

# 透視 股市

# 大市偏穩 但分化趨加劇



葉尚志 第一上海首席策略師

12月27日，港股在聖誕假期後復市重開，但是假日氣氛未完全散去，元旦假期也快來了，僅餘下一個半交易天，2024年也將成為過去式。在臨近年結偏向觀望的市場氛圍下，港股繼續窄幅震盪的運行模式，恒指微跌了不足10點，連續第二日站在20,000點水平來收盤，雖然市況仍偏穩，但是盤內的分化趨向加劇，AI題材相關的中小股表現相對突出，而內需消費股則呈現較大回壓。展望2025年，相信市場要面對的挑戰還是挺多的。

另一方面，內需股的回壓幅度較大，其中餐飲和飲品股領跌，海底撈(6862)跌3.52%，農夫山泉(9633)跌4.1%，蒙牛乳業(2319)跌3.01%，似乎市場對內需消費的憂慮仍未能有效的散去。

### 恒指仍站在兩萬點之上

恒指收盤報20,090點，下跌7點或0.04%。國指收盤報7,305點，上升1點或0.02%。恒生科指收盤報4,538點，上升31點或0.68%。另外，港股主板成交量有1,395億多元，沽空金額164.5億元，沽空比率11.79%，而升跌股數比例是834：848。港股通第七日出現淨流入，在周五錄得有接近85億元的淨流入額。

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。

### 19600點可看作初步支撐

港股表現窄幅，恒指日內波幅不足200點，但階段性偏穩狀態得以保持，恒指過去五日的每日低位仍在上升，而19,600點仍可看作目前的初步支撐，宜盡快進一步向上打開空間來強化穩好的走勢。指數股方面，AI相關題材股表現突出，其中，聯想(0992)正式宣布為其AI桌面助手植入字節豆包大模型，全新升級後推出AI搜索、寫作以及聊天三大新功能，受消息刺激，聯想漲9.2%是漲幅最大的恒指成份股。

內部方面，房地產仍處於止跌回穩的過程中，內需消費仍有待進一步的提振，外圍方面，特朗普正式上任後的新政如何，以及美聯儲減息步伐有放緩可能，估計都會是影響港股表現的主要變數。然而，內地政策已出現了明確的轉向信號，相信中國在明年將實施更積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策，估計財政赤字率將提高到3.5%至4%，貸款市場報價利率LPR將進一步下調20個基點。因此，在未來一段時間裡尤其是在明年首季，相信市場仍將處於宏觀面跟政策面的較勁博弈階段。

### 股市 領航

## 積極推動可再生能源 華潤電力具增長亮點



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

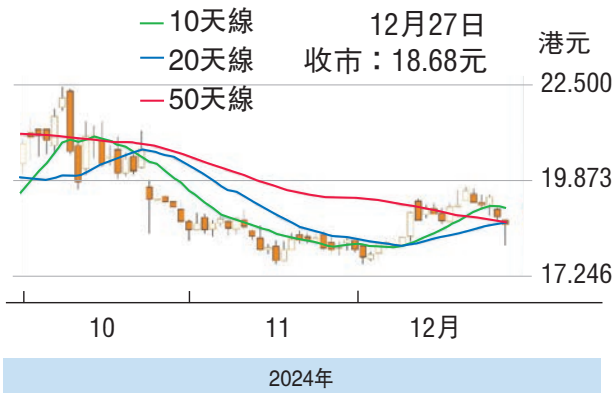
華潤電力(0836)在擴大裝機規模和推動可再生能源發展方面取得了顯著成效。根據2024年最新的財務報告，華潤電力的財務表現現出不少顯著的增長亮點。首先，華潤電力在2024年上半年的營業額雖然微降0.7%，但股東應佔溢利卻實現了38.9%的同比增長，達到93.63億元。這一增長在一定程度上得益於集團附屬電廠售電量的上升，2024年上半年附屬電廠售電量為98,239,596兆瓦時，較2023年上半年增加了6.2%。其中，火電廠、風電場和光伏電站的售電量分別較去年同期增加了3.4%、6.9%和204.9%，顯示出華潤電力在可再生能源領域的快速發展和市場擴張。

