



每周精選

# 港股波動加劇 宜謹慎買賣



DeepSeek 人工智能模型憑藉低成本、高穩定性及高效益，其開源式服務迅速在中國以至世界多地強力擴張，港股市場有不少相關概念股多被追捧，恒指突破二萬心理關口後快速越過二萬一千點，更曾高至二萬二千點以上水平，短期仍有輪流炒作、輪流上升趨勢，但大起大落難免，買賣要謹慎。

市阻力區為 22,701 點至 22,866 點，往上有 22,980 點、23,101 點、23,208 點、23,460 點。支持為 22,358 點至 22,212 點，往下有 21,958 點、21,735 點、21,682 點、21,539 點。

## 雖去年少賺 中芯國際業務有亮點

中芯國際 (0981) 的股東應佔淨利潤於 2024 年四季度達 1.07 億元 (美元，下同) 同比減少 38.4%；全年賺 4.92 億元，按年減少 45.46%，主要受累於投資收益及資金收益皆跌。但該集團的非控制性權益於去年四季度大幅增長 88.43% 至 1.63 億元，遠多於股東應佔利潤。

即使股東應佔淨利潤大減，但中芯國際的業務發展表現不錯。首先，銷售收入 22.07 億元同比增加 31.5%，遠高於銷售成本增幅 21.7%，使毛利 4.99 億元飆升 81.5%，毛利率達 22.6% 按年提高 6.2 個百分點。而研發開支、一般及行政開支等增幅分別為 14.7% 及 12.9%，使經營利潤

2.14 億元按年急增 99.9%。

至於各主項經營情況，產品銷售的最新變化，筆者認為有重大意義和啟示性。該公司所側重的消費電子類晶圓的佔比 40.2%，略低於上年的 42.6%，佔比仍然最大，料會受惠於內地的家電「舊換新」新策和智能家居的發展。用於智能手機的晶圓，銷售收入佔比由上年同期的 24.9% 調為 24.2%，在全球智能手機市況明顯轉差、生產商得減少手機產量下，中芯的智能手機晶圓業務尚保持相對穩勢。

人工智能 AI 的迅猛抬頭，故中芯集中內地市場的選擇正確。以美國市場收入佔比 8.9%，低於上年的 10.6 個百分點。歐亞市場佔 2% 跌 1 個百分點。此可視為十分良性發展，理由為美國事事以所謂「國家安全」幌子打壓封殺中國，不斷減少美國市場的產銷比重，明智也。

還有，中芯國際的產銷重點聚焦於 12 吋晶圓，而收入於該集團總額所佔比重達 80.6%，比上年度高約 2.1 個百分點。

## 首季指引反映管理層信心甚高

值得高度注意的是，中芯國際管理層對 2025 年一季度的業務指引為：季度收入環比增長 6% 至 8%，毛利率預計在 19% 至 21% 之間，足見信心甚高。



# AI熱潮蔓延 上海電氣料將受惠



回顧上周，恒指全周升 1,486 點，收報 22,620 點；國指升 547 點，收報 8,331 點；上證指數升 43 點，收報 3,346 點。本周美國將會公布個人消費支出物價 (PCE) 指數、第四季度國內生產總值 (GDP) 和新屋銷售。

大市繼續走強，主要受到 AI 概念帶動。中國國產 DeepSeek 橫空出世後，資金追捧內地及香港市場 AI 相關股份。美國的人工智能炒得火紅火熱，中國市場不甘落後，追趕估值，因此這幾天，凡是和 AI 能拉上丁點關係的股份都雞犬皆升。概念上，需要注意很多軟件類的 AI 股份未必在第一輪的 AI 浪潮中能夠受惠，但又受到瘋狂的市場氣氛帶動而上漲，需注意「潮退後」缺乏盈利基礎支撐的股份回落幅度可能較高。

## 若高追 須留意風險和止損位

恒指方面，短線仍然十分強勢，但需要注意的是，資金回撤一旦出現，就來得非常快速，而且這一波的反彈雖然有力度，

但不代表中國企業的基本面出現根本性改變，因此也只能見步行步。在高追的時候必須注意風險和留意止損位。

個股方面，上海電氣 (2727) 是內地一家專注於能源裝備、工業裝備和集成服務的綜合性企業。其能源裝備業務涵蓋核電設備、儲能設備、風電設備、燃煤發電及配套設備、燃氣發電設備和高端化工設備的設計、製造和銷售。此外，該公司還提供電網及工業智能供電系統解決方案。

在工業裝備方面，上海電氣設計、製造和銷售電梯、大中型電機、智能製造設備、工業基礎件和建築工業化設備。集成服務業務則包括能源、環保及自動化工程及服務，涵蓋傳統能源及新能源、固體廢棄物綜合利用、污水處理、煙氣處理和軌道交通等領域。

