

港股

大市縮量震盪 但走勢趨穩



葉尚志 第一上海首席策略師

1月17日，港股繼續保持穩好狀態，盤面穩定性正恢復，而恒指的短期階段性底部位置，仍可假設已見於18,671點（1月13日的盤中低位）。市場重燃對美聯儲今年進一步減息的憧憬，內地去年全年GDP錄得5%的目標增長，都是支持港股的利好因素。恒指連升四日昨再升60多點，進一步接近19,600點來收盤，在總體觀望氣氛未散情況下，估計短期內要出現突破行情的可能性不大，但是相信市況仍將趨穩。

市場對於特朗普上任美國總統後可能推出的新政策，在很大程度上已作好準備，而後續內地政策的持續推出，相信也可以對港股繼續帶來支撐。盤面上，近日表現強勢的內銀股出現回吐，但房地產股接護盤。受惠於美聯儲進一步減息的機會增加，香港地產股表現相對突出，恒基地產(0012)漲2.74%，恒隆地產(0101)和九龍倉置業(1997)都漲逾3%。另一方面，市場憧憬內地在農曆新年前有減息降準的可能，內房股也有不錯表現，其中，中國海外(0688)和華潤置地(1109)分別漲了1.42%和2.21%，都造出了月

內新高。恒指企穩10天線上 港股表現窄幅整固，恒指日內波幅不足220點，而大市成交量亦見回落至1,200多億元，是月內第二少的日成交量，恒指目前仍能保持企於10天線19,320點以上，估計短期走勢仍將偏穩。指數股表現分化，其中，中芯國際(0981)回吐一日後又再拉升，漲9.58%收報39.45元，是漲幅最大的恒指成份股。中國商務部表示，內地有關成熟製程晶片產業正遭受來自美國進口的不公平競爭，中方

將依法啟動反傾銷調查行動，市場估計消息將利好內地晶片生產商。另外，繼微信小店之後，京東集團-SW(9618)在14日起亦已上線「送禮物」功能並加入「群送禮」玩法安排，消息刺激其股價放量上升4.71%。

沽空比率18.38%屬偏高

恒指收盤報19,584點，上升61點或0.31%。國指收盤報7,108點，上升10點或0.14%。恒生科指收盤報4,479點，上升61點或1.40%。另外，港股本板成交額回落至1,222億元，沽空金額224.7億元，沽空比率18.38%屬偏高，而升跌股數比例是822:736。港股通連續第二十一日出現淨流入，在周五錄得有逾83億元的淨流入額度。

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。

股市領航

控成本增產量顯效 中海油可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中國海洋石油(0883)為內地油氣行業佔主導地位的海上最大油氣生產和銷售商，主要業務包括原油及天然氣的勘探、開發、生產和銷售。截至今年9月30日止的首三季業績，集團實現營業收入達3,068.2億元（人民幣，下同），比去年相比降1.4%；實現歸屬母公司利潤957.1億元，同比降10.8%。集團有多個因素支撐其後續的增長。

持續擴大中深層儲量規模

在產量方面，2024年上半年公司油氣淨產量達362.6百萬桶油當量，同比上升9.3%。其中，中國淨產量的增長主要得益於渤中19-6和恩平20-4等油氣田的產量貢獻，而海

外淨產量的上升則主要來自圭亞那Payara項目的投產。此外，集團在勘探方面也取得了豐碩成果，上半年共獲得7個新發現，成功評價18個含油氣構造，進一步夯實了油氣儲量基礎。成本控制方面，中國海洋石油表現出色。2024年上半年，集團桶油主要成本為27.75美元/桶油當量，持續保持競爭優勢，這為集團實現高利潤提供了有力支撐。在資本支出上，集團也保持了合理的投入，2024年前三季度資本支出約953.4億元，同比增加6.6%，這表明集團在擴大生產規模和提升產能方面的積極態度。

綜合來看，中國海洋石油在2024年的財務表現不僅在收入和利潤上實現了顯著增長，而且在產量擴張、成本控制以及資本投入等方面均展現出良好的發展態勢，這些增長亮點充分展現了集團在行業中的競爭實力和發

中國海洋石油(0883)



展潛力。筆者認為，可考慮於18.80元（港元，下同）買入，中線上望19.60元，跌破18.30元止蝕。

（本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份）

紅籌國企 高輪

受惠交付理想 小鵬汽車走強

小鵬汽車(9868)繼周二重返多條重要平均線後，周五更成功攀上逾1個月以來高位，市場看好其銷售前景成為該股得以走高的動力所在。受惠去年第三季汽車毛利率由負轉正，錄得8.6%，帶動小鵬整體毛利率錄得15.3%，而去年同期為負2.7%。

小鵬第三季普通股股東應佔淨虧損為18.1億元（人民幣，下同），較去年同期虧損38.9億元收窄；經調整淨虧損為15.3億元，較去年同期虧損27.9億元收窄。

小鵬第三季總收入為101.0億元，按年升18.4%，按季增24.5%。汽車銷售收入為88億元，按年升12.1%，按季升29%。期內，汽車總交付量為46,533輛，按年增加16.3%。

