

361 度流水增速领先同業



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

港股昨走勢向下，恒生指數受壓，低開203點後，跌幅一度擴大至最多311點，低見26,533點。隨後內地公布2025年經濟增長能「保五」，跌勢稍見喘定，大市一度收窄至跌129點，全日收挫281點或1.05%，報26,563點。成交額2,256.89億元。至於國企指數收跌86點或0.94%，收報9,134點；恒生科指跌72點或1.24%，收報5,749點。



■ 361度不斷提升品牌推廣及運營效率。

國家統計局公布，去年全年國內生產總值（GDP）按年增5%。而去年全年固定資產投資跌3.8%，亦遜預期，並為1996年有數據以來首現負數值。

單計去年12月，工業增加值同比增5.2%，增速創3個月高位，勝市場預期；不過，社會消費品零售總額增0.9%，增幅為3年最低，略遜預期。

恒指低開低走，一度見1月13日以來低位，最終以陰燭「陀螺」收市，收市失守10天平均線（26,634點）。MACD牛差收窄。阿里巴巴（9988）及滙控（0005）分別收跌3.49%及1.17%，為拖低指數原因之一。全日上升股份762隻，下跌股份1,175隻，整體市況偏弱。

個股方面，361度（1361）主要在內地從事製造及買賣體育用品，包括鞋類、服裝、配飾及其他業務。

集團早前發布2025年第四季營運概要，旗下361°主品牌產品於上季零售額（以零售價值計算），按年增長10%。361°童裝品牌產品零售額亦增一成。361°電子商務平台產品整體流水取得高雙位數的正增長。

市場份額有望提升

上季度，361度積極履行企業社會責任，發揮品牌溫度與社會擔當。於香港大埔區火災發生後迅速捐贈1,500萬元（港元，下同）現金及物資，全力支持當地救援與安置工作。

另一方面，有大行發表報告指，361度為內地頭部運動服飾公司，伴隨銷售渠道升級及持續研發投入，推動產品迭代，公司品牌力不斷提升，且多年來深耕行業積累的體育資源及供應鏈資源，不斷提升品牌推廣及運營效率，市場份額有進一步提升潛力。此外，集團年初至今流水增速行業領先，也反映業務向好勢頭。

361度昨收報5.95元，升0.07元或1.19%，成交額1.94億元。公司近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率約10.07倍，在同業中處於中間水平，可予留意。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議）

中芯發展路徑進入新階段



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

全球晶圓代工龍頭台積電2025年第四季度，淨利潤按年大幅增長35%，達到5,057億新台幣，創單季歷史新高。更為關鍵的是，其毛利率飆升至62.3%。展望2026年，台積電給出全年營業收入增30%的強勁指引，並將資本開支預算大幅上調至560億美元。台積電業績與指引，點燃人工智能（AI）行情，為整個行業景氣度與資本開支方向定下基調。

中芯國際（0981）近期啟動一項極具戰略意義的重大資產重組，有望開啟其價值重估的新篇章。公司計劃以發行股份方式，收購國家集成電路產業投資基金（大基金）一期等股東持有的中芯北方49%股權，實現對這家專注成熟製程的重要子公司100%全資控股。同時，聯合大基金三期等實力機構，向專攻先進製程的中芯南方注資77.78億美元。

此舉對公司財務與戰略影響深遠。首先，中芯國際資產負債表可望顯著增強。中芯南方引入約41億美元外部資金，將使集團現金儲備激增約101%，為未來先進製程的研發與擴產備足「彈藥」。同時，收購中芯北方股權預計將提升每股淨資產約6.3%。其次，盈利能力將獲得即時增厚。初步測算，兩項交易完成後，僅因股權結構變化，靜態下即可為公司帶來約9.4億元人民幣的額外歸母淨利潤，推動每股收益（EPS）提升約17%。

資產質量料獲重估

更重要的是，這次重組清晰勾勒出中芯國際「成熟製程控盤，先進製程輸血」的雙輪驅動戰略。通過全資控股中芯北方，公司能更有效整合與擴張其基本盤一成熟與特色工藝產能，這部分業務現金流穩定，是當前承接國產化需求的主力。而獲得巨額注資的中芯南方，



■ 中芯啟動重大資產重組。

則承載追趕先進製程的國家使命與長期夢想。此戰略使公司既能把握當前確定的成熟製程紅利，穩固業績基礎；又能借助國家資本的支持，持續投入未來之戰。

對於投資者而言，中芯國際的交易不僅帶來確切的財務增厚，顯示其資源整合與發展路徑進入新階段。在AI算力國產化浪潮與成熟製程需求穩健的雙重背景下，公司資產質量與長期成長性料迎來新一輪值得期待的重估。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

平保宜收集作長線投資



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

內地宏觀發展及經濟形勢繼續有利保險行業，相信保險產品銷售增長維持良好趨勢，大型保險企業業務質素持續改善，配合有利的投資環境，保險股估值可望繼續獲市場上調。此外，利率息差損失風險的憂慮也進一步緩解。當中，中國平安（2318）受惠內地利率低環境，建設投資者待股價調整，收集其H股作長線投資，12個月目標價96元。

平保今年新業務價值可望實現強勁增長，業務質素更佳，受惠包括更多分紅產品組合、渠道利潤率改善及生產力提高。而內地利率趨穩，以過去兩年採取的有效措施，令市場對利率息差損失風險的憂慮進一步緩解。

或受惠修改償付能力規則

值得關注的是，在中央繼續實施支持性監管的背景下，對保險企業的償付能力規則可望修改，令平保可或進一步受惠放寬股票投資資本消耗及修改償付能力規則。

目前內地銀行存款利率較低，分紅型保險因其相對吸引的保單收益率，令平保迎來顯著的機遇。事實上，集團具備良好條件把握存款轉移能力，原因包括：分紅保單收益率本身相對具吸引力；內地市場對退休及傳承規劃的需求持續增長；以及旗下銀保渠道於這些機遇中具有天然優勢。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

人民幣中間價走勢偏強



外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師

美國總統特朗普因格陵蘭問題，威脅下月起對歐洲8個國家加徵10%關稅。八國發表聯合聲明，將團結應對美國關稅威脅。市場關注歐盟會否啟動反脅迫工具，美債收益率全線走高，10年期收益率攀上4.2%關口。日債10年期收益率亦升穿2.2%。

由於美國與歐洲關係惡化，美元指數受壓，昨日主要在99.06至99.47水平波動。雖然地緣政治噪音不斷，惟美元整體仍於區間震盪，料趨勢短期或持續。

日央行或干預日匯

另外，人民幣中間價持續偏強，美元兌離岸人民幣昨早段一度跌穿6.96水平。人民幣中間價報7.0051兌1美元，較上周五（16日）升27點子，創逾32個月新高。至於離岸人民幣則在6.9605徘徊。若人民幣出現更快的升值步伐，可能進一步刺激市場拋售美元。短期而言，人民幣兌美元支撐位料見於6.9300；阻力位預估在7算。

日本財務大臣片山皋月表示，不排除任何選項以應對日圓走弱，包括可能與美國協調進行干預，日圓應聲上漲。市場關注日本央行本周議息，預期維持利率不變，但年內有加息兩次的空間。展望短期，兌美元可能在155至160區間波動，主要是受干預風險和財政問題左右。