

港股 透視

聚焦業績期 大市續創新高



葉尚志 第一上海首席策略師

2月21日，在資金繼續流入的推動下，港股延續大漲小回的格局發展，恒指再漲900點，上摸到貼近23,500點水平收盤，升越去年最高位並創出三年來的新高。受惠於阿里巴巴-W(9988)的業績刺激帶動，加上DeepSeek宣布在未來一周將進一步開源五個代碼庫，AI相關股份再集體爆升領漲。ATMJX全線走高，阿里巴巴漲14.55%，騰訊(0700)漲6.2%，美團-W(3690)漲3.82%，小米-W(1810)漲5.18%，京東集團-SW(9618)漲5.14%，僅以上五隻股份的股價已為恒指帶來近600點的升幅。

走勢上，由於恒指出現了新一波的向上突破，初部支撐位可以從21,700點上移到22,400點並守穩其上，相信總體趨好狀態仍將可望保持。另外，正如我們指出，市場已有逐步從亢奮期進入驗證期的傾向，因此，除了公司業績是市場接下來的關注點之外，現時宏觀基本面的情況相信也將會是支持港股的考量因素。而值得注意的是，內地10年期

國債息率已見逐步回升至1.7%以上，可見市場總體避險意識已改變，風險偏好提升。

宏觀基本面料同受關注

消息方面，阿里巴巴-W(9988)公布了截至去年12月底的第三財季業績，經調整盈利按年上升6.5%，表現勝市場預期。其中，佔總收入接近50%的核心電商業務增長5%，智能

雲收入同比增長更達13%。公司表示，將繼續擴大AI業務的投入，未來三年在雲和AI的基礎設施投入料超過以往十年的總和。

恒指收盤報23,478點，上升901點或3.99%。國指收盤報8,667點，上升344點或4.13%。恒生科指收盤報5,859點，上升359點或6.53%。港股主板成交量回升至3,935億多元，沽空金額為546.4億元，沽空比率13.88%，而升跌股數比例是953：822。港股通淨流出一天後恢復淨流入，昨日錄得逾140億元淨流入額度。

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。

股市 領航

京東核心業務表現佳 後市續看俏



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

京東集團(9618)在2024年第三季度展現出強勁的財務表現，收入和利潤均實現了穩健增長。根據最新財報，該季度實現淨收入2,604億元(人民幣，下同)，同比增長5.1%，這一增長主要得益於消費者信心的回暖以及集團持續優化的供應鏈能力。

在利潤方面，京東的表現尤為亮眼。第三季度經營利潤達到120億元，同比增長29.5%，經營利潤率提升至4.6%。非美國通用會計準則(Non-GAAP)下的淨利潤為132億元，同比增長23.9%，顯示出集團在提升運營效率和成本控制方面取得了顯著成效。

業務層面，京東的核心優勢品類表現強勁，收入同比增速有所提升。特別是日用百

貨品類，連續三個季度實現高個位數同比增長，超出行業平均水平。此外，京東零售、物流及健康等業務板塊均表現出色，其中零售板塊收入同比增長6.1%，物流板塊收入同比增長6.6%，成為推動集團整體增長的重要動力。

零售及物流板塊推動整體增長

值得注意的是，京東在第三季度積極回購股份，顯示出對未來發展的信心。集團在該季度回購了價值約3.9億美元的A類普通股，並宣布了一項新的股份回購計劃，計劃未來36個月內回購價值最高達50億美元的股份。

此外，集團在供應鏈和履約基礎設施方面的持續投入，使其能夠在複雜的市場環境中保持競爭優勢。例如，通過參與國家以舊換新項目，並通過提升用戶體驗來推動日用百貨品類的增長，進一步鞏固了市場地位。

總體而言，京東集團在2024年第三季度的財務表現彰顯了其作為中國電商龍頭的實力



與韌性。無論是在收入增長、利潤提升還是業務創新方面，均取得了令人矚目的成績，為未來的可持續發展奠定了堅實基礎，可考慮於158(港元，下同)買入，上望177元，跌穿148元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份。)

