

# 港股市透視

# 大市保持穩好 AI再成焦點



葉尚志 第一上海首席策略師

1月27日，港股市在期指結算日保持穩好的狀態發展，在人民幣回復增強穩定性的基礎下，加上市場維持對政策面的預期，而美國總統特朗普近日表示可以與中國達成貿易協議，都是市場氣氛獲得緩和和回好的因素。恒指昨連升第二日再漲130多點，進一步上摸到貼近20,200點來收盤，從盤面觀察，內銀股繼續走高護盤，而AI題材相關股表現亦見活躍。

走勢上，19,600點依然可以作為恒指目前的好淡分水線，守穩其上，近期形成的穩好狀態將可保持並有望伸展。內地公布1月製造業PMI指數報49.1%，環比下降了有1個百分點，再次跌回50以下的收縮水平。國家統計局表示，情況是受到春節假期臨近、企業員工集中返鄉等因素影響，但觀乎生產經營活動預期指數明顯上升至55.3%來看，可以表明多數製造業企業對節後市場發展的信心是有所增強的。

另一方面，美聯儲將於周四凌晨宣布議息結果，普遍預期將維持現時利率不變，而主席鮑威爾對於後續利率走向的說明，相信會是市場焦點所在。

## 若突破20200關 釋利好信息

港股昨出現試高後回順走勢，恒指在盤中曾一度上升231點高見20,297點，向上挑戰到20,200至20,300點的關口，如能成功升穿，估計有引發資金追貨入市的機會，可以多加留意。指數股普遍繼續回升修復，其中，AI題材相關股表現活躍，百度集團-SW(9888)漲3.92%，快手-W(1024)漲3.82%，都站到了恒指成份股最大漲幅榜的前三。

## 內地新AI大模型矚目登場

消息方面，內地AI公司DeepSeek發放了開源大型語言模型DeepSeek V3以及Deep-

Seek-R1模型正式版，情況引起了國內外的廣泛關注，也令到市場加大了對內地AI題材相關股的注視。另一方面，由於DeepSeek模式有望降低AI開發成本，減少對AI晶片的需求，消息對芯片半導體股構成壓力，中芯國際(981)跌7.62%，是跌幅最大的恒指成份股。

恒指收盤報20,197點，上升131點或0.66%。國指收盤報7,382點，上升70點或0.97%。恒生科指收盤報4,687點，上升29點或0.64%。另外，港股本板成交量有1,473億多元，沽空金額226.8億元，沽空比率至15.4%，而升跌股數比例是996:622。港股通恢復淨流入，在周一錄得接近91億元的淨流入額。而由於春節假期關係，港股通將由今日(1月28日)暫停至下周三重開。

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。

# 心水股

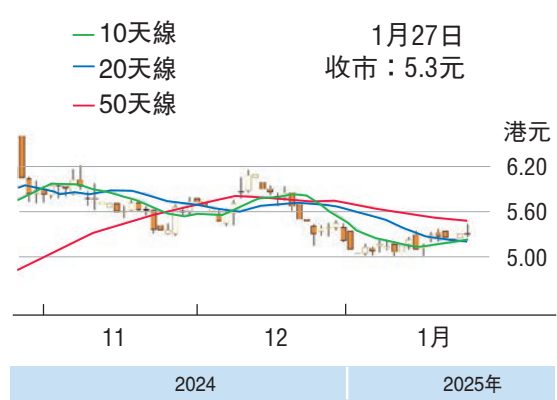
| 股份         | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 國泰航空(0293) | 10.5   | 13.00  |
| 中國飛鶴(6186) | 5.30   | 6.20   |
| 白雲山(0874)  | 17.54  | -      |
| 百度(9888)   | 84.75  | 100.00 |