此外，華潤電力在成本控制方面也取得了積極進展。2024年上半年，附屬燃煤電廠的平均單位燃料成本較去年同期下降了10.7%，平均標煤單價也下降了10.6%，這有助於提升整體盈利能力。在可再生能源業務方面，華潤電力的運營權益裝機容量達到62,758兆瓦，其中風電、光伏及水電運營權益裝機容量合計達24,662兆瓦，佔比39.3%，較2023年底上升1.5%。這一數據顯示了華潤電力在推動能源結構轉型和綠色發展方面的堅定決心和實際成效。

### 可考慮候19元買入

綜上所述，華潤電力在2024年上半年的財務表現中，不僅在盈利能力上實現了顯著增長，而且在可再生能源領域的發展上也取得了積極進展，這些都是其財務增長的亮點。筆者

### 華潤電力(0836)



認為，可考慮於19元買入，上望21.50元，跌破17.80元止蝕。(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

### 證券分析

## 貝伐珠單抗研發加快 億勝生物科技看俏

億勝生物科技(1061)業績受行業環境影響暫緩下滑，2024年中期綜合營收8.12億港元，較去年同期減少9.8%。眼科業務較去年同期減少1.6%；外科業務較去年同期減少15.8%。公司期內溢利為1.57億元，較去年同期減少7.3%。主要原因是由於醫療行業監管政策的收緊，導致市場環境不利。

SKQ1(編按：SkQ1用於治療乾眼症產品)已經取得全球獨家權益，將進入第三階段實驗。公司從Mitotech獲得SkQ1滴眼液全球獨家權益，目前正在進行SkQ1的美國三期臨床試驗，通過VISTA-1和VISTA-2與安慰劑相比，SkQ1具有優秀的藥物安全性和耐受性。目前處於完成與SkQ1相關的化學、製造和控制(CMC)、專有技術及知識產權轉讓的最後階段，完成之後，將立即重啟美國及全球三期臨床試驗。

### SKQ1 產品潛力巨大

中國中重度乾眼症患者人數約0.89億，目前沒有療效確切的藥物，SkQ1產品潛力巨大。公司在乾眼症領域有SkQ1、阿奇黴素滴眼液、貝復舒、玻璃酸鈉等產品，可以針對不同的

乾眼症適應症進行治療，在乾眼症的市場中將有較大的市場競爭力。

LX04-O(貝伐珠單抗)已經在美國、歐盟、中國、澳大利亞進行三期臨床，且已於中國、拉脫維亞、澳大利亞及美國先後完成首例患者給藥。預計於2025年遞交新藥申請。目前全球上市貝伐珠單抗產品均無濕性AMD適應症。濕性AMD、糖尿病性黃斑水腫等4種適應症中國患者達到1,580萬，市場空間廣闊。

### 再次給予買入評級

公司業績暫緩下滑，隨着貝伐珠單抗等創新藥未來順利推進，將推動公司業績上升，預計2024-2026年收入分別為16.82億元、18.23億元、19.82億元，EPS分別為0.47、0.50、0.54元。我們給予公司目標價格5.12元，對應2023年PE為10.4倍，較現有價有73%的上漲空間，維持「買入」評級。

(摘錄)



### 投機所好

## 小米食糊 聯想吼高沽

港股假日氣氛關係，整體指數缺乏方向，恒指收市跌8點，報20,090點，成交有1,395億元。港股繼續炒股不炒市，半導體股上日集體造好，中芯國際(0981)升5.1%；華虹半導體(1347)升5.4%。