行業 分析

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

首發經濟引領新時代消費新趨勢

「初景革緒風，新陽改故陰。」在去年12月召開的中央經濟工作會議上，明確提出要「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內需」，並特別強調「積極發展首發經濟、冰雪經濟、銀髮經濟」。近期，商務部也表示將加快出台推動首發經濟的政策文件，指導各地找準定位、因地制宜發展首發經濟。在這一政策背景下，首發經濟為一種新興消費模式，憑藉其獨特魅力和強大潛力，正成為激發消費新動能、引領消費新趨勢的重要引擎。這一模式不僅契合了新時代消費者對個性化、品質化和體驗化消費的追求，還為企業的創新發展與品牌塑造提供了全新機遇，更為中國經濟增添了新的活力。

契合消費者追求 增企業創新機遇

契合消費策基，引領消費新風尚。首發經濟的核心在於「首發」，即指國內外品牌選擇在特定平台、特定管道或特定城市首次發布新產品、新技術、新服務，以此來吸引消費者的目光，激發消費者的購買慾望。這種模式的興起，與內地消費結構的深刻變化密不可分。首發經濟所帶來的新鮮感、獨特性滿足了消費者求新求變的心理，激發了他們的消費熱情。另一方面，互聯網和移動支付的普及及為首發經濟提供了強大的技術支援。線上平台打破了地域限制，使得新產品、新服務能夠迅速觸達更廣泛的消費者，而便捷的支付方式則大大提高消費效率。

激發企業創新，助力品牌價值提升。首發經濟不僅對消費者具有強大的吸引力，也為企業發展提供了新的機遇和挑戰。對於企業而言，首發經濟不僅僅是一種行銷手段，更是一種戰略選擇，它能夠激發企業創新活力，提升品牌價值，並贏得市場競爭的主動權。根據中央經濟工作會議的精神，2025年中國經濟將更加注重質量和創新驅動。首發經濟正是符合這一精神的體現，它通過激發企業創新，推動產業升級，為經濟高質量發展注入新的動能。

助力推動中國經濟高質量發展

促進經濟增長，推動高質量發展。首發經濟作為一種新興的消費模式，不僅僅是一種消費現象，更是一種經濟現象，它對經濟增長和社會發展具有重要的促進作用，能夠直接拉動消費增長，並帶動相關產業發展；相關產業，如物流、廣告、會展等也會得到發展，從而形成產業鏈的聯動效應，進一步促進經濟的增長。

其次，首發經濟能夠促進消費結構的轉變，並推動經濟結構的優化。再者，首發經濟還具有促進就業增長與提升就業質量的積極作用。為支援首發經濟的發展，相關產業的企業需要招聘更多專業人才，同時提供針對性的培訓和職業發展機會。這不僅有助於滿足企業需求，也能有效提升員工技能水平，從而實現更高質量的就業。



(節錄)

板塊 透視

資金續炒作科技股 港股有望轉強

本周大單茶餘飯後之話題肯定離不開海洋公園一對熊貓龍鳳胎以及動畫電影《哪吒2》。由於熊貓龍鳳胎人見人愛，為免同人「逼」，筆者寧願等熱鬧稍轉暖時再去「探班」；至於《哪吒2》挾著百億票房以及史上最賣座動畫之勢，本地上畫應有一定吸引力。

港股方面，科技股持續強勢，刺激恒指昨日在大成交配合下突破去年10月高位23,241點，並以全日最高位收市，報23,477點，大升900點或3.99%，科指升幅更勁，達到6.5%，收報5,859點。單計本周，恒指及科指分別累升達到3.8%及6%，本月累升更達驚人至16%及24%。

港股有如此表現，最大功臣當然是科技股，單是一隻阿里巴巴(9988)，本月累積升幅便已達到57%。科技股急升之主因為資金集中炒作權重科技股，一日資金熱炒勢頭不變，恒指及科指亦有望延續「破頂之旅」。另外，現時恒指已大幅拋離筆者早前提出之250月線(21,750點)，若下周恒指走勢未有走樣，意味將有望企穩，恒指走勢有望進一步轉強。

