

港股 透視

大市累升甚多 好淡角力趨激烈



葉尚志 第一上海首席策略師

1月21日，港股繼續穩好的走勢，恒指進一步站上兩萬點上方收市，是今年來的首次。由於臨近農曆新年，估計市況可望保持穩好狀態。特朗普宣誓就任美國第47任總統，上任首日未有提及對華徵收關稅事項措施，反而簽署了行政令把對TikTok的禁令延後，市場憧憬中美關係或將修復，是港股市場氣氛得到提振原因之一。另一方面，人民幣兌美元近日亦見明顯走強，回升至一個月以來的最高，相信也是加強了市場信心的因素。

恒指走了一波六連漲，昨再漲180多點以20,100點水平收市，而在短期累升幅度已多、累升逾1,200點的情況下，短線好淡角力開始轉趨激烈，港股過去三日的每日總體沽空比率平均達到18%以上，屬於偏高的水平，要注意港股升後整固有可能性，19,300點仍可以作為恒指目前的初步支撐，守穩其上，盤面的穩好狀態將可望保持。

高息銀行股成護盤主力

港股延續高位運行的狀態，恒指在盤中曾一度上升279點高見20,205點，已上升至貼近

20,300點的短期圖表阻力區，而從盤面觀察，高息銀行股依然是護盤的主力，其中，滙控(0005)漲0.63%，中行(3988)漲0.76%，股價都造出近期新高。另外，中芯國際(0981)繼續表現強勢，再漲6.34%至41.9元收盤，是漲幅第二大的恒指成份股，在國產替代的市場共識已形下，加上市場逐步願意給予較高估值的科技股類別來看待，估計中芯國際仍有朝着2020年高位44.8元來進發的傾向。

至於內房股方面，雖然中國人民銀行在日前未有進一步下調貸款市場報價利率LPR，

但是近日市場見有正面消息出現，碧桂園(2007)在停牌近十個月後復牌，股價表現向好大升接近18%，而日前市場亦傳出深圳市政府表態要維持萬科(2202)穩定經營，萬科股價連升第二日再升9.09%。

沽空比率近18%續偏高

恒指收報20,106點，上升180點或0.91%。國指收盤報7,320點，上升85點或1.18%。恒生科指收盤報4,693點，上升98點或2.14%。另外，港股本板成交量有1,479億元，沽空金額264.2億元，沽空比率17.86%繼續偏高，而升跌股數比例是904:741。港股連連續第二十三日出現淨流入，在周二錄得有逾15億元的淨流入額。

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。

股市 領航

經營有望改善 百濟神州中線前景看俏



黃敏碩 王道資本及家族資產管理 執行董事

百濟神州(6160)主要從事生物製藥業務，專注於開發及商業化用於治療癌症的分子靶向及腫瘤免疫治療藥物，旗下基石藥物百悅澤為可以口服的布魯頓酪氨酸激酶(BTK)小分子抑制劑，其設計主要通過優化生物使用度、半衰期和選擇性，實現對

BTK蛋白完全及持續抑制。

百悅澤(Bruknsa)為全球獲批適應症最廣泛的BTK抑制劑，同時亦是唯一一款給藥靈活，可每日一次或兩次的BTK抑制劑。

現時百悅澤已在全球70多個市場獲批，有超過10萬個患者服用及接受治療，在美國已成為一線和復發/難治性CLL(慢性淋巴細胞性白血病)，及所有其他已獲批的B細胞惡性腫瘤新增患者治療領域的領導者。

至於百悅澤是實體瘤產品組合的基石產品，為具有獨特設計的人源化免疫球蛋白G4

(IgG4)抗程序性細胞死亡蛋白-1(PD-1)單克隆抗體，能以高親和力和特異性與PD-1結合，幫助人體免疫細胞識別並殺傷腫瘤細胞。

集團財務狀況持續改善，於2024年首三季度實現總收入26.8億美元，較2023年同期增長47%。經調整毛利率為85%，較去年同期高出1個百分點。2024年第三季經調整經營利潤達6,600萬美元，成功扭虧為盈。

經營利潤轉正可期

期內百悅澤全球銷售額達6.9億美元，於美國的銷售額達5億美元，增長87%；於歐洲的銷售額達9,700萬美元，大幅增長接近2.17倍，同期百悅澤安季度銷售額達1.6億美元，增長13%。另外過去數年集團大部分費用花於研發上，隨着其對產品全球化布局，預計今年將實現全年經營利潤為正，即營業收入大於營業成本、銷售費用、管理費用及研發費用之和。

事實上，集團商業化費用增長速度，自去

百濟神州(6160)



年起首兩個季度作出控制，期內銷售費用均在20億元左右，而銷售費用率也從前兩年的100%以上，下降兩個季度的33%，預期今年表現將更理想，中線前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

