環球股市波動加劇 投資宜炒股不炒市

傳統板塊穩定性高 吉利績優看俏

悠閒理財

俄烏衝突遲遲未見平息、中東戰爭又拖累物流及原材料價格上漲，投資市場波動性大增。市場人士指出，現時投資者轉趨看重股份的基本因素，更多關注傳統股份，預料股市將出現板塊輪動，投資者宜掌握時機，靈活調整資產配置組合。

企業第三季業績已公布，不妨透過觀察季績表現，從中挖掘投資機會。在傳統股份中，紫金礦業（02899）與吉利汽車（00175）上季分別多賺26%及27%，而藥明康德（02359）首三季盈利大升62%，業績表現不俗，市場憧憬未來業務增長持續，股價料看高一線。

大公報記者 李永青



▲法國巴黎國際車展上月舉行，人們參觀極氪展台。 新華社



▲2026世界智能網聯汽車大會上月在北京亦莊舉行，多家國內外車企代表亮相。圖為吉利控股集團董事長李書福進行演講。 中新社

吉利汽車日前公布截至今年9月底止第三季業績，純利同比上升27.5%至48.3億元（人民幣，下同），低於市場預期的51.9億，但受惠於出口銷量大升帶動，收入按年增長10.3%至989.6億元。至於首三季表現，公司錄得盈利上升6.7%至139.2億元，收入則漲13%至2725.6億元的新高。值得注意的是，吉利出口表現理想，首三季出口銷量勁升169%至79.8萬輛，而新能源產車出口量超勁，大升531%至48.4萬輛。

出口地區上，首三季在東歐以外的歐洲地區，其銷量逾14萬輛，東盟逾17萬輛，而拉美非市場亦逾18萬輛。同時，吉利在瑞典、馬來西亞、墨西哥、荷蘭等國家居自主品牌出口銷量第一。展望第四季度，吉利汽車副主席桂生悅強調對前景仍充滿信心，預告第四季將推出多個全新或改款車型，相信表現會比第三季更佳，將繼續挑戰全年銷量目標345萬輛。

談及吉利汽車，光大證券國際證券策略師伍禮賢分析指出，其第三季業績表現理想，較上半年有所改善，走勢和宏觀行業表現一致。雖然業績數據向好，但對股價的提振有限，原因是市場早已預期有關改善。不論單看第三季或是首三季，業績都反映一個客觀事實：內地市場增長放緩情況相當明顯，而且並非吉利獨有的問題，而是整個行業面對的共同挑戰。他指出，包括吉利在內不少車企，都依賴出口業務帶動業績增長，而吉利的出口業務在業界當中表現不俗，但出口端即將面對政策壓力，令明年經營挑戰加大。

吉利最新評級

券商	目標價	評級
招商證券	34.1元	增持
華泰	30.51元	買入
摩根士丹利	27元	增持



▲吉利旗下高端車型極氪9X正式發運阿聯酋。 資料圖片

出口業務表現亮眼

東吳證券研報指出，吉利汽車第三季出口業務表現亮眼。第三季實現總銷量81.3萬輛，同比、環比分別增長6.8%、13.9%；單車均價12.2萬元，同比升3.3%。均價提升，主要受出口銷量強勁增長及高價值產品銷售帶動，令營業收入增速高於銷量增速。第三季吉利出口銷量達32.3萬輛，同比大增188.8%，佔比40%。

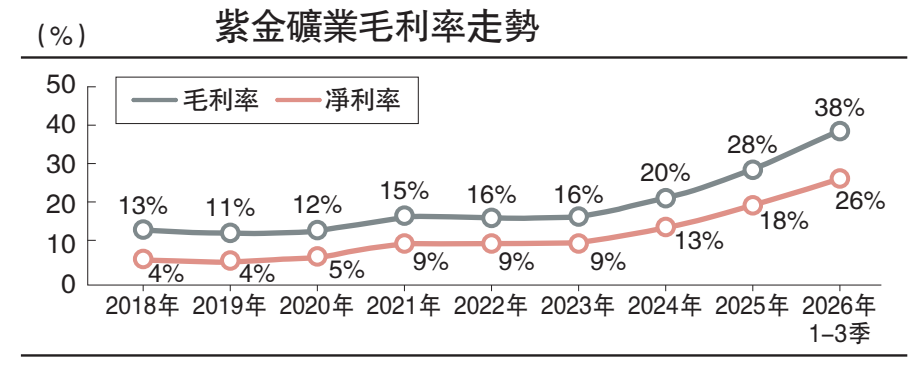
毛利率方面，東吳證券指出，今年第三季吉利毛利率為18%，同比上升0.9個百分點，得益於極氪銷量佔比同比提升6.6個百分點，加上出口業務銷售佔比擴張。盈利表現上，第三季利潤同比增長27.5%。同時，吉利持續推進高質量出海布局。首先是高端車型規模化出海，2026年9月，全球首款搭載SEP浩瀚超級電混的豪華旗艦車型極氪9X正式發運阿聯酋，極氪亦正加速拓展中東、中亞、歐洲、拉美等重點海外市場。鑒於集團高質量出海戰略持續推進，海外增長前景值得期待，維持吉利汽車「買入」投資評級。