美股換馬Meta 港股增持九興

最後簡單跟進部分推介股份最新部署。美股方面，筆者減持了軍工股洛克馬丁(LMT)，並換馬至Meta，主要是LMT業務展望及股價

滬深股市 述評

興證國際

A股升勢凌厲 科技資產重估行情持續

2月21日，A股科創50指數近6%，升幅領漲兩市。截至收盤，上證指數收報3,379.11點，漲0.85%，深證成指收報10,991.37點，漲1.82%，創業板指收報2,281.51點，漲2.51%，兩市共成交金額2.23萬億元，比上一交易日放量約4,300億元。通信、計算機、電子、傳媒及電力設備等行業板塊表現亮眼。

對今日科創板異動大漲，我們作以下點評：一是節後科技資產重估行情持續演繹的本質。國產DeepSeek大模型以開源和低算力成本帶動中國AI平權和全國範圍內的推廣使用，資本市場更是將DS主題行情全面演繹，科技資產重估成為海內外資本的共識，也是持續調整的A股釋放做多情緒的爆發點。

多重利好催化 科創50指數大漲

二是今日科創50指數大漲直接催化的多重因素。首先，昨日阿里巴巴財報披露良好的業務表現；其次是本周開始批發科創綜指ETF發行並陸續提前結束募集，後續資金集中建倉預期引爆市場；再次，外圍主要央行的降息節奏放緩，以及內地維持LPR報價不變，降息預期延後對紅利指數，部分活躍性配置資金或轉向加配科技成長方向等。

三是科技重估到資產重估的多頭策略需注重節奏。科技重估行情由AI平權引發，近期有演繹升級到中國資產重估的跡象，但我們認為當前市場仍處結構性上漲階段，需注重上漲的節奏把握，注意迴避人氣高標龍頭漲至高位後的回撤，題材普漲後要關注業績增長、產業邏輯和機構持倉等成長大票的表現。

耀才證券研究部總監 植耀輝

走勢令人失望，Meta則業績理想以及估值仍然吸引；港股則續於九興(1836)股價回調時稍作增持，另中遠國際(0517)本周一度升抵筆者首個目標價(4.60元)，未來亦會依早前策略略為減磅。筆者在此重申，減磅原因並非看淡，而是很久之前已訂下若升至4.6元將象徵式減持套現買禮物獎勵自己及太太而已。此外，津上機床股價本周雖然亦急升超過29.8%，不過此股估值暫仍算合理，故會繼續持有。另外亦要提一提敏實(0425)，此股過去兩個交易日同樣大幅抽升，全周計升幅到33.3%，似與人工智能發展扯上關係。不過由於升幅頗巨，建議持貨者可考慮減磅獲利。(筆者持有Meta、中遠國際、九興控股及津上機床股份)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
京東集團(9618)	161.6	177
三一國際(0631)	4.67	5.20
中國移動(0941)	82.5	102.1

股市 縱橫

韋君

盈警已消化 三一國際博反彈

港股昨日大幅回升3.99%，恒指攀上近23,500水平，電信板塊成升市動力。大市氛圍向好，有利落後實力股低位反彈，工程機械及油氣裝備領域龍頭股三一國際(0631)可留意。

三一國際為民企，在港上市15周年，現時市值150億港元。三一重裝投資持有66.36%控股權。集團從事煤炭機械、非煤掘採、礦用車輛、機器人及智慧礦山產品及配件的產銷；集裝箱裝備、散料裝備、通用裝備及配件的產銷；油氣田壓裂設備及配件的產銷，以及提供油氣田固井增產技術服務；鋰電池製造裝備、太陽能組件和製氫裝備的產銷。

三一重工計劃來港上市

據外媒周二報道，同為三一集團旗下的三一重工(600031.SH)計劃來港上市，集資最多15億美元(約116.7億港元)。三一重工宣布，為深入推進全球化戰略，加強與境外資本市場對接，進一步提升公司治理透明度和規範化水平，目前正在籌劃境外發行股份(H股)並在港交所上市事項，現正與相關中介機構就本次H股上市的事宜進行工作進行商討，相關細節尚未確定。現時三一重工A股市值1,498.4億元(人民幣，下同)。

