等綜合電信服務。公司在中國內地擁有超過 9 億用戶，並積極推動 5G、雲網融合及數字經濟發展。
- 2025 年首季，營運收入達 2638 億元人民幣，通信服務收入同比增長 1.4%，EBITDA 同比升 3.4%，股東應佔利潤達 306 億元，按年增長 3.45%。平均每月每戶收入(ARPU)為 46.9 元，較去年底提升 3.5%。EBITDA 率則提升 1 個百分點至 30.6%。
- 公司擁有超過 10 億移動客戶、5.78 億 5G 用戶及 3.2 億有線寬帶客戶，規模效應顯著，穩居中國電訊行業首位。公司積極推動 5G 用戶滲透率提升，5G 用戶 ARPU 高於行業平均，帶動收入及利潤增長。集團持續加大雲計算、物聯網、算力網絡等新業務投入，預期未來將成為主要增長引擎，鞏固其行業領先及可持續發展優勢。
- 2025 年全年派息率有望維持 70%以上，隨著資本開支高峰已過，現金流更見充裕，派息能力有望持續提升，根據彭博綜合預測，2025 年預期息率約 6.4%，對長線收息投資者仍具吸引力。

5. 快手科技 (1024.HK)

- 快手科技是中國領先的短視頻及直播社交平台，總部位於北京。公司主要業務包括短視頻分享、直播、線上營銷服務及電商業務。快手致力於打造內容社區，連接用戶、內容創作者與商家，並積極推動 AI 技術應用以提升用戶體驗和商業化效率。平台全球用戶規模龐大，海外品牌包括 Kwai 及 Snack Video。
- 公司截至 3 月底止第一季經調整淨利潤為 45.8 億元，按年上升 4.38%。收入 326.1 億元，按年升 10.9%。其中，線上營銷服務收入 180 億元，增長 8%；電商 GMV 增長 15.4%至 3323 億元；直播業務收入增長 14.4%至 98 億元。可靈 AI 商業化變現加速，第一季度可靈 AI 收入超過 1.5 億元。
- 公司於首季錄得平均日活躍用戶 4.08 億及平均月活躍用戶 7.12 億，分別按年增長 3.6%及 2.1%。快手應用的平均日活躍用戶不僅創下歷史新高，更已連續三個季度穩定維持在 4 億以上，反映快手在內容生態和社群互動方面的優勢持續。隨著平台用戶基數不斷擴大，快手積極推動直播電商、本地生活服務及遊戲等多元業務發展，進一步拓展收入來源，減低單一業務波動風險。

6. 中國生物製藥 (1177.HK)

- 中國生物製藥是中國領先的創新型醫藥集團，業務涵蓋藥品研發、生產、銷售及國際授權。產品線包括腫瘤、肝病、心腦血管、呼吸系統、骨科等多個領域的創新藥、生物藥及化學藥。
- 2024 年集團收入增長 10.2%至 288.7 億元人民幣，毛利率提升至 81.5%，淨利潤大升 50.1%至 35 億元。創新產品收入增長 21.9%，佔總收入比例升至 41.8%，反映創新藥板塊已成為核心增長動力。管理層預期 2025 年收入及利潤將繼續維持雙位數增長，並預計創新藥收入佔比將達 50%，標誌集團階段性創新轉型成功。未來三年，計劃每年推出約 5 款創新產品，至 2027 年創新產品收入佔比有望進一步升至 60%。
- 公司於 2025 年 6 月中在自願公告中披露創新業務的最新進展，強調自年初以來，對外授權（out-licensing）已被確立為集團最核心的戰略目標之一。管理層預期，相關對外授權交易有望於短期內落實。若有關交易最終達成，預計將成為推動股價上升的催化劑。

7. 中國宏橋 (1378.HK)

