

微創腦科學受惠產業化加速



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

周一恒指高開154點，初段反覆向好，升至26,082點的全日高位後，走勢回軟，午後更隨A股走勢轉弱，指數由升轉跌，尾市跌至25,630點的全日低位後靠穩，全日波幅452點。恒指最終收報25,635點，跌183點或0.71%，成交金額2,245億元。國指及恒生科指分別跌0.26%及0.3%；三項指數都偏弱，以恒指走勢較遜。



內地腦接機產業加速海外發展，微創腦科學最受惠。
資料圖片

恒指高開，曾升至12月3日以來高位，惟之後走勢回軟，出現先高後低走勢，最終以陰燭收市，收市水平失守10 SMA（約25,652點）。若配合前交易日走勢一併參考，則譜成「穿頭破腳」的利淡形態。MACD牛差收窄，全日上升股份732隻，下跌1,252隻，整體市況偏弱。

恒生科指只有9隻成份股上升，大部分都是新能源汽車相關股份。蔚來（9866）全新ES8第四萬台新車於今日正式交付；該車型自9月21日開啟交付以來，僅用時100天便達成四萬台交付里程碑，創下國內40萬元以上車型最快「破四萬」交付紀錄。蔚來升4.891%。同業小鵬汽車（9868）、比亞迪股份（1211）、理想汽車（2015）分別升3.876%、3.379%及1.614%，都是升幅較大的恒生科指成份股。阿里巴巴（9988）、匯控（0005）及騰訊（0700）分別跌1.849%、1.535%及

1.079%，是拖低恒指的原因之一。

個股方面，微創腦科學（2172）的主要業務為神經介入醫療器械的研發、製造及銷售。集團在2025年中期的收入主要來自出血性腦卒中產品、腦動脈粥樣硬化狹窄產品、急性缺血性腦卒中產品。集團錄得收入為人民幣3.829億元（人民幣，下同），同比下跌6.2%，原因包括（1）本集團海外業務延續強勁增長態勢，報告期內收入較上年同期提升約67.4%，並且在亞太地區、北美地區、拉美地區及歐洲、中東和非洲地區的銷售收入均實現不同程度的快速增長；（2）出血性腦卒中產品方面，彈簧圈系列產品的收入維持快速增長，市場份額進一步提升，密網支架因受集採影響收入有所下降；（3）腦動脈粥樣硬化狹窄產品收入主要受到原代理產品停止合作及部分地區集採的影響。

集團中期報告期內毛利率為

73.4%，較上年同期的72.3%上升1.1個百分點，主要由於生產效率提升所致。期內淨溢利約9,270萬元。

產品出口至12個海外國家

另一方面，國家藥監局早前召開腦機接口醫療器械工作推進會，提到要深刻領會腦機接口作為前瞻布局未來產業的重要戰略意義。有大行指出，腦機接口產業有望受惠於國內政策積極推進，國內外臨床和商業化進展加速。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率約23.565倍，在同業處中間水平，可予留意。事實上，微創腦科學擁有17款已獲國家藥監局審批通過產品，覆蓋中國2800+家醫院，並將產品商業化出口至12個海外國家。正正受惠以上產業化加速國策。

（筆者為香港證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議。）

中芯國際樞紐地位日益凸顯



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

成熟製程半導體市場正迎來需求與供給結構雙向上景氣周期。需求端，智能手機應用復甦與人工智能浪潮爆發，共同驅動電源管理、顯示驅動、射頻等關鍵「套片」需求強勁增長，直接拉動整體成熟製程產品需求。此趨勢已直觀反映於行業龍頭的產能瓶頸上，中芯國際（0981）第三季產能利用率升至95.8%，公司坦言產線「供不應求」；華虹半導體同期總體產能利用率更達109.5%的高位，充分印證市場需求之旺盛。

與此同時，成本壓力與供給格局的變化，正為價格上漲提供堅實支撐。一方面，關鍵原材料及人力能源成本持續上升，侵蝕代工廠利潤，使漲價成為成本傳導的必要選擇。另一方面，行業供給格局正在重塑，台積電計劃關停部分8英寸

產線，此舉將加劇全球成熟製程產能的結構性緊張。在需求剛性、成本推動與供給收縮的多重因素疊加下，中芯國際等領先廠商已獲得跟隨漲價的市場窗口，此次對部分產能實施約10%的漲價，正是順應行業趨勢、提升盈利質量的關鍵舉措。