小米(1810)受公司大力投入AI人工智能研發消息刺激，股價上日高見34.95元水平，逼近

歷史高位，收市報34.15元，升4.3%，相信短期有望創新高。

本欄過去多次看好及建議持有小米，目前回報甚豐，建議有貨者開始分段獲利，無貨者不宜高追，待調整後才再作部署。

另一隻股份，聯想(0992)昨急升9.2%，也是炒作AI概念，收市報10.56元。

### 滬深股市 述評

## A股窄幅震盪 題材熱點輪動

12月27日，滬深兩市三大指數震盪收漲，增長風格表現佔優。截至收盤，上證指數收報3,400點，漲0.06%，深證成指收報10,659點，跌0.13%，創業板指收報2,204點，跌0.22%，兩市共成交1,600億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約1.44萬億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.13：1，其中漲停79家，較上一交易日減少28家；跌停13家，較上一交易日增加3家。截止至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,809.75億元，較前一交易日增加10.60億元。

農林牧漁、國防軍工及建材領漲，通信、電子及家電領跌。申萬一級行業板塊多數上漲，農林牧漁上漲2.54%；國防軍工上漲1.63%；建築材料上漲1.24%。通信下跌1.33%；電子下跌0.95%，家用電器下跌0.67%。概念主題方面，反關稅、生物育種、通用航空、寵物經濟等指數領漲，培育鑽石、光模塊、GPU及人形指數人等指數領跌。

### 避險資金回流長債市

長債大幅反彈，A股權益窄幅波動。昨全天滬深兩市窄幅震盪，早盤普漲，午後市場走弱，滬指守住漲勢，微盤股指數繼續修復，題材熱點不斷輪動，尾盤情緒有所回落。反關稅的大農業、軍工超跌反彈，相反機構參與較多的光模塊、銅連接等國產算力步入休整。周末降準預期升溫，債市也做出反應，30年期國債休整4天後再度大漲1.2%，一方面，反應債市資金對周末降準的相信，另一方面反應資金避險情緒、資金再回債市，雖然此前中國人民銀行不斷喊話和查處。年末還有最後兩個交易日，可關注相關政策進展對經濟及市場信心的提振，如規上工業企業利潤跌幅收窄、修訂後的專項債投向及資本金使用項目擴圍等等。

### 聯想受捧升9% 維持上望11元

事實上，本欄於11月16日以「聯想集團中期業績理想」推文分析，公司中期業績不錯，建議在9元水平吸納，目前眼面回報已超過15%，維持當時建議可在11元沽出一半的策略。

(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)
華潤電力(0836)	18.68	21.50
聯想(0992)	10.56	11.00
中芯國際(0981)	30.65	35.50
億勝生物科技(1061)	2.86	5.12

### 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

## 回顧今年心水 美股大型芯片股仍可吼

上周回顧了部分今年港股之推介，本周則到美股。作為壓軸股份的話，股王Nvidia及台積電(TSM)肯定是不二之選。雖然Nvidia股價近日未如過往般「勇猛」，但其年初至今升幅仍超過1.8倍，市值站穩3萬億美元。投資者對Nvidia的看法開始變得保守，尤其關注GB200系列出貨量以及未來新產品(GB300/Rubin架構)之推出進度，此外，Boardcom (AVGO)之客製化芯片(ASIC)亦被視為有力挑戰Nvidia王者地位。

一個不爭的事實是，經過持續兩年之強勁增長，在高基數效應下，未來增速肯定會有所放緩；另外，科技巨企在AI研發之投入是否已見頂，因美國禁令而影響對中國供貨等亦值得留意；至於個別科技自行研發AI芯片當然亦不能忽視。不過大前提在於未來會否出現可威脅其壟斷地位之挑戰者，以及AI是否已出現泡沫。以往在分析Nvidia時已提出其AI芯片之強大不單是硬件，其專門用於加速Nvidia GPU以供AI應用之專利技術軟件CUDA便成為一道強大之護城河，這亦是為何在AI芯片市佔率中能遙遙領先之原因。至於ASIC確有望成為趨勢，但GPU與ASIC在功能及定位上並不相同，故亦很難可以撼動Nvidia地位，何況未來Nvidia推出之新產品在能耗上更具成本效益，相信其優勢只會越來越明顯。

