

# 港股

# 接下來市場焦點是公司業績



葉尚志 第一上海首席策略師

港股在本周初上摸到23,000點後回降，加上AI相關焦點股陸續發放業績，筆者估計港股有機會進入急升後的整固行情，市場有機會從亢奮往理性回歸。恒指昨跌近370點，以接近22,600點收市，是農曆新年假期後、DeepSeek引發AI大浪潮後出現的首次兩連跌，要注意市場上的獲利回吐壓力有出現增加的傾向。大市成交也從周初4,000億元水平，逐步降至現時3,000億元以下，資金進場步伐出現放慢。

走勢上，恒指的初步支撐仍見於21,700點，守穩其上，總體穩好狀態仍可望保持，但是在已連升五周、累升了有逾3,500點後，相信回吐整壓力也將會有所增加，市場有逐步進入驗證期的階段，而公司業績的表現如何，估計將會是接下來的關注重點之一。

## 大市走勢或轉調整

港股出現低開低走，恒指在盤中曾一度下跌508點低見22,436點，近期持續急升並且出

現嚴重技術超買的AI概念股下挫，對市場氣氛構成了影響和打擊。值得注意的是，恒指維持了12個交易日、每日盤中低位出現逐步上移的運行格局被破壞，顯示短期上攻勢頭有所轉弱，市況有機會轉為調整。

恒指指數股表現分化，其中，美團-W(3690)下跌6.44%是跌幅第二大的恒指成份股，公司宣布預計在今年第二季開始，逐步為全職及穩定兼職外賣騎手繳納社保，市場憂慮新政策有影響公司業績表現的可能。

另外，在月內最多曾累升達到有42%的聯想集團(0992)，在業績公布後轉升為跌，收盤時報11.78元下跌6.35%，估計市場有趁消息兌現後先行回吐的操作。

## 量能下降 港股通錄淨流出

恒指昨收報22,576點，下跌367點或1.6%。國指收報8,323點，下跌141點或1.66%。恒生科指收報5,500點，下跌172點或3.03%。另外，港股本板成交額有2,839億多元，沽空金額390.1億元，沽空比率13.74%，而升跌股數比例是744:977。港股通轉為淨流出，在周四錄得有逾63億元的淨流出額。

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)
金沙中國(1928)	17.50	19.20
鞍鋼股份(0347)	1.56	1.80
聯想集團(0992)	11.78	13.18

## 股市縱橫

韋君

港股昨回調1.6%，恒指退至22,500水平。大市轉入高位消化期，個股分化發展更明顯。內地鋼鐵需求前景改善，鞍鋼股份(0347)估值處於超跌回升期，可收集。

鞍鋼在港上市27周年，現時A+H股市價約260億元，H股市價約22億元。鞍山鋼鐵集團持有53.45%控股權，中國石油集團持有9.0%。

集團從事生產及銷售熱軋板、冷軋薄板、鍍鋅鋼板、無縫管、線材、厚板、大型鋼材及鋼坯，廣泛用於汽車、建築、造船、家用電器、鐵路建設、製管等領域。

鞍鋼股份將於3月底公布2024年度末期業績，上月底已發盈警，預計2024年虧損約71.09億元(人民幣，下同)，相較2023年度調整後虧損32.54億元，即虧損擴大1.1倍。資料顯示，集團去年中期虧蝕26.89億元，首九個月蝕50.84億元，反映四季度蝕蝕逾20億元。

集團表示，受鋼鐵行業下游需求持續不振、弱周期、低景氣影響，供銷兩端市場價差快速收窄，公司盈利空間受到進一步壓縮。

鞍鋼經歷去年業務大虧蝕後，2025年度將是集團業務走出低谷步入回升的轉折期，最大動力來自中央組合拳支持地方化債，大力提振消費政策以支持電動汽車、家電、消費電子產品需求增長，以及可再生能源和電網穩健發展，帶動鋼、銅、鋁等大宗工業金屬需求迎來拐點。