儘管第四季度為傳統淡季，但中芯國際管理層指出「淡季不淡」，並給出穩健的第四季指引：收入預計環比持平至增長2%，產線保持滿載，毛利率指引區間（18%-20%）與第三季持平。據此測算，公司全年銷售收入預計將首次突破90億美元，邁上新台階。華虹半導體亦披露其12英寸廠投片量持續超越設計產能，新產能爬坡順利。

近兩周，中芯國際A股股價穩中有升，累計上漲約3%，期間成交額顯著放大，顯示市場資金關注度急升。當前公司估值雖處歷史高

位（PE-TTM約199倍），但其背後是營收強勁增長（2025年前三季淨利潤同比增超40%）、產能滿載以及清晰的國產替代與行業景氣邏輯的支撐。

AI驅動算力需求長期增長

在AI驅動算力需求長期增長、成熟製程全球供給趨緊、以及國內「強鏈補鏈」政策堅定推進的三重背景下，作為國內晶圓代工絕對龍頭，是以基本面改善、政策強力支持、全球產業格局重塑三重共振的結果，中芯國際的產能價值與樞紐地位日益凸顯。其業績的持續增長與生態地位的強化，為其當前的市場高關注度與估值提供了基本面錨點。投資者後續應密切跟蹤其漲價的執行情況與對毛利率的實際改善效果，以及下游終端需求的持續性。

（筆者為證監會持牌人士及筆者沒持有上述股份）

投資組合必選騰訊



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

騰訊控股（0700）屬筆者於2026年港股投資組合中的必然之選，除因集團屬於當前中國在發展人工智能（AI）應用大潮中的主要受益者外，AI投資已對其所有主要業務線構成長期盈利增長能力的強化作用。近期環球市場對美國AI相關股份是否呈現泡沫的陰霾揮之不去，令騰訊股價難免亦受影響，但相對海外科技巨企騰訊仍屬明顯保守而實際，故其基本面明顯扎實。綜合市場預期，騰訊於2026年每股淨利將增長13%左右，以每股價格600元計，預測市盈率降至不足17倍，已回歸至合理水平，建議於600元以下收集，12個月目標價為720元。

騰訊實屬內地最佳的AI應用代表，旗下微信於所有超級應用程序中具有最廣泛的功能、最大的用戶群及最高的使用頻率。騰訊已於本月中旬發布混元世界模型1.5（Tencent HY WorldPlay），相信這模型將進一步增強騰訊於AI領域地位。

雲業務覆蓋東盟主要市場

另一方面，騰訊雲於全球22個地區和64個可用區域設有基礎設施，覆蓋東盟主要市場、北亞、歐洲、中東和美洲，並擁有超過3,200個加速節點和200T的預留帶寬，而騰訊於媒體和金融科技垂直領域的優勢，有助捕捉互聯網生活服務對高帶寬、低延遲媒體PaaS產品的需求。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益。）

歐元波動收窄蓄勢反彈



金匯出擊

黃楚淇

英皇金融集團

歐元兌美元維持窄幅爭持，但是今年迄今累計上漲近14%，本月歐洲央行上週維持利率不變，並上調部分增長和通脹預測，此舉很可能為近期進一步減息關上大門。而美元兌主要貨幣在聖誕前後表現平穩，但年內累計已下跌超過9%。本周即將踏入新的一年，投資者高度關注美聯儲何時進一步減息。技術走勢而言，近日歐元兌美元波動收窄在1.17美元區間，短線若仍可保持於此區上方，估計在接近兩個月的築底進程後，歐元可望重新啟動上升走勢。而自11月底至今，匯價亦見保持於上升趨向線之上。阻力預料為1.1800美元及1.1860美元，下一級指向9月17日高位1.1918美元以至1.20美元關口。下方支撐先參考趨向線位置1.1730美元及1.1610美元，其後看至1.1550美元及11月5日低位1.1468美元。

美元兌加元技術走勢趨跌

上週二公布的會議紀錄顯示，在加拿大央行12月10日作出利率決定之前，管委會一致認為很難預測其下一步行動是加息還是減息。由七名成員組成的利率決策委員會同意將利率維持在2.25厘。美元兌加元走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數均呈回跌，10天平均線下破25天平均線形成利淡交叉，匯價於月初下破上升通道，預料美元兌加元仍有下試壓力，當前支撐先看1.37加元水平，關鍵看至1.3550加元水平附近。