

股市透視

大市震盪向上 強化賺錢效應



葉尚志 第一上海首席策略師

2月14日，港股在周四回吐後，再度上行並且刷新今年高位。恒指漲800多點，進一步上摸到22,600點水平的四個月新高，AI相關題材股依然是領漲的主力，一些焦點強勢股如比亞迪(1211)、小米集團-W(1810)以及阿里巴巴-W(9988)，都能快速再度向上突破，是令到市場氣氛持續點燃起來的原因。

事實上，港股在過去一周走勢並非一帆風順的，在周二一度因為技術性超買而下跌逾200點，到了周四更是出現先衝高後倒跌的情況，雖然最終倒跌的幅度不大，但是從日內的高位卻是回震了有超過700點，好不嚇人。然而，就是在通過了這樣的波動、但是總體依然是維持向上的激盪走勢後，相信市場上的賺錢效應可以獲得了強化，資金也將跑步進場。

恒指支撐上移至21700點

走勢上，恒指的初步支撐可以上移至21,700點，而在現時資金主導的情況下，大市成交額能否保持在近日的3,000億元以上，也可以作為觀察盤面情況變化時的參考指標。另外，值得注意的是，一些AI相關的焦點股將會在未來幾天公布季績，包括有百度集團-SW(9888)、阿里巴巴-W以及聯想集團(0992)等等，可以多加關注。

交額能否保持在近日的3,000億元以上，也可以作為觀察盤面情況變化時的參考指標。另外，值得注意的是，一些AI相關的焦點股將會在未來幾天公布季績，包括有百度集團-SW(9888)、阿里巴巴-W以及聯想集團(0992)等等，可以多加關注。

港股出現高開高走，恒指最終以全日最高位22,620點來收盤，午市有外電稱內地將舉行座談會，多位科技企業代表及民營企業家會出席，市場憧憬內地進一步鼓勵科技企業積極拓展國內外業務，令市場氣氛升溫，AI相關題材股繼續成為資金追捧的熱點。指數股再次表現出普漲的狀態，其中，醫藥相關

股市領航

核心競爭力提升 青島啤酒可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

青島啤酒股份(0168) 2024年的財務表現呈現出一定的複雜性，但仍有諸多增長亮點。2024年前三季度，集團營業總收入為289.59億元(人民幣，下同)，同比减少6.52%，但歸母淨利潤達到49.90億元，同比增長1.67%，扣除非歸母淨利潤為46.86億元，同比增長1.96%。這表明集團在營收規模略有收縮的情況下，盈利能力依然保持穩定增長，顯示出較強的經營韌性。

優化產品結構顯效

從產品結構來看，青島啤酒持續推進產品高端化戰略，中高端產品佔比不斷提升。2024年前三季度，中高端以上產品實現銷量

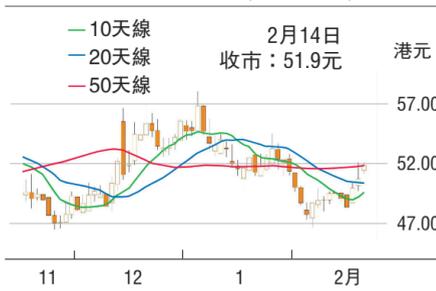
277.9萬千升，佔總銷量的比重較高，且青島品牌表現尤為突出。產品結構的優化不僅提升了集團的整體毛利率，還增強了品牌在市場中的競爭力，為未來的持續增長奠定了基礎。

此外，集團在成本控制方面也取得了顯著成效。2024年，受益於原材料成本的下降以及生產效率的提升，青島啤酒的毛利率同比有所改善。成本的優化使得集團在面對市場波動時更具靈活性，也為利潤的增長提供了有力支撐。

在市場拓展方面，青島啤酒通過強化區域網絡建設和差異化競爭策略，鞏固了核心區域的市場優勢，同時在弱勢區域實現了利潤率的提升。這種區域市場的優化布局，不僅提升了集團的市場份額，還增強了公司的抗風險能力。