## 股市縱橫

韋君

# 乳品股整固待升 中國飛鶴可收集

## 中國飛鶴(6186)



處於整固的消費板塊有利低吸，嬰幼兒奶粉龍頭中國飛鶴(6186)可收集。中國飛鶴為民企，在港上市6周年，現時市值480.56億元。大股東兼主席冷友斌及關連人士持股49.38%，劉聖慧持股8.97%，摩根士丹利亞洲私募股權投資持有5.79%。集團主要在中國從事生產及銷售乳製品，以及銷售營養補充劑。該公司表示，2023年飛鶴內地於嬰幼兒奶粉市場份額排名第一。今年1月以來，飛鶴兩度宣布斥資認購金融產品，以提升大量閒置資金收益。

## 閒資50億 流動資金足

首先在1月2日，集團全資附屬黑龍江飛鶴以閒置資金認購建設銀行(0939)發售的金額6億元(人民幣，下同)金融產品，預期年收益率2.8%。至今，集團向建設銀行認購之理財及結構性存款金融產品未到期本金金額共計31.05億元。隨後，集團於1月22日宣布，黑龍江飛鶴以閒置資金認購浦發銀行(600000.SH)發售的金額1億元金融產品，預期年收益率2.85%。至今，集團向浦發銀行認購之理財及結構性存款金融產品未到期本金金額共計19.2億元人民幣。

換言之，飛鶴在進行及浦發行已有50.25億元作存款收息而提升收益，反映集團流動資金充沛。

資料顯示，2024年6月30日，集團之現金及現金等價物為96.67億元，而銀行及其他借款為12.68億元，另有租賃負債8,087萬元。集團去年上半年淨利18.75億元，按年增10.6%。毛利率上升2.6個百分點至67.9%。期內收入100.95億元，按年升3.7%。

飛鶴全年表現不俗，由年初的3.50元反覆升至10月初的6.90元兩年高位，累升97%。近三個月隨大市回調整固，近周在5元水平獲承壓底回升，近日呈現黃金交叉走勢，反映技術走勢向好。飛鶴昨收報5.30元(港元，下同)，微跌1仙，成交4,470萬元。現價市盈率12.25倍，息率5.35厘，市淨率1.75倍，估值不算貴。蛇年內地經濟的特點之一是大力提振消費，乳品板塊已處於整固待升水平，有利收集，飛鶴上望6.20元。

## 紅籌國企 窩輪

張怡

# AI業務規模擴 百度具潛力

內地AI初創公司DeepSeek近日推出的開源模型，被指以低成本、高性能超越美國企業OpenAI，帶動國產AI概念在昨日A股及港股熱炒。同具相關概念的百度(9888)昨日一舉突破50天線(82.3元)阻力，曾高見85.75元，乃逾一個月來高位，收報84.75元，升3.2元或3.92%，在市場對板塊前景抱有信心下，料該股回升空間仍有望擴大。

消息方面，在百度日前舉行的AI DAY活動上，百度管理層透露，百度文庫AI功能MAU已突破9,000萬，DAU年同比增長230%；付費用戶超4,000萬，位居全球第二、中國內地第一。

同時，由百度文庫和百度網盤聯合打造的AI創作新物種「自由畫布」開啟公测，在百度文庫官網即可預約體驗。此外，目前文心一言用戶規模4.3億，文心大模型日調用量15億。

業績方面，截至去年9月底止第三季，百度淨利潤升14%至76.32億元(人民幣，下同)，非公認會計準則下歸屬百度淨利潤則跌19%至58.86億元，總收入減少3%至336億元，其中在線營銷收入跌4%至188億元，非在線營銷收入增12%至77億元，愛奇藝收入亦跌10%至72億元。

大和較早前發表的研究報告指出，為反映集度(車企爆雷)的一次性影響，下調了百度去年第四季的經調整核心經營利率預測，由原先20%降至17%，惟相信百度的廣告會好快回到增長軌道，今年將推出更多的人工智能變現功能。

