

港股透視

大市穩定性獲得驗證



葉尚志 第一上海首席策略師

2月3日，受到美國對多國商品加徵關稅的消息影響，港股表現震盪，但總體上仍能保持穩好。在市場氣氛趨緩和形勢下，估計有利港股進一步向上試高，而19,600點依然是恒指現時的好淡分水線。美國開始向全球加徵關稅，在不明朗因素增加下，環球股市包括美股的壓力都有加劇跡象，其中，以亞太區主要股市周一表現來看，日本股市和韓國股市分別跌超過2%。

港股在盤中亦見震盪，但最終仍能保持總體穩定，恒指跌不足10點，以20,200點水平收盤，而值得注意的是，在港股通仍在休市停開、在缺少北水支持的情況下，港股現時的穩定性就更加能夠獲得驗證。低估值以及對政策面的預期，相信仍將是支撐港股的因素。

穩守19600點不失

港股出現先跌後回穩的行情走勢，恒指在盤中曾一度下跌460點見19,765點，但守於19,600點的好淡分水線之上，近期形成的穩好狀態未有受到破壞，而其後市場傳出中國內地已準備與特朗普政府協商貿易方案，消息對市場氣氛帶來了提振作用，估計也是令到港股大幅收窄跌幅的原因。指數股表現分化，其中，中芯國際(0981)漲10.26%，是漲幅最大的恒指成份股，有媒體報道指出中芯已成功克服5納米製程核心技術，估計是刺激其股價出現彈升的原因，但相關報道仍有待核實驗證。

國產AI題材受捧

另外，繼國產大模型DeepSeek R1的開源推出之後，阿里巴巴-W(9988)也發布了新版通義千問Qwen 2.5-Max人工智能模型，並表示

其性能幾乎全面超越DeepSeek-V3及Open AI的GPT-4o，受消息刺激，阿里巴巴股價再現跳升，漲了6.45%，是漲幅第二大的恒指成份股。另一方面，澳門股又再受壓，銀河娛樂(0027)跌5.86%，金沙中國(1928)跌6.98%，創逾四個月新低，消息方面，澳門1月博彩收益按年下跌5.6%，表現低於市場預期。恒指收盤報20,217點，下跌7點或0.04%。國指收盤報7,384點，上升1點或0.03%。恒生科指收盤報4,737點，上升13點或0.29%。另外，港股主板成交額逾1,249億元，沽空金額207.9億元，沽空比率16.64%，而升跌股數比例是631:1,025。港股通繼續休市停開至周三(2月5日)重開。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
香港電訊(6823)	9.67	12.50
中國龍工(3339)	1.68	2.00
聯想集團(0992)	9.84	-
山東黃金(1787)	14.38	16.00

股市縱橫

韋君

中東銷量增 龍工遇回調可吸

蛇年伊始，祝讀者身體健康！股運亨通！工程機械板塊出口得益於中東市場需求增加，今年料延續去年增長勢頭，中國龍工(3339)兩周前已發盈喜，遇回調不妨吸納。

中國龍工為民企，今年適逢在港上市20周年，市值71.9億元。倪銀英及關連人士持股56.03%。集團主要從事銷售輪式裝載機、挖掘機、叉車及壓路機、滑移裝載機等工程機械，為工程機械提供融資租賃，以及金融投資。

中國龍工兩周前(1月20日)發盈喜，料截至2024年12月底止年度，淨利潤按年增加55%-66%，介乎10億元至10.7億元(人民幣，下同)之間，主要因為集團提質控本工作取得成效以及出口收入保持增長，產品綜合毛利率按年有所提升；及金融資產產生的淨收益按年增長。資料顯示，集團2024年上半年純利4.58億元，按年增49.1%，反映下半年業務保持較高增長。

2019年沙特阿拉伯推動2030年願景訂下目標，要把3座沙特城市發展成為世界排名前100位城市。其中大型NEOM新城項目的目標是在紅海地區建立一個創新型城市生態系統，市內全面採用可持續及再生能源，也會利用機械人科技。沙特紅海新城近年加快建設，吸引著全球工程機械行業的目光。對於中國工程機械企業來說，中東市場帶來重大發展機遇，沙特、阿聯酋去年以來對工程機械需求大幅增長。

