

投資全方位

頭牌手記

今年港股有個顯著的特點，就是科技股撐起了股市的半邊天。不論上市的新股還是已躋身熱門股榜的舊股，十之八九都是科技股，這說明「科技興國」的國策有了很大的落實進度，投資者對科技股的重視是大勢所趨，也是發展的必然。

科技股不同於傳統股份，就是估值的方式也不可同日而語，其特點是：一定要以「前景」為估值標的，要接受若干年內不賺錢及不派息的現實，「燒錢」階段比較長，還可能要配股集資壯大實力，這些都是投資科技股要面對的問題。

剛上市科股有風險

明乎此，你選擇科技股，最好是那些已渡過「燒錢」階段的股份，即進入

經紀
愛股
鄧聲興
國家統計局與能源局最新數據顯示，全國電力生產保持穩定增長，今年首十一個月規模以上工業發電量同比增長2.4%。更為關鍵的是，電力市場化改革持續深化，前十個月全國電力市場交易電量已佔全社會用電量的63.7%，其中綠電交易量同比大幅增長28.4%，顯示清潔能源的市場價值正加速兌現。

在此行業背景下，大唐發電(00991)近期交出的三季度成績單頗為亮眼，盈利實現強勁反彈，並展現出清晰的結構性改善趨勢。



科技股尋寶 興利龍頭值博



騰訊控股等「老牌科技股」已過了「燒錢」階段，增長前景正面，散戶宜長期持有。

騰訊(00700)



一些電商曾搞過的「內捲」式競爭已廣受批評，故凡有「內捲」傾向的行業，大家也要小心選擇，千萬不要貿然投入。

避開有「內捲」傾向行業

一般而言，供應科技企業原材料和軟件如芯片之類，風險相對較低，所以更值得投資。近期，大宗商品中的銅、鋁、錫、鎢價值不斷上漲，芯片價格也水漲船高，就證實此論斷正確。對投資者來講，投資「賣鏟子」者比投資經營者更穩健。

基於上述論據，我的十大科技股組合敲定為以下股份：騰訊控股(00700)、百度集團(09888)、寧德時代(03750)、美的集團(00300)、江西銅業(00358)、華虹半導體(01347)、紫金礦業(02899)、商湯(00020)、首程控股(00697)及小米集團(01810)等。

心水股 腾訊控股 (00700) 阿里巴巴 (09988) 大唐發電 (00991)

大唐增綠電比重 前景可期

經紀
愛股
鄧聲興
公司前三季度營業收入雖微降1.82%，但歸母淨利潤大幅增長51.48%至67.12億元（人民幣，下同）。單看第三季度，盈利增速更為顯著，淨利潤同比飆升61.18%。這份「增利不增收」的業績，核心驅動力在於煤炭價格的顯著回落，使得營業成本得以有效控制，從而釋放了巨大的業績彈性。

值得留意的是，公司在第三季度計提了約12.06億元的資產減值損失，此舉雖短期影響利潤表現，但實質上是對部分電廠資產進行了審慎的價值重估，有望為未來業績卸下包袱，體現了財務管理上的長遠考量。

從業務結構分析，大唐發電的「綠電轉型」與「裝機成長」雙輪驅動策略成效漸顯。截至九月底，公司總裝機容量達到8270萬千瓦，同比增長超過一成。其中，風電與光伏裝機容量分別增長20.7%和34.5%，遠超傳統煤電機組的增速，清潔能源裝機比重持續提升。第三季度，公司總售電量同比增長3%，而增量主要來自

水電、風電及光伏，這不僅契合能源政策方向，也有助於平抑燃料成本波動的風險。儘管當前三季度平均上網電價受市場化交易影響略有下滑，但隨着公司在建的超600萬千瓦項目（多為清潔能源）陸續投產，將為公司帶來持續的成長空間。

火電盈利能力維持穩定

展望未來，公司的投資邏輯清晰。短期來看，煤炭價格預期將在合理區間波動，公司火電板塊的盈利能力有望維持穩定，繼續提供可觀的現金流。中長期而言，公司積極投向風電、光伏等領域的資本開支正逐步轉化為實質產能，這部分業務不僅受益於綠電交易的溢價潛力，更是公司估值重塑的關鍵。

