

6/1/2025

## 2025 年上半年美股展望及十大推介

### 2025 年上半年美股投資展望

2024 年是美股市場豐收的一年，納斯達克指數上漲 29%，標普 500 指數上漲 23%，道瓊斯指數上漲 13%。進入 2025 年上半年，我們預計美股將繼續保持強勢，但增長速度會有所放緩。儘管美股估值偏高，我們認為以下因素將持續推動美股的強勢：

**1) 新任總統的影響：**根據歷史數據，美股在新總統上任的頭半年股市一般表現不俗。特朗普在競選期間承諾大幅降低企業稅，若這一政策得以實施，市場可能會迎來新一波上升。

美國新總統上任	就職年份	標普 500 指數回報 ( 1-6 月 )
拜登	2021	+14.9%
特朗普	2017	+7.9%
奧巴馬	2009	+4.1%
喬治·布殊	2001	-8.1% ( 科網股泡沫爆破 )
克林頓	1993	+2.7%

**2) 財富效應的持續：**2024 年美股及加密貨幣的上漲帶來了顯著的財富效應，根據萬事達卡的 Spending Pulse 報告，去年 11 月 1 日至 12 月 24 日的假日購物期間，美國整體消費總額較 2023 年增長了 3.8%，超過了之前預測的 3.2% 增長，並且高於去年同期的 3.1% 增長。穩健的消費增長將為美國經濟提供一定的支撐作用。

**3) 人工智能領域的主導地位：**美國在人工智能領域的領先地位，使其成為科技公司和相關人才的首選投資目的地，在未來半年，潛力最大的投資主題仍將圍繞美國科技公司，利好美股走勢。

4) **強勢美元的影響**：美元走強令其它主要貨幣國以美元計的投資回報率降低，而特朗普的關稅政策將對人民幣及其它新興國家貨幣帶來進一步貶值壓力。在缺乏更好選擇的情況下，資金預計仍將流向包括美股等美元資產。

## 投資策略

投資策略方面，我們預計市場焦點將放在特朗普政策受惠板塊，包括加密貨幣、區塊鏈、金融、金融和國防等領域。除此之外，人工智能、機器人、自動駕駛、半導體以及電力相關板塊也將繼續吸受投資者關注。我們特別看好那些提供人工智能應用服務的公司。相反，我們對石油、奢侈品、非必需消費品、餐飲以及汽車行業持謹慎態度。

	股票編號	公司名稱	12月31日					RR 風險報酬 比
			收市價	目標價	止蝕價	潛在升幅	最大虧損	
1	ASML	ASML 艾司摩爾	693.1	835.0	645.0	20.5%	-6.9%	3.0
2	CRM	Salesforce 賽富時	334.3	395.0	314.0	18.1%	-6.1%	3.0
3	DASH	DoorDash	167.8	222.0	140.0	32.3%	-16.5%	2.0
4	GOOG	Alphabet 谷歌	190.4	228.0	165.0	19.7%	-13.4%	1.5
5	JPM	JPMorgan 摩根大通	239.7	292.0	204.0	21.8%	-14.9%	1.5
6	MSFT	Microsoft 微軟	421.5	497.0	383.0	17.9%	-9.1%	2.0
7	NOW	Servicenow	1,060	1,326	924.0	25.1%	-12.8%	2.0
8	PDD	PDD 拼多多	97.0	130.0	86.0	34.0%	-11.3%	3.0
9	PLTR	Palantir Technologies	75.6	99.0	60.0	30.9%	-20.7%	1.5
10	RDDT	Reddit	163.4	214.0	138.0	30.9%	-15.6%	2.0