據Mordor Intelligence 2023年的數據預測，到2027年，中東的建築業預計將達到2.4萬億美元的價值，而在2023至2027年間，其複合年增長率(CAGR)預計為5.7%。這一數據不僅反映了中東地區建築業的蓬勃發展，更直接指向了對於工程機械的巨大需求。

值得一提的是，最近巴以停戰、加沙地帶大型重建將帶動另一波的工程機械需求。

今年上市20周年或增派息

中國龍工在昨日早段急跌市相對硬淨，低至1.62元(港元，下同)後，尾市回升上1.68元報收，微跌1仙，成交516萬元。現價往績市盈率為10.11倍，按盈喜全年度賺10億至10.7億元計，即每股盈利0.218元至0.25元，以9倍市盈率計，股價可見1.96元至2.25元，反映現價預測市盈率只為6.7倍至7.7倍。往績息率4.73厘，今年上市20周年，3月底公布業績時增加派息機會大，有利估值上升。兩周前曾高見1.85元，可趁回調吸納，上望2元水平。

股市領航

業務穩兼高息 香港電訊避險佳選



曾永堅 橡盛資本投資總監

蛇來運轉！祝各位讀者蛇年好運！金蛇起舞！身心康泰！新春伊始，美國新任總統特朗普便正式向多國調升貿易關稅，並表示將會對芯片、石油、天然氣、鋼鐵、藥品開關關稅戰場。基於特朗普及其治國團隊奉行一切以美國利益優先的政策理念，故美國政府未來推出的政經政策，短期內勢必增加金融市場的不明朗因素，特別是其「全球洗牌式」的關稅政策將對全球經濟帶來翻天覆地的短期衝擊，預計金融市場的避險情緒因此有增無減，建議當前配置資金以防守產品為主線，當中建議買進香港電訊(6823)作避險之選。

受中美貿易摩擦影響較低

香港電訊專注於香港提供科技、電訊及相關服務，業務於中美貿易摩擦中影響較低，

兼且跟內地經濟起伏的聯動性不高，更重要的是，集團持續派發高息，故此，防守力相對較佳。回顧往績，集團過去派息紀錄良好，自2015年以來，每股派息逐年遞增，2023年全年共派息每股0.7649元，按年增2.7%，派息比率116%，並連續多年派息比率皆逾100%。事實上，集團的盈利表現穩健足以支持持續派發高息。

香港電訊於2024年上半年盈利升2%至19.9億元，其間收入升2%至166.7億元，成本效益提升帶動EBITDA增長3%至61.7億元。每個股份合訂單中期分派增至32.92仙。去年上半年流動通訊服務收益增長5%至39.9億元。其間後付客戶數淨增5萬至343.3萬名。5G客戶達157.1萬，佔後付客戶總數的46%。由於5G ARPU較高，加上漫遊業務復甦，推動整體後付客戶ARPU上升2%至192元。

根據經濟通綜合主要證券商預測，香港電訊於2024至2026年盈利分別按年增長6%、

香港電訊(6823)



4%和7%。2024年每股派息0.79元，增長2.6%；2025年每股派0.82元，增長3.8%。以每單位價格9.58元計，2024年和2025年預測息率分別為8.2%及8.6%，息率回報吸引。12個月目標價為12.5元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

投資觀察

獲AI概念支持 聯想集團可取



岑智勇 梧桐研究院分析員

周一恒指低開，初段反覆回軟，至上午10:11跌至19,764點的全日最低位後反彈，彈至20,180水平前再回軟。恒指收報20,217點，跌7點或0.04%，成交金額1,249.56億元。國指及恒科指分別升0.03%及0.29%，走勢都優於恒指。

