港股透視

大市升幅累積 短期料承壓

葉尚志
第一上海首席策略師

2月11日，港股出現持續拉升後的回吐走勢，恒指跌了接近230點，以貼近21,300點水平來收盤，仍企於10日線(最新報20,693點)之上，走勢未見明顯轉弱，而大市成交量保持暢旺，連續第三日錄得超過2,000億元，顯示市場仍處於亢奮階段，但值得注意的是，港股通錄得接近90億元的大額淨流出，北水似乎有趁高獲利的操作跡象。

正如我們指出，在短期累升幅度已多的情況下，加上市場仍存有許多不確定性，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，操作上宜開始注意短線追高的風險。另一方面，港股最近的一波爆升，主要是受到國產大模型DeepSeek開源推出所引發，AI科技相關股是資金目前熱捧的對象，因此，恒生科指現時的表現如何，可能更具參考代表性。

恒生科指節後已累升近9%

事實上恒生科指在春節假期後僅僅一周多的時間裏，已累升了420點或接近9%，短期累升幅度已不少，加上在K線圖上出現了「穿頭破腳」形態，以走勢來說升後回吐壓力已有相對明顯展現的機會。港股出現高開低走，並且以接近全日最低位21,279點來收盤，高位回吐壓力來得比較明顯，而恒指的9日RSI指標從80.46回落至71.81，短期技術性超買狀態仍有待紓緩，10日線依然可以看作為目前的跟隨性支撐，宜繼續留意能否守穩其上。

指數股方面，分化走勢更見加劇，而在盤面出現回軟跡象下，弱勢股如濠賭股更是率先出現破底，銀河娛樂(0027)跌4.06%，金沙中國(1928)跌5.2%。另外，比亞迪(1211)昨晚召開了智能化戰略發布會，宣布10萬元人民幣以上車型全系標配「天神之眼」高階智駕系統，標誌着全民智駕進入普及元年，也預示着汽車行業的競爭又再進一步加劇。消息公布後，比亞迪股價高開後回調，微跌0.72%收盤表現仍靠穩，但在行業競爭加劇的情況下，其他車企股價出現較大沽壓，理想汽車-W(2015)跌5.58%，而吉利汽車(0175)更下跌10.27%，是跌幅最大的恒指成份股。恒指收盤報21,295點，下跌227點或1.05%。國指收盤報7,843點，下跌104點或1.31%。恒生科指收盤報5,142點，下跌144點或2.73%。

另外，昨日港股主板成交量為2,196億多元，沽空金額為278.1億元，沽空比例12.66%，而升跌股數比例是563：1,129。港股通轉為淨流出，在周二錄得接近90億元的淨流出額度。

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

力拓海外 萬國數據業務前景佳

黃敏碩
王道資本及家族資產管理執行董事

隨着人工智能領域持續發展，研發與算力需求持續提升，具低成本及高效能優勢的DeepSeek出現後，有望加快未來對AI的運用，對提供算力基礎設施的企業發展有利。短期投資者的關注點集中在企業對AI資本支出和計算需求會否出現短期落差。另一個重點將圍繞芯片供應，以及雲服務提供商能否通過AI驅動雲端收入增長，以提升收入貢獻。

內地數據中心資產上市利好估值

萬國數據(9698)為內地領先數據中心營運商，市佔率僅次於三大電訊商。集團近年於東南亞地區拓展海外業務，現時主要於北京、上海、廣州及深圳等內地一線城市以及香港建立互聯網數據中心，當中在一線及核心城市擁有豐富資源及較大的定價權，集團擬將內地數據中心資產以房託形式上市，料能推高其估值。

