

港股透視

資金跑步進場 短線存追高風險



葉尚志 第一上海首席策略師

2月7日，港股延續向上試高的行情走勢，在市場氣氛進一步趨旺下，引發資金加快入市，相信是推動港股持續走高原因之一。一些外資的看法也開始出現了改變，其中，德意志銀行認為中資股的「估值折讓」將消失，意味着中資股有望迎估值修復行情。

恒指昨連升第二日再漲逾240點，三個月來再次超越21,000點收市，大市成交額激增至接近2,500億元，是兩個月來的最大日成交量，資金參與積極性明顯提升，出現跑步進場跡象。目前，市場相信中美博弈該處於定價還價的初始階段，對投資情緒會構成一定困擾，但估計市場也正在適應習慣的過程中，而現時市場焦點更多的是放在內部消息因素方面，在國產DeepSeek引發的一輪AI相關熱潮帶動下，港股的氣氛以及底氣確實是有得到明顯的提振。

累升不少 進入階段性偏高

走勢上，恒指仍處於穩好的發展狀態，不

排除短期仍有進一步試高的可能，但要注意的是，在短期累升幅度已多的情況下，加上市場仍存有不少的不確定性，估計恒指在上升至21,000點以上之後，將有進入階段性偏高水平的機會，現時操作上宜開始注意短線追高的風險。

港股伸延試高走勢但波動率開始有所加劇，恒指在盤中一度出現近300點的回落，但是在期待比亞迪股份(1211)於周一召開智能化戰略發布會的情況下，市場氣氛得以保溫，盤面總體的穩好狀態未有受到破壞。

獲利盤增 中芯受壓

指數股表現開始分化，其中，智駕題材依然是目前的熱點，汽車股繼續有突出表現，

即將召開發布會的比亞迪股份再漲4.49%創新高。

而吉利汽車(0175)漲8.04%是漲幅最大的恒指成份股，據內地媒體報道，吉利去年以333萬輛的銷售量首次進入全球前十。另一方面，在年內已累升有50%的中芯國際(0981)，股價在盤中再創出新高後復跌2.61%，市場有開始獲利回吐的跡象。

恒指收報21,133點，上升241點或1.16%。國指收盤報7,784點，上升94點或1.22%。恒生科指收盤報5,150點，上升90點或1.80%。另外，港股主板成交額增加至2,463億元，沽空金額347.5億元，沽空比率14.11%，而升跌股數比例是941:770。港股通第二日出現淨流入，在周五錄得有逾10億元的淨流入額度。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
速騰聚創(2498)	38.10	42.00
新華文軒(0811)	10.48	11.80
廣汽集團(2238)	3.25	3.88

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

油價前景不明朗 中海油暫不考慮

還記得長假期前跟大家分享了一些股神投資心得嗎？估不到這麼快便有機會「實踐」。DeepSeek橫空出現，導致一眾美國AI概念股急挫，不少分析形容為「戳破AI神話/泡沫」。不過筆者卻選擇此時時加注台積電(TSM.US)及Nvidia(NVDA.US)，究竟是「別人恐懼時貪婪」還是撈得太早「低處未算低」他日自有分曉。不過決定加注之理由，在於認為市場對未來算力需求過分悲觀。

當中要點包括DeepSeek以算法彌補算力不足，令投資者開始質疑科技巨企是否還值得花費鉅額資金去進行AI基礎建設。其實算法/算力出現突破遲早發生，因此筆者對DeepSeek出現並不感到太意外；倒是對分析指算力需求未來或會減少的眼光有點意見。

簡單概念就是算力對科技公司永遠不會嫌多，即使是DeepSeek亦不會抗拒，而從Meta、Alphabet及微軟等科企今年仍會加大投資AI數據基建等已足夠表明算力之重要性。而且亦有一種稱為Jevons Paradox之經濟理論，認為當一項技術效能提升時，相關資源之使用量將不跌反升，有興趣的讀者可自行研究。