該行重申百度H股評級「買入」，剔出集度(車企爆雷)後，目標價相應由115元(港元，下同)降至108元。該行亦下調了2024年至2026年的收入預測至1%至2%，每股盈利介乎3%至8%，主因未來數季廣告業務復甦力有限。

就估值而言，百度往績市盈率10.62倍，市賬率0.92倍，在同業中並不貴。在股價彈力轉強下，料其中線有力重返百元關，惟回試50天線支持的82.3元則止蝕。

## 看好百度留意購輪29176

若看好百度後市攀高行情，可留意百度摩通購輪(29176)。29176昨收0.136元，其於2025年7月22日最後買賣，行使價100.1元，現時溢價26.14%，引伸波幅50.5%，實際槓桿4.82倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 股市領航

# 國泰航空營運利潤率料可持續擴闊



曾永堅 橡盛資本投資總監

國泰航空(0293)將繼續受惠內地及香港旅遊出行需求有增無減的趨勢、貨運收益持續受惠電商需求強勁的環境、航空業面臨新飛機交付慢的供應限制而令整體票價維持較高水平，以及國際油價面臨回落壓力的形勢，預料其未來兩年的營運利潤率可持續高於以往平均水平，以股價10.5元計，2025年市賬率約1倍左右，建議待股價回落至10元左右收集，12個月目標價13元。

根據國泰航空早前發布的營運數據，2024年其客運量及貨運量皆創下疫後新高。國泰航空及香港快運全年合共載客逾2,800萬人次，按年上升30.7%；國泰貨運合共運載150萬公噸貨物，按年增加11%。單計去年12月，載客量達到224.9萬人次，較2023年同期上升26.4%。收入乘客千米數按年上升

27.9%；乘客運載率同比上升3.6個百分點至84.8%。貨運量方面，單月運載14.4萬公噸貨物，較2023年同期上升11.7%。

## 環球航空市場趨增長

根據國際航空運輸協會(IATA)於去年12月發表的「2025年航空業展望」，預期今年全球航空乘客量將達52億人次，較2024年上升6.7%；全球航空業總收入預期超過1兆美元，為有紀錄以來最高水平。該協會還表示，美國新任總統特朗普未來可能放寬對行業之監管，對業界屬利多於弊；其次，中國及其他東南亞國家陸續放寬入境簽證要求，將成為亞太地區重要增長動力。

國泰航空於去年完成歷時兩年的重建工作，航班數量已於今年1月達至疫情前100%水平。集團將專注於進一步鞏固香港國際頂尖航空樞紐地位，為客運及貨運顧客提供更多航班和目的地選擇。集團已發布於今年內

## 國泰航空(0293)



開設包括羅馬的6個新航點，朝向年內聯繫至全球100個航點的目標進發，以滿足不同客戶的需求，這方面將推動其航班和載客量成長。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 投資觀察

# 白雲山估值偏低 可留意



岑智勇 梧桐研究院分析員

周一恒指高開，開市水平為全日低位，全日波幅178點。恒指收報20,197點，升131點或0.66%；陽燭收市，呈2連陽走勢。MACD牛差擴闊；全日上升股份1,042隻，下跌655隻，整體市況偏好。

個股方面，白雲山(0874)的主要業務為：1.中西成藥、化學原料藥、天然藥物、生物醫藥、化學原料藥中間體的研究開發、製造與銷售；2.西藥、中藥和醫療器械的批發、零售和進出口業務；3.大健康產品的研發、生產與銷售；及4.醫療服務、健康管理、養生養老等健康產業投資等。

集團分公司廣州白雲山醫藥集團股份有限公司白雲山製藥總廠早前收到國家藥品監督管理局發出的《藥品補充申請批件通知書》，阿莫西林克拉維酸鉀乾混懸劑已視同通過仿製藥品質和療