## 1. ASML 艾司摩爾 (ASML.US)

- **艾司摩爾**主要產品是光刻機，包括深紫外光刻機(DUV)和極紫外光刻機(EUV)。EUV 光刻機主要用於製造 7 納米及以下製程的芯片。客戶包括台積電(TSM.US)、三星(Samsung)和英特爾(INTC.US)等晶片製造商。集團目前是全球唯一一家能夠提供商業化 EUV 光刻機的公司，而在 DUV 光刻機市場，集團亦有超過八成的市場佔有率。
- 集團截止 9 月 29 日第三財季的季度營收為 74.67 億歐元，按年增長 11.9%，勝過市場預期的 71.74 億歐元；淨利潤按年增長 9.7%至 20.77 億歐元，勝過市場預期的 19.08 億歐元。然而，公司第三季度訂單大幅下滑至 26.3 億歐元，不及市場預期的 54 億歐元。公司並下調了 2025 年的增長預期，預計 2025 年營收將在 300 億至 350 億歐元之間，低於分析師預期的 359.4 億歐元，毛利率則維持在 51%至 53%，低於此前預測約 54%-56%。公司解釋主要因為客戶對增加 EUV 設備的態度謹慎以及邏輯芯片市場復甦緩慢。
- 儘管近期公布的業績指引未達市場預期，但管理層對公司長期前景依然樂觀，預計未來五年銷售額將每年增長 8%-14%，毛利率維持在 56%-60%之間。集團競爭優勢明顯，具長遠發展潛力，股價自高峰回落後，當前估值具吸引力。
- 根據彭博綜合預測，集團未來 12 個月預計市盈率約 29 倍，2025 財年純利預計增長 25%。

## 2. Salesforce 賽富時 (CRM.US)

- **賽富時**是全球領先的客戶關係管理軟體供應商之一，提供一系列雲端解決方案，幫助企業管理其與客戶的所有互動。Salesforce 的產品範圍從銷售、客服、營銷到分析和人工智能，涵蓋了企業經營的各個方面。
- 集團截至 10 月底止第三財季淨利按年升 25%至 15 億美元，經調整每股盈利 2.41 美元，略低於市場預期的 2.44 美元；收入按年升 8%至 94.4 億美元，則高於市場預期。公司預計第四財季銷售額將介於 99 億至 101 億美元之間，高於市場預期約 100.5 億美元。
- 在人工智能發展方面，集團推出名為"Einstein"的人工智能軟件平台，用於為企業的客戶關係管理和業務應用增加人工智能功能。Einstein 利用機器學習和自然語言處理等技術，幫助企業預測客戶行為、提供個性化建議、自動化任務等。它與 GPT-3/4 類似，能夠生成更為自然的對話，並提供更高級別的客戶支持。另外，集團將於 2025 年 2 月向客戶提供人工智能代理的第二代

Agentforce 技術。Agentforce 將能夠根據所有可用數據在賽富時的 Slack 通信應用程序中解決複雜的問題。

- 根據 IDC《全球人工智能和生成人工智能支出指南》的一項最新預測，全球人工智能相關的支出 IDC 預計將在人工智能支出 2024-2028 年的預測期內實現 29.0%的複合年增長率(CAGR)。軟件或應用程序或能佔整個人工智能市場的一半以上。隨着人工智能支出逐漸從硬件轉移到軟件，集團將從中受惠。
- 根據彭博綜合預測，集團未來 12 個月預計市盈率約 31 倍，2025 財年純利預計增長 22%。

### 3. DoorDash (DASH.US)

- **DoorDash** 是一家美國的線上食品配送公司，集團平台連接了餐廳、雜貨店和其他本地商家與消費者，提供從餐飲到日常用品的配送服務。公司通過其應用程式和網站，允許用戶訂購食物和商品，然後由集團的配送員完成配送。集團擁有美國外賣市場超過 60%市場佔有率，業務已拓展至全球 30 多個國家。
- 集團第三季度營收按年增長 25%至 27.1 億美元，高於市場預期的 26.6 億美元，期內扭虧為盈，錄得淨利潤 1.62 億美元，上年同期淨虧損 7300 萬美元。總訂單價值 200 億美元，按年增長 19%。公司預計第四季總訂單價值將介乎 206-210 億美元，按季穩定增長。
- 集團提供一項付費訂閱服務(DashPass)，可對符合條件的訂單提供免費送貨服務。DashPass 每月費用為 9.99 美元或每年 96 美元，學生收費為每月 4.99 美元。管理層在 2024 年第三季度業績會上指出，DashPass 訂閱者已超過 1800 萬名。
- 去年八月，集團宣布與華納兄弟探索的串流服務 Max 合作，允許 DashPass 年費會員免費使用含廣告的 Max 服務。此外，集團亦擴大了與摩根大通的合作，為 Sapphire 卡會員提供每月最高 10 美元的促銷優惠，並為 Freedom 和 Slate 持卡人提供新的優惠。去年 10 月份，DoorDash 與 Lyft 宣布合作，為叫車和本地配送提供優惠。DashPass 會員可以在不增加費用的情況下享受每月叫車優惠，符合資格的 Lyft 用戶則可獲得 DashPass 免費試用期。這些合作策略有助於吸引更多 DashPass 用戶，進一步提升用戶黏性和盈利增長。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 預計將扭虧為盈，2025 年及 2026 年預計市盈率為 42 及 31 倍。

