

# 大市交投旺 北水淨入增

## 港股動向 變超

港股昨在科網板塊高升帶動下，恒指一度攀上23,141點，其後高位爭持，最終收報22,976點，漲360點或1.59%，大市交投維持暢旺，成交金額逾3,386億元。北水淨流入更倍增至224億元。至於恒生科指收報5,639點，升139點或2.54%。國企指數收報8,475點，升151點或1.82%。大市兩日高位消化獲利貨後，一度叩二萬三關口，反映好友大戶佔主導，相信後市持續強勢。



■ 中通服盈利增長樂觀，可趁回調收集。

個股方面，DeepSeek於1月推出一系列開源多模態人工智能(AI)模型後，為內地電訊營運商在推進國家數據基礎建設規劃增添動能。在配合企業推動AI數據服務相關工程需求，相信可以為中國通信服務(0552)帶來持續增長動力。

中通服主要提供包括設計、建設及項目監理在內的電訊基建服務、業務流程外判服務及應用、內容及其他服務。集團股東包括中國電信(0728)，持股48.99%；中國移動(0941)持股8.78%。而內地五大電訊運營商均為其客戶。

據《國家數據基礎設施建設指引》(下稱《指引》)，為未來5年數據基礎設施建設作出明確規劃，提出到2029年國家數據基礎設施建設和運營體制機制基本建立。《指引》

印發後，地方和行業推進數據基礎設施建設步伐將進一步加快，進一步降低企業數據開發利用門檻，助力培育數據技術產業良好生態。

### 中通服上望5.5元

瑞信發表報告表示，看好內地電訊股，因受惠雲端/IDC重新加速增長，以及較低AI成本。不過，預期內地電訊股即將公布的業績表現可能較弱，但指引和派息成為關鍵。

瑞信指，中電信剛宣布助力中石化(0386)成為首批部署DeepSeek的央企。中電信為中通服控股公司，料可受惠有關項目。

另外，中通服表明，AI及5G-A都是未來發展重中之重，未來研發資源大部分都投放到這兩方面。集團去年上半年盈利21.25億元人民幣，按

年增4.4%。瑞銀預測去年度賺37.8億元人民幣，增5.46%。

中通服周一(17日)曾升上5.09元，見4年高位，昨天獲利回吐，收報4.79元，跌0.2元或4.01%，成交額1.58億元。過去1個月，其股價由4.12元升上5.09元，累升23.5%，昨回調屬健康調整，有利為整固後更上層樓積聚動能。

電訊基建工程在AI大潮下，中通服盈利增長樂觀，現價市盈率8.4倍，預測市盈率8.2倍，息率4.98厘，市賬率0.97倍，估值不貴。技術走勢上，股價企於多條平均線之上，目前50天企4.4元水平，料有強大支持，可趁回調收集，以9.5倍市盈率計，上望5.5元。



## 產品銷情佳 翰森可關注

全球醫療融資呈回暖態勢，根據著名醫療數據庫動脈網統計，中國1月份醫療健康行業融資總額9.56億美元，按月升71.3%，反映行業持續回暖。國家醫保局亦積極推進醫保跨省共濟，將一定程度利好藥品銷售。預期2025年底，九成以上的統籌地區將實現醫保跨省共濟，也就是說參保人可跨省為近親屬繳納醫保和報銷醫保費用。

我們首選行業龍頭為中生製藥(1177)，該公司核心產品2024年銷售表現穩健，2023年後上市的新產品銷售情況較好，初步預計去年收入與核心業務盈利將錄正向增長。翰森製藥(3692)亦值得關注，予其評級「買入」，目標價23.4元。預計公司去年主要產品銷售情況良好。翰森昨收報18元，升1.12%，成交金額1.57億元。