而AI是否泡沫筆者並不認同，有關理由較早前已作分享，不贅；當然有部份投資者仍認為AI以及美股為「零」，但只要沒有造淡其實最多亦只是錯過機會而已。

至於筆者另一愛股台積電，年內升幅亦接近一倍，其發展優勢亦越來越明顯—3納米代工市佔率幾近100%，2納米試產率已達六成，由其研發之先進封裝技術CoWoS即使已大幅擴產能仍供不應求。雖然特朗普在競選時曾稱中國台灣搶走美國芯片業務，但在其上一個任期中與台積電關係其實相當好，台積電於2020年5月宣布在亞利桑那州投資，便被視為特朗普政府內其中一項重大成就。何況作為芯片代工之王者，台積電亦有將關稅成本轉嫁予美國客戶之能耐，所以筆者亦會維持長期持有之看法不變。

### Costco可續持有

餘下兩者股份中，Costco早前已作介紹，最新業績表現亦優於預期。如前所述，在零售股未有其他「心水」下，暫亦傾向繼續持有。比較失望的是洛克馬丁(LMT)，股價自10月中起走勢轉弱，若明年第一季表現未見改善，則會考慮沽出套現再另覓目標。(筆者持有Nvidia、台積電、Costco及LMT股份)

### 紅籌國企 窩輪

張怡

## 中芯買盤動力強 有力攀高

半導體股昨日成為市場熱捧對象，當中龍頭的中芯國際(0981)曾走高至31.9元，乃10月初以來高位，收報30.65元，仍升1.5元或5.15%，成交達81.54億元，為港股第二大成交金額股份。中芯買盤動力強橫，配合北水流入力度續增，料其股價上升空間仍在。

業績方面，截至9月底止第三季，中芯收入按年升34%至21.7億元(美元，下同)；純利按年升58.3%至1.49億元。期內，毛利率為20.5%，按年及按季分別提升0.7及6.6個百分點。於第三季度，中芯的產能利用率為90.4%，較次季的85.2%，以及去年同期的77.1%有顯著提升。

近期圍繞晶片行業不乏利好消息，除較早時中國互聯網協會、中國汽車工業協會、中國半導體行業協會及中國通信企業協會發聲明稱，美國晶片不可靠，呼籲國內企業審慎採購，令市場對國產替代的憧憬不斷升溫。

此外，半導體產業的權威資訊平台TechInsights發布2025年半導體製造市場展望，由於終端需求的改善和價格的上漲，集成電路(IC)銷售額預計在2025年將增長26%。另一方面，內地海關總署數據顯示，今年前11個月，中國IC出口額突破1.03萬億元人民幣，同比增長20.3%。

高盛發表研究報告指出，在更健康的庫存水平及本地化趨勢推動下，對中芯收入前景持樂觀態度。該行預期中芯的毛利率將逐步恢復，並將其H股目標價由29.2元(港元，下同)上調至33.4元，維持「中性」評級。

另外，高盛維持對中芯2024財年盈利預測基本不變；至於2025至2029財年預測則上調2%至4%。該行亦將中芯2025年至2029財年收入預測每年上調約1%；毛利率上調0.2個至0.3個百分點，維持營運開支預期基本不變。

趁該股走勢轉強順勢跟進，上望目標為52周高位的35.5元，惟失守50天線支持的27.15元則止蝕。

### 看好中芯留意購輪28166

若看好中芯後市攀高行情，可留意中芯泰購輪(28166)。28166昨收0.26元，其於2025年4月2日最後買賣，行使價36.8元，兌換率為0.1，現時溢價28.55%，引伸波幅71.88%，實際槓桿4.56倍。