



大市續高位運行 內房表現突出



葉尚志 第一上海首席策略師

2月24日，港股呈回吐但總體保持高位運行。在資金持續流入下，相信有利盤面維持穩好。恒指在上周五急升900點之後，昨回吐130多點，以23,300點水平來收市，大市成交保持暢旺，錄得3,500多億元，資金參與積極性維持良好。在上周五集體拉升的ATMXJ昨普遍回整，阿里巴巴(9988)依然是焦點。阿里巴巴首席執行官吳泳銘宣布，未來三年集團將投入超過3,800億元人民幣，用於建設雲和AI硬件基礎設施，刺激投資氣氛。

另一方面，由於美國公布最新的2月密歇根大學消費信心指數表現差於預期，刺激美聯儲減息預期再度升溫，加上兩會即將於3月初召開也帶動刺激經濟政策憧憬，香港地產股以及內房股普遍向好，其中，新鴻基地產(0016)漲3.82%，中國海外(0688)漲4.02%。

港股出現急升後的回吐，恒指在盤中曾一度上升210點高見23,688點，再刷新三年來高位，但是在收市前表現有所回落，急升後的

AI相關股普遍呈現回整跡象，而剛被納入恒生科指成份股的騰訊音樂(1698)和地平線機器人(9660)，則有相對突出表現分別漲9.5%和4.8%。指數股表現分化，其中，內房相關股漲幅居前，華潤萬象(1209)漲7.81%，龍湖集團(0960)漲5.86%，都站到恒指成份股最大漲幅榜的前兩名。

美加強限制憂慮升溫 藥明系受壓

另一方面，藥明系的跌幅來得比較大，市

場憂慮美國有進一步加強限制中國投資戰略領域的可能，受消息影響，藥明生物(2269)跌9.03%，藥明康德(2359)也跌10.14%，是跌幅最大的兩隻恒指成份股。

港股通淨流入逾137億

恒指收報23,341點，下跌136點或0.58%。國指收報8,618點，下跌47點或0.55%。恒生科指收報5,789點，下跌69點或1.19%。另外，港股本板成交額3,560億多元，沽空金額494.9億元，沽空比率13.9%，而升跌股數比例是880：920。港股通連續第二日出現淨流入，在周一錄得有逾137億元的淨流入額。

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。



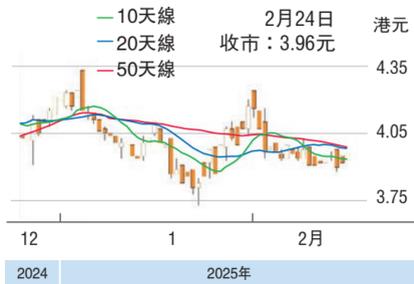
股份	昨收報(元)	目標價(元)
阿里巴巴(9988)	135.70	185.00
中國心連心化肥(1866)	3.96	4.80
華潤飲料(2460)	12.74	-
蒙牛乳業(2319)	17.42	19.18

股市縱橫

韋君

績優息率高 心連心化肥可取

中國心連心化肥(1866)



港股昨回調0.5%，恒指退至23,300水平，不過大市向好氣氛持續，績優農業概念股中國心連心化肥(1866)估值超平，可低吸。

中國心連心化肥為民企，在港上市16周年，市值約50.8億元(以昨收市價計算)。大股東兼主席劉興旭持股35.16%，閻蘊華持股17.45%。

集團主要從事生產及銷售尿素、複合肥、甲醇、三聚氰胺、糠醇、二甲醚、液態氨及氨溶液。集團去年12月底公布，公司附屬廣西心連心化學工業有限公司一期複合肥項目順利投入生產，設計產能每年30萬噸。

廣西基地共規劃三期複合肥項目，總產能為100萬噸/年。經市場調研，隨着農業產業的發展，華南地區對肥料的需求持續增長。廣西基地所生產的高效複合肥產品，有助於減少化肥施用總量，促進土壤健康和生態平衡，助力實現農業綠色可持續發展。值得一提的是，廣西基地除了供應華南市場外，其三期建設的高效複合肥產能，可供應東盟市場，將成為新增長動能。

集團2024年度業績將於3月下旬公布，而首三季實現營業收入174.2億元(人民幣，下同)，按年下降0.6%；股東應佔盈利15.3億元，按年增長80.7%。由於原材料價格下降及生產穩定運行，公司毛利潤按年增長5%，管理費用和財務費用分別按年下降2%和13%。