投資者應關注其清潔能源裝機比重提升的速度。電力市場化交易對電價的實際影響，以及公司在能源轉型過程中的財務穩健性。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

上證八連升 A股牛氣沖天

政經
才情
容道
昨日上證指數收報3963點，盤中最高見3977點，連續八個交易日上漲，距離本欄目一直預測的目標3980點就只有一步之遙；相信在市場一片樂觀的情緒推動之下，下周大盤還會繼續放量上漲，2025年A股完美收官已經是事實，對一直以來堅定看好A股的投資人來說，今年應該是個豐收之年，即使年終的波幅很大，但只要是一路堅持信念，拿穩籌碼，那麼贏就不是問題，分別的只是贏多和贏少的問題罷了。

如果加上匯率的考慮，以今年人民幣持續上漲的走勢來計算，對過往一年堅定看好人民幣資產的投資者來說更是股滙雙收！

過去兩期文章討論過近期全球的

統來分析，恒生指數26800點還是短期難以逾越的阻力位，因此本人會趁下周初高位的時候伺機減持套利一點港股，作為2025年完美收官的獎勵。

至於2026年的全球股票市場的走勢，現在初步判斷會十分分化，無論從政經局勢還是整個市場的估值都有很大分歧，有些市場已經連升了幾年，但是基本因素未必能再支撐起超高的估值，但有些市場雖然也十分離地，然而基於不同的國情，也是可以繼續炒作的！大家看看今年的金價的反覆和瘋狂，就知道有些資產價格是難以用基本因素或常理去理解的，所以筆者會在未來幾期文章逐一分析全球各地股市和資產價格在2026年的走勢預測。

（微博：有容載道）

AI重塑數字生態 阿里現價可買

毛語
倫比
毛君豪

作為中國科技巨頭，阿里巴巴(09988)正經歷一場深刻的戰略轉型，核心在於將自身定位為中國AI時代的「作業系統」。儘管過去幾年面臨監管壓力與市場競爭，阿里巴巴已悄然將AI技術應用至其龐大生態系統的每一個角落，從底層基礎設施到終端應用，展現出超越傳統電商或雲服務商的雄心。這場由AI驅動的全面重塑，不僅是技術的升級，更是業務戰略的根本性轉變。

積極研發自主AI芯片

在基礎設施層面，阿里雲已成為中國AI蓬勃發展的關鍵支柱。其AI相關雲業務收入連續多個季度實現三位數增長，證明AI已轉變為阿里雲的主要增長引擎。阿里巴巴採取了獨特的垂直整合AI技術堆疊戰略，類似於西方科技龍頭的模式。技術棧頂端是其自研的大型語言模型「通義千問」(Qwen)，它為不斷擴展的消費者和企業應用提供智能支持。在模型層之下，阿里雲提供強大的算力基礎設施，並積極研發自主AI芯片，旨在降低對外部供應商的依賴，從而掌控整個AI技術鏈。這種全棧式的布局，賦予了阿里真正的競爭優勢，使其成為中國AI經濟的核心基礎層。

AI的影響力正迅速擴展至阿里的各個業務板塊。在企業服務領域，釘釘發布了專為AI設計的「Agent OS」，旨在實現「人與AI協同」的新工作方式，並通過「無影魔方Ultra」等智能硬件，為企業提供強大的AI算力支持。在消費者端，「千問智學」App的推出，標誌着阿里將AI大模型應用於教育領域，而「夸克AI眼鏡」等親民價

格的AI硬件，則大幅降低了用戶體驗AI的門檻。更重要的是，千問App已開始與高德等阿里生態場景深度整合，從單純的建議生成，進化到具備調用底層服務、實現現實世界服務履約的能力，加速構建一個服務於物理世界的AI網絡。

在物流與新零售領域，AI同樣扮演着關鍵角色。菜鳥正以「國際網絡+前沿科技」的雙引擎戰略，應對全球跨境物流的挑戰。通過AI技術賦能，菜鳥在倉儲運營、智能合單、安檢通關等全鏈路環節顯著提升了效率。同時，菜鳥計劃入股無人貨運企業九識智能，這項「技術+生態」的強強聯合，預示着無人貨運領域可能迎來一次「超級整合」，加速行業的規模化落地。