Nvidia 美股可考慮續持貨

至於兩者股價表現，近日即使反彈，但Nvidia走勢仍較台積電弱，反映市場對Nvidia之信心確有所動搖；前景恐怕要待Nvidia公布業績(2月26日)及給予前瞻指引後始有望明朗化。不過在此之前，只要其股價企穩110美元之上，筆者仍會採取不變應萬變策略繼續持貨。

回說港股，A股造好加上DeepSeek概念股熱炒，推動恒指維持於年內高位爭持。參照美股近年上升原因亦是由AI相關概念所帶動，可以預期相關憧憬對後市或會仍有一定支持。惟仍留意北水去向，畢竟北水對相關板塊之助力明顯。另外即使投資氣氛有所改善，但始終特朗普出招「無路捉」，故仍不宜掉以輕心。

股份方面，跟進中海油(0883)最新部署。該公司較早前公布2025年經營策略以及2025-2027年度之派息指引。雖然派息比率由不低於40%上調至45%，惟筆者認為相關「賣點」只屬一般，同時亦將2025年淨產能目標由最多8億桶降至7.8億桶，意味增產亦較原先為低。

雖然有大行預期只要油價高於50美元/桶，其股息已高於0.7元(22-24年度之保證最低派息金額)，惟未來油價走向存在相當高不確定性，尤其是特朗普有意加大美國本土石化能源產出以降低當地能源成本，以及OPEC+或恢復正常產出等均不利油價前景，故筆者決定將中海油剔出觀察名單。(筆者持有Nvidia及台積電股份)

股市領航

速騰聚創前景值得期待 可候低入貨



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

速騰聚創(2498)在2024年的財務表現可謂亮點頻出，展現出強勁的增長勢頭。2024年前三季度，集團總收入達到約11.3億元(人民幣，下同)，同比增長91.5%，這一成績不僅遠超2023年同期，更已超出2023年全年營收總額。核心業務ADAS雷達產品表現尤為突出，收入約9.4億元，同比增長190.5%，成為推動營收增長的主要引擎。

雷達業務具競爭優勢

在銷量方面，速騰聚創同樣表現卓越。2024年前三季度，集團雷達業務銷量達38.19萬台，同比增長259.6%，其中ADAS應用的銷量為36.58萬台，同比增長292.9%，佔

總銷量的主導地位。這一銷量的大幅提升，不僅反映了市場對其產品的高度需求，也進一步鞏固了集團在雷達雷達領域的領先地位。

毛利方面，速騰聚創前三季度總毛利約為1.7億元，同比增長375.4%，毛利率從一季度的12.3%提升至第三季度的17.5%。這一顯著提升主要得益於成本控制和規模效應的進步，尤其是ADAS雷達產品產量規模高於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%，改善了32.5個百分點。

此外，速騰聚創在機器人領域也取得了顯著突破，成為新的增長點。集團推出的全功能雷達E平台已獲得多家機器人的量產定點訂單。隨着機器人市場的快速發展，這一領域有望為集團帶來更多的增長動力。

總體來看，速騰聚創在2024年通過核心業務的強勁增長、銷量的大幅提升以及毛利的



顯著改善，展現出良好的發展態勢和強大的市場競爭力，未來發展值得期待。筆者認為，可考慮於34元(港元)買入，中線上望42元，跌穿31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

盈警利淡漸被消化 廣汽有望追落後

汽車相關股昨續成市場追捧對象，尤以吉利(0175)漲逾8%並創出年內高位較突出。同業的廣汽集團(2238)昨隨同業造好，收報3.25元，升6仙或1.88%，表現在同業中並不突出，但因股價落後可望漸消化早前盈警的利淡因素，配合公司回購，料後市有力後來居上。

