

哈電成為今年「MVP」股份



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

港股近期投資氣氛麻麻，雖然恒生指數於25,000點附近有不俗支持，惟26,000點卻無力收復。本周聖誕假期將至，成交金額或進一步縮減，港股維持悶局機會相當高。相比A股則焦點多多，分別被譽為中國GPU「第一股」及「第二股」的摩爾線程及沐曦股份相繼招股上市，股價漲幅驚人，現時兩者市值分別急增至2,938億元及2,863億元人民幣，未來有機會跟大家逐一拆解。



■哈電年初至今已累升591%。

恒指上周五(19日)造好，高開136點，報25,634點，甫開市即重上10天線(25,576點)，最高曾見25,747點。最終收報25,690點，升192點或0.76%。成交金額2,211.86億元。全周計，累跌286點或1.1%。至於國企指數升59點或0.68%，報8,901點。全周跌178點或1.96%。恒生科指升60點或1.12%，報5,479點。全周跌159點或2.82%。

另一方面，每逢年底筆者亦會跟大家回顧年內推介股份表現，今年亦不例外。由於多隻股份表現超乎想像，未來數周會與大家介紹，並分享最新部署。若要在10隻推介股，選擇一隻「MVP」(最佳表現股份)的話，哈爾濱電氣(1133)肯定當之無愧。

哈電年初至今已累升591%，急升原因過去已作解說，不贅。至於2026年表現依然樂觀，始終現時估值仍算吸引，加上預期未來全球對電氣設備需求相當殷切，而人工智能(AI)發展，以至西藏雅魯藏布江下游工程亦有望成為未來利好股價催化劑。

當然，哈電尚有被納入港股通之憧憬，但此因素難以預計，若能成功則視為錦上添花之舉。

中遠國際看高一線

另外，由於今年升幅實在驚人，期望有倍數升幅有點不切實際，但只要業績繼續對辦，股價仍有望繼續造好並創新高。

至於筆者另一愛股中遠國際(0517)

今年表現亦相當出色，年內升幅66%。若計及股息因素則回報超過80%，只是哈電今年升幅實在太過誇張，故只能屈居第二。不過，作為一隻有穩定表現的收息股，明年有望交出好成績。雖然2025年全球新船訂單數按年顯著下跌，但主要是受去年高基數效應影響，而現時造船廠基本上仍處「滿場生產」，意味中遠國際船舶塗料業務仍可看高一線。儘管年內累升不少，但現價計預期息率仍維持9厘以上，除非宏觀經濟出現極大變化，否則明年繼續成為筆者核心持股，維持逢低吸納策略。

至於其他仍值得分享之股份，由於篇幅所限，下期繼續。

(筆者為證監會持牌人士，持有哈爾濱電氣及中遠國際股份)

香港IPO與科企互促成長

近期內地與香港資本市場出現兩個具有相當指標意義的IPO案例——被市場稱為「香港Web3.0第一股」的HashKey(3887)成功在港交所(0388)掛牌，以及被譽為「GPU四小龍」之一的沐曦股份(688802.SH)在上海科创板上市。HashKey與沐曦分別來自金融科技與高端芯片兩個高度戰略性的產業，反映資本市場結構及產業正發生深層次變化。

對於作為少數在證監會持牌、並合規經營數字資產交易、託管及相關金融服務的平台，HashKey的成功上市本身可以說是一個制度性突破。過去數年，全球Web3.0與加密資產行業經歷由「去中心化理想主義」到「強監管現實」轉折，多家國際交易平台因合規問題而爆雷或退出市場。

相較之下，香港選擇以「持牌化、制度化、金融化」的方式重塑數字資產生態，將其納入既有金融監管框架，強調投資者保障、反洗

錢及風險管理。HashKey的上市，正是香港路線的具體成果，也標誌着Web3.0不再只是邊緣創新，而是逐步成為主流金融體系的一部分。

數字資產路線現成果

從產業前景看，金融科技核心不再只是支付或前端應用，而是如何將區塊鏈、數字資產與傳統金融市場深度結合。未來無論是代幣化資產、數字債券、數字貨幣結算，還是跨境資金流動效率的提升，都需要在合規框架下進行。香港作為國際金融中心，在普通法制度、資金自由流動及專業服務配套方面具有獨特優勢，若能持續吸引如HashKey這類願意遵從合法合規框架下的Web3.0機構在港上市，將有助增強市場對港股科技與金融創新的想像空間。