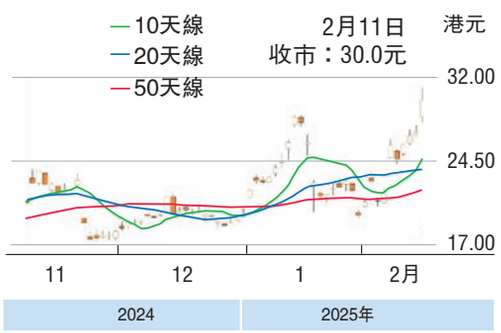
現時集團海外收入佔比雖僅約12%，惟正處於高速增長階段，可望成為新增長點。集團去年第三季海外收入按年及按季分別上升6.37倍及42%，經調整EBITDA則由負轉正，錄得盈利9,100萬元人民幣，相信全年經調整虧損能於未來兩年逐步收窄，至2027年將扭虧為盈。

另外，市傳集團正考慮將旗下GDS International（GDSI）業務，在美國進行首次公開招股，籌集約5億美元。總部位於新加坡的GDSI於2022年成立，資產組合目前包括約480兆瓦已投入使用及在建的數據中心容量，以及額外590兆瓦供未來開發的數據中心容量， 分布於香港、新加坡、馬來西亞、印尼及日本等戰略要地。

國際業務營運面積簽約率逾99%

事實上，集團國際業務正迅速增長。截至去年9月底，其國際業務營運面積增長約2.8倍且正快速擴展，目前在建面積達11.4萬方米，配合新數據中心面積需求極度殷切，帶動現時國際業務營運面積簽約率為99.3%，在建面積預簽約率為93.9%，遠高於一年前的78.5%，相信會推動集團融資擴充海外業務，亦有利其獲重新估值，業務前景看俏。

萬國數據（9698）



(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

內地CPI連升四個月 走出通縮還看樓市

曾永堅
椽盛資本投資總監

內地今年1月的通貨膨脹數據表現，主要受春節效應所影響，儘管1月全國消費價格指數（CPI）呈現自去年8月以來首次加速的現象，但相信主要為春節因素及個別食品價格受季節性因素影響所帶動，若連同當月工業生產者出廠價格指數（PPI）來看，內地經濟的通縮壓力仍在持續。

根據國家統計局的數據，1月CPI按年上漲0.5%，漲幅較去年12月升0.4個百分點，並且略高於市場預期的0.4%；按月上漲0.7%。按年漲幅和按月漲幅分別創最近5個月和11個月高水平。此外，扣除食品和能源價格的核心CPI連續第四個月回升，按月上升0.5%，按年漲0.6%，漲幅皆較去年12月有所擴大。

相關統計數據顯示，按年比較1月份服務價格升1.1%，漲幅較去年12月擴大0.6個百分點，當中飛機票和旅遊價格分別升8.9%及7%。食品方面，1月食品價格升0.4%，當中豬肉及鮮菜價格分別漲13.8%及2.4%，非食品價格升0.5%。按月比，服務價格上漲0.9%，漲幅較上月擴大0.8個百分點，影響CPI上漲約0.37個百分點，佔CPI總漲幅五成多。

上月核心CPI漲幅仍低於季節性

細心看，1月CPI按年漲幅擴大，主要源自「春節錯期效應」下食品、服務價格漲勢加快，加之近期國際油價、金價較快上行。值得注意的是，當月CPI按月漲幅實際低於季節性，這表明內地消費需求不足現象依然較明顯，主要原因不離房地產市場持續弱勢影響居民消費信心，以至2024年人均可支配收入增速下行，對居民消費能力帶來一定消極影響。

另一邊廂，1月內地PPI按年跌2.3%，降幅與去年12月相同；按月比較PPI下降0.2%，主因是1月屬工業生產淡季，加上今年春節假期提前而影響PPI表現。綜合來說，內地宏觀經濟能否擺脫通縮壓力，將主要取決於房地產市場何時實現趨勢性止跌回穩格局。 **(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益。)**

滬深股市述評

A股震盪整理 板塊表現迥異

興證國際

2月11日，市場弱勢整理，核心指數除北證及紅利外均收跌。截至收盤，上證指數收報3,318.06點，跌0.12%；深證成指收報10,557.62點，跌0.69%；創業板指收報2,152.73點，跌1.43%。兩市共成交金額1.67萬億元（人民幣，下同），比上一交易日繼續縮量815億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.48:1，上漲1,834家，下跌3,418家；其中漲停84家，跌停2家。

