

# 港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

# 互聯網龍頭領漲 港股回穩

11月27日，港股在19,000點整數關穩後展開反彈，美元強勢有所收斂，中東局勢出現緩和，加上內地10月全國規模以上的工業企業利潤呈現回好勢頭，相信都是再次激發市場低位回升的消息因素。互聯網龍頭領漲，恒指漲440多點，回升至19,600點水平收盤，走勢上升穿了10天線19,455點後可以發出技術性回穩信號，而大市成交量亦見增加至1,400億元，資金參與積極性出現初部回好。

之外，內需消費股亦見表現相對突出，在美國加徵關稅的潛在風險下，市場憧憬後續將有更多支持刺激內部需求的增量政策出台，華潤啤酒(0291)漲了4.27%，海爾智家(6690)以及海底撈(6862)，漲幅都達3%以上。

## 港股通第十日出現淨流入

恒指收盤報19,603點，上升444點或2.32%。國指收盤報7,027點，上升176點或2.57%。恒生科指收盤報4,374點，上升152點或3.61%。

另外，港股主板成交量回升至1,389億多元，沽空金額有223.4億元，沽空比率16.08%，而升跌股數比例是1,117:525。港股通第十日出現淨流入，在周三錄得接近53億元的淨流入額度。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

另外，內地最新的11月宏觀經濟數據如製造業PMI將於周末公布，估計會是市場的關注點，可以多加留意。業績後普遍出現了回調的互聯網龍頭股，出現了集體低位回升，在周二已率先發動的百度集團-SW(9888)再漲1.54%。

至於ATMXJ方面，阿里巴巴-W(9988)漲1.98%，騰訊(0700)漲2.28%，即將於周五發業績的美團-W(3690)漲7.24%，小米-W(1810)漲了4.04%，京東集團-SW(9618)漲5%，五隻互聯網龍頭股就合共給恒指帶來了逾220點的升幅。近日召開的國務院常務會議中提出，要進一步加強對平台經濟健康發展的統籌指導，並且加大政策支持力度，相信是推動互聯網龍頭股出現低位回升的消息。

## 憧憬增量政策 內需股造好

港股出現反彈，升幅在午盤逐步擴大，並且以接近全日最高位19,661點收盤，短期下放走勢出現回穩，但估計總體格局仍處於政策面跟宏觀面的較動過程中，而在未來一段時間裏，相信仍將會是市場的觀察期，恒指的主要波動範圍將維持在18,247至20,500點之間。指數股集體反彈修正，其中，除了互聯網龍頭股領漲

## 股市領航

# 商業化落地穩步推進 第四範式前景看好



黃偉豪 獨立股評人

去年三季度尾在香港上市的第四範式(6682)，主要提供以平台為中心的人工智能解決方案，開發端到端的企業級人工智能產品。目前已建立三大主要業務板塊，包括第四範式先知AI平台(4ParadigmSage)、SHIFT智能解決方案(4ParadigmSHIFT)及第四範式說AIGS服務(4ParadigmAIGS)。其產品更已廣泛應用於金融、零售、製造、能源與電力、電信及醫療保健等領域，現時公司在內地所有以平台為中心的決策型企業級AI市場中排名第一。

第四範式於近期發布截至2024年9月30日第三季度的業績，整體業務穩健增長，核心業務先知AI平台表現出色。公司今年前三季度實現總收入為32.18億元(人民幣，下同)，同比增長26.1%；毛利潤13.5億元，同比增長12.5%；毛利率42%，繼續保持平穩；研發費用13.73億元，研發費用率42.7%。

得益於行業大模型業務穩步拓展和範式態

產品加速落地，公司先知AI平台業務實現顯著增長，相關業務首季收入達21.71億元，同比增長50.2%，佔總收入約67.5%，帶動業績穩步提升。

## 「先知AI平台」業務增長顯著

其中「先知AI平台5.0」已實現算力層、平台層、模型層、應用層等端到端的能力供給。目前最新版本為先知AIOS 5.1版本，這版本新增GPU資源池化(vGPU)能力，實現對硬件集羣平台化管理、算力資源的按需分配和快速調度，最多節省80%的硬件成本，提高GPU綜合利用率多達5倍至10倍。