業績方面，廣汽曾發盈警，預計2024年度歸屬母公司所有者淨利潤介乎8億至12億元(人民幣，下同)，較上年度減少32.29億元至36.29億元，減幅介乎72.9%-81.9%。主要受內地汽車行業價格「內卷」、競爭格局劇變等因素影響，公司汽車銷量減少，同時為應對市場競爭，公司及投資企業追加銷售補貼等商務政策的投入約180億元。由於集團去年業績難寄厚望，因而也對股價構成拖累，但市場看好行業前景，該股回升空間也可看好。

事實上，廣汽走勢欠佳，亦已引起管理層關注。集團剛宣布，2025年1月，公司通過集中競價交易方式回購H股股份2,449.6萬股，佔總股份數的0.24%，回購成交的最高價為3.16港元/股，最低價為3.02港元/股，成交總額7,578.542萬港元(不含交易費用)。

截至2025年1月31日，公司累計完成回購股份數量為2.99億股，佔

總股份數的2.9%。其中，回購A股數量為1,351.145萬股，回購成交的最高價為7.82元人民幣/股，最低價為7.1元人民幣/股，成交總金額為1.01億元人民幣(不含交易費用)；回購H股數量為2.85億股，回購成交的最高價為3.72港元/股，最低價為2.29港元/股，成交總金額為8.59億港元(不含交易費用)。

就估值而言，廣汽往績市盈率6.94倍，市賬率0.27倍，在同業中也處低水平。趁股價未發力跟進，上望目標為年高位的3.88元(港元，下同)，惟失守3元關則止蝕。

看好港交所留意購輪29144

港股昨日成交再度破二千億元，港交所(0388)也見造好，收報316.6元。若看好港交所後市行情，可留意港交所摩通購輪(29144)。

29144昨收報0.098元，其於2025年5月7日最後買賣，行使價270.2元，現時溢價20%，引伸波幅44%，實際槓桿8.36倍。

張怡

滬深股市 述評 興證國際

2月7日，滬深兩市放量普漲。截至收市，上證指數收報3,303點，漲1.01%，深證成指收報10,576點，漲1.75%，創業板指收報2,174點，漲2.53%，兩市共成交金額1.99萬億元(人民幣，下同)，增加約4,400億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為3.60:1，其中漲停93家；跌停2家。

科創板市場延續近日強勁表現，科創綜指低開高走再漲1.04%。板塊內仍以中小盤股補漲為主，科創50、科創100、科創200指數市場表現分別為+0.75%、+1.08%、+1.38%。科創綜指最新市盈率TTM為132.74倍，市淨率為3.86倍。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,090.83億元，日增150.26億元。

內地股市節後走勢由科技重估打頭陣。兩市大盤節後上演科技股狂歡，DS(DeepSeek)帶動AI平權和下載應用爆發，衍生出AI眼鏡、智能駕駛、無人機以及人形機器人都可能為躍階發展提供智能條件。

續關注AI應用等科技板塊

消息面上，中國人民銀行節後三日持續開展逆回購操作部分對沖並回流節前的充裕流動性。美財政部長講話表示美國總統特朗普更關注10年期國債利率的下行，為應對通脹壓力而並不急於降息，同時美將加大原油的開採數量和壓低油價，當前美政頻頻出，宜保持密切跟蹤。當前基本面數據真空，市場氛圍較好，以AI帶動的應用、軟硬件、機器人、自動駕駛以及AI賦能行業，大幅提升風偏和做好情緒，可圍繞上述方向積極挖掘低位品種。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

戰，也對美國經濟的長期增長構成威脅。中產階級是美國消費經濟的主力軍，他們的購買力對整體經濟活動的穩定至關重要。然而，高通脹環境下中產階級的消費能力下降，可能引發連鎖反應，抑制經濟復甦的動力。

對於未來而言，美國總統特朗普政策的累積效應對美國中產階級經濟福利的持續影響。從財富積累的角度來看，《減稅與就業法案》作為特朗普上一執政時期標誌性經濟政策之一，可能成為新任期內政策延續的重點方向。根據美國稅收政策中心的分析，《減稅與就業法案》實施後，美國收入前20%人群的稅後收入增加2.2%，而美國收入後20%人群的收入僅增加0.3%。介於95到99百分位的高收入人群稅後收入的增幅極大，為3.4%。

