

港IPO復甦 力爭重奪世一

投資全方位 金針集

2025年香港新股上市活動開門紅，首月招股宗數與涉及集資金額較去年同期分別大增60%及近1.5倍，新上市復甦勢頭比市場預期強勁。隨着港交所推進優化上市制度，吸引更多內地行業龍頭企業如寧德時代在港上市，今年香港上市集資排行不僅可躋身前列位置，甚至有望重奪世界第一。

中資股估值修復推動之下，港股逆轉跌勢，重踏上升軌道。今年以來，恒生指數年內累積升幅逾8%，一度重上22000點水平，而恒生國企指數年內升幅更達到9%以上，跑贏大摩MSCI環球股市指數約4%的升幅，反映來自海外及內地資金源源不斷流入中資股，其中北水今年已淨買入港股1300多億元，相當於去年全年金額近20%。在大量活水湧入下，目前正是中國企業在港上市融資的理想時機。

首月大旺 上市集資開門紅

事實上，近期布魯可、毛戈平等多隻中資股上市集資反應熱烈，中企在港



上市呈現新一波浪潮，上月港交所共收到約35宗公司申請上市。

2024年港股日均成交金額上升至1318億元，較2023年同期增加26%，反映出內外活水蜂擁而至，令市場投資氣氛改善，支持港股企穩回升，同時也有助加快新股上市集資活動復甦。2024年全年有71間公司上市，集資金額875億元，按年增加89%，位居全球第四位。2025年港股新公司上市集資延續去年復甦之勢，首月新上市公司數目共8間，

同比增加60%，涉及集資額則為57億元，同比大增159%。在多項利好因素疊加下，市場普遍預期今年新公司上市集資額會比去年更上一層樓，隨時倍增到1500億至1600億元。

中資股搶手 逾百企排隊上市

首先，中國股票繼續成為全球投資熱點，加上香港擁有聯通內外獨特優勢，匯聚國際資金，港股在全球上市融資地位日益吃重，目前正積極擴大新公

寧德時代去年12月底在上海發布「寧德時代磐石底盤」，以電池為中心展開設計，將電芯直接集成到底盤中，實現和底盤的結構共用。



司上市的來源地，可作為中東、中亞、東盟、「一帶一路」等地區企業的重要上市發債融資平台。

其次，香港繼續是內地企業首選境外上市平台。內地與香港資本市場協同發展穩步推進，包括支持內地行業龍頭企業在港上市。全球最大新能源車電池生產商寧德時代已申請在港招股上市，市場盛傳網約車巨企滴滴集團亦有可能年內在港上市，接連有內地龍頭企業上市，凸顯香港上市融資地位。

值得注意的是，寧德時代在港上市集資額估計至少50億美元（約400億港元），佔去年新上市集資額一半。隨着更多內地行業龍頭企業登陸港股，上市集資金額不單可位居全球前列位置，甚至有力重奪全球IPO的一哥寶座。截至去年底，共有129間內地企業向中國證監會提交境外上市備案，其中97家企業擬來港上市。

推進改革 力吸內地龍頭企

第三，推進改革與優化上市規則制度，提升市場競爭力。港交所就優化IPO市場的定價流程及監管架構進行諮詢，其中建議降低A+H上市模式在港發行H股股數的最低門檻及可以將招股定價範圍向上修訂最多10%，同時亦諮詢是否繼續保留基石投資者在新股上市至少六個月禁售期。

有分析估計，目前A股市場仍然有以百計內地行業龍頭企業尚未登陸港股，可為港股IPO市場注入新動力。

中國股票成為全球資金追捧對象，多間內地龍頭企業正醞釀發售H股，將帶動香港新公司上市集資活動迅速蓬勃起來，今年香港新上市集資活動隨時有意外驚喜。

心水股 美圖 (01357) 金山軟件 (03888) 華潤萬象生活 (01209)

科技股進牛市二期 選績優股

頭牌手記 港股昨日先大升後急回，高低指數波動788點，高點為22523，漲沈金709點，然後一個「神龍擺尾」，獲利回吐由緩緩滲出到急劇拋售，終令逾700點的進帳成為泡影，還跌突43點，收市報21814，跌0.2%。全日總成交又創今年新紀錄，達到3794億元，較上日多922億元。

大市回調打好基礎

究竟這是短暫的「即市調整」，抑或來一次似樣的整固，現時仍待觀察。不過，我頭牌可以出「安民告示」，就是基於「先見高成交後見高指數」的測市定律，既然成交額又上新台阶，則可以肯定的，是昨日高點22523點不會是「終極浪頂」，日後還會有更高的指數出現。

不過，在估計此升浪未完的同時，亦不能對這次的回落掉以輕心。我在以前講過，去年10月初留下一個2172點的下跌裂口，此為去年10月8日，恒指由23099挫至20926點收市。現在這一裂口已補到22523點，即補回1597點（74%），幾達四分之三，個人認為已極之理想了。為此，大市進入調整階段，以打穩根基，不能說不合理。