## 集團與上海電氣戰略合作

在高質量發展上，鞍鋼集團董事長譚成旭日前到訪上海電氣，與上海電氣集團董事長吳磊就進一步加強戰略合作及推動產業協同發展進行深入交流。

吳磊表示，雙方依託各自優勢資源，在核心技術攻關、科技創新發展以及新能源裝備製造等領域具有很大的合作空間，特別是在冶金及礦山等領域具有高度的契合性。希望未來雙方通過深化更多合作項目和應用場景解決方案落地，建立起更加緊密及更深層次的合作關係。

值得一提的是，集團與控股集團去年成立的合資公司鞍鋼綠金產業發展，業務包括公路貨物運輸(不包括危險品)、報廢汽車拆解等，在舊換新大潮下，業務增長潛力大。

鞍鋼昨以近全日高位1.56元(港元，下同)報收，升3仙或1.98%，成交1,130萬元。股價企於多條平均線上，現價市淨率只有0.24倍，低於同業馬鋼(0323)的0.43倍，重鋼(1053)的0.36倍，在行業前景迎來拐點之際，其估值具上升空間，可收集，上望1.80元。

## 股市領航

# 走勢向好 金沙中國可伺機吸納



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

澳門博彩監察協調局公布，澳門今年1月份的博彩收入182.5億澳門元，按年下跌5.6%，連續兩個月下跌，差過市場預期。對比2019年1月份博彩收入249.42億澳門元，意味目前只恢復疫情前的73%；不過，今年農曆新年假期由1月下旬開始，而2019年農曆新年假期則在2月。然而，國務院早前放寬赴澳門旅遊政策，包括今年1月1日起，珠海居民可以「一周一行」到訪澳門，橫琴深合區居民更可以「一簽多行」。

金沙中國(1928)經營並擁有澳門威尼斯人、澳門倫敦人、澳門巴黎人、澳門百利宮和澳門金沙；擁有較多酒店房間，並聚焦中場業務。根據美國公認會計原則，金沙中國2024年第四季的淨收益17.6億美元，按年減少5%，經調整物業EBITDA倒退12.7%至

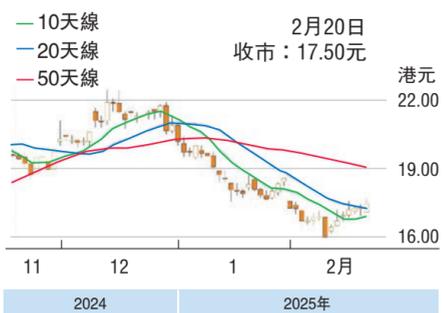
5.71億美元，而純利由2023年第四季度的2.88億美元倒退17.7%至2.37億美元。至於2024年全年，淨收益按年增加8.4%至70.8億美元，經調整物業EBITDA增加5%至23.3億美元，純利上升50.9%至10.5億美元。

去年第四季度，澳門威尼斯人經調整物業EBITDA錄得2.5億美元，按年下跌52%，EBITDA利潤率收窄3.7個百分點至38.7%；澳門威尼斯人酒店的入住率99.5%，按年上升0.8個百分點，每間可供入住客房收益上升4%至204美元。去年第四季，金沙中國資本開支合共5.5億美元，包括於澳門3.5億美元的建造、發展及維修活動。集團已經在去年11月完成威尼斯人綜藝館的翻修工程，預計倫敦人今年5月將全面恢復客房供應。

## 曾下探至16元止跌回升

2024年第四季的經扣除資本化金額後的利息開支為1.8億美元，按年減少5.3%；去年第

## 金沙中國(1928)



四季的加權平均借貸成本為5%，按年減少0.2個百分點。走勢上，2月11日跌至16元止跌回升，昨日重上20天線，STC%K線續走高於%D線，MACD牛差距擴大，可考慮17元以下吸納，反彈阻力19.2元，不跌穿16元維持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

## 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

# 歐元兌美元再挑戰1.05關口 惟動力恐不足

美聯儲周三晚公布1月會議紀要稱通脹率略高，經濟前景不確定，其會議紀要顯示美聯儲同意維持聯邦基金利率目標區間在4.25厘至4.5厘之間，委員會一致認為最近指標表明經濟活動繼續以穩健速度擴張，目前通脹率仍略高，且經濟前景存在不確定性，實現就業和通脹目標的風險大致平衡。

