

透視 港股



葉尚志 第一上海首席策略師

個股行情較多 騰訊再成焦點

12月20日，港股繼續區間窄幅震盪的行情。在過去一周，恒指的波幅僅400多點，主要波動範圍在19,600至20,000點之間。隨着12月中共中央政治局會議以及中央經濟工作會議的結束，加上內地11月各項重要宏觀經濟數據亦已有所公布，市場正在等候新的催化消息因素出現來推動，現時總體謹慎觀望氣氛是來得比較濃厚的。在目前階段性平穩但傾向整理的狀態，相信短期市場總體動力不會太大，較大可能是出現個股行情。

此外，中國人民銀行公布12月貸款市場報價利率LPR維持不變，消息符合市場預期，但內房股持續近期弱勢繼續走低，中國海外(0688)跌0.96%，龍湖集團(0960)跌0.19%，而萬科(2202)連跌第六日再跌了有1.41%。

恒指收盤報19,720點，下跌31點或0.16%。國指收盤報7,143點，下跌8點或0.12%。恒生科指收盤報4,444點，上升5點或0.11%。另外，港股主板成交量增加至1,784億多元，沽空金額244.3億元，沽空比率回落至13.69%，而升跌股數比例是629：1017。港股通第四日出現淨流入，在周五錄得有逾16億元的淨流入額。

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。

從盤面觀察，騰訊(0700)再成為市場焦點，近日傳出來的消息是比較多的，包括獲洽談整合其人工智能模型到蘋果在內地銷售的iPhone中，另外，微信小店開始灰度測試「送禮物」功能、嘗試實現「社交+電商」的另一變現路徑，都是騰訊繼續構建擴大自己生態圈的正面消息，也提升增加了市場對公司的關注度。另一方面，騰訊有持股的公司如微盟集團(2013)和有贊(8083)，也受到資金的追捧而出現了連續兩日的放量急升。

微信小店拓電商 京東阿里受壓

港股表現窄幅震盪，恒指日內波幅不足200點，仍受制於10天和50天線以下，短期反覆回軟下探的傾向未可扭轉，而大市成交量明顯增加至接近1,800億元，相信是受到富時指數調成份股的帶動，資金是否再次加速回流，仍有待觀察。指數股方面，焦點股騰訊再漲2.69%是漲幅第三大的恒指成份股。另一邊廂，電商行業出現新的潛在挑戰，京東-SW(9618)和阿里巴巴-W(9988)明顯受壓，

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
速騰聚創(2498)	27.25	32.00
中遠國際(0517)	4.16	4.60
小米(1810)	31.65	35.00
洛陽鋁業(3993)	5.31	6.28

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

業績對辦派息吸引 中遠國際可續持有

或者是長假期臨近關係，港股近日投資氣氛有所轉淡，不過外圍仍有相當多話題，尤其是美股。道指出現自1978年以來最長連跌紀錄(10連跌)，美國聯儲局議息後更單日大跌超過1,100點。不過跌勢主要集中於權重股聯合醫療(UNH)身上，期內單一股份已拖累道指下跌超過668點；其實現時道指亦只從歷史高位計回調約6%而已，故無須過分擔心。不過始終長假期在即，加上年內累升不少，因此「啱啱氣」亦十分合理。

連續兩個星期剖析了港股及美股明年展望，本週則進入個股回顧及最新策略部署。先談愛股中遠國際(0517)。其股價表現相當有驚喜，年內累積升幅達到六成，計及股息之回報更高達七成。能有如此回報主要是業績對辦之餘亦維持100%派息，上半年每股股息已達到0.265元，假設下半年業績與上半年相若，現價計息率將超過12厘。由於內地造船訂單仍持續增加，可以預期對中遠塗料業務持續有正面貢獻。當然亦非全無隱憂，美國聯儲局若進一步減息將影響利息收入(集團持有逾60億元淨現金)，此外人民幣匯價若大幅貶值亦會對其未來派息有一定影響。筆者將維持現有部署，即待股價升至4.6元以上分段減持最多50%持股，餘下則續作長線持有。