刺激政策顯效 內地今年勢加力擴內需



曾永堅 橡盛資本投資總監

在中央於2024年第四季推出組合拳振興經濟政策的背景下，中國去年第四季國內生產總值(GDP)增速創最近六個季度新高，達5.4%，拉動全年增速實現5%的預期目標。去年9月份的中共中央政治局會議作出有效落實存量政策、加力推出增量政策的重大部署，全年國內生產總值134.9萬億元人民幣(下同)，首次衝破130萬億元大關。

單計去年12月份，規模以上工業增加值和社會消費品零售總額按年增速，分別為6.2%和3.7%，兩者皆優於市場預期。去年12月的社會消費品零售總額增速並較11月擴大0.7個百分點。去年全年社會消費品零售總額達48.8萬億元，按年升3.5%。當中，四季度按年升3.8%，較三季度加快1.1個百分點。

去年12月內地消費表現優於市場預期，主因受「以舊換新」等政策

推動。根據國家統計局局長表示，去年中央向地方下達了1,500億元超長期特別國債資金，支持各地因地制宜實施消費品以舊換新。下半年以來新政策加力實施，近幾個月家電、汽車等商品銷售增長加快，對整體消費回升起到了明顯的拉動作用。

消費增長需求有待提振

再根據國家統計局局長看法，看到居民的消費能力和消費意願仍顯不足，消費的需求確實有待進一步提振。他表示，今年外部環境帶來的不利影響可能會加深，但中國經濟長期向好的支撐條件和基本趨勢沒有變。今年經濟工作重點任務之首，政策將持續加力，將實施提振消費專項行動、推動中低收入群體增收減負、提升消費能力和意願等。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

金匯 出擊

市場押注日央行加息 日圓續反撲

美元在周一挫跌後，周二暫且扳回大半上日跌幅，因美國總統特朗普暗示可能在2月1日對加拿大和墨西哥徵收關稅，一定程度弱化了市場對其貿易政策可能更加漸進的看法。特朗普稱他的團隊正在考慮徵收約25%的關稅，但沒有提供其他具體細節；他還提出徵收通用關稅的想法，但表示美國尚未作好準備。美元在周一大幅下跌，特朗普在上任首日的講話中沒有提出具體的關稅計劃，而且官員們表示任何新的稅收都將以「有節制的」方式徵收，這一度令歐洲貨幣明顯走高，美元則大為挫跌，美元指數單日創下2023年底以來的最大

單日跌幅。隨後公布的一份貿易備忘錄亦僅指示各機構調查並補救持續存在的貿易逆差。

日本財務省財務官三村淳表示，日本正在密切關注匯市頭寸，包括那些投機性押注，因不樂見匯率劇烈波動。三村淳說，美國新總統特朗普經濟政策的不確定性可能會以不可預測的方式左右市場。

美元兌日圓本月初仍為走低，到周二早盤曾下破154.80，創一個月低位。市場預期日本央行將在本周五的政策會議上加息。技術圖表可見，RSI及隨機指數處於回落，估計美元兌日圓大有可能再為走低。以月內的累計漲幅計

滬深股市 述評

興證國際

A股大市震盪 AI+題材受捧

1月21日，A股寬基指數漲跌不一，雙創指數強勢。截至收市，上證指數收報3,242點，跌0.05%，深證成指收報10,305點，漲0.48%，創業板指收報2,112點，漲0.36%，兩市共成交金額1.22萬億元(人民幣，下同)，日增約200億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.62:1，其中漲停52家；跌停27家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,257.94億元，日增9.56億元。

大盤全天窄幅震盪，兩市表現滬弱深強，機器人、PEEK材料、AI眼鏡、光通信等主題方向表現強勢，石油石化、煤炭、農林牧漁及國防軍工等表現較弱。隔夜特朗普發表就職演講提及多項政策，包括控制邊境及移民、大力開採傳統能源控制通脹、加徵關稅、提高政府效率等，引起外圍美元指數高位大跌，同時人民幣匯率大幅升值，提升中國權益資產大漲預期(A50指數大反彈)，但從昨日全A指數表現來看，指數層面表現不及預期，主要原因還是在於增量資金不足和節前觀望情緒濃，同時中美博弈仍一波三折，包括海外字節股權、關稅節奏、芯片限制等仍有待明朗。

宜保持逢低配置策略

滬指明顯受制於20日均線且全面上漲需要契機，站在節前來看，策略上仍強調逢低配置，關注科技成長、AI+等，包括信創、芯片自主可控、機器人、AI算力及應用、消費電子等。

英皇金融集團 黃楚淇

算，23.6%及38.2%的回調水平會看至155.75及154.35，擴展至50%及61.8%的調整幅則為153.25及152.15水平。至於阻力位仍會先留意158關口，同時亦要慎防若此區終見出現明確上破，則又會伸展新一浪上漲走勢，後續將會看至160水平，進而將參考去年7月高位161.99。