當然，從要「慢牛」不要「狂牛」的角度，我個人是歡迎作合理整固的，但真正操話語權的，依然是資金——如果入市資金有打不完的子彈，全部吞掉回吐貨，則大市出現極之短暫的整固又馬上「撻着」重上征程。一如我講過的，要留意成交額，今日若再創紀錄，大市便能再升；今日若成交下降甚至跌回2000億元水

平，大家就要小心了。無論如何，好友享受了這個回合的升浪，也實在是高興不已的。昨日熱門股中，有9隻上升，包括領軍的阿里巴巴(09988)、創一月高的快手(01024)、創三個月高的百度(09888)。更有回氣再上的美團(03690)、將會公布業績的滙豐控股(00005)、追落後的友邦(01299)。阿里成交達400億元，十分熾熱。

今日周末市，成交額代表的能量是否足夠，應更具指標性和可信性。按測市系統分析，科技股確認進入「牛市」，並已完成「牛市」第一期的大幅上升階段。進入「牛市」第二期，會是一個有升有跌的周期，加上業績公布期將至，「牛二」會由業績佳的上升、業績劣的下跌拉開帷幕，按業績作選擇為必守信條。

美國外交變局 未見利已見害

財經縱橫 特朗普再任總統力推「美國優先」策略，基本的方法是大力闊斧地破舊立新，不惜違反現有法規或衝擊現有機制及組織。在內政上這引起了美國及西方評論擔心會導致違憲甚至損壞民主根基。代表作之一是德國駐美大使的被洩漏密報，指特朗普會重定憲法秩序讓權力向總統集中，損壞民主原則及權力的監督與平衡，立法司法及傳媒的獨立性將流失，並被用作政治工具。報告還指特朗普允許科技富豪享有「共治」權（Co-governing power），所指何事呼之欲出。

視既有國際協議如無物

在外交上也有翻天覆地的變化，具體要點包括：

- (一)「退群」，再退出巴黎協定及世衛組織，北美自貿協定也因收關稅而失效，必要時世貿及北約也可退出。
 - (二)對歐洲盟友搞「顏色革命」支持極右奪權，當前主要目標是英德兩國，長遠目標是搞垮歐盟。特朗普首任時便大力支持英國脫歐。
 - (三)進攻型擴張主義，要奪取周邊的加拿大、格陵蘭及巴拿馬等地。之後還可能以打毒販為藉口攻打墨西哥。總之特朗普視既有國際協議或國際法如無物，不符合「美國優先」便丟掉。
- 還要更深入了解美國最新的外交戰略門羅主義2.0。過去美國曾實行的門羅主義，一是不參與歐洲的列強爭霸

戰，二是不允許歐洲插手美洲事務，這是孤立主義+山頭主義，既不捲入歐洲亦即當時的世界中心紛爭，又佔據美洲作地盤做地方霸主。門羅2.0基本原则一樣：淡出歐洲等的國際地緣政爭，退守並擴大北美地盤，若成功將進一步向南美拓展控制區。當然美國要淡出世界其他地區容易，要擴大領土或控制權卻困難得多，這不單為加拿大等目標地區人民及國際輿論反對，美國大多數民眾也不支持。另一方面，單是門羅2.0的說法已造成重大效果，破壞了美國與鄰國、美歐泛大西洋聯盟、美國與美洲多國等的關係，利好未見而負面作用卻立竿見影。

由特朗普2.0帶來的美國新形勢，對中國外交卻是天機遇：

- (一)美國專注內政及北美地區，或將放鬆對華施壓力度，包括軍力及財力等的投入。同時美國內政上實行革命性改變後果難料，可引來更大的不確定性及不穩定性，更難對華動手。
 - (二)中國對外開展合作如「一帶一路」計劃等，所遇美方阻力或減少。
 - (三)對一些承受美國新壓力的地區如歐洲及南美等，更有意願加強與中國合作。
- 與此同時，中國也將遇到更大的財經壓力：美國為保地盤必將繼續增強與中國經貿脫鉤。對華經貿戰由特朗普1.0啟動，拜登任內增添，到了特朗普回朝更不會減除，反會再加碼如提高關稅等。對此中國勿存幻想，而要積極應對。

核心業務受益AI發展 美圖發盈喜

慧眼看股市 中國初創公司深度求索AI大模型DeepSeek於去年底橫空出世，以其低成本、高效能的AI模型震撼市場。

DeepSeek去年12月底推出免費開源的AI語言模型DeepSeek V3，訓練成本僅約550萬美元，僅需約2000枚英偉達H800 GPU，便能實現與OpenAI ChatGPT媲美的效能，顯示在技術開發及成本控制上的突破。而DeepSeek的技術核心之一是混合專家(Mixture of Experts, MoE)模型，使其在推理過程中能更高效地選擇最合適的專家網絡，提高計算效率，進一步降低運行成本。