先知AIOS 5是行業大模型開發及管理平台。平台以提升企業核心競爭力為目標，在支持接入企業各類模態數據的基礎上，提供大模型訓練、精調等低門檻建模工具、科學家創新服務體系、北極星策略管理平台、大模型納管平台、主流算力適配優化等能力，實現端到端的行業大模型的構建、部署、管理服務。

## 「式說」大模型為另一催化劑

除了「先知AI平台」，亦不得不提公司的

「式說」大模型，是提出「以生成式AI重構企業軟件(AIGS, AI-Generated Software)」為戰略，與金融、零售、製造及醫療等不同行業的企業客戶開展相關應用合作。據了解，生成式AI的技術積累與AIGS戰略，可以令公司得以進入一個價值萬億級的企業軟件市場的新賽道。

第四範式進入AIGS市場有先發優勢，具行業地位和客戶基礎，再加上透過其先知平台的協同效應，能夠深入理解企業需求，得以在技術上關注痛點。今年前三季度，式說AIGS服務業務收入為3.59億元，同比增長17%，佔總收入約為11.1%。該業務為先知AI平台業務提供基於生成式AI的高效開發工具和服務。

股份近月表現理想，受惠到市場炒作「機器人」及「AI」概念，股價由9月30日低位18.8元，反覆上升至近期高位51.6元，高低位累積上升逾174%。公司業務未來發展潛力大，商業化落地穩步推進，規模化應用趨勢漸成。投資者不妨多加關注，中長期前景樂觀。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

## 投資觀察

# 內地有力應對外部貿易風險衝擊



曾永堅 橡盛資本投資總監

自特朗普當選下任美國總統後，全球再次關注特朗普明年正式上任後會否向環球多國調升貿易關稅。

## 外貿領域政策逐步落實

他於早前的國務院新聞辦發布會上發言，出外貿若干措施主要是為了應對國際貿易形勢變化，也是為了推動解決外貿企業面臨的實際困難。近年來全球化遭遇逆風，今年以來中國外貿保持穩定增長勢頭，但今年8月以來增速有所放緩。

他指出，下一步將密切跟蹤外貿運行情況，研判形勢發展變化，抓好外貿領域政策的落地落實，幫助外貿企業穩訂單拓市場，為經濟持續回升提供一個好的支撐。

他還表示，商務部將會同相關部門制定出台拓展綠色貿易的專

門政策文件。目前文件正在起草之中，預期在明年適當時候出台。

該文件在提升外貿企業綠色低碳發展能力、拓展相關產品進出口、建立健全支撐保障體系方面謀劃一些務實舉措，為拓展綠色貿易創造好的政策環境。

此外，他亦指出在最近簽訂、升級的自貿協定中，商務部都把跨境電商作為新的條款納入其中，以便推動中國與有關自貿協定國家的跨境電商發展。

同時，內地作為世貿組織重要成員，正在推動世貿組織關於電子商務的協定談判，希望世貿組織電子商務協定談判早日結束，這樣能和更多世貿組織成員共同推動跨境電商這樣一個代表先進生產力的新業態更好發展。

值得注意的是，商務部強調內地有能力和化解和抵禦外部衝擊帶來的影響，中國願意同美國開展積極對話，拓展合作領域管控分歧，推動雙邊經貿關係行穩致遠。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 投研所好

# 美團彈力強 留意績後表現

現貨月期指於周四結算，港股周三早段維持悶局待變，下午受A股造好帶動下急升。A股昨日末段突然發力造好，上證指數升1.53%；深證指數升2.25%。恒指昨日收市升444點或2.32%，收報19,603點，成交1,389.12億元。