- **中國宏橋**是全球最大鋁業公司之一，主營業務包括氧化鋁、電解鋁及鋁合金產品的生產與銷售。公司擁有完整產業鏈，業務涵蓋上游礦產（鋁土礦）、中游冶煉及下游加工，令公司可鎖定全產業鏈利潤，並有效分散原材料價格波動的風險，提升抗逆力及規模經濟效益。
- 公司於 6 月底發盈喜，預期 2025 年上半年淨利潤按年增約 35%，主要受惠於鋁合金及氧化鋁產品價格上升，以及銷量增加，帶動毛利同步提升。
- 公司持續加大高端鋁合金材料研發投入，聚焦新能源車、航空航天等高增值市場，推動產業升級，並積極發展再生鋁及光伏等新業務，為未來增長注入新動能。
- 中國宏橋近年維持高派息政策，2024 年派息比率高達 63%，根據彭博綜合預測，2025 年預期息率約 8.1%。

8. 騰訊音樂 (1698.HK)

- **騰訊音樂**是中國領先的線上音樂平台運營商，旗下核心產品包括 QQ 音樂、酷狗音樂、酷我音樂及全民 K 歌。公司業務涵蓋音樂流媒體、社交娛樂（如線上 K 歌、直播）、音樂版權運營及音樂內容製作發行。TME 是中國最大正版音樂內容聚合及分發平台，與全球多家唱片公司、音樂人合作。
- 2025 年首季總收入達 73.6 億元人民幣，按年增長 8.7%，淨利潤更按年大升 201.8%。增長主要來自在線音樂服務，收入按年升 15.9%，訂閱收入增長 16.6%，付費用戶數突破 1.2 億，月均 ARPU 提升至 11.4 元，反映平台用戶付費意願及變現能力顯著提升。
- 騰訊音樂積極拓展內容生態，除持續與國內外唱片公司深化合作，亦於 2025 年收購內地最大音頻平台喜馬拉雅，進一步補足長音頻短板，擴大用戶基礎及內容覆蓋，並有望產生協同效應。平台旗下 QQ 音樂、酷狗、酷我等多元產品線，結合 K 歌、直播、演出等功能，滿足用戶多元娛樂需求，推動超級會員（SVIP）滲透率提升，強化競爭優勢。
- 公司背靠騰訊，佔據在線音樂市場約 70%市場份額，內容版權優勢穩固，在 AIGC 等創新技術的賦能下，有望實現付費率及 ARPU 值的進一步提升。

9. 蜜雪集團 (2097.HK)

- **蜜雪集團**是中國領先的茶飲連鎖品牌，主營業務為現製茶飲、冰淇淋及相關飲品的研發、生產及銷售。集團 2024 年底全球門店數達 46,479 家，穩居中國及全球最大現製飲品企業，並於中國內地及海外 11 個國家深度佈局。憑藉 2-8 元高性價比產品定位及加盟模式，蜜雪集團成功滲透三線及以下城市，有效覆蓋廣大消費群體，並持續拓展東南亞等新興市場。龐大的門店網絡及品牌滲透力，為公司帶來強勁規模效應及競爭優勢。
- 2024 年集團收入增長 22.3%至 248.3 億元人民幣，純利大升 41.4%至 44.4 億元，受惠供應鏈效率提升及原材料採購成本下降，集團毛利率由 28.8%升至 31.6%。

10. 泡泡瑪特 (9992.HK)

- **泡泡瑪特**（POP MART）是中國領先的潮流玩具及 IP 運營公司，主營設計、開發及銷售盲盒、手辦、毛絨、公仔等潮流玩具，並積極孵化自有及合作 IP。公司以 Molly、Labubu、Dimoo 等原創角色聞名，業務涵蓋 IP 孵化、零售、主題樂園、數字娛樂及海外拓展。現已進軍全球 30 多個國家和地區，擁有逾 500 家門市及自動售賣機。
- 公司早前公佈，2025 年首季收益按年大升約 165%至 170%，其中中國收益按年增長 95%至 100%，海外收益按年增長 475%至 480%。季內，於中國各渠道收益方面，線下渠道按年增長 85%至 90%；線上渠道按年增長 140%至 145%。海外各區域收益方面，亞太按年增長 345%至 350%；美洲按年增長 895%至 900%；及歐洲按年增長 600%至 605%，反映消費者對其潮玩產品需求極為強烈。
- 公司憑藉 Labubu、THE MONSTERS 等頂級 IP 持續引領潮流，品牌 IP 熱度持續推高二手溢價。未來催化劑包括海外市場快速擴張、新 IP 持續孵化及產能升級。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。

www.chiefgroup.com.hk