恒指曾跌至1月24日以來低位，並曾失守10天線(約19,929)及100天線(約19,779)，幸收市水平返回其上，並以陽燭「錘頭」收市。MACD牛差收窄，全日上升股份672隻，下跌1065隻，整體市況略偏弱。

個股方面，聯想集團(0992)的主要業務為開發、製造和銷售可靠、優質、安全易用的科技產品及優質專業的服務，產品線包含Think品牌商用個人電腦、Idea品牌的消費個人電腦、服務器、工作站以及包括平板電腦和智能手機等一系列的移動互聯網設備。

獲微軟AI雲夥伴全部認證

集團早前宣布獲得微軟(4338)的AI雲

合作夥伴計劃下的所有六個微軟解決方案合作夥伴稱號；包括業務應用程序解決方案合作夥伴、數據和人工智能解決方案合作夥伴(Azure)、數字和應用創新解決方案合作夥伴(Azure)、基礎設施解決方案合作夥伴(Azure)、現代化辦公解決方案合作夥伴及安全解決方案合作夥伴。這有助凸顯聯想的技術優勢，及有助提升競爭力，以擴大其市場覆蓋範圍。

有大行預計，集團將受惠於人工智能個人電腦滲透率上升，以及Windows10終止支援後的商業更新周期。此外，集團的伺服器業務可以達到收支平衡水平，並將因提供更好的產品而持續盈利。

集團在周一譜出先低後高走勢，出現「穿腳破頭」的利好形態。集團現價市盈率為14.96倍，雖然在同業中偏高，但在AI概念的支持下，仍可留意。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

宏觀分析

惠理基金

避險需求大 金價上望三千美元

近期受市場注目特朗普政府政策，引發避險資金湧入金市，農曆新年期間金價再衝破歷史新高。特朗普政府的減稅及增加國防開支等措施可能會擴大美國的預算赤字，加上對不同國家上調關稅的政策，我們認為這可能會加劇通脹壓力，形成推高金價的多重利好。

各國央行增儲備成主催化劑

隨著發展中經濟體央行繼續實現其美元儲備多元化，預計這一趨勢將持續到2025年，相信央行購買黃金繼續是當前牛市的主要催化劑。即使在美元、利率超預期高企的背景下，我們注意到金價對結構性需求和地緣政治風險的敏感度高於貨幣政策的影響。強勁的ETF購買量、投資需求、堅韌的亞洲消費需求，以及央行持續的購買，黃金作為避險資產和通脹對沖工具吸引力應該會維持其牛市行情，我們維持年內每盎司3,000美元的目標。

(本文提供之意見純屬惠理基金管理香港有限公司(「惠理」)之觀點，會因市場及其他情況而改變。以上資料並不構成任何投資建議，亦不應視作投資決策之依據。)

英皇金融集團 黃楚淇

為1.0690及1.0815。

加元整體走勢仍見承壓，主要是由於特朗普從2月1日起對來自加拿大的產品徵收關稅。另外，加拿大央行上週三將隔夜利率目標下調至3.0%，合乎市場預期，這是央行連續第6次降息。央行同時警告稱，與美國的貿易戰可能會在未來幾年抑制經濟增長。加拿大央行行長麥克勒姆指出，儘管自去年8月以來通脹一直保持在2%目標附近，且家庭支出正在回升，但是可能與美國的貿易衝突給經濟和通脹前景蒙上了陰影。美元兌加元在周一一度升見至1.4793，但隨後已見顯著回落。技術圖表所見，10天平均線正下破25天平均線，而RSI及隨機指數處於超買區域，加深了匯價的回調傾向。黃金比率計算，23.6%及38.2%的回吐幅度在1.4465及1.4265，50%及61.8%的幅度則在1.4105及1.3945水平。至於阻力位先會看1.48及1.50水平，下一級指向1.52水平。