金價中長期升勢未變 留意紫金礦業

產能增加

紫金礦業（02899）作為內地龍頭礦企，交出一份含金量十足的成績單。集團首三季實現營業收入2834.5億元（人民幣，下同），營收規模穩步擴張；淨利潤大漲52%至575億元，盈利爆發主要受惠於上半年國際金價、銅價大幅走強，再加上海外優質礦山產能加速釋放。單計第三季，該公司淨利潤錄得183.5億元，按年增長25.9%。光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，第三季紫金礦業維持增長勢頭，惟增速較上半年明顯放緩，惟中長期不看淡金價，料金礦股短期大概率維持區間上落，但長線仍具上升潛力。

紫金礦業毛利率走勢



資料來源：公司公告，太平洋有色

產量釋放 成本有效控制

華龍證券研報指出，首三季公司核心財務指標再創歷史新高：實現營業收入2834.53億元，按年增長11.51%；經營活動現金流量淨額842.7億元，按年增61.7%；綜合毛利率由去年同期24.93%升至38.44%，礦山企業毛利率達68.38%。業績高增得益於產量釋放、噸礦付現成本有效控制及主營金屬價格大漲：金錠均價每克995.77元，去年同期每克746.43元，銅精礦均價每噸84545元，去年同期每噸60878元，白銀均價按年翻倍。產量方面，公司實現礦產金70噸，按年增8%，礦產銅82萬噸，剔除卡莫阿之後為73萬噸，同口徑增長6%。

報告指出，赤峰黃金併表落地、朱諾銅礦資源儲量翻番，銅、金、鋰增長接續曲線清晰。黃金板塊，赤峰黃金控制權收購已於10月22日順利完成，公司獲取一批成礦條件佳、資源稟賦優異的在產黃金礦山，黃金資源儲備與產量規模將有效增強；阿基姆金礦、瑞果多金礦等增量項目產能持續釋放。銅板塊，朱諾銅礦報告期新增備案銅金屬量275萬噸，累計查明銅金屬量569萬噸，相當於「再造一個朱諾銅礦」，項目預計2026年底投產。

另外，雄村銅礦主要工程陸續開工，預計2028年底投產，銅板塊增量項目梯次落地、產能接續釋放。鋰板塊，第三季三號鹽湖、拉果措鹽湖及湘源硬岩鋰礦產能穩步爬坡，馬諾諾鋰礦已於7月完成浮選系統投料試車，基戈馬港口升級改造預計2027年下半年建成。此外，公司持續推進智能化改造，集團累計投用電動礦卡1468台，鉭、鎢、錫、硫等副產品利潤按年大幅增長。金銅價格中樞上移疊加增量項目落地，公司成長邏輯持續強化，銅、金、鋰接續曲線清晰，按計劃落地。華龍證券予紫金「增持」評級。

伍禮賢表示，對於金礦股後市，核心仍然取決於金價走勢。短期而言，美國利率走向以及地緣局勢會主導金價波動；若這些周期性、短期事件逐步消化，金價中長期走勢並不看淡。因此金礦股短期大概率維持區間上落，但長線仍具上升潛力。

政策扶持醫藥創新 藥明康德逢低收集

前景樂觀

藥明康德（02359）身為全球龍頭醫藥外包（CXO）企業，向來受市場關注。今年首三季收入達455.4億元（人民幣，下同），按年升38.6%；淨利潤大增62.4%至191.6億元。業績向好，一方面受惠多個客戶產品取得商業成功，另一方面亦有賴公司獨特的CRDMO一體化模式，及高效的管理與項目執行能力。集團上調全年收入指引，今年整體收入目標由原先585億至605億元，修訂為610億至619億元。

光大證券國際證券策略師伍禮賢對藥明康德前景維持樂觀。他認為，內地藥企相比海外同業，研發成本更具優勢，加上完整的原材料產業鏈配套，以及龐大人口基數帶來的臨床資源紅利，長線看好整個CXO板塊發展。

中國創新藥出海大勢所趨

伍禮賢表示，看好藥明康德這個板塊，核心邏輯在於中國創新藥出海屬不可逆趨勢。過往高端新藥研發技術長期由西方藥企把持，惟美國債務規模龐大，政府醫療補貼開支難以持續擴張，雖不會直接重創當地藥企，卻會間接改變其研發預算及外包需求。與此同時，內地政策持續大力扶持醫藥創新，內外營運環境形成鮮明反差。