以美顏相機功能紅遍全球的美圖公司(01357)早前發盈喜，預期截至去年12月底止，按國際財務報告準則計算，錄得歸屬於母公司權益持有人淨利潤按年增1.03倍至1.16倍。而若按非國際財務報告準則計算，經調整後歸屬於母公司權益持有人淨利潤則按年增52%至60%。

公司指出，預期盈利顯著提升，主要是得益於AI技術驅動的核心業務「影像與設計產品」收入實現快速增長。該業務具高毛利率，且在整體收入的佔比持續擴大，帶動整體毛利和毛利率按年增長；加上儘管主要用於AI技術和產品相關的研發投入顯著增加，期內綜合運營費用增幅仍低於毛

利增幅，因而進一步提升盈利能力；以及來自內地以外市場的業務收入增速，亦快於內地業務強勁的增速，印證集團全球化戰略的有效性。

採用DeepSeek生成PPT

據了解，美圖公司旗下的美圖設計室已採用DeepSeek技術，主要為AI生成PPT相關功能。受惠DeepSeek在算力成本節約和開源方面實現突破，美圖這類AI垂類應用科技公司的發展前景更值得令人期待。

(作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並沒有上述股份)

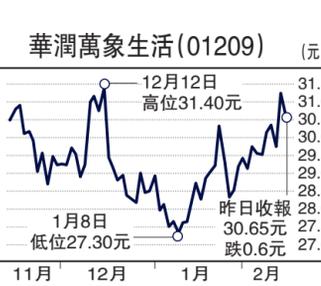
華潤萬象估值偏低 30元以下吸納

個股解碼 華潤萬象生活(01209)2024年上半年，公司收入為79.569億元(人民幣，下同)，較2023年同期增長17.1%，主要得益於管理規模持續增加。商業運營管理服務和物業管理服務收入穩健增長。2024年上半年公司毛利為27.027億元，較上一年同期增長20%；毛利率為34%，較上一年同期增長0.8個百分點。2024年上半年，公司的銷售成本為52.543億元，較2023年同期增長15.7%，主要原因是隨業務規模的持續增長相應的各類成本有所增加。截至2024年6月30日止六個月，公司淨利潤為19.22億元，較2023年同期增長36.4%。公司權益股東應佔利潤為19.079億元，較2023年同期增長

36%。在2024年整體經濟與物管行業整體承壓的大環境下，公司盈利能力保持穩定。

地產建築板塊待追落後

市場方面，2025年春節後恒生指數漲幅可觀，科技、原材料等多個行



業領漲市場，地產建築行業漲幅相對較小，隨着市場情緒逐步恢復，市場熱點或將逐步延伸至更多行業，地產建築行業存在補漲可能。

當前華潤萬象生活的估值水準處於近十年來的相對偏低水準，市盈率與市淨率的估值歷史分位數在10%至20%區間，估值優勢相對明顯，同時，公司自2020年以來持續派息，為投資者帶來一定的紅利收益。華潤萬象生活在估值方面存在較大優勢，同時行業基本面也有望出現困境反轉，基於對華潤萬象生活的未來存在較好估值修復空間，股價有望上漲，建議投資者於30港元附近對其進行布局。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並沒有上述股份)

中國聯塑布局東南亞 值得關注

財語陸 中國聯塑(02128)2024年上半年，集團營業額下跌11.3%至135.64億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利減少30.2%至10.43億元，惟毛利率下降輕微，下跌0.3個百分點至27.5%。

中國聯塑面對大環境，在2024年作了多個改變。例如在多個領域推出新品，加速向高質量發展。在塑料管道業務上，聯塑圍繞農業水利和市政建設等下游應用持續做出產品創新，例如推出



給水用鋼簾線增強PE複合管，而在原材料、腐蝕性能和安裝效率等方面亦全面提升，令產品更耐用，進一步優化工程效率和施工成本。在家裝領域方面，新品包括了中國紅系列精品家裝PE-RT II(阻氧)採暖管、鋁塑複合管(燃氣用)、藍淨瓷芯系列雙色PP-R給水管等。

另外，在生產環節，中國聯塑引入智能化生產線、高精度模具製造技術等先進的生產設備與技術工藝。同時，藉助數字化管理系統，實現對生產過程的實時監控與優化，確保生產效率和產品一致性得到顯著提升。至於聯塑積極開拓市場，布局下沉渠道，挖掘細分領域市場。

中國聯塑已積極布局印尼、馬來西亞、泰國、柬埔寨等地，未來在東南亞市場站穩腳跟，將為業績增長帶來可觀的增量。隨着國家政策相繼落地刺激經濟，內地經營環境改善下，預計聯塑今年業績有望大幅改善，值得多加注意。(作者為獨立股評人)