## 估值不便宜 做好風險管理

AI 最需要的，除了晶片，就是電力。國

# 上海電氣(2727)



家非常重視 AI 發展，相信陸續增加 AI 的建設之後，電力需求將逐步增加，發電機組的需求亦會上升，對於主營能源設備和工業裝備的上海電氣絕對是利好。公司估值 26 倍預測市盈率，雖然不便宜，但在這個 AI 狂潮中，估值也許不是炒作的理由，做好風險管理就行了。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)



理士國際 (0842) 近日公布，集團建議分拆旗下公司 Leoch Energy Inc. 在美國證券交易所單獨上市，並已獲聯交所批准可進行建議分拆。資料顯示，分拆公司 Leoch Energy Inc. 的核心業務聚焦於在歐洲、中東和非洲、美洲及亞太地區 (除中國內地、香港及澳門) 銷售備用電池、起動電池及動力電池等產品。

該集團一直以來推動國際化發展，海外建廠經驗豐富，相信分拆並在美國上市有助於推動集團進一步國際化。

## 建議分拆 Leoch Energy 有助釋價值

作為領先的全球電源解決方案供應商，理士國際產品以鉛酸蓄電池為主，同時也擁有鋰電產能，把握部分鉛轉鋰領域和儲

# 全年業績或有驚喜 理士國際可吼

能等新興領域機會。同時集團為通信備用領域龍頭，並且涉足起動啟停電池、動力電池和鉛回收領域，具強勁的綜合實力。相信分拆 Leoch Energy Inc. 後，理士國際國內外業務管理架構及發展路徑更加清晰，不僅有助於其進一步拓寬市場版圖，還將有效提升集團整體價值。同時，分拆上市亦有助於其釋放子公司的內在價值，引發市場對公司價值的重估。

數據顯示，全球前十大通信數據商中，有八家為理士國際的客戶，集團亦與亞馬遜達成戰略合作並提供通信備用電池。截至 2024 上半年，集團已為全球近 90 家知名汽車主機廠提供原廠電池配套供應，且多數有平均逾 10 年的合作年限。料長期穩定的行業頭部企業合作關係有助集團的產品迭代，並與客戶需求形成正向循環。

業績方面，理士國際 2024 上半年營業

額同比增長 25.6% 至 75.43 億元，其中啟動電池業務受益於強勁需求，同比大幅增長 93.4%；母公司擁有人應佔溢利同比增長 5.6% 至 2.45 億元；整體毛利率 14.1%；每股基本盈利 0.18 元，派中期股息每股 4 港仙，派息比率逾 25% 並保持穩定。派息穩定且現時估值較低，股息率較為吸引，十分有潛力。

此外，人工智能及大數據發展帶動數據中心等需求增長，對相關的儲電池、電池管理系統等需求亦有增長趨勢。集團表示在市場需求仍在時，預算投放 7 億元資本開支去滿足發展所需，料可進一步提升產品及研發創新，為集團帶來更多發展機遇，並有望貢獻更多業績增量。可留意全年業績表現，伺機中長線部署。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

## 法興證券

口。個股產品資金流方面，截至上周四過去 5 個交易日，特斯拉的相關認購證合共錄得約 35 萬港元資金淨流入部署。而認沽證合共錄得約 6 萬港元資金淨流出套現。如看好特斯拉，可留意認購證 10469，行使價 440 美元，6 月底到期，實際槓桿約 4 倍；相反如看淡特斯拉，也可留意認沽證 10468，行使價 250 美元，6 月初到期，實際槓桿約 4 倍。

本文由法國興業證券 (香港) 有限公司 (「法興」) 提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。

## 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中芯國際(0981)	45.55	百度集團(9888)	96.55
上海電氣(2727)	3.08	理想汽車(2015)	101.60
理士國際(0842)	1.90		*上周五收市價

## 出麒麟



林嘉麒

元宇證券基金投資總監



資金明顯持續流入中國科

技股，當中能夠連接上「開

源」、「免費」的 AI 大模型更成為近期重要的投資熱潮。隨

着 DeepSeek 提供了極便宜發展人工智能的新模式，投資者暫時已不再擔心「免費」所憂慮的「盈利模式」，近期大模型領域的領先平臺差不多同時宣布免費，標誌着 AI 發展的徹底轉變。

## 文心一言將全面免費 百度成交即見活躍

百度 (9888) 從 2 月 12 日起，一連三日連續釋放全面開放信號：2 月 12 日，CNBC 曝出百度計劃下半年發布多模態能力躍升的 Ernie 4.5 系列；2 月 13 日，百度宣佈，文心一言將在 4 月 1 日全面免費，覆蓋 PC 與移動端，支持超長文檔處理、多語種對話、高級 AI 繪畫等前沿功能。同一日，OpenAI 宣布 ChatGPT 免費無限使用 GPT-5；谷歌也在更早一些時候，開放 Gemini 2.0 全系列模型。2 月 14 日百度確定消息，將下一代模型全面開源，而 OpenAI 亦緊急宣布 GPT-5 即將上線。巧合的時間線上，開始中國大模型發展引出的免費概念。