美聯儲決策者在特朗普1月20日就職約一週後舉行的會議上表示，特朗普的初步政策建議引發了美聯儲對通脹上升的擔憂。根據會議紀要，與會者普遍指出了通脹前景的上行風險，而不是就業市場的風險。與會者特別提到了貿易和移民政策的潛在變化、地緣政治發展擾亂供應鏈的可能性或家庭支出強於預期可能帶來的影響。

## 美元兌瑞郎呈下跌傾向

美元兌瑞郎走勢，技術圖表看，RSI及隨機指數回跌，MACD指標下破信號線，預示着美元兌瑞郎的回跌傾向。阻力位預計在0.92至5月1日高位0.9224瑞郎；中期關鍵參考0.9440及0.9500瑞郎。至於較近支撐預計在0.8970瑞郎水平，下一級預估在250天平均線0.8860以至0.88瑞郎水平，再而將會回看去年12月低位0.8734瑞郎。

歐元兌美元上周五上漲至1.0514，為1月27日以來高位，其時觸高於1.0532美元，之後反覆挫跌，到2月3日曾一度下滑至1.0142美元，其後又見反覆回升至目前水平；可留意在1月13日低位曾觸見於1.0176美元，亦即近一個多月的走勢在相若位置附近已形成一組雙底形態，當前亦即會視1.0532美元為頸線參考，本周早段仍是未能上攻，倘若可進一步破位料有望歐元延展又一浪升勢，附近亦見100天平均線位置在1.0560美元，上一趟歐元走近此指標要到去年11月初，但當時未能上破下就一路走弱。按黃金比率計算，38.2%的反彈水平看至1.0550美元，擴展至50%及61.8%的幅度則為1.0675及1.0805美元。較大阻力預估在1.0940及1.10美元關口。反之，亦需慎防若當前未可接續上闖至1.05關口之上，隨着RSI及隨機指數稍呈回落，匯價或亦會顯現調整壓力。較近支持先看25天平均線1.04以及1.0270美元；較大支持料為1.0140以至1.00美元關口。

## 輪證透視

# 中芯高位整固 看好可留意購證13688

美國聯儲局上月議息紀錄顯示，局方希望在調整利率前看到進一步通脹進展，並擔心關稅政策影響通脹，預料暫不會減息。外圍股市走勢各異，恒指續於高位整固，回落約300點在22,600點水平好淡爭持。

如看好恒指，可留意恒指牛證(54673)，收回價22,191點，2027年9月到期，實際槓桿41倍。或可留意恒指認購證(13523)，行使價25,125點，今年7月到期，實際槓桿11倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(54650)，收回價23,200點，2026年4月到期，實際槓桿35倍。或可留意恒指認沽證(27989)，行使價19,000

點，今年10月到期，實際槓桿7倍。

## 看淡中芯 可留意沽證13255

美國總統特朗普表示，將在未來一個月或更早的時間，宣布向木材、汽車、半導體及藥品等加徵/收新關稅。芯片股份普遍偏軟，中芯國際(0981)高位整固，股價回落至50元關口附近徘徊。如看好中芯，可留意中芯認購證(13688)，行使價88.88元，今年8月到期，實際槓桿4倍。如看淡中芯，可留意中芯認沽證(13255)，行使價30元，今年7月到期，實際槓桿4倍。

## 滬深股市述評

興證國際

# 降息預期延後 A股料維持震盪上行

2月20日，滬深兩市三大指數窄幅震盪，微盤股指數強勢。截至收盤，上證指數收報3,350點，跌0.02%，深證成指收報10,794點，漲0.20%，創業板指數收報2,225點，跌0.06%，兩市共成交總額1.79萬億元(人民幣，下同)，比前一交易日增加約400億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.77:1，其中漲停107家；跌停1家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為18,724.34億元，較前一交易日增加102.08億元。

國防軍工、美容護理及醫藥生物領漲，建築裝飾、傳媒及非銀領跌。申萬一級行業板塊多數上漲，國防軍工上漲1.70%，板塊內富吉瑞上漲14.47%，航天發展上漲10.03%，火炬電子上漲10.02%；美容護理上漲1.67%，板塊內青島金王領漲；醫藥生物上漲1.60%，寶萊特上漲19.97%。