值得注意的是，金融科技與高端芯片看似分屬不同領域，實際上卻存在深層互補關係。數字金融、

Web3.0、人工智能與數據經濟的發展，都高度依賴算力與基礎芯片能力；而硬科技企業的長期研發投入，也需要多層次資本市場與金融創新工具的支持。這種「科技—金融—資本市場」的正向循環，正是當前內地及香港產業政策所希望建立的結構。

HashKey等新經濟企業成功上市，反映市場對「有產業方向、有制度優勢、有增長邏輯」的企業重新給予估值。意味未來香港IPO競爭力，不再只是規模或速度，而在於能否成為連接內地科技創新與國際資本的重要平台。

總體而言，HashKey與沐曦上市，是兩條產業路線交匯點，一邊是以合規為核心、走向主流金融體系的金融科技。

另一邊是承載國家戰略與長期投資邏輯的高端芯片科技。對香港而言，是確立其在新一輪科技與金融變革中角色定位的重要標誌意義。

美元指數先跌後回升



美國11月份整體CPI年增率降至2.7%(市場預期3.1%)，核心CPI年增率降至2.6%(市場預期3%)。美元在CPI報告公布後一度下跌，但隨後回升。美元指數上周五(19日)報98.6元，升0.17%。

至於英倫銀行上周一如市場預期減息25個基點至3.75%。主要是更重視通脹持續性，包括結構性因素，並認為貨幣政策立場尚未具備足夠限制性，需更長時間維持緊縮以降低上行風險。

英鎊上升空間受限

由於英國央行聲明措辭並未如市場預期般鴿派，英鎊先跌後回升。預期未來兩周走勢，英鎊兌美元短期支撐位見於1.3300；阻力位於1.3456。展望2026年，英國就業市場狀況趨緩、經常賬赤字持續、財政空間有限等一系列因素，估計將限制英鎊上升空間。長期而言，支撐位在1.3600。

另一方面，歐洲央行維持三大政策利率不變，符預期，並強調最新評估再次確認通脹應在中期穩定於2%目標。央行預計歐元區經濟展望仍具韌性，將GDP預測上調至2025年1.4%、2026年1.2%、2027年1.4%，並預期2028年維持1.4%。

歐元兌美元短期支撐位先見於1.1616；阻力位則在1.1800水平。

中免料受惠海南新政

海南自由貿易港正式啟動全島封關，上周四(18日)正式成為海關監管特殊區域。海南自貿港貨物進出「一線」、「二線」可辦理報關業務，貨物可通過全島設置的8個對外開放口岸，以及10個「二線口岸」進出海南自貿港。

瑞銀發表報告指，海南離岸免稅銷售最壞時期已過，料中國中免(1880)2026年至2027年淨利潤分別按年升34%及升21%，扭轉2024年及2025年跌勢。同時上調期內每股盈利7%至12%

目標價升至90.73元

在新政策下，免稅商品種類進一步擴大、客戶群體更廣泛(跨境旅客及海南居民)，意味2021年曾貢獻海南離岸免稅銷售額達35%的代購可能回歸(現時貢獻佔比僅5%)，並將明後兩年海南離岸免稅銷售額預測上調至21%及36%，增長率分別為27%及23%。預計優化後離岸免稅購物政策將驅動中免的海南離岸免稅銷售增長，但有關因素尚未被市場完全反映。

該行指，隨着消費群體擴大及代購回歸，將明後兩年海南離岸免稅銷售按年增長預測由5%及10%，上調至27%及23%，同期推動海南離岸免稅銷售收入貢獻率達55%及57%。

瑞銀將中免H股目標價從71.2元升至90.73元；重申「買入」評級。

銘察秋毫

陳淦銘

特許公司秘書公會會士、證監會持牌人

大行點評