

大企將派績 首選盈利增長潛力股

投資全方位 頭牌手記

馬年開筆，先祝各位讀者吉祥如意，股運亨通。剛過去的蛇年，港股由恒指20225點起步，到26705點煞科，共升6480點，升幅32%。若計及中段高點27968點，則更升了7743點，總升幅38.2%，可以講蛇年乃投資者收穫美滿的一年。

沈金

展望馬年，可期承接蛇年靈巧之勢，再上一個台階。由於馬年開局，馬上就要進入大公司業績公布期，所以主題應是「按業績優劣選股」，大家應揀增長普遍預期良好的股份，避開乏增長甚至倒退的公司。

港交所股價大落後 伺機吸納

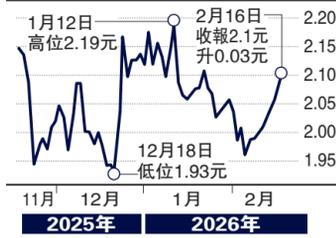
馬年首隻公布業績的大公司就是港交所(00388)，訂二月二十六日(下周四)派「成績表」。毫無懸念，在每日的成交量增加以及大量新股上市的兩大因素帶動下，港交所的盈利將創出新



高紀錄。從股價的表現看，港交所近兩個月升勢並不顯著，甚至是落後於大市。去年底，港交所收報407.6元，當時指數為25630點，到本周一除夕市，收報408.8元，而恒指就升至26705點，即在恒指升了1075點之後，港交所股價只漲1.2元(0.29%)，

屬「大脫腳」，有數得計，昭昭明甚。大行高盛近日發表研報。也指出港交所是落後大市股，在業績公布前夕，應有何機吸納的誘因。雖然港交所已有對新股上市的質素問題加強監管的打算，但相信不會影響新股源源不絕有序上市的進程，只不過把關嚴些。包銷商和財務顧問要做多點功課而已。大行

首程控股(00697) (元)



市場對機器人未來應用前景，增添不少想像空間。圖為2月18日，北京隆福寺新春市集內的機器人飲料調配師吸引遊客駐足。

維持「買入」港交所評級，目標價為546元，即現價較之還有逾130元的上升空間。

首程投資機器人 目標價2.2元

另一個主題是央視春晚節目中的機器人表演，可謂進步神速，令觀眾大開眼界，更加心花怒放，對機器人未來應用前景，增添不少想像空間。據內媒報道，不少人看了春晚，都想買或租機器人，這一門生意迅速崛起及火紅起來。本欄曾提示機器人投資專家首程控股(00697)值得吸納，此股於除夕市一度回調至2.02元，收報2.1元，反升0.03元(1.4%)，再呈「慢牛」升勢新突破，上升首個目標是2.2元，而另一個目標就是52周高位2.65元。我頭牌想強調，就是首程不是一隻炒股，而是一隻可投資的優質股，並且有停車場業務為經常性收益，加上所認購的人工智能及機器人、潮玩等企業有陸續上市的機會，在不斷有「爆炸性」增長點帶動下收益將會大增，乃一隻可作中長期投資的優質公司。

心水股

港交所 (00388)

建設銀行 (00939)

首程控股 (00697)

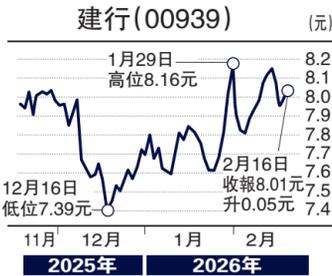
資金流向金融板塊 建行目標10元

經紀愛股

踏入2026年，港股在1月效應中展現強勁開局，恒生指數受主權資金逐步進場推動，盤中一度突破28000點關口，1月29日曾高見28056點，創近四年新高。然而，環球政局持續動盪，對沖基金及動量基金藉地緣利淡消息入市拋售，促成技術性調整，大市從高位回吐逾千點，一度失守27000點，形成在26200至27200點區間上落格局。

儘管指數回落，市場內部結構卻顯著轉強。本輪調整中，指數期貨未見大幅低水，反映策略性沽盤力度有限；跨市場對沖活動沽空港股、買入美股的模式已明顯減少，意味過去三十餘年由美資主導的定價權正逐步

解。市底承接力強穩，低位買盤積極，顯示外資借政局做空的衝擊力轉弱。危中有機，國際秩序裂變之下，資金從歐美傳統金融中心轉向亞太區的趨勢日漸清晰，本土資金回流成為自然現象。主權資金在過去數周的積極動向，已為1月效應注入實質支撐，有望延續至第一、第二季，推動大市



進入中期上升軌道。隨着投資信心增強，資金流向亦出現結構性變化，金融板塊率先受惠，這個板塊正擺脫長期市盈率偏低的扭曲局面，由目前普遍不足10倍，逐步向15倍修復。

從技術走勢分析，建設銀行(00939)較早前衝上8.2元的歷史高峰後，出現技術調整，股價圍繞8元心理關口水準進行鞏固，料當大市轉趨穩定，此股可再展升浪，突破9元心理關口，挑戰10元關口。