#### 4. Alphabet 谷歌 (GOOG.US)

- **谷歌**提供互聯網相關的產品和服務，包括搜索、雲端服務、廣告、移動軟體和硬體等。Google 搜索引擎在全球範圍內擁有主導地位，此外，公司還擁有 YouTube、Android 操作系統、Chrome 瀏覽器 etc 知名產品。Google 的商業模式主要依賴於其廣告平台，通過提供目標廣告來獲取大部分收入。
- 集團第三季淨利潤報 263 億美元，按年升 34%；經調整後每股盈利為 2.12 美元，高於市場預期的 1.85 美元；收入報 882.7 億美元，按年升 15%，高於預期的 863 億美元。期內，數字廣告收入按年升 10.4%至 658.5 億美元；雲平台收入錄得 113.5 億美元，按年升 35%，優於預期的 108.6 億美元。
- 集團在人工智能、雲端計算、自動駕駛等領域的領先地位，為其未來的增長提供了廣闊的空間。集團新 AI 模型 Gemini 2.0，將於 2025 年 1 月上市。其 AI 研究實驗室 Google DeepMind 亦推出了 Veo 2 視頻生成模型和增強版 Imagen 3 圖像模型，正挑戰 OpenAI 在 AI 圖像和視頻生成的領先地位。此外，集團最新推出的量子晶片 Willow 展現出驚人的運算速度，能在僅僅 5 分鐘內完成傳統超級電腦需耗時 10 的 24 次方年才能完成的計算，同時大幅提升計算準確度，被視為量子電腦領域的一項重大突破。
- 根據彭博綜合預測，集團未來 12 個月預計市盈率約為 22 倍，2025 年盈利預計增加 10%。

#### 5. JPMorgan 摩根大通 (JPM.US)

- **摩根大通**是美國最大的商業銀行之一，提供全方位的金融服務，包括商業銀行、投資銀行、財務服務、資產管理、私人銀行等。其業務遍布全球，擁有廣泛的客戶基礎和強大的品牌認識度。
- 集團第三季利潤按年跌 2%至 129 億美元，每股盈利為 4.37 美元，高於預期的 4.01 美元。期內，收入升 6%至 433.2 億美元，高於預期的 416.3 億美元。受惠證券投資收入和信用卡業務貸款增長，淨利息收入升 3%至 235 億美元，高於預期的 227.3 億美元。投資銀行業務費用收入增 31%至 22.7 億美元，高於預期的 20.2 億美元。固定收益交易收入 45 億美元，與去年同期持平，仍高於預期。股票交易收入躍升 27%至 26 億美元，高於預期。公司上調 2024 年全年淨利息收入指引至約 925 億美元，高於先前 910 億美元的指引。
- 根據傳媒報導，美國當選總統特朗普的過渡團隊正在研究大幅減少、合併或甚至取消主要銀行監管機構的可能性。若特朗普放寬對銀行業的管制，將利好整個銀行業板塊。

- 根據 Bank Reg Data 的數據計算，按存款和資產規模計算的美國四大銀行——摩根大通、美國銀行、花旗集團和富國銀行，在 2024 年前九個月總計報告利潤約 880 億美元，佔美國 4000 多家銀行總利潤的 44%，這是自 2015 年以來前九個月的最高份額。這反映美國大型銀行市場地位不斷上升。
- 根據彭博綜合預測，集團未來 12 個月預計市盈率約為 14 倍，息率約 2%。