管理層指出，M03和P7+的成功上市標誌着集團大產品周期的增長正循環已經開啟；堅信在未來的三年，內地新能源汽車會進入淘汰賽階段，新能源車於新車市場滲透率將達85%以上。

消息方面，小鵬汽車去年12月共交付智能電動汽車36,695輛，

同比增長82%，環比增長19%。其中，小鵬MONA M03交付量超過了15,000輛，小鵬汽車67+交付量超過了10,000輛。2024年第四季度，小鵬汽車累計交付91,507輛智能電動汽車，較去年同期增長52%。2024年全年總交付量達到190,068輛，同比增長34%。

大華繼顯發表研報指，小鵬汽車去年第四季汽車交付量同比升52%，環比則升97%，高於公司管理層指引及該行預期。展望未來，小鵬目標於今年交付35萬輛汽車，遠高於大華繼顯預計的23萬輛。

投資者可順勢跟進上望61.6元

大鵬汽車未來復甦之路 前景樂觀，趁股價走勢轉強順勢跟進，上望目標為52周高位的61.6元，惟跌破10天線支持的48元則止蝕。



宏觀分析

2025年將是資本保值年

我們將在2025年繼續保持投資。然而，在美國市場過去兩年的出色表現之後，由於政策的不確定性，市場短期可能面臨調整。不過，預測牛市何時見頂始終是一項挑戰。在經歷了一段時間的強勁資本增長之後，我們預計2025年將是資本保值的一年。

2025年將是圍繞財政、地緣政治和企業等諸多議題達成交易的一年。然而，正如任何交易一樣，關鍵在於如何正確實施。對於致力推動經濟強勁增長的全球政策制定者來說，這一點尤其重要。在美國，預期中的順週期減稅和去監管政策可能會提振經濟，但也會帶來通脹風險，需要謹慎管理。歐洲面臨增長挑戰，在財政刺激和減息的同

時，還需要進行結構性改革。特朗普關稅政策的影響也是需要考慮的問題。這些關稅還會給中國政策制定者帶來額外壓力，迫使他們實施有效的財政刺激措施，以穩定房價並促進消費。

好消息是通脹壓力暫時得到緩解，這為各國央行提供進一步減息的空間。一些央行（例如歐洲央行）可能需要採取更積極的寬鬆政策，而另一些央行（例如聯儲局）則將採取更為謹慎的行動。

股票將迎更大的舞台

我們預計發達市場股票將在2025年實現正回報，同時更看好美國市場而非歐洲市場。企業

滬深股市 述評

A股維持窄幅震盪 靜待特朗普上台

1月17日，滬深兩市寬基指數普遍收漲，唯北證50收跌。截至收盤，上證指數收報3,241點，漲0.18%，深證成指收報10,161點，漲0.60%，創業板指收報2,067點，漲0.78%，兩市共成交金額1.15萬億元（人民幣，下同），日減約1,400億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.10:1，其中漲停65家；跌停16家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,316.27億元，較前一交易日增加12.56億元。

大盤全天震盪收漲，成長風格表現強於價值風格，盤中關於芯片、光刻機、G2大國關係等小作文帶動國產模擬芯片、SOC等強勢脈衝表現，帶動人氣修復。消息面上，國新辦新聞發布會披露全年經濟增長情況，GDP錄得年增5.0%，單第四季度增5.4%，相對於第三季度4.6%環比改善，顯示一系列財政、貨幣等綜合政策效果顯現，其中消費、出口、工業增加值、貨幣供應等指標獲改善，固定資產投資仍略有下行，其中製造業、基建、房地產三大門類均有下行，投資仍是制約經濟的重要因素。

節前逢低配置思維不變

指數在周二大漲後維持縮量窄幅震盪格局，政策、市場等各方力量顯得克制，靜態下周美國新任總統上台和批量新發債，同時，內地政策擴消費專項活動、中國人民銀行維持流動性投放等也有利於進行對沖，策略上，節前逢低配置思維不變，對看好的主線品種逢低布局，如信創、芯片自主可控、AI算力及應用、家電、消費電子等，同時有色資源近期走強也可關注。

盈利增長的廣度擴大應會提升股票表現，支持我們偏向周期性板塊，重點關注工業股和金融股。

我們維持對中國的戰略投資立場，對日本和印度市場保持長期「增持」立場。

我們預計，在特朗普政府的減稅和去監管等有利增長的政策推動下，美國股票將繼續跑贏歐洲股票。美股市場廣度將會擴大，機會不再局限於少數幾隻超大型科技股，我們建議投資者對投資組合進行多元化配置。

增加周期股比重

隨着經濟逐步復甦，周期性板塊的表現應會優於防禦性板塊。我們重點關注工業和金融板塊，尤其是銀行板塊。後者有望受益於債券收益率走高和收益率曲線變陡，以及美國潛在的去監管政策。（摘錄）

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國海洋石油(0883)	19.60	19.60
三生製藥(1530)	6.20	7.00
小鵬汽車(9868)	54.20	61.60