全天滬深兩市三大指數窄幅震盪，量能保持在1.7萬億元之上，主題性機會不斷演繹，做好(長倉)氣氛維持。人形機器人及各主機供應鏈公司輪番表現，AI醫療、AI機器人、PEEK材料等不斷拓展炒作鏈，相反近期紅利指數則持續陰跌。其中除銀行相對強勢外，煤炭、石油石化、交運、飲食、公用事業等一級行業均處低位狀態，概因外圍能源價格弱勢和投資、消費預期相對乏力所致；同時，美國短期因考慮通脹問題維持不降息，歐洲也可能暫停降息，關稅問題推高通脹的外部環境制約內地降息時機，長債節後調整明顯，2月LPR報價維持不動，從而強化交易型資金扎堆風偏較高的科技增長方向。

## 要注重高低切換節奏

距兩會尚有一個交易周，指數維持震盪上行節奏和科技打頭陣格局，需要強調的是要注重高低切換節奏和高位適當兌現。

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

美團(3690)將為全國範圍內全職及穩定兼職騎手繳納社保，券商研究報告指，該做法對單位經濟效益(UE)的影響可控。美團股價連日偏軟，跌至20天線約157元附近徘徊。如看好美團，可留意美團認購證(29740)，行使價237.1元，今年12月到期，實際槓桿4倍。如看淡美團，可留意美團認沽證(28776)，行使價145.78元，今年6月到期，實際槓桿4倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

## 紅籌國企 窩輪

張怡

# 績後好消息出貨 聯想可趁低收集

港股連日在23,000關附近拉鋸後，股指收市終近300點的調整市，而市況遲遲未能向上突破，也引致部分前期熱炒股趁高鎖定獲利貨，當中剛派發優於預期成績表的聯想集團(0992)便為其中之一。聯想昨早市曾高見13.18元，創近十年高位，中午公布第三財季業績後，午後初段曾升4.3%見13.12元後升幅收窄並掉頭倒跌，收報11.78元，跌0.8元或6.36%，但基於其早前累積升幅頗大，趁好消息計數賺錢也屬正常，但調整也可視為低位收集時機。

業績方面，截至2024年12月底第3季度，聯想季度收入達187.96億元(美元，下同)，按年增長19.56%，為3年來最高季度銷售額，亦是歷來第2高的銷售額。三個業務集團的收入連續第3個季度實現雙位數同比增長。非個人電腦業務在整體營業額中佔比46%，按年上升4個百分點。期內，權益持有人應佔溢利增長105.64%至6.93億元，季度每股盈利5.66仙，淨溢利率連續第4個季度同比上升。

集團現金結餘同比增加14%，現金周轉期亦有所改善；研發費用增加14%，以支持人工智能創新。管理層在開支管理方面實行嚴律，使經營開支與收入比率較去年同期同比下降56個基點至12.1%。非香港財務報告準則淨溢利率同比增长20%，表現穩健。按香港財務報告準則計算，權益持有人應佔溢利增長更快，同比增长超過一倍，部分因非經常性所得稅抵免2.82億元所致。

聯想董事長兼首席執行官楊元慶發布內部信認為，DeepSeek模型以其更高的推理效率和更低的算力成本，為AI平民化和應用落地提供了更加現實的路徑，有助加速端側智能及邊緣側智能的成熟進程，促進AI在企業的部署和客制化，符合集團混合式AI願景。他表示，未來將對創新持續投入，通過富有韌性的全球營運，有信心推動可持續的增長和盈利的提升。

就股價表現而言，該股1月下旬由9元(港元，下同)附近起步，至昨日所創出13.18元的逾10年高位，累積升幅達51.6%，短時間有此漲幅惹來獲利調整反正好正常，消化沽壓對後市攀高亦可屬有利。趁股價回氣低撈，上望目標仍看13.18元，惟失守11元支持則止蝕。

## 看好聯想留意購輪25619

若看好該股後市攀高行情，可留意聯想通購輪(25619)。25619昨收報0.087元，其於2025年8月18日最後買賣，行使價14.82元，現時溢價33.19%，引伸波幅58.21%，實際槓桿4.61倍。