金匯出擊

加元受壓 美加徵關稅待消化

美元周一大漲，此前美國總統特朗普落實將對多國商品加徵關稅。美國前兩大貿易夥伴加拿大和墨西哥立即誓言採取報復措施，而中國則表示將在世界貿易組織(WTO)對特朗普的關稅提出訴訟。市場人士預計，關稅將推升美國通脹，從而助長利率可能在更長時間內保持較高水平的觀點，並為美元提供支撐。關稅消息公布後，市場降低對美國聯邦儲備理事會(FED)降息的預期，期貨市場大致認為今年降息兩次的可能性為54%。

在歐洲方面，投資者正擔心特朗普政府會對歐洲徵收關稅，這拖累了歐元走勢。特朗普上周末表示將對歐盟徵收關稅，但沒有說明具體時間。另外，歐盟統計局周一表示，歐元區1月消費者物價調和指數較上年同期上漲2.5%，

雖然稍高於預期，但仍處於預期之中，這使歐洲央行能夠最早在3月進一步降息。

關稅憂慮拖累歐元急跌

歐元兌美元周一跳空走低，開盤落入1.03下方，低位觸及1.0210水平。技術走勢而言，歐元在一月份曾守住關鍵的1.02，故當前又回到此關口附近將顯得相當重要，倘若一旦失守，或見歐元將開展新一輪下滑；延伸支持料為1.01以至於1.00關口。不過，圖表見RSI及隨機指數正跌見至嚴重超賣區域，而若果歐元尚可守住1.02關口，仍可望歐元兌美元尚處整固態勢。較近阻力先會看1.03及1.0390，較大阻力料為1.0540。黃金比率計算，38.2%的反彈水平看至1.0565，擴展至50%及61.8%的幅度則

紅籌國企 窩輪

張怡

現貨黃金上週五盤中漲至2,817.18美元創歷史新高，全周累計上漲6.04%，即使昨日亞洲時段出現獲利回吐，惟觀乎金礦股依然成為市場熱捧對象。事實上，在港掛牌的多隻中資金礦股較年內高位仍有距離，在資金傾向追落後下，都有助股價出現較明顯的反彈，當中山東黃金(1787)便為其中之一。

山東黃金經過4日連跌後，股價昨曾搶上14.46元，最後以14.38元報收，仍升1.04元或7.8%，已一口氣收復10天、20天和50天平均線。由於集團較早前曾發盈喜，加上旗下新產能陸續投入營運，配合大行對其盈利亦抱有信心，料其後市回升的空間仍有望擴大。

山東黃金發盈喜表示，預計2024年度歸屬母公司所有者淨利潤介乎27億元(人民幣，下同)至32億元，較上年度增加16%至37.5%。年內，公司強化戰略引領作用，突出強化生產組織，提高生產作業率、資源利用率；持續通過科技創新、集中採購等方式，提升經營效率；同時，黃金價格上行也推動利潤上漲。

摩根士丹利發表報告指出，山東黃金發盈喜低於該行預期的33億元；撇除一次性項目後，核心淨利潤按年料升23%至46%，相對於該行料升44%。鑑於去年第四季金價上漲(按季升8.3%至每安士2,680美元)，該行預計淨利潤將位於公司指引範圍的上限。摩根士丹利對山東黃金評級「增持」，目標價22.2元(港元，下同)。

另一方面，山東黃金在加納的卡蒂諾納穆蒂尼金礦(Cardinal Namdini Mining Ltd)去年11月已正式投產，預計該礦山投產後年產量將達到三十萬盎司(約8.5噸)，成為加納第三金礦及西非地區最大的金礦之一，也成為山東黃金海外首個自建大型金礦。此外，集團於南非Twin Hills金礦項目於今年底產出首批黃金，都可望推動其今年產量強勁增長。

趁股價走勢改善跟進，若短期突破近期阻力位的14.7元，下一個目標將上移至16元水平，惟失守13.3元支持則止蝕。

看好騰訊留意購輪29321

騰訊控股(0700)昨先跌後回升，收市報404.2元，升0.75%。若看好該股後市反彈行情，可留意騰訊購輪(29321)。29205昨收0.214元，其於2025年5月30日最後買賣，行使價423.99元，現時溢價10.19%，引伸波幅33.28%，實際槓桿8倍。