效一致性評價。

阿莫西林克拉維酸鉀乾混懸劑是一種青黴素類廣譜抗生素，臨床常用於治療由β-內酰胺酶的細菌引起的感染，如下呼吸道感染、耳鼻喉感染、皮膚和軟組織感染、尿路感染等。阿莫西林克拉維酸鉀乾混懸劑是臨床廣泛應用的抗感染藥物，為國家醫保目錄(2024年版)甲類藥品。根據米內網資料顯示，2023年阿莫西林克拉維酸鉀乾混懸劑在中國市場的銷售額為人民幣23,099萬元。

白雲山製藥總廠的阿莫西林克拉維酸鉀乾混懸劑視同通過仿製藥一致性評價，有利於提升該藥品的市場競爭力。

近日集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率為6.379倍，處行業偏低水平，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

## 滬深股市 述評

興證國際

# A股龍年震盪收官 待金蛇轉乾坤

A股大盤走勢分化，紅利資產回暖。截至收市，上證指數收報3,250點，跌0.06%；深證成指收報10,156點，跌1.33%；創業板指收報2,063點，跌2.73%。兩市共成交金額1.12萬億元(人民幣，下同)，日減1,100億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.56:1，上漲1,816家，下跌3,422家；其中漲停8家，跌停11家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，日減117億元。

春節前最後一個交易日市場交投仍較為活躍，成交保持在萬億以上的水位。三大指數走勢分化，滬指尾盤微跌，創業板指受科技權重股下挫拖累跌幅超1%。盤面上看，紅利股保持相對強勢，多部委推動中長期資金入市都有利於績優高息股表現。AI硬件端、機器人、CPO等熱門科技題材則全線走弱，DeepSeek概念股在消息面加持下持續走強。兩市板塊個股漲跌互現，資金趁年前時間節點開始調倉。

## 科技增長股紅利股可留意

展望蛇年，市場由於仍有不確定性，短期大概率仍是震盪市格局。但近期中美關係緩和、人民幣匯率回升，內地政策持續發力給市場創造了相對友好的環境。

歷史上春節後到4月上旬通常是A股較好的做好窗口期，注意節後在流動性和政策面推動下春季躁動的交易性機會。關注績優的科技增長和安全邊際較高的紅利方向個股機會。靜待金蛇轉乾坤！

## 英皇金融集團 黃楚淇

次升息並非全票通過，審議委員中村豐明持反對意見。目前市場預期日本央行未來的行動將像這次的步調一樣，每六個月升息一次，但對於今年會再升息一次還是兩次則仍存在很大變數。

美元兌日圓周大致震盪，但隨着圖表見RSI及隨機指數已呈回落，以至10天平均線下破25天平均線形成淡淡交叉，預料美元兌日圓短線有機會重拾跌勢，但當前一個重要位置則會參考50天平均線，近一周多時間美元亦力守住此區，但在周一已為破位，料將延伸新一浪下跌。自去年12月起為始，累計漲幅計算，38.2%的回調水平會看至154.95，擴展至50%及61.8%的調整幅則為153.75及152.50水平。中期關鍵指向150關口。阻力預估在155及25天平均線156.90水平，較大阻力估計為158.20以及1月10日高位158.87。

## 金匯出擊

# 日圓重拾升勢 關注美聯儲議息

## 紐元兌美元有望走穩

紐元兌美元走勢，從技術圖表所見，MACD指標剛上破訊號線，預計當前紐元可復再走穩的機會將稍高一線。倘若以近兩個多月的累計跌幅計算，38.2%的反彈幅度可至0.5730，而擴展至50%及61.8%的幅度則為0.5790及0.5850水平。關鍵阻力為0.60關口。下方支持位料為0.5610及0.5540水平；下一級支撐關注0.55這個半百關口，較大支撐參考2020年3月低位0.5468。

美元兌日圓在上周多日爭持後，本周一又出現顯著下挫，一度跌破154水平。上周五日本央行將短期政策利率從0.25%上調至0.5%，達到2008年全球金融危機以來的最高水平，此