板塊方面，由於A股昨日反彈力度較大，帶

動內險及券商股同時造好。本地掛牌的內險及券商股之中，包括國壽(2628)、平保(2318)、太保(2601)和中信証券(6030)都漲逾3%。

## 受惠內地旅遊行業穩步發展

新經濟股方面，美團-W(3690)將於本周五收

## 滬深股市 述評

# A股現技術反彈 情緒面大幅改善

滬深寬基指數昨日全面收漲，雙創指數領漲。截至收盤，上證指數收報3,310點，漲1.53%，深證成指收報10,566點，漲2.25%，創業板指收報2,209點，漲2.73%，兩市共成交金額1.49億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約1,600億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為4.87:1，其中漲停108家，較上一交易日增加1家；跌停22家，較上一交易日減少47家。

傳媒、軍工及計算機領漲，石油石化、綜合及農林牧漁漲幅居後。申萬一級行業板塊全部上漲，傳媒上漲3.96%；國防軍工上漲3.40%。概念主題方面，K12教育、炒股軟件、網絡遊戲、商業航天等指數領漲，鎔錄、近端次新、水產、航運等指數領跌。

## 關注10日均線壓制及量能情況

周線強支撐引技術反彈，情緒修復仍看震盪。大盤早間低開下探創出3,227調整低點，隨後逐波拉回水面，下午指數震盪至臨收盤加速上行突破3,300整數關。技術面，滬指在周二情緒低點和高標股批量補跌後，疊加成交量創階段新高；後續觀察10日均線壓制以及量能持續情況，大的壓力位在3,350一線。

消息面，外國美國新政府組閣基本完成、中東停戰推進、美聯儲12月大概率再降息以及內地消費刺激、降準等政策預期增強，機構等主流機構適時發力共振，情緒面大幅改善，後續關注20日均線壓制。策略上以指數震盪對待，不追高，逢低配置IP、遊戲、機器人、固態電池、低空等細分領域龍頭公司。

## 英皇證券

市後公布第三季業績。市場預期，美團第三季實現營收917億元人民幣，同比增長約20%。市場憧憬美團業績，股價昨日急升7.2%，是帶動大市上升動力之一。美團業務包括外賣及旅遊等，內地旅遊行業穩步發展，不妨留意業績後走勢。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險) www.MW801.com

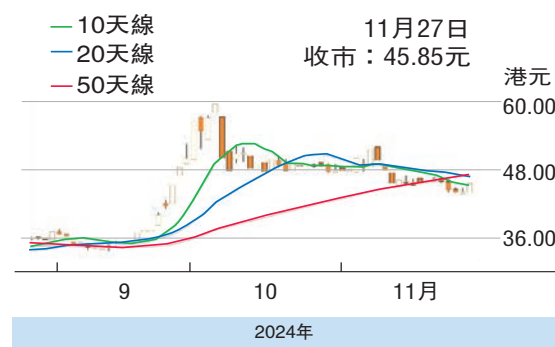
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
第四範式(6682)	43.75	-
美團-W(3690)	176.20	-
中國平安(2318)	45.85	53.00
華虹半導體(1347)	20.40	25.50

## 股市縱橫

韋君

## 中國平安(2318)



# 期指結算效應 平保初現反彈

港股昨急彈2.3%，恒指板上19,600水平。11月期指今日結算，在10月底轉倉累積逾千七點跌幅下，昨天急彈反映淡友大戶補倉獲利，主要成份股在期指結算後料迎來年結月補倉反彈，中國平安(2318，簡稱平保)績優息率高，可伺機吸納。

平保在港上市適逢20周年，A+H股市值1.89億元，H股市值8,302.4億元。平保主要股東為泰國卜蜂集團持股5.37%(H股持有12.95%)，深圳市投資控股持股5.29%，摩根士丹利持股2.41%(H股持有5.88%)，貝萊德持股5.02%(H股持有5.37%)。