他分析，新藥研發本身失敗率偏高，創新藥企業需要承擔沉重的研發風險。西方藥企有意透過低成本模式開展研發試錯，而最高效的做法，就是將研發環節外判予中國CXO平台，這亦是近年內地CXO企業接獲大量海外訂單的核心原因。對於委託研發的藥廠，項目成敗難料；但CXO企業的營運確定性相對更高——不論客戶研發的新藥最終能否成功商業化，平台都可收取服務費。這正是藥明康德股價得以持續走強的底層邏輯，故此他長線看好板塊前景，建議投資者逢低關注。

藥明康德最新評級

券商	目標價	評級
瑞銀	255.9元	買入
野村	235.9元	買入
摩通	233元	增持

中郵證券研報指出，按業務分類，化學業務為藥明康德的增長主力，首三季收入393.6億元，按年升51.5%，高增態勢持續；當中小分子開發及生產業務收入235.8億元，升65.6%。訂單加速擴張，集團再度上調全年業績指引。持續經營業務在手訂單達767.4億元，對比第二季末單季淨增約103億元。公司持續投入人工智能與自動化技術，能夠提供高通量、多樣化、定製化、全方位的一體化濕實驗室服務，與客戶建立高效互補的新型合作模式。藥明康德作為醫藥研發服務龍頭，訂單儲備充足，增長確定性高，維持其「買入」評級。



▲藥明康德作為醫藥研發服務龍頭，增長確定性高。 資料圖片

英偉達易帥 美AI板塊估值料生變

倪相仁 滄海桑田

上周四，AI教父、英偉達首席執行官黃仁勳，因涉及兩宗婚外情醜聞辭職。事情來得很急也很快，從起初的傳聞到不得不辭職，前後不到兩個星期。蹊蹺的是，其一，最後壓死黃仁勳的那根稻草，不是炒作了一段時間的諜影疑案，而是另一宗涉及女下屬的偷情緋聞；其二，事件發生的時間，恰好在民主黨完勝中期選舉，以及本周亞太經合組織領導人會議之間。

整件事情的信息披露，給外人的感覺是非常專業，目的性也很強，這難免讓人聯想到是不是被針對，有神秘的政經力量在背後操縱。對局外人來講，要掌握真相並不容易，但毫無疑問的是，這一人事巨變，影響的不只是黃仁勳、英偉達，也使得外界對AI產業的未來產生深度的憂慮。

作為英偉達三位創辦人之一，黃仁勳在英偉達的地位集技術和精神領袖於一身，他長期主導公司發展和AI生態系統的建立，其影響力更超出公司本身。憑藉公司出售AI晶片所獲得的強大現金流，他為AI巨頭OpenAI、Anthropic等前沿AI實驗室提供所需的資金支持，並深度介入CoreWeave等雲計算企業，從中構築起一套以英偉達為核心運作的AI產業生態。如今隨着黃的離去，AI產業也失去了最懂這個行業也是最慷慨的開創者。

黃仁勳辭職消息公布後，英偉達周四開盤後一度重挫約14%，收市前跌幅收窄至4.34%，市值則跌穿4萬億美元。投資者擔憂的不僅是這家公司的未來，還在於新管理層會不會繼續為AI熱潮提供資金支持。相較於英偉達股價的大幅波動，位於英偉達產業鏈中下游的中資光模塊企業，跌幅更大。以A股兩家光模塊龍頭中際旭創和新易盛為例，自上月29日首次傳聞以來，截至周五分別下跌了26.7%、26.8%，而英偉達同期只下跌了22.8%。

AI板塊自美國中期選舉以來一直成為被拋售對象，雖然A股有國家隊重出江湖，令市場情緒回穩股價反彈，但黃仁勳的辭職事件，令AI板塊壓力再現。

現時投資者擔心的有兩點，一是英偉達新管理層上台之後，原有的合作關係會不會改變，從而影響公司原有的估值體系；二是美國政府層面，很可能借今次的事件進一步收緊對華晶片出口，令中國在算力不足下難以追近美國閉源模型的水準。在辭職事件發酵後，A股和港股AI板塊繼續遭到拋售，相信正是以上擔憂的反應。

此外，市場傳出美國商務部正在制定新的AI晶片出口管制規則中，擬將東南亞等國家也納入更嚴格的出口許可管理之下，如果成事，英偉達系列卡進入中國的難度將更大。短期看，美國更嚴格的出口管制將影響中企海外算力中心建設進展；但中長期看，中企對國產算力的採購佔比將進一步提升，並伴隨國產新產品的推出，國產算力有望成為中國國內數據中心相關的中流砥柱。

國產算力晶片估值迎修復

據中信証券的預測，今年中國存量算力負荷為30.4GW，到2030年將達97.4GW，算力建設仍處於明確加速期，在政策對國產化率的要求下，國產AI加速卡的性能突破與產能提升至關重要。在外部環境愈加嚴峻下，國產算力晶片廠商有望獲更多政策加持。在節奏上，預計今年底至明年，以阿里、位元組等為代表的國產超節點加速落地，國產卡的供給和需求預計明顯提升，超節點的連接環節料迎來價值量大爆發，國產鏈預計從今年第四季開始逐步釋放業績。

責任編輯：龍森娣