建設銀行基本因素強，預期市盈率率在6倍之下，反映股價偏低，上升潛力強，成為基金入市吸納的根據。伺機在8元水平吸納，中期升浪可望跨越10元心理關口，而下線參考位在50天移動平均線的7.76元。

(作者為獨立股評人)

沃什獲提名掌舵美聯儲 貨幣政策料漸進寬鬆

工銀智評

美國總統特朗普早前宣布提名前美聯儲理事凱文·沃什(Kevin Warsh)接任美聯儲主席，市場迅即出現「沃什交易」反應：美元走強，貴金屬等大宗商品價格波動加劇，美債收益率曲線短暫趨陡，美股震盪回調、標普500與納指雙雙回落。沃什過往政策立場偏向鷹派，曾反對量化寬鬆常態化，強調通脹控制、市場紀律和金融市場穩定。儘管如此，當前美國通脹回落、財政受限，全球仍處減息周期，其政策出現「溫和鴿派傾斜」的可能性不容忽視。

市場主流預計美國2026年6月開始減息，全年減息兩次、共計50個基點。當前美聯儲基準利率處於相對高位，沃什雖對量化寬鬆政策持審慎態度，但是他若然遵循「準泰勒規則」(Quasi-Taylor Rule)規劃利率路徑，即使面對經濟與政治多重制約，仍有可能選擇採取漸進寬鬆的貨幣政策支撐經濟與市場。而近日美國就業市場降溫，中期選舉臨近，也增強沃什以貨幣政策托底的意願。

資產負債表調控方面，沃什曾指出美聯儲自危機以來過度擴張資產負債表，使市場對價格信號逐漸失靈，導致資源錯配並埋下通脹風險。因此，他主張結構性縮表，通過降低超額準備金，恢復銀行體系對市場機制的依賴，從而修復信貸傳導效率。他亦提倡「結構縮表+價格寬鬆」的政策組合，期望穩定

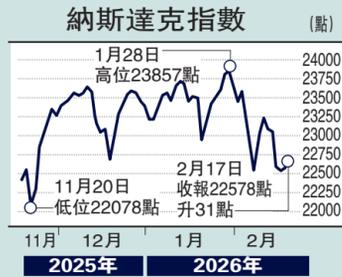
通脹同時刺激供給端投資，推動貨幣政策制度層面的重構。考慮到當前市場受與財政限制，沃什提出的政策更可能傾向以長期、漸進的模式，並配合溝通推進，而非大幅縮表。

結構改革方面，沃什或推動放鬆金融監管，鼓勵大型銀行恢復市場中介功能，提升流動性管理靈活性，形成「減息+穩定負債表+監管放鬆」的「三軌並進」式貨幣調控路徑，但需克服監管風險與內部共識等挑戰。

美匯大幅走升空間有限

從市場層面分析，沃什獲提名後隨即出現「沃什交易」反應，後續美匯指數大幅走升空間有限。由於美國就業趨弱、減息預期升溫、中期選舉政策需求上升等均不利美元延續強勢，其審慎態度有助於美元信用修復。美債收益率曲線陡峭化趨勢預計延續：短端在減息預期下承壓，長端在緩慢縮表與流動性充足背景下相對穩定。美股則面臨波動上升與板塊分化，估計金融板塊將受益於監管放鬆預期；科技板塊估值可能面臨調整，資金或轉向日常消費、能源等價值板塊。中期來看，美國經濟尚具韌性，未來若AI投資持續擴大、政策路徑明確，美股保持韌性，需關注沃什於聽證會的表態、減息節奏，以及特朗普選前可能推出的政策調整。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)



金價重拾上升動力 挑戰5092美元

能金匯說

美國非農就業職位創逾一年最大增長，1月非農就業職位增加13萬個，遠遠高於市場預期的增加7萬個，期內，失業率意外降至4.3%，市場原本預期為4.4%。儘管非農數據顯示美國就業市場強勁，但聯儲局理事米蘭強調，美聯儲仍有諸多理由支持減息；堪薩斯城聯儲銀行行長施密德則對於過高的通脹表示擔憂，稱聯邦基金利率應維持在「適度限制性」水平。克利夫蘭聯儲銀行總裁哈馬克(Beth Hammack)表示，聯邦公開市場委員會(FOMC)可能需要在相

當長一段時期內維持利率不變。交易員隨即下調對局方今年開始減息的預期。消息限制了美元繼續走跌，執筆之時美匯於97水平附近整固。

美匯跌至97水平整固

另外，現貨金價於1月底衝高至每盎司5595.46美元，已達我們上半年目標價每盎司4950美元，之後由於金價升勢過急，現貨金價三個交易日大幅回吐，盤中一度低見每盎司4402.97美元，之後出現技術性反彈，執筆之時正於每盎司5061美元上落整固。