從資金流看，百度股價一直落後，引來了投資者的關注。百度在上周五的美股時段的期權成交非常活躍，當日期權總成交量達 15.57 萬張，其中認購期權就佔了 80.45%。當日收盤，其未平倉合約 (即沒有買賣或行權的期權合約) 總計約 50.95 萬張，與其近 30 個交易日均值比為 119.48%。

事實上，百度董事長兼首席執行官李彥宏曾多次強調開源的優勢，而 DeepSeek 正打破了行業對開源的固有看法。阿里巴巴聯合創始人、董事會主席蔡崇信早前也稱，DeepSeek 讓行業看到了開源的價值後，開放大模型成為是順應行業趨勢的必須動作。DeepSeek 之所以成功，是因為他們從開放研究和開源中獲益。

過去十多年，百度一直在推行 AI 戰略。百度已有深度學習研究院 (IDL)、大數據實驗室 (BDL)、硅谷人工智能實驗室 (SVAIL)、商業智能實驗室 (BIL)、機器人與自動駕駛實驗室 (RAL) 等，在 AI 各個細分領域已作了研究布局。在 2022 年 11 月 OpenAI 正式發布 ChatGPT 後，百度率先推出「文心一言」大模型，走在了行業前列。

## 百度 AI 服務有望全民化

過去，千億參數的大模型因算力與研發成本高企，長期被視為「稀缺資源」；如今，免費開放將快速推動 AI 技術的實際使用。估計百度可為企業提供低成本、更高效率的全民化 AI 服務，儘管短期我們還對行業的商業或盈利模式存在疑問，惟科技發展優先關注的是流量，相信此角色足夠資金在長線追捧百度股份了。

## 紅籌國企窩輪

張怡

新能源汽車近期炒味明顯轉濃，尤以比亞迪股份 (1211) 升勢最見凌厲，該股上周五再創 366.4 元的歷史高位，收報 364.2 元，仍升 7.43%。同屬新能源汽車的理想汽車 (2015) 上周一曾搶上 107.2 元，造出去年 10 月底以來高位，其後出現獲利回吐，及至上周五退至 97.05 元重獲承接，最後收報 101.6 元，倒升 3.7 元或 3.8%，在板塊炒味漸見升溫下，料該股後市也具追落後的潛力。

業績方面，截至 2024 年 9 月底止第三季，理想汽車收入總額升 23.6% 至 428.74 億元 (人民幣，下同)。純利 28.14 億元，按年微跌 0.3%；非美國公認會計準則 (Non-GAAP) 純利 38.45 億元，按年升 10.55%。於第三季，毛利為 92 億元，按年增加 20.7%。毛利率為 21.5%，上年同期為 22%。自由現金流為 91 億元，上年同期為 132 億元，第二季則為負 19 億元。至於汽車總交付量為 15.28 萬輛，按年增長 45.4%。

於第四季，集團預計車輛交付量為 16 萬至 17 萬輛，相當於按年增長 21.4% 至 29%。收入總額為 432 億元至 459 億元，相當於按年增長 3.5% 至 10%。另外，理想汽車今年 1 月份，交付新車 29,927 輛，按年及按月分別減少 3.97% 及 48.85%。月內，理想 L6 累計交付量突破 20 萬輛。截至 1 月底，歷史累計交付量 116.38 萬輛。

## 近日公技術升級消息 利好走勢

由於集團去年第四季銷售指引平淡，過去一段時間公布的營運數據也乏亮點，都成為股價跑輸同業的藉口。不過，市場看好行業前景，理想汽車近日消息面又見利好，相信對股價後市應有推動作用。消息上，理想汽車宣佈，自研的碳化硅功率芯片完成裝機，自研自產的碳化硅功率模塊在理想汽車蘇州半導體生產基地下線，自研自產新一代電驅動總成在常州電驅動生產基地量產下線，這三大核心技術將陸續搭載於理想純電車型。

就估值而言，理想汽車往績市盈率 15.5 倍，市賬率 3.25 倍，在同業中並不貴。趁股價重返百元 (港元，下同) 跟進，短期料有力挑戰 107.2 元高位阻力，惟失守 20 天線支持的 93.43 元則止蝕。

## 看好港交所留意購輪 29161

港交所 (0388) 近日成交金額已由逾 2,000 億元增至逾 3,000 億元，對股價有正面支持作用，該股上周五收報 339.8 元，升 4.3%。若看好港交所後市攀高行情，可留意港交所摩利購輪 (29161)。29161 上周五收報 0.241 元，其於 2025 年 6 月 19 日最後買賣，行使價 368.2 元，現時溢價 15.45%，引伸波幅 46.74