綜合來看，青島啤酒在2024年通過產品結構升級、成本優化以及市場拓展等多方面的努力，實現了盈利能力的穩定增長。儘管營

青島啤酒(0168)



收規模有所波動，但集團的核心競爭力得到了進一步提升，為未來的高質量發展奠定了堅實基礎。筆者認為，可考慮於52元(港元，下同)買入，上望55元，跌穿46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

資金轉投互聯網醫療 平安好醫生發力炒上

互聯網醫療股近日炒味轉濃，尤以阿里健康(0241)升勢最見凌厲，該股昨收5.9元，升1.33元或29.1%，為連升第3個交易日，而過去3日共累漲了近49%，現時RSI已達86.44的極超買水平。市場分析認為，AI賦能在線問診和健康管理，線上醫療效率與質量雙優化，都有利互聯網醫療股得以脫穎而出。

同屬互聯網醫療股的平安好醫生(1833)自1月起至2月初在頗為窄幅的區間內上落，股價及至昨日始現較像樣的升幅，收報7.36元，升1.12元或18%，其RSI已升至81.31的超買水平，但有阿里健康珠玉在前，料平醫也有望後來居上。

平醫日前宣布，在其「平安醫博通」多模態大模型、「平安醫家人」醫生工作台基礎上，已完成DeepSeek部署及部分場景應用驗證。此次接入DeepSeek大模型，標誌平安健康的AI技術體系將迎來重大升級，為公司未來發展開啟新的增長空間。

通過與平安健康現有的AI模型結合，DeepSeek將幫助公司進一步提升醫療服務的智能化水平。例如，在疾病診斷方面，DeepSeek可通過分析海量醫學數據，輔助醫生進行更精準的診斷；在健康管理方面，

張怡

DeepSeek可根據用戶的健康數據，提供個性化的健康管理方案。

里昂發表研究報告指出，平醫獲母企中國平安(2318)提全購要約，成為平安的合併實體，預期隨着商業健康保險深入發展及整個行業獲AI應用的賦能，其將受惠於該兩大發展趨勢，將目標價從7.6元上調至8元，重申「跑贏大市」評級。就估值而言，平醫市賬率僅為0.56倍，遠低於阿里健康的6倍，可見前者明顯被低估。在資金追漲後，料平醫有力挑戰年高位的8.6元，惟失守50天線的6.22元則止蝕。

看好阿里留意購證28377

阿里巴巴(9988)昨收報124.7元，升6.34%，為表現較佳的權重科網股之一。若看好該股後市攀高行情，可留意阿里瑞購證(28377)。28377昨收報0.108元，其於2025年9月16日最後買賣，行使價153.88元，現時溢價32.7%，引伸波幅54.11%，實際槓桿4.31倍。



滬深股市 述評

興證國際

A股科技板塊重估行情持續發酵

2月14日，滬深兩市指數縮量收漲。截至收盤，上證指數收報3,346點，漲0.43%，深證成指收報10,749點，漲1.16%，創業板指收報2,215點，漲1.80%，兩市共成交金額1.74萬億元(人民幣，下同)，日減約1,100億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.88:1，其中漲停87家，跌停9家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,528.64億元，較前一交易日減少8.57億元。

投資者需注意高低切換

兩市大盤縮量上行、線上形成反包，結束昨日盤後市場對行情進入階段性休整的擔憂，尤其港股恒生科技指數周四長上影線震盪後昨日實現大漲5%以上的反彈，表示科技重估為主的行情仍在持續深化。就昨盤面來說，在前期強勢的機器人、DeepSeek(DS)概念高位分化後，AI應用方向的AI+醫療以及國內算力如國資雲、電信運營商，以及國家數據局、國家數據集團催化信創、數據確權以及醫保支付概念大幅上漲，行情演繹正不斷發酵。