此外，我們繼續推薦信達生物(1801)，評級「買入」，目標價

43.85元，預計集團於2024年至2026年期間，收入將維持快速增長，估計2023年至2026年收入年均複合增長率(CAGR)達27.6%。

至於我們去年12月首次覆蓋的綠葉製藥(2186)，其評級「買入」，目標價2.9元，威高股份(1066)評級「買入」，目標價5.6元，預計這兩家公司屬於2024年醫藥整體行業情況不佳的情況下，經營仍然穩健，故可以留意。

### 要注意研發變現時間

對於近期市場焦點人工智能(AI)概念，醫藥行業中AI技術可應用於藥品研發、輔助手術、輔助醫院管理(自動預約、數據管理和結算和保險處理等)，行業對AI需求大。

港股中涉及醫藥研發用的AI技術的著名開發商主要是晶泰科技(2228)，目前我們尚未評級。根

### 翰森製藥 (3692)



據我們向部分使用過公司服務的龍頭藥企了解，晶泰提供的研發方案精確實用，在醫藥企業中的市場認可度較高。雖然如此，按周一收市價計算，彭博社預測公司現價目前對應2025年及2026年預期市銷率(P/S)分別為52.6倍及30.5倍，估值較高，未來將繼續關注公司收入能否持續快速增長。

行業風險方面，要注意藥品與器械大幅降價可能影響業績；新藥研發慢於預期，或影響研發管線變現時間；新藥上市後如銷售推廣效果遜預期，短期或難以帶來利潤。

## 可留意亞洲股債基金

DeepSeek引領內地人工智能(AI)相關板塊估值重塑，市場對DeepSeek以低成本製造出高質量的AI模型感驚訝，帶領港股升勢向上。

國家工信部近期披露，中國移動(0941)、中國電信(0728)和中國聯通(0762)三大電訊商已全面接入DeepSeek開源大模型，實現多場景、多產品中應用，針對熱門DeepSeek-R1模型提供專屬算力方案和配套環境，令AI發展全面滲入內地通訊市場。

### 商機大爆發

此外，蘋果公司夥阿里巴巴(9988)為內地iPhone用戶開發AI功能，有望帶動內地生成式AI商機大爆發，值得投資者關注。

有興趣投資A股及港股的投資者，可留意惠理基金旗下惠理亞洲股債收益基金，主要投資亞洲股票及固定收益證券，以提供較低的投資組合波動性。

截至2024年12月底，該基金投資組合中65.2%為股票投資，35.5%為債券投資，組合前三大行業分為金融(25.4%)、信息技術(21.6%)及非日常生活消費品(10%)。基金美元分派類別年化派息率5.7%，3年年度化波幅率13.2%。

(逢周三刊出)



## 上海電氣料受惠AI熱

上海電氣(2727)是內地一家專注於能源裝備、工業裝備和集成服務的綜合性企業。其能源裝備業務涵蓋核電設備、儲能設備、風電設備、燃煤發電及配套設備、燃氣發電設備和高端化工設備的設計、製造和銷售。此外，該公司還提供電網及工業智能供電系統解決方案。

在工業裝備方面，上海電氣設計、製造和銷售電梯、大中型電機、智能製造設備、工業基礎件和建築工業化設備。集成服務業務則包括能源、環保及自動化工程及服務，涵蓋傳統能源及新能源、固體廢棄物綜合利用、污水處理、煙氣處理和軌道交通等領域。

### 做好風險管理

國產DeepSeek橫空出世，資金追捧內地及香港市場人工智能(AI)相關股份。AI最需要的，除了芯片，就是電力。國家非常重視AI發展，相信將會陸續增加AI建設，電力需求亦逐步增加，發電機組需求可望上升，對於主營能源設備和工業裝備的上海電氣絕對是利好。

上海電氣昨收跌2.6%，報2.96元，公司估值26倍預測市盈率，雖然不算便宜，但在這個AI狂潮中，估值也許不是炒作的考量，最重要做好風險管理。(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

## 基金傑作

### 光大證券國際產品開發及零售研究部

## 行業透視

### 中泰國際

## 證券分析

### 張書娥

南華金融副主席