行業分析

美國中產的隱憂與經濟困局

「慎易以避難，敬細以遠大。」美國經濟表面的韌性掩蓋了深層的不平等，中產階級正成為經濟政策和通脹衝擊的「隱形受害者」，這種趨勢可能威脅經濟的長期可持續性。

生活成本攀升 財政能力卻滯後

首先，住房、醫療和教育成本的持續攀升。高通脹環境下，住房、醫療和教育這三大核心支出領域對中產家庭的壓力尤其顯著。這些領域的成本增長長期以來就遠超平均通脹率，而在當前環境下，這種趨勢更為加劇。住房對中產階級的影響首當其衝。

其次，中產家庭與高收入家庭的復甦程度明顯差距。疫情後的經濟復甦中，中低收入家庭的消費能力恢復顯著滯後於高收入家庭，進一步加劇了經濟分化的現象。高收入家庭在疫情期間從資產價格上漲中獲益匪淺，而中產階級卻在經濟波動中承受更大壓力。這種差距的主要原因在於高收入家庭擁有更多的金融資產，例如股票等其他類型資產，這些資產在疫情期間實現了大幅增值。而中產家庭由於資產配置以住房為主，受益有限。

最後，中產階級生活壓力的宏觀經濟後果。中產階級生活壓力的加劇不僅是家庭層面的挑

股市縱橫

韋君

受惠DS概念 新華文軒可考慮吸納

中國人工智能(AI)初創公司DeepSeek(DS)在去年12月底推出免費、開源的大語言模型後，隨即在1月27日推出開源多模態AI模型，DS概念板塊應運而生，閱文集團(0772)早前宣布藉DeepSeek-R1大模型推出升級版「作家助手」，刺激當日股價急升逾8%。擁有出版刊物、圖書海量資源的新華文軒(0811)可視為另一隻DS概念股，投資者不妨考慮吸納。

新華文軒在港上市17周年，按昨日收市價計，A+H股市值超過240億元，當中H股市值逾43億元。國企四川新華出版發行集團為公司控股股東。集團以四川為大本營，輻射全國，旗下擁有11家圖書出版單位、13個報刊品牌打造內容產業精品，覆蓋四川省150多家的零售直營門店。

DS大模型有望拓新增長點

DeepSeek上周一發布了分別名為Janus-Pro和JanusFlow的一系列開源多模態AI模型，參數大小從10億到70億不等。在開源大模型下，新華文軒旗下海量的圖書、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，甚至創建圖生文拓展考古等歷史文物領域，可謂商機無限。

中央正大力推動教育強國及文化強國建設，集團可得益於DS開源大模型的低資本支出，拓展相關業務成增長點。

另一方面，新華文軒1月22日宣布，接獲控股股東四川新華出版發行集團提議，實施2024年度分紅擬每10股派發4.10元(人民幣，下同)，即每股0.41元，並表明會投資成票，意味著集團2024年度末期業績有望在3月底公布時，宣布派息每股0.41元。資料顯示，2024年10月底宣布派發特別股息0.19元(原先宣布不派中股息)，而去年3月底宣布派發2023年度末期息0.40元(該年度另派特別股息0.18元)。這次控股股東提議上述分紅0.41元，即確保末期息維持0.40元水平，連同已派中股息0.19元，2024年度合共派息0.60元(約0.645港元)，按現價計息率6.15厘，單計末期息0.41元(約0.44港元)，息率也有4.4厘。這也可解釋了分紅消息公布後引發小幅上升再回調，市場解讀並非加派末期息。

新華文軒昨收報10.48元(港元，下同)，微跌2仙，成交1,960萬元。現價市盈率7.48厘，市賬率0.90倍，估值不貴，上升潛力大，可收集，上望11.80元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。