消息面上，俄烏衝突出現向好發展的曙光，同時美國宣布實施對等關稅政策，相關關稅或延後到4月正式實施，全球經貿秩序或面臨重構；中國人民銀行公布國庫現金管理招標的定存利率為2%、降幅16個基點，顯示中國人民銀行適度寬鬆的政策信號。市場總體向上格局明顯，策略上強調持倉並注意高低切換，可對醫藥、信創、軟件應用、內地算力等方向進行重點跟蹤、挖掘。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

突出。當美聯儲實施寬鬆貨幣政策時，企業資產負債表修復與信貸可得性增強形成正向迴圈，這不僅刺激國內投資擴張，更通過降低美元融資成本吸引國際資本湧入美股、美債等核心資產，形成美元指數上行的加速通道。

反之，當金融監管強化或信用風險溢價上升時，跨境資本對美元資產的配置意願會隨風險敞口收縮而減弱，這種流動性逆轉往往引發美元指數的趨勢性調整。因此，美元指數的演變路徑是全球資本在風險收益坐標中動態再配置的結果，其波動幅度與持續時間既受美國貨幣政策、金融穩定性的直接約束，也取決於跨國資本對地緣政治風險、資產估值比較與制度環境的綜合評估，這種多維度的相互作用使得資本流動對美元的影響遠超過傳統貿易管道。

行業分析

貿易摩擦與匯率變化

在全球貿易摩擦不斷加劇的背景下，外匯市場的焦點往往集中於美元指數的走勢。傳統觀點認為，美國挑起貿易摩擦通常會引發對美元資產的避險需求，從而推高美元指數。然而，隨着國際資本流動與全球經濟格局日趨複雜，這種線性思維正面臨新的挑戰。

貿易摩擦持續 不代表美元必升

首先，貿易摩擦並非自動推升美元指數。貿易摩擦對美元指數的影響並非遵循簡單的線性邏輯，其傳導機制需要從多因素動態平衡的視角進行審視，多恩布施的匯率超調理論為此提供了重要分析框架。該模型強調在價格粘性存

在的前提下，匯率短期波動往往超過長期均衡水準，這種超調現象本質上源於資本市場的即時反應與商品市場調整滯後形成的「時間差」。因此，貿易摩擦對匯率的影響本質上是「條件依存型」變數。也就是說，當貿易政策調整與緊縮性貨幣政策形成協同效應，且能實質改善國際收支結構、提升全要素生產率時，本幣升值才具備可持續性。

美匯走勢須看全球資本流動

其次，全球資本流動對美元指數具有顯著影響。從金融加速循環理論視角看，資本市場與實體經濟的雙向強化機制在美元定價體系中尤為

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
青島啤酒(0168)	51.90	55.00
IGG(0799)	4.28	5.00
華能國電(0902)	4.08	4.40
平安好醫生(1833)	7.36	8.60

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

IGG盈喜尚欠驚喜 可先食餸

各位讀者有否發覺港股近期之升勢有點似曾相識？所指的是過去一年美股受AI熱潮之體會，只是炒作對象由AI及Nvidia變成DeepSeek，以及美股變為港股而已。近期任何公司只要與DeepSeek扯上關係，隨即便成為追捧對象，就連內地三大電訊營運商也不例外。

內地及香港股市過去兩年因缺乏相關主題(AI)，故在全球升市中「斯人獨憔悴」；今次難得出現此等題材，出現可觀升幅亦不太意外，而中概科技股估值亦因DeepSeek得到重估亦合理。另外，港股在今次升市中表現遠好於A股(年初至今上綜指-0.15%，深成指+3.22%)，反觀恒指及科指則升升達12.7%及23.7%)，皆因炒作集中於大型科技股等權重股，例如「ATM」又或中芯(0981)，這些亦是北水大舉「掃貨」之主要對象；A股則因缺乏此等巨無霸科企，導致指數表現有點滯不前。