## 6. Microsoft 微軟 (MSFT.US)

- 微軟是全球領先的科技公司，以其 Windows 操作系統、Office 套件、Azure 雲端服務和 Xbox 遊戲平台而聞名。Microsoft 的產品和服務涵蓋了個人計算、企業解決方案、雲端計算、遊戲和人工智能等領域。
- 集團截至 2024 年 9 月底止第一季淨利潤報 246.7 億美元，按年升 10.7%；經調整後每股盈利錄得 3.3 美元，高於市場預期的 3.1 美元；收入報 655.9 億美元，按年升 16%，亦同樣高於市場預期的 645.1 億美元。Windows 軟件在內的生產力及商業處理業務，收入按年升 12%至 283.2 億美元，高於預期的 279 億美元；智慧雲服務收入按年升 20%至 240.9 億美元，其中的 Azure 雲服務收入增長 33%，優於市場預期；微軟預計，第二季收入介乎 681 至 691 億美元區間。
- 集團不斷把 AI 技術融合在產品及服務上。集團最近開始容許客戶通過 Copilot Studio 建立代理，可以自行理解工作，利用公司儲存的工作數據，提高公司各個團隊的工作效率，減少重複工作。集團亦在其人工智能(AI)產品 365 Copilot 加入了內部研發及第三方的 AI 計算模型 Phi-4，進一步提升 Copilot 的效能。
- 集團擁有 OpenAI 49%的所有權股份，OpenAI 最近公佈準備推出新人工智能(AI)模型 o3，並將成立一家公共利益公司來監管商業營運，並會移除部分非牟利限制，微軟有望從 OpenAI 快速發展中受益。
- 在 2024 年 9 月，公司董事會通過了高達 600 億美元的股票回購計劃。
- 根據彭博綜合預測，集團未來 12 個月預計市盈率約為 32 倍，2025 財年盈利預計增長 11%，2026 財年增長 15%。



## 7. Service Now (NOW.US)

- **ServiceNow** 是專注於幫助客戶作 AI 業務轉型的平台，產品範圍包括 IT 服務管理(ITSM)、IT 操作管理(ITOM)、客戶服務管理(CSM)、人力資源管理(HR)、安全操作等領域的解決方案。公司擁有超過 8100 個國際級大客戶，涵蓋約 85%的《財富》500 強企業。
- 集團在 IT 服務管理和企業服務管理領域擁有顯著的競爭優勢。根據 Gartner 2023 市場份額報告，ServiceNow 在 IT 運營、IT 服務管理(ITSM)、IT 運營平台的人工智能、IT 資產管理和軟體資產管理、基於市場份額的專案和投資組合管理軟體服務(SaaS)等五個技術工作流程市場中排名第一，在其它安全軟體排名第二。
- 集團 2024 年第三季度的總收入達 28 億美元，按年增長 22%。非國際會計準則下淨利潤為 7.75 億美元，年增幅為 28.5%。毛利率達到 83%，較去年同期增加 1 個百分點，營業利潤率也上升 1 個百分點至 31%。剩餘履行義務(RPO)達到 191 億美元，年增長約 33%。
- 去年 10 月，集團宣布與 NVIDIA 擴大戰略合作，兩家公司將利用 NVIDIA NIM Agent Blueprints 共同開發 ServiceNow 平台內的原生 AI 代理，創造基於商業知識的應用案例，首個開發的應用將集中於安全漏洞分析，未來預計將有更多應用出台。除了 NVIDIA 以外，集團亦積極與 Siemens、Pearson、Snowflake 等公司合作，拓展生成式 AI 應用服務。
- 根據彭博綜合預測，集團未來 12 個月預計市盈率約為 68 倍，2025 財年盈利預計增長 19%，2026 財年增長 21%。