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

特朗普上任增風險 中芯宜先「食糊」

港股今年開局表現一般，年初至今累跌逾475點或2.4%，不過亦有個股表現強勁，中芯國際(0981)便是其中之一。年初至今累升達24%。刺激其股價持續攀升之最大動力就是芯片國產化概念，這一說法某程度上亦有實質支持，去年第三季收入便同比增加34%，另外根據研究機構Counterpoint去年第一季之統計，中芯在全球晶代工業中以6%市佔率排行第三，惟與台積電(超過六成)及三星(約13%)之市佔率相比仍有一段距離。

中芯收入增長主要受惠內地市場需求增加，而且其大部分產品均為成熟製程為主，市場競爭相當激烈，雖有北水加持，但筆者認為近日之升勢似乎有點「炒過龍」了。由於特朗普上任在即，現時亦難評估會否推出更多打壓措施，除非技術上出現新突破，否則亦建議大家只宜見好就收矣！

恒指反彈動力尚顯不足

至於港股短期走向，A股表現依然是關鍵，不過下周(1月20日)特朗普將正式接任美國總統，其一言一行亦會觸動投資者神經，所以未來一段時間，金融市場或會出現較動盪行情，此點大家須加倍留意。而恒指現時反彈動力不足，故暫將繼續於19,000-20,000點區間上落。

另外，筆者愛股之一台積電亦已公布去年第四季業績。期內收入268.8億美元，按年升37%，惟由於集團每月均公布數據，增速理想已是預期之內。毛利率則達到59%，主要是3納米及5納米佔比由第三季52%進一步上升至60%所致，純利則增加57%。不過更值得留意的可能是集團對未來前者的看法。集團預期首季收入介乎250億-258億美元，環比下跌最多5.5%，主要是受手機市場疲弱因素影響；毛利率則介乎57%-59%，兩者皆優於市場預期。另外資本開支380億-420億美元亦同樣高於預期。董事長魏哲家亦大派定心丸，表示2025年集團表現將更好並會跑贏同業，另外亦會持續受惠AI發展。至於2納米製程進展順利，亦將會於今年下半年量產。

照現時情況來看，先進製程佔比將持續上升(7納米或以上佔比由第三季之69%升至74%)，對集團收入亦有一定保證；另外則是反映集團在行業之龍頭地位難以被挑戰。總體而言，除非AI需求突然降溫，以及地緣政局出現劇變，相信亦難動搖台積電之發展勢頭，筆者亦會繼續視之為核心持股。

(筆者持有台積電股份)

股市縱橫

韋君

技術走勢轉好 三生製藥可捧

港股周末市續造好，恒指升近19,600水平。個別創新藥股表現突出，三生製藥(1530)在大成交上升逾4%，可續留意。

三生製藥為遼寧瀋陽民企，今年在港上市適逢10周年，市值148.53億元。大股東兼董事長婁競及關連人士持股21.65%，貝萊德持股5.16%。

集團主要於內地從事生物製藥產品的開發、生產、市場推廣及銷售。目前擁有100餘項國家發明專利授權，40餘種上市產品，覆蓋腎科、腫瘤科、自身免疫性疾病、眼科及皮膚科等多種治療領域。

三生製藥上周一(13日)宣布，附屬公司瀋陽三生製藥及其附屬公司，與映恩生物科技(上海)就HER2 ADC藥物DB-1303達成合作協議。映恩專注於為癌症和自身免疫性疾病患者研發新一代ADC治療藥物的臨床階段創新生物藥公司。資料顯示，映恩目前擁有12條ADC管線，尚無產品獲批上市，6條管線進入臨床階段，HER2 ADC已有適應證處於臨床3期。

獲HER2 ADC藥內地與港澳地區銷售權

協議約定，瀋陽三生將獲得映恩生物開發的HER2 ADC藥物DB-1303多個適應症在中國內地、香港和澳門的商業化權利。瀋陽三生將向映恩生物支付首付款以及研發及銷售里程碑付款。同時，映恩生物將繼續負責相關適應症在合作區域的臨床開發和註冊等工作。

值得一提的是，映恩去年8月已向港交所遞交上市申請，而IPO前，映恩合計融資1億美元，B+輪投後估值2.7億美元。

招銀國際研報指出，三生製藥的特比澳(用於治療療引起血小板減少症及治療免疫性血小板減少症，重組人血小板生成素產品)等藥物與國家醫保目錄成功續約。該行認為，由於醫保基金持續支持創新藥，且續約品種價格穩定。基於9年DCF模型，給予目標價9.81元，對應2025年9.8倍的市盈率，維持「買入」評級。

三生製藥去年6月底止上半年，股東應佔溢利上升11.2%至10.9億元人民幣。毛利率上升1.9個百分點至86.5%。

估值不貴 伺機吸納

三生製藥昨收報6.20元，升0.25元或4.2%，成交大增至8,730萬元。該股過去兩月回落16%，近兩日重越10天、20天及50天線，走勢轉好。現價預測市盈率8.29倍，息率4厘，市淨率0.98倍，估值不貴，伺機吸納，上望7元，若失守5.80元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。