IGG下半年業績有望改善

至於IGG(0799)雖不算核心持股，年內股價累升只得22%，不過業績表現依然有一定憧憬。事實上，集團上半年成功虧轉盈，當時股價便一度衝高至4.85元，距離筆者初步目標價5元僅一步之遙，只是其後股價「不爭氣」，回落至現時4元以下。由於旗下兩款遊戲Doomsday及Viking Rise收入穩步上升，加上App業務快速增長，相信下半年收入及盈利狀況有望優於上半年。加上集團在4元以下持續進行回購，中期業績後亦曾有高管增持，繼續以5元作中期目標。

至於年內其他持股方面，中海油(0883)在第三季已全數減持，會待明年初OPEC+就減產有最終定案以及集團未來派息政策明朗化後再檢視；高鑫零售(6808)則原先憧憬其私有化，但在集團宣布獲第三方有意洽購後已沽出大部分持股獲利，餘下小量貨以觀察會否有其它後着。

(筆者持有中遠國際、IGG及高鑫零售股份)

股市領航

業務增長可期 速騰聚創看俏



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

速騰聚創(2498)在2024年首9個月財務表現中呈現出顯著的增長勢頭。首先，集團的總收入達到了約11.3億元(人民幣，下同)，同比增长91.5%，這一成績不僅超出了2023年全年的營業總額，更顯示出集團強勁的增長態勢。核心業務ADAS雷達產品收入約為9.4億元，同比增长190.5%，成為推動營收增長的主要驅動力。

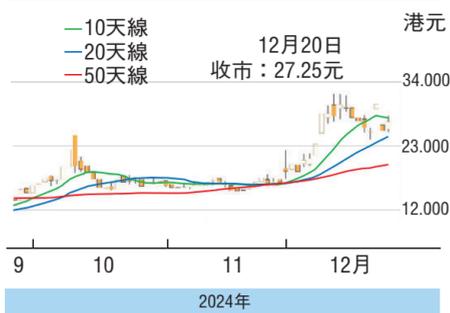
在銷量方面，速騰聚創的雷達雷達累計銷量達到了38.19萬台，同比增长259.6%，其中ADAS應用的銷量為36.58萬台，同比增长292.9%，佔總銷量的絕對主導地位。這一銷量的大幅提升，不僅反映了市場需求的增長，也顯示了集團在雷達領域的領先地位。

量產規模增 毛利率提升

毛利方面，速騰聚創同樣表現搶眼，前三季度總毛利約為1.7億元，同比增长375.4%，毛利率從一季度的12.3%提升至第三季度的17.5%。這一毛利率的顯著提升，得益於成本控制和規模效應的進步，尤其是在ADAS雷達產品的量產規模高於2023年同期，其毛利率從2023年前三季度的毛損率20.3%顯著提高到12.2%。

市場份額方面，速騰聚創以35%的市場份額穩居全球雷達市場首位，預計在未來十年內保持行業領先地位。這一市場份額的領先，不僅鞏固了集團在全球雷達市場的領導地位，也為未來的增長打下了堅實的基礎。技術創新方面，速騰聚創的全自研M-Core SoC晶片獲得車規級可靠性認證，成為全球首款通過AEC-Q100認證的雷達專用晶片。技術創

速騰聚創(2498)



新和業務多元化的推進，也為集團的未來發展提供了強有力的支撐。筆者認為，可考慮於26元(港元，下同)買入，中線上望32元，跌破23.50元止蝕。

(本人無持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

投其所好

騰訊可食糊 小米宜持有

周五港股整體繼續表現沉悶，恒指收市下跌32點，成交回升至1,784億元。A股變動不大，上證指數及深成指數似乎沒有變動。下周便是聖誕節假期，預期大市大機會繼續整固，除非有重大消息出現，否則要留待明年再戰。