從技術走勢上，現貨黃金日線圖在50天線有一個強力的支撐位。去年8月以來，金價幾次小幅回調後，仍然能穩守於50天線上方。

我們認為，現貨黃金在每盎司4402美元水平見支持，而且在過去兩個星期以來，現貨金價技術形態呈現向上的趨勢，這輪反彈高位約每盎司5092美元，短線需留意金價會否向上突破該水平，若能成功突破每盎司5092美元，我們將會再次為2026年黃金價格定下全年目標。

(光大證券國際產品開發及零售研究部)

人形機器人商業化提速 首程值得留意

股海篩選

2026年馬年開局，首先恭祝各位新春快樂，馬年大吉！在2026年央視春晚晚上，多家國產機器人企業同台競技，以多場景、高難度的精彩表現，完成了一場面向全球的技术實力與商業價值「集體亮相」。這場被業界稱為「中國具身智能閱兵式」的舞臺秀，不僅刷新了公眾對人形機器人的認知，更釋放出行業即將邁入大規模商用的強烈信號，或將引爆今年相關概念公司股價爆發。其中，值得注意的是，登上春晚的多家公司正是首程控股(00697)的重要投資標的，一定程度上預示公司的投資周期，可能由驗證階段轉向兌現階段。

積極投資機器人產業鏈

如果細看首程控股機器人布局，可以發現公司押注的並不是某一家明星企業，而是整條產業鏈，代表公司收益並不依賴某一款產品爆紅，而取決於整體產業滲透率上升。當機器人開始進入商業與公共場景，首程控股

都能分享到成長紅利，投資回報接近組合型釋放，而非單點暴利。

春晚帶來的真正影響，在於信任背書。機器人能在國家級直播中穩定運作，意味其可靠性已被大規模驗證，企業客戶與公共場景採用門檻顯著下降。這類變化往往不會立即體現在盈利，而是先反映於估值與融資能力提升，並逐步轉化為訂單。當產業由概念轉向應用，投資資產的定價邏輯也會從技術想像過渡到商業能力。對首程控股而言，這一步尤其關鍵，此前公司方有透露，目前公司已有部分項目取得超過十倍回報，且市場預期將有多家被投企業在2026年前後進入IPO流程，一旦一級市場資產轉為二級市場可交易資產，淨資產的釋放往往呈現跳躍式變化。

然而，比IPO更容易被忽略的，是首程控股正在搭建的場景能力，公司透過線下體驗網絡與渠道平台，將機器線下展示產品轉化為可銷售商品。其邏輯是把流量、體驗與銷售連成閉環：大型曝光帶來關注，線下空間提供真實接觸，再由企業合作與線

上轉化完成交易。這使公司開始獲得除股權增值之外的服務與渠道收入，商業模式從單一資本收益延伸至經營性現金流。

當一家企業同時擁有投資收益與平台收入，其估值方法往往會改變。投資公司通常被以折價計算淨資產值，因為收益不確定；而具備渠道與服務能力的平台，則更接近經營企業，市場會為穩定現金流與網絡效應付出溢價。首程控股目前正處於兩種定價體系之間，這也是市場分歧的來源。若未來一年內IPO逐步落地，而線下網絡同時產生可見收入，公司身份將從持股者轉為產業參與者，折價邏輯可能被打破。

因此，對首程控股而言，機器人不只是新題材，而是連接資產增值與經營收入的橋樑。一旦投資收益、流動性溢價與渠道現金流同時出現，市場對公司的理解將從資產管理公司轉為產業平台，促使公司2026年或迎估值拐點，估值提升可能來自模型重寫，而非單純業績增長，值得關注。

(作者為獨立股評人)

新華文軒息率6厘 攻守兼備

股壇魔術師

新華文軒(00811)是內地出版板塊六家龍頭之一，旗下55家門市入駐抖音本地生活，透過「短視頻種草、直播團購、到店核銷」的模式運營，將實體書店作為體驗中心，透過線上引流啟動線下消費，成效顯著。現價市盈率8倍、息率6厘，可攻可守。

該公司各業務板塊穩健發展，包括出版主業：旗下擁有15家出版傳媒單位，在四川省零售門市有181家。出版主業板塊的高分紅屬性穩定。出版作為牌照業，龍頭公司毛利率整體在30%至40%之間，淨利率為10%左右。

該公司的營運能力強，包括在培養業務新增長點上，門市調整、線上線

下融合發展以對沖外部風險(人口變化、教輔教材政策變化等)；除線上升發渠道，內容定製產品等開發提升了部分細分品類的市場份額，並優化圖書產品結構等；降本增效方面，推動物流印裝設施等智慧化改造、採購與費用管理、應收賬款管理等。

展望未來，公司搶抓本地生活數位化機遇，於去年啟動抖音本地生活創新行銷項目，推動實體書店向在地化內容行銷轉型。專案依託抖音平台流量與直播生態，建構「內容種草—精準觸達—到店核銷」閉環，融合線下服務優勢與線上流量資源。目前，已完成150家實體書店進駐、82個藍V矩陣號搭建，孵化79支門市直播團隊，全年為門市帶來曝光1378萬次，推動收入增長前景可期。