總體而言，阿里的戰略不再是單一業務的優化，而是將AI作為底層邏輯，重塑其龐大的數字生態系統。從雲端基礎設施到金融科技（螞蟻數科強調的「可信智能體」）、從智慧物流到新零售競爭、再到教育和辦公領域的AI應用，阿里正通過一個強大的良性循環：AI改善營運和用戶體驗，吸引更多用戶和數據，數據反哺AI模型，進一步增強生態系統。對於尋求以策略性和多元化方式參與中國AI浪潮的企業和投資者而言，阿里的「AI作業系統」戰略及其在各領域的深度布局，無疑值得持續關注與深入研究。

股價走勢方面，自10月份見了高位186元之後便開始持續走弱。投資者可趁此時買入股份作長線部署，靜待其AI為企業帶來的成果，300元以上歷史高位於未來數年應可重抵，跌穿125元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）



（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

金價創新高後整固 支持位4420美元

金日
點評
彭博
本周黃金延續強勢，在避險資金推動下屢創歷史新高，價格一度升上4520美元上方，隨後在高位出現明顯波動與技術性回吐，但整體仍穩守關鍵支撐之上。截稿時金價報4514美元，顯示在假期流動性偏低的環境下，市場仍願意在高位持倉，反映多頭信心尚未動搖，金價正由快速拉升轉入高位消化階段。

基本面方面，市場核心邏輯仍圍繞「經濟數據強韌」與「政策轉向預期」之間的拉鋸。一方面，美國第三季GDP年化增速上修至4.3%，創近兩年最快增長，顯示消費與出口動能仍具韌性；理論上不利於過快啟動寬

鬆政策；但另一方面，美聯儲內部對就業風險與通脹前景的看法分歧仍在擴大，使市場對明年降息路徑保持高度想像空間。部分政策立場偏鴿的聲音持續強調需提前應對就業市場潛在下行，而偏謹慎的觀點則認為通脹仍屬黏性，利率或需維持至明年春季。地緣政治亦為金價提供額外支撐，俄烏談判雖有草案推出，但在領土問題上分歧未解，令避險需求在年末仍難以消退。

技術面上，金價在短時間內自4350美元一線快速推升至4500上方，動能釋放極為集中，導致高位波動顯著放大。4500美元整數關口已轉為關鍵多空分水嶺，只要價格

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgahk）

守穩其上，整體趨勢仍偏向延續；上方短線阻力關注4520至4550美元區域，突破後將打開新一輪上行空間。若出現回調，4470與4420美元將是重要支持位，回落至該區域仍屬多頭修正範疇，未構成趨勢反轉信號。

短線而言，金價或於4470至4550美元區間內高位震盪，以消化前期漲幅；中期則只要降息預期未被實質否定，且地緣不確定性持續存在，黃金仍具備延續多頭結構的基礎，年初行情的主導權依然掌握在多方手中。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgahk）

高端中場份額看升 銀娛目標57.5元

大行
報告

麥格理發表研究報告指出，數據顯示澳門聖誕節前一周的日均博彩收入為7億元（澳門元，下同），按周上升8%，貴賓廳贏率已回復正常水平。與11月比較，中場日均收入上升3%至5%，貴賓廳日均收入則增長2%至5%，貴賓廳贏率介乎2.7%至2.9%（相對11月為逾3%）。

假設本月餘下時間日均博彩收入維持介乎6.6億至7.5億元，12月的博彩總收入將達213億至222億元，按年升17%至22%。

麥格理表示，澳門博彩股首選股份為銀河娛樂(00027)，目標價57.5港元，評級「跑贏大市」，主要因其強勁的物業項目儲備及充足的酒店客房供應；預計今年底全面投入營運的嘉佩樂酒店，有望提升公司在高端中場的市場份額。

另外，該行亦建議投資者重新審視金沙中國(01928)及美高梅中國(02282)，考慮到兩者的市場份額增長及具吸引力的估值水平；目標價分別為25.2港元及22.6港元，均獲「跑贏大市」評級。