升市莫估頂 若逆轉要減倉

恒指昨日突破22,500點關口，本周成功企穩於筆者視為好淡水嶺之250月線(21,750點)。不過後市關鍵仍在於本月是否最終能企穩於此水平，若能企穩則可視之為港股正式轉勢。至於港股未來能走多遠，所謂升市莫估頂，只要「Story(故事)」/主題仍在，相關炒作仍有望持續；惟一旦形勢出現逆轉(例如北水大手沽貨)，則要理性行事(減倉)。

由於筆者組合內並沒有持有本地科技股，所以在今次升市中未有受惠，不過個別持股亦如預期般發盈喜，例如IGG(0799)。其股價本輪最高曾升至4.7元，與早前訂下之5元目標價相距不遠；不過筆者暫無意上調目標價，亦打算按策略減持，原因在於對今次盈喜表現略感失望。雖然與2023年年度同期相比盈利急增700%至5.8億元，不過下半年盈利與上半年相比仍有較大倒退(上半年盈利：3.3億元，下半年：2.5億元)，原因除了是投資項目公允價值變動拖累外，亦可能與研發開支下半年降幅較上半年少有關(上半年減幅21% vs 下半年減幅10%)。

IGG估值吸引 惟缺乏重估誘因

事實上其股價自公布盈喜後不升反跌之餘，調整幅度亦不算少(由最高位計回調超過一成)，某程度上亦反映投資者對盈喜表現並不收貨。當然，近年主打之遊戲包括《Doomsday》及《Viking Rise》等收入維持增長屬利好，以及預測市盈率不足10倍等依然有其吸引力，只是估值暫亦缺乏進一步上調之理由矣！

(筆者持有IGG股份)

股市縱橫

韋君

電力股大落後 華能國電可取

港股昨大升3.69%，恒指攀上22,600點水平。落後大市的傳統實力股成為部分資金收集對象，煤炭價下跌，發電成本有望降低的華能國際電力股份(0902)獲大行報告看好，昨重上10天線，可續留意。

華能國電為國有控股公司，在港上市27周年，現時A+H股市市值逾1,200億元，H股市值191.8億元。集團以燃煤發電為主，並投資經營新能源發電，銷售電力予其各自所在地的省或地方電網運營企業。

華能國電日前公布，2024年全年，公司中國境內各運轉電廠按合併報表口徑累計完成上網電量4,529.39億千瓦時，按年增長1.13%，平均上網結算電價為494.26元(人民幣，下同)/兆瓦時，按年下降2.85%。去年四季度，完成上網電量1,116.99億千瓦時，按年增長1.11%。集團去年煤機上網電量3,693億千瓦時，佔總電量82%，按年微跌1.7%。2024年全年，公司市場化交易電量比例為87.35%，比上年同期下降1.05個百分點。

今年支付債息有望下降

集團今年債券利息支出將進一步下降。本月初公布，集團2020年3月20日發行的10億元可續期債券(按：5年為一個周期，固定年息3.85厘)，公司決定3月23日到期後不選擇續期。

1月中旬，集團完成發行2025年第一期中期票據的20億元債券，期限為十年，利率2厘，募集資金將用於補充公司營運資金、調整債務結構、償還銀行借款及即將到期的債券。換言之，過去5年10億元債券每年付息3,850萬元，今年起可省1,850萬元。

大行看好業務前景

大和剛發表研究報告指出，在去年末季至今年首季煤價持續回調下，燃煤發電單位利潤擴張，煤電公司盈利或帶來驚喜，並跑贏整體能源板塊。該行最新偏好排序首選煤電，其中華能國電予增持評級，目標價5港元。

集團2024年首三季股東應佔盈利104.13億元，按年下跌17.1%。

華能國電昨收報4.08元(港元，下同)，升5仙或1.24%，成交1.09億元。現價市盈率10.6倍，預測8.7倍，息率5.47厘，市淨率0.98倍，現時估值處於12個月低位區，屬大落後實力高息股，可順勢收集，上望4.40元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。