日前市場消息指蘋果或跟騰訊(0700)及字節跳動合作，在內地推出包含其AI模型的iPhone手機，加上微信宣布微信小店正式開啟「送禮物」功能測試。受相關消息刺激，騰訊連升兩日，周五收市升2.7%，報426.4元。本欄曾於11月12日指騰訊基本面穩健可低吸，當時建議在400元吸納，430元以上沽出。

市場料維持炒股不炒市

此外，本欄曾多次提及的小米(1810)上日收報31.6元，升2.8%。小米目前仍然可以看好，若能成功企穩32元以上，有望挑戰35元水平，止蝕位可設在29元。目前整體指數短期悶局，資金傾向炒股不炒市。

(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



滬深股市 述評

科技股走強 A股延續震盪格局

A股大市衝高回落，三大指數小幅收跌。截至收盤，上證指數收報3,368點，跌0.06%；深證成指收報10,646點，跌0.02%；創業板指收報2,209點，跌0.18%。兩市共成交金額1.53萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增量約700億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.30:1，上漲3,552家，下跌16.63家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，較前一交易日增加7.73億元。

申萬31個一級行業，電子漲2.39%；美容護理漲1.38%；紡織服飾漲1.36%；國防軍工漲1.28%。煤炭跌2.27%；鋼鐵跌1.34%；石油石化跌0.71%；社會服務跌0.68%。盤面上看，兩市個股漲多跌少，風格上小微股表

興證國際

現相對較強。半導體、芯片等硬科技概念全線走強，中芯國際漲超10%；此外微信小店等有短期消息面催化概念繼續活躍。鋼鐵、煤炭、中字頭等板塊個股普遍走弱，拖累大盤指數表現。

擇機布局成長板塊

市場選擇再次衝高回落，一方面，昨日中國人民銀行維持一年期和五年期LPR利率不變，一定程度影響了部分資金對央行短期內降息降準的預期；另一方面，股指期貨交割，且臨近年底場內資金進入結算期，短期市場承壓。預計年底市場仍將延續震盪格局，策略上繼續把握輪動節奏，關注成交量的變化情況，擇機布局市場氣氛TMT等成長板塊。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

料驅動。政策制定者將依賴更加全面和精細的經濟資料來指導政策方向，確保決策的科學性和精準性。及時的資料監測將使政策反應更為迅速和有效，以應對各種可能出現的經濟變化。三是靈活的貨幣政策。雖然短期內通脹壓力有所緩解，但中期的供需再平衡仍可能引發價格波動。各國央行將保持對經濟環境的敏銳監控，通過靈活調整利率等貨幣政策工具，在控制通脹和支持經濟增長之間尋求最佳平衡，以應對不確定的經濟前景。四是精準的財政政策。財政政策將聚焦於解決經濟復甦中的不均衡問題，尤其是在刺激內需和增強經濟韌性方面。政府支出將集中於關鍵領域，例如基礎設施、技術創新和社會福利，確保經濟增長的包容性和持續性。長期來看，面對全球經濟環境中的諸多不確定性，政策制定者仍需在風險管理方面保持高度警惕，重點關注金融穩定，防範潛在的系統性風險，以確保經濟運行的平穩與可持續性，同時布局長期結構性改革，以優化供需結構提升經濟的長期潛力，解決深層次的結構問題，為經濟的可持續發展奠定基礎。

行業分析

全球政策的辨局與破局

「不識廬山真面目，只緣身在此山中。」過去幾年，全球經濟受到多重衝擊，身處亂局之中使得我們難以抓住問題本質。展望2025年，全球經濟系統進入「暖開機」的臨界點，為我們辨別問題、梳理脈絡留出了時間，也為政策轉向釋放了空間。

短期來看，全球經濟面臨三大挑戰：一是地緣政治風險。在地緣政治局勢持續緊張的情況下，商品價格的新一輪飆升可能會進一步擾亂全球通脹水平，阻礙中央銀行放鬆貨幣政策，從而對財政政策和金融穩定構成重大挑戰。二是全球金融脆弱性。值得關注的是，當前金融市場波動率與地緣政治風險的分化正在加劇，資產價格可能並未合理反映戰爭和貿易爭端的潛在影響，這種脫節使得短期內的劇烈衝擊更有可能發生。三是主權債務壓力。隨着全球利率水平的上升和經濟增長的放緩，部分經濟體面臨較大主權債務壓力。如果這些經濟體的債