平保旗下平保資產管理持有滙豐控股(0005)7.98%股權，僅次於貝萊德持股8.83%為第二大股東。集團主要從事人壽保險、財產保險、銀行業務及其他金融服務。

平保分拆上市的陸控(6623)及平安好醫生(1833)均大派特別股息，陸金所今年3月宣布派特別股息每股1.21美元，平保可收息48億元，但選擇以股代息，持股權由41.4%大增至56.82%。

## 料以股代息持平穩逾50%

平穩於11月14日宣布派特別息每股9.7元，可以以股代息。平保倘收息可獲42.77億元，但從平穩股價急升而平保小升後掉頭急跌來看，平保選擇以股代息機會大，持權將由目前的39.41%增至逾50%水平。平穩下周三舉行股東特別大會，如無意外料順利通過，下周五(12月6日)除息(1月24日派息)。

平保上述部署，有利於在兩公司估值大跌後，將各閒置逾百億資金回饋股東，而平保可通過以股代息確保掌控逾50%絕對控權，避免其他財團覬覦兩公司擁有巨大現金而作出敵意收購或炒作圖利。

平保首季盈利1,191.8億元人民幣，按年增長36.1%。該股昨收報45.85元，升1.4元或3.1%，成交16.05億元。現價市盈率8.6倍，預測7.5倍，息率5.8厘，估值吸引。平保現水平乃10月初高升至59.80元後，隨11月大市沽空壓力下跌至44元後的初現補倉反彈，可伺機吸納，上望53元，跌穿44元止蝕。

## 紅籌國企 窩輪

張怡

# 受惠國產替代 華虹可跟進

華虹半導體(1347)昨日出現先低後高的走勢，股價早市曾低見19.14元，造出9月底以來的低位，美國將公布新對華芯片出口限制措施，成為其近期受壓的藉口，惟市況昨日出現大幅反彈，該股復見補倉盤迫入，最後以近全日高位的20.4元報收，升0.98元或5.05%。值得注意的是，該股自上周五(22日)起一口氣出現3日連跌，惟於周五當日仍見北水淨買入1.99億元，加上此前與意法半導體(STMicroelectronics)合作生產晶片，在市場對國產替代前景看好下，料都有利其後市反彈行情延續。

歐洲晶片製造商意法半導體於上週四(21日)宣布與華虹的新合作計劃，明年底前在深圳生產40納米製程的微控制器晶片。意法半導體是電動汽車用高能效碳化硅(SiC)晶片的最大製造商，客戶包括Tesla(特斯拉)和吉利(0175)。

業績方面，截至今年9月底止第三季，華虹錄得收入5.263億(美元，下同)，同比減7.4%，但環比增長40%，毛利率12%，同比降3.9個百分點，但環比升1.7個百分點，集團季度股東應佔溢利4,480萬元，同比升222.6%，環比升571.6%，集團指引第四季介乎5.3億元至5.4億元之間，即環比再升最多2.6%，毛利率介乎11%-13%之間。

建銀國際較早前發表的研究報告，上調華虹目標價46%，從20.5元(港元，下同)升至30元。維持評級「跑贏大市」。建銀國際指出，華虹CIS產品需求強勁，PMIC和analog產品繼續恢復。渠道庫存目前接近健康水平，預計2024財年第四季工業領域將見底，汽車領域將在2025財年上半年穩定，此後逐漸上升。預計公司大部分產品的定價將穩定。鑒於整體利用率(UTR)、產品組合的改進，該行預計華虹將在2024財年第四季實現平均銷售單價(ASP)的連續復甦。

就估值而言，華虹往績市盈率13.78倍，市賬率0.71倍，在同業中仍然偏低。趁股價反彈初現跟進，上望目標為近期高位阻力的25.5元，惟失守19元關則止蝕。

## 看好美團留意購輪29091

美團-W(3690)昨走高至176.2元報收，升7.24%，為表現較佳的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(29091)。29091昨收0.145元，其於2025年3月31日最後買賣，行使價200元，兌換率為0.01，現時溢價21.74%，引伸波幅54.96%，實際槓桿5.02倍。