三一國際將於3月底公布2024年末期業績。集團上月初發盈警，預期截至2024年12月31日止年度，淨利10.11億元至13.79億元，按年跌25%至45%。集團表示，油氣裝備業務現金產生單位將錄得商譽減值虧損約4.7億元；以及待售物業減值虧損約2.8億元。集團並表示，上述減值虧損為一次性的非現金開支，不會對集團現金流量造成影響。

資料顯示，三一國際於2023年以29.76億元現金收購三一石油科技香港全部股權。該公司擁有全系列成套壓裂設備產品(機械、液壓、電驅)及行業領先的鑽修井機管柱自動化設備產品，並掌握相關核心技术，多款產品領跑內地市場。

三一國際昨收報4.67元(港元，下同)，升8仙或1.74%，成交金額1,260萬元。該股股價自去年10月中旬起由6.60元下滑至今年1月初4.27元後喘定，其間累跌35%，市場已大致消化其按年業績倒退的影響，本月初曾反彈至5.30元水平。大市氛圍向好，今年工程機械裝備國內外銷售前景俱佳，疊加滙柴動力(2338)昨急升逾6%，對落後大市的工程機械板塊有正面影響。三一國際現價具低位博反彈價值，上望5.20元。

紅籌國企 高輪

張怡

電信股熱炒 中移動進退皆宜

港股昨高收，大漲900點或4%收市，中資電信股再成升市火車頭，尤以中國聯通(0762)大漲15.7%表現最突出。另外，電信相關股的中通服務(0552，簡稱中通服)更見發力追落後大升19%。有分析認為，電信運營商的AI雲計算和數據業務均處在景氣上行周期中，數據集團的組建將進一步強化該邏輯，成為板塊備受矚目的原因。

另一方面，阿里巴巴(9988)剛公布的第三季業績勝預期及資本支出大超预期。集團首席執行官吳泳銘表示，未來三年，集團在雲和人工智能的基礎設施投入將超越過去10年的總和。分析指出，阿里資本開支遠超預期，新一輪AIDC投建狂潮有望開啟。市場繼續看好中資電信股，當中龍頭的中國移動(0941，簡稱中移動)因繼續高息優勢，是進可攻退可守佳選。

中移動股價昨日曾高見83元，再創逾3年高位，收報82.5元或3%，在三隻中資電信股中並不起眼，但板塊受捧，該股不難破位擴升勢，故續可考慮跟進。業績方面，截至去年9月底止，其首三季營運收入7,914.58億元(人民幣，下同)，按年增長2%；其中，通信服務收入增長2%至6,780.49億元。

期內，EBITDA為2,631億元，按年下降2%；股東應佔利潤1,108.81億元，按年增長5.1%，符合市場預期。每股盈利5.18元。去年9月底止，移動客戶數為10.04億戶，其中5G網絡客戶數為5.39億戶；有線寬帶客戶數為3.14億戶。

料受惠雲端業務加速增長

富瑞發表研究報告指出，仍然看好內地電信股，因為可受惠於雲端/AIDC的重新加速增長，以及較低的人工智能成本。富瑞認為中移動和中國聯通(0762)現時估值比中國電信(0728)更具吸引力，因此繼續將中移動列為首選，予其買入評級，目標價升至102.1元(港元，下同)。

就估值而言，中移動往績市盈率12.14倍，市賬率1.19倍，在同業不算貴，而息率近6厘則高於中電信和中聯通。若股價短期突破83元關，下一個目標將上移至90元，惟失守20天線支持的70.45元則止蝕。

看好中移動留意購輪26663

若看好該股後市攀高行情，可留意中移動花旗購輪(26663)。26663昨收報0.193元，其於2025年6月17日最後買賣，行使價88.05元，現時溢價9.07%，引伸波幅25.34%，實際槓桿12.15倍。