## 8. 拼多多 (PDD.US)

- **拼多多**是國內最大電商平台之一，集團採取團購模式，以低價策略吸引消費者，在過去數年用戶數量和交易額迅速增長，市場份額不斷提升。
- 集團第三季收入按年上升 44%至 994 億人民幣，低過市場預期約 3%，經調整淨利潤為 275 億元人民幣，按年上升 61%，但較市場預期低約 6%。Non-GAAP 淨利潤率擴大 3 個百分點至 27.6%。
- 集團海外業務發展迅速，旗下 Temu 已經進入超過 50 個國家和地區，根據 SimilarWeb 去年 10 月的數據，Temu 在推出僅兩年後成功超越 eBay，成為全球訪問量第二的電商網站，僅次於亞馬遜。根據蘋果 12 月 16 日發

佈的 App Store 年度應用和遊戲榜單，Temu 在上線一年後，在 2023 年取代了 TikTok 的榜首位置。隨著 Temu 發展成熟，預期海外業務將為集團帶來可觀的盈利貢獻。

- 風險方面，隨著特朗普上台，800 美元以下低價值貨物免關稅進入美國的規例可能會被修改，這對集團來說是一個潛在的負面影響。
- 根據彭博綜合預測，公司 2024 年及 2025 年純利預計增長 76% 及 14%，而 2025 年預計市盈率僅僅約 8x，估值非常便宜。

## 9. Palantir Technologies (PLTR.US)

- **Palantir Technologies** 是一家專注於大數據分析和人工智能的軟體公司，公司提供的平台能夠整合和分析來自多個來源的數據，為政府機構和商業客戶提供決策支持。來自美國政府的收入佔集團整體收入超過一半。Palantir 主要提供四大主要平台：Gotham(政府機構)、Foundry(企業客戶)、Apollo(後台管理)以及 AIP(人工智能平台)。
- 集團第三季每股盈利按年升 1 倍，調整後 EPS 為 0.10 美元，高於分析師預期的 0.09 美元。營收為 7.255 億美元，按年增長 30%，高於分析師預期的 7.037 億美元。公司調高全年營收預測，由 27.4-27.5 億美元提升到 28.05-28.09 億美元。
- 近期影響股價的正面催化劑包括 Palantir 在獲取國防訂單的進展。在去年 12 月，集團公佈與美政府簽訂 3,700 萬美元合約，令集團成為美國特種作戰司令部任務指揮系統的領先軟件整合商，且為人工智能系統的試點項目鋪路。最近集團亦公佈其雲服務獲得美國聯邦風險與授權管理計劃「高授權」認證，將使公司能夠向更多美國政府機構提供服務。
- 去年 9 月，集團成功納入標普 500 指數，並於 12 月進入納斯達克 100 指數。集團股票將吸引更多被動投資基金的買入。
- 根據彭博綜合預測，公司 2024 年及 2025 年純利預計增長 52% 及 23%。



## 10. Reddit (RDDT.US)

- **Reddit** 是一個社群驅動的內容平台，集團允許用戶創建和參與各種主題的討論區，分享內容、發表意見和進行社交互動。該平台以其多樣性和用戶生成內容聞名。
- 集團第三季業績大幅超出市場預期。錄淨利潤 2,990 萬美元，去年同期淨虧損為 740 萬美元，勝過市場預期虧損約 1380 萬美元。季內營收按年增 68% 至 3.48 億美元，同樣高於市場預期的 3.13 億美元。其每日活躍用戶按年增 47%，達到 9,720 萬，高於市場預期的 9,650 萬。集團預計，第四季營收將在 3.85 億至 4 億美元之間，高於市場平均預期的 3.58 億美元；調整後 EBITDA 將在 1.1 億至 1.25 億美元之間，高於市場預期約 8,520 萬美元。
- 集團平台的用戶基礎擴張迅速，第三季度平均有 9720 萬日活躍用戶( DAU )，按年增長 47%，集團計劃在第四季度和 2025 年擴展其機器翻譯功能至超過 30 個市場，這有望進一步支持 DAU 增長。
- 集團正在推出一項新的人工智能(AI)功能，令用戶更易找到其目標內容。透過 Reddit Answers，Reddit 用戶可以使用新的 AI 驅動的對話介面提出問題並獲得答案。
- 第三季度，廣告收入增長加速至同比增長 56%，相比第二季度的 41% 有顯著提升，集團的廣告平台仍處於早期階段，廣告變現率仍然存在顯著的提升空間。

### 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](http://www.chiefgroup.com.hk)