科創板市場止步節後四連漲，科創綜指小幅回調1.02%。板塊內整體下跌，表現分化不顯著，科創50、科創100、科創200指數市場表現分別為-1.19%、-0.87%、-1.32%。科創綜指最新市盈率TTM為135.49，市淨率為3.95。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，較前一交易日增加194.21億元。

金價飆升 黃金股表現續亮眼

盤面上，DeepSeek概念股衝高回落，個股表現分化；IP經濟概念股活躍，文化傳媒逆勢走強；受國際金價大漲刺激，黃金股表現亮眼。此外，光伏、鋰電池、半導體產業鏈調整，房地產、白酒股等跌幅靠前。

美國關稅政策調整引發再通脹預期，壓縮美聯儲繼續降息空間；疊加各央行持續增持黃金儲備，黃金價格持續提振，今日逼近3,000美元大關。另外，近期內地監管明確10家險資試點黃金投資，「開閘」資金或超2,000億元。

優質成長龍頭企業逢低可布局

當前仍是春季行情做多窗口，AI賽道雖是目前市場的核心主線；但隨着AI板塊近期交易升溫，波動亦提升，科技股及TMT內部高低切換加速。策略上，科技主線依然明確，可逢回調布局低位成長中優質龍頭公司。

金匯出擊

美國加徵關稅陰霾籠罩 澳洲元升勢料受制

英皇證券

美國總統特朗普簽署行政令，宣布對所有輸美鋼鋁徵收25%關稅，取消了對加拿大、墨西哥、巴西和其他主要供應國的豁免和免稅配額，此舉或會加劇在多個領域同時開打貿易戰的風險。特朗普表示，他還考慮對汽車、半導體芯片和藥品徵收關稅；此外，還將會在未來兩天內宣布對等關稅措施。

澳洲元兌美元本周初走勢承壓，因美國總統特朗普揚言即將對所有進口鋼鐵和鋁徵收關稅，這打壓了風險情緒。澳洲元兌美元周一曾觸及一周低點0.6230美元，但隨後扳回大部分跌幅。澳洲不是對美國的鋼鋁主要出口國，但其最大貿易夥伴中國將受到這些新關稅的影響。

在澳洲方面，本周沒有重要數據公布，而下周二(2月18日)澳洲央行決議成為焦點，預料很大機會將減25個基點。

澳洲元兌美元走勢，技術圖表所見，匯價向上暫見在0.63受制，故有需要提防短期若一再未能衝破此關口則有機會遇到調整壓力。當前支持位料於0.6160及上周一低位0.6085水平，之後矚目於0.60的心理關口；中期關鍵位指向0.58關口。

澳洲元支持位先看0.6160關口

阻力位方面，以自去年10月的累計跌幅計算，23.6%及38.2%的反彈幅度為0.6285及0.6410，擴展至50%及61.8%的幅度為0.6510及0.6615水平。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
康希諾生物(6185)	31.70	38.00元
萬國數據(9698)	30.00	–
建設銀行(0939)	6.40	7.00

股市縱橫

韋君

疫苗研發前景廣闊 康希諾生物續看俏

康希諾生物（6185）

港股昨日回調1%，恒指略收低於21,300水平。大市連日急升後調整，醫藥生物股板塊也呈現短線回吐，康希諾生物(6185)回落1%，其疫苗商業化漸進入收成期，可在回調中收集。

康希諾生物主要於內地從事研發疫苗產品，今年3月將迎來在港上市6周年，現時A+H市值209.5億元，H股佔42.05億元。創辦人宇學峰、毛慧華、朱濤、邱東旭，董事長宇學峰及關連人持股17.21%(H股持有26.29%)。最新動向方面，集團研發的破傷風疫苗的新藥上市申請，近日獲國家藥監局受理。