務問題得不到妥善解決，可能反過來影響其債務償還能力，進一步導致全球金融市場動盪。而長期而言，全球經濟仍面臨結構性問題，包括人口老化帶來的勞動力短缺、氣候變化和環境問題帶來的極端天氣和災害事件，競爭措施導致全球經濟效率降低以及全球供應鏈的脆弱性等等。

2025年政策料呈四大特徵

在2025年的「暖開機」過程中，經驗主義的決策方法可能不再完全適用，快速變化的內外環境需要指向明確、落點精準、發力適度的宏觀政策。具體而言，2025年的政策搭配將呈現四大特徵：

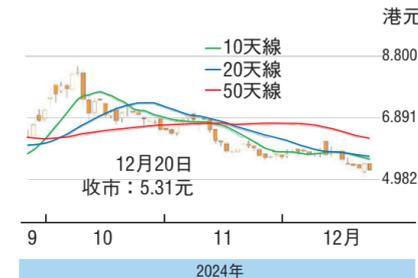
一是良好的市場溝通與預期管理。政策的有效實施離不開清晰且一致的市場溝通，合理引導公眾和投資者的預期能夠有效減少不必要的市場波動，維持市場信心。二是廣泛的經濟資

紅籌國企 高輪

張怡

洛鋁低位整固可跟進

洛陽鋁業(3993)



洛陽鋁業(3993)近日出現4連跌，及至周四跌至5.21元的3月上旬以來低位始重獲承接，是日以前高位的5.49元報收，倒升0.14元或2.62%。觀乎該股昨日再度轉弱，並以近低位的5.31元報收，跌0.18元或3.28%，現價亦受制於多條重要平均線之下，論技術走勢仍欠佳，惟因集團早前公布的首三季業績符合預期，在市場對其盈利前景續表觀下，該股尋底期不妨伺機低吸。

洛鋁主要從事基本金屬，稀有金屬的採、選、冶等礦山採掘及加工業務和金屬貿易業務。目前，集團主要業務分佈於亞洲、非洲、南美洲和歐洲，為全球領先的銅、鋁、鋅、鎢、鉍生產商，亦是巴西領先的磷肥生產商，同時洛鋁金屬貿易業務位居全球前列，目前，該公司是極少數掌握世界級金屬貿易平台的礦業公司。

業績方面，截至今年9月底止首三季，按中國會計準則，洛鋁實現營業收入1,547.55億元(人民幣，下同)，按年增加17.5%。歸屬股東淨利潤82.73億元，增長238.6%，主要受惠銅鋁產品產銷量增長以及整體成本下降；每股收益39分。單計第三季，營業收入519.36億元，增長15.5%。歸屬股東淨利潤28.56億元，增長64.1%。

匯豐研究發表的報告指出，洛鋁第三季業績符合預期，預期銅產量將超過全年指引目標。但未來兩年盈利增長將放緩，料新擴建將支持2026年後的產量增長。維持對該股「買入」評級，但將目標價由9.5元(港元，下同)調低至8.8元。

就估值而言，洛鋁往績市盈率12.48倍，市賬率1.78倍，在同業中並不算貴。趁股價沽壓收斂部署收集，上望目標為50天線的6.28元，惟失守近日低位支持的5.21元則止蝕。

看好美國留意購輪 29301

美國(3690)近期在近3個月以來的低位水平爭持，股價昨收報158.6元，微升0.13%。若看好該股後市反彈行情，可留意美國晨購輪(29301)。29301昨收0.115元，其於2025年5月19日最後買賣，行使價200.2元，兌換率為0.01，現時溢價33.48%，引伸波幅59.58%，實際槓桿4.72倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。