美元兌加元有回調傾向

在加拿大方面，美國總統特朗普表示，考慮在2月1日對墨西哥及加拿大加徵25%關稅，這一消息立時令加元下挫，美元兌加元周一曾回落至最低1.4259，但在周二又曾一度升破1.45水平。從技術圖表所見，5天平均線下破10天平均線，以至10天平均線亦正下破25天平均線，也加深了匯價的回調傾向。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
百濟神州(6160)	129.70	-
新華文軒(0811)	10.88	11.84
華虹半導體(1347)	24.00	30.00

股市 縱橫

韋君

教育強國建設 新華文軒潛力大

新華文軒(0811)



港股昨持續上升，恒指衝上20,100點水平。上月升至52周高位後回調的新華文軒(0811)，股價重上10天線，中央推動教育強國建設，有望為集團業務帶來增長動能，可收集。

集團四川為大本營，輻射全國，旗下擁有11家圖書出版單位、13個報刊品牌，致力打造內容產業精品，覆蓋四川省150多家的零售直營門店。

在政策面上，集團在教科書業務將進一步增長。央視網1月19日消息，中共中央、國務院公開發布《教育強國建設規劃綱要(2024—2035年)》(下稱綱要)，對2035年建成教育強國作出戰略部署和具體規劃。綱要提出，各級政府要加大財政投入力度，確保「財政一般公共預算教育支出」和「按在校學生人數平均的一般公共預算教育支出」逐年只增不減，保證國家財政性教育經費支出佔國內生產總值比例高於4%。

資料顯示，集團在去年9月簽訂了《四川省2024-2025學年義務教育階段學生免費教科書政府採購合同書》，該中心以單一來源採購方，合同金額12.56億元(人民幣，下同)，以實際訂單結算為準。

隨着ChatGPT記憶功能測試和視頻生成模型Sora發展，集團擁有海量圖書、出版內容、可望受益於生成式AI發展，文生圖/視頻/音樂/代碼等多方面應用的迭代更新，在中央大力推動教育強國及文化強國建設政策下，集團旗下業務大有增長空間。

股價重上10天線 北水力吸

新華文軒昨收報10.88元(港元，下同)，升0.12元或1.1%，成交1,060萬元。該股上月中創52周高位後回調，近期在10.22元獲承接，其間調整13.6%。過去兩天重上10天線，北水買盤積極，回升動力增強，現價預測市盈率7.9倍，息率5.8厘，市淨率0.98倍，可收集，上望11.84元高位，倘失守10.22元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

芯片股熱炒 華虹可跟進

港股一口氣連升第六日，並成功企穩20,000大關之上，收報20,106點，升180點或0.91%。大市投資氣氛持續改善，觀乎有國產替代概念的芯片股續為市場焦點，尤以龍頭的中芯國際(0981)升逾6%，再創逾4年高位最為凌厲。至於同屬中資芯片股的華虹半導體(1347)昨收24元，升0.35元或1.48%，其表現雖並不出眾，但市場看好中資芯片股前景，該股估值在同業中仍偏低，故不妨留意。

華虹的專業技術在消費電子、電腦、電動車、新能源及工業領域均有廣泛應用，這為其未來的增長提供了良好的基礎。此外，中央今年全力擴內需，華虹旗下的電子產品需求因而也可看高一線。另一方面，華虹第二座12吋晶圓廠預計將於2025年首季開始投產，這是其邁向40納米技術及長期業務擴展的策略性投資。

管理層指出，新廠的產能擴充將以循序漸進的方式進行，並可根據市場狀況進行彈性調整，預期這將有助於緩解未來增加的設計與維修成本的影響。

業績方面，截至去年9月底止第3季，母公司擁有人應佔溢利4,481.6萬元(美元，下同)，同比上升222.6%，按季上升571.6%；基本每股盈利0.026元。期內，銷售收入5.263億元，同比下降7.4%，按季增長10%。毛利率12.2%，同比下降3.9個百分點，按季則升1.7個百分點。

交銀國際發布研究報告預測，華虹2024年第四季營業收入和毛利率分別為5.36億元和12.4%。綜合考慮公司2025年開始擴產初期或一定程度上影響公司毛利率，該行預測2024年/2025年/2026年收入分別為20.0億/25.0億/28.5億元，毛利率10.5%/15.7%/17.4%，基本每股盈利0.07/0.12/0.14元。

交銀國際首予華虹H股「買入」評級，目標價30元(港元，下同)。

就估值而言，華虹市賬率0.84倍，低於中芯的2.12倍，也是其具備之處。趁股價走勢轉好跟進，上望目標也看30元，惟失守50天線支持的21.3元則止蝕。

看好美團留意購輪27610

港股現6連升，美團(3690)大致能跟貼步伐，股價昨收158.5元，升1.93%。若看好該股後市反彈行情，可留意美團信證購輪(27610)。27610昨收0.188元，其於2025年5月13日最後買賣，行使價190元現時溢價25.8%，引伸波幅54.95%，實際槓桿5.67倍。