百白破疫苗納優先審評品種

此外，康希諾生物去年12月獲批嬰幼兒百白破聯合疫苗的上市申請，上周五(2月7日)有新進展，公司研發的嬰幼兒用吸附無細胞（組分）百白破聯合疫苗（嬰幼兒用DTcP）已正式納入優先審評品種。根據國家優先審評審批的規定，國家藥監局藥品審評中心將優先配置資源進行審評。目前內地暫無疫苗廠商研發的組分百白破疫苗獲批上市，公司的嬰幼兒用DTcP定位即為進口替代。

在業績方面，康希諾生物上月下旬發盈警，預計2024年度淨虧損介乎3.35億至3.85億元(人民幣，下同)，相較上年度錄得14.83億元。虧損大為收窄，主要受惠營業收入快速增長，帶動經營成果的提升。年內，營業收入預計介乎8.25億至8.65億元，按年增加131%至142%。

康希諾生物表示，去年工作重點主要為推進流腦結合疫苗的商業化進程及非新冠疫苗產品的研發。疫苗商業化端，集團持續搭建銷售渠道。集團的ACYW135群腦膜炎球菌多糖結合疫苗(CRM197載體)(商品名稱：曼海欣)目前處於獨家競品地位，市場佔有率不斷提升，集團營業收入較去年同期快速增長。

康希諾生物昨收報31.70元(港元，下同)，跌1元或3.06%，成交金額3,460萬元。該股周一急升後隨大市回調，股價仍企於多條平均線上，而10天線亦企於20天、50天線之上，技術走勢仍佳。嬰幼兒用百白破疫苗在國家納入優先審評下，可望成為集團今年營收增長新動能，有助業績扭虧轉盈。國產疫苗逐步替代進口，康希諾生物作為疫苗研發龍頭，其商業化前景廣闊，有利估值延續去年四季度的上升期，可逢低收集，上望38元。

紅籌國企窩輪

張怡

建行股息率仍吸引 後市有力再攀高

四大行之中昨日有兩隻創出逾3年以來高位，當中工商銀行（1398）和中國銀行（3988）曾分別高見5.5元和4.17元，最後以5.46元和4.13元報收，仍有0.55%和0.24%進賬，論表現算不俗。同屬四大行之一的建設銀行（0939）昨高見6.42元已遇阻，收報6.40元，升2仙或0.34%，因未隨工行和中行再試高，在估值仍偏低及股息率續具吸引下，預計其後市不難續有高位可見。

業績方面，截至2024年9月底止第三季，建行錄得盈利增加3.79%至914.5億元（人民幣，下同），扣除非經常性損益後盈利升3.81%至912.31億元，經營收入跌2.72%至1,830.57億元，基本每股收益0.35元。綜合首三季，集團盈利增加0.13%至2,557.76億元，扣除非經常性損益後盈利升0.22%至2,555.65億元。業績表現優於預期。

大行看好維持「買入」評級

瑞銀發表的報告，維持建行H股「買入」評級，目標價由6.5元（港元，下同）上調至7.4元，以反映每股盈利穩定和股息率高於同業，同時該行的股息率為6.8%，在四大行當中仍具吸引力。 瑞銀表示，建行預計今年新增貸款量將與去年基本持平，主要集中在綠色金融、高科技及基礎設施等企業領域。該行將建行2024年至2025年每股盈利預測略微下調約1%，同時將收入預測下調1%至3%，但當中大部分將被信貸成本預測下調所抵消。

就估值而言，建行往績市盈率4.43倍，在四大行中屬較為偏低者，其市賬率0.49倍，不但略低於其他三大行，因該股破淨情況仍嚴重，應可受惠中證監所訂市值管理指引促增回報的政策。若股價短期突破逾三年高位的6.52元，下一個目標將上移至7元關口，惟失守50天線支持位6.18元則止蝕。

看好建行留意購輪29506

若看好建行後市攀高行情，可留意建行滙豐購輪(29506)。29506昨收報0.184元，其於2025年7月10日最後買賣，行使價7.1元，現時溢價13.8%，引伸波幅34.4%，實際槓桿8.87倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。