全國兩會下周開幕。今年中央一號文件持續聚焦「三農」，高質量發展有利提振農業概念股。心連心化肥昨收報3.96元(港元，下同)，升4仙或1%，成交725萬元。現價市盈率3.7倍，息率6.67厘，市淨率0.57厘，上述指標均遠優於中化化肥(0297)。

業績公布前可趁低收集

值得留意的是，管理層去年11月表示，去年資本開支45億元，整體來看2027年後就沒有大型資本開支，2024年之後的分紅也會有上升的打算。集團管理層上月在3.85元至4.10元持續增持，乃末期業績公布前按例可趁低收集的時間窗口，投資者可順勢吸納，中線上望4.80元。

紅籌國企 高輪

張怡

核心利潤勁 蒙牛彈力強

內需消費股在昨日淡市表現突出，當中蒙牛乳業(2319)曾走高至17.48元，觸及上週三高位阻力，收報17.42元，仍升0.78元或4.69%，在市場看好其核心利潤表現強勁下，料該股後市上升的空間仍可擴大，不妨續跟進。蒙牛較早前發盈警，料2024年底止年度盈利降至5,000萬元(人民幣，下同)至2.5億元，主要因為預期減值，若剔除上述預期減值，公司擁有人應佔利潤同比仍然穩健。

蒙牛指出，預期減值均為非現金性質的會計項目，並不會對公司目前和未來的營運以及現金流產生重大不利影響。公司預期2024年度經營現金流同比表現穩健，因此，預期於根據股息政策考慮派發股息時，會剔除上述減值的影響。公司將繼續努力為股東爭取最大回報。

值得一提的是，集團2023年度盈利約48.09億元。公司指出，2024年盈利減少，主要因為附屬貝拉米2024年度將錄得虧損，預期對相關現金產生單位錄得之商譽及相關無形資產進行減值撥備，在考慮上述減值撥備及其他相關遞延所得稅影響後，對集團業績影響約38億至40億元。

另外，公司聯營現代牧業(1117)2024年度預計將會錄得額外乳牛公平值變動減少乳牛銷售成本產生的虧損，及商譽減值虧損共計約19億至23億元，因而錄得淨虧損13.5億至15.5億元；因此導致蒙牛預期相應錄得應佔該聯營虧損約7.9億至9億元。

高盛發布研究報告予蒙牛買入評級，目標價51.3元(港元，下同)。公司管理層預計今年下半年銷售取得雙位數增長，重申全年毛利率目標為20個-30個基點，超高溫滅菌奶需求保持韌性，高端化持續推進。

基於管理層對公司盈利前景抱有信心，大行亦紛紛加入唱好行列，料都有利該股後市破位擴升勢。若短期突破17.48元，下一個目標將上移至去年12月上旬阻力的19.18元，惟失守16元關則止蝕。

看好美國留意購輪13677

美團(3690)昨逆市向好，收報166.5元，升2.2%。若看好該股後市反彈行情，可留意美國摩利購輪(13677)。13677昨收0.225元，其於2025年6月17日最後買賣，行使價198.1元，現時溢價25.74%，引伸波幅52.64%，實際槓桿5.87倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

績佳成催化劑 阿里巴巴估值有望提升



曾永堅 橡盛資本投資總監

阿里巴巴(9988)去年第三季財年業績表現不單遠優於市場預期，且各主要領域皆展現亮點，故此，這份業績隨即催化環球資金進一步回流追買阿里股份，而阿里管理層表明將進一步大力投資於雲及人工智能(AI)基礎設施，這將引導市場對集團旗下雲與AI相關業務增長的可持續性加強信心，繼而有利估值提升，預計阿里巴巴在港股價於未來12個月可挑戰185港元水平。

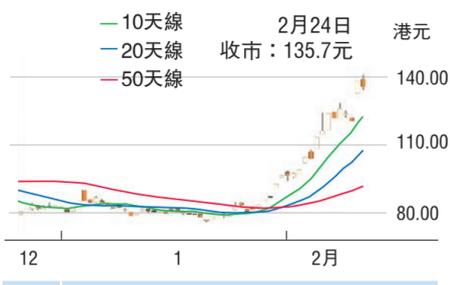
截至去年12月底止第三財季，阿里巴巴股東應佔淨利489.45億元(人民幣，下同)，按年增長2.39倍，高於市場預期的377億元。其間非公認會計準則淨利潤510.66億元，按年升6.5%，高於預期的461億元。其間收入2,801.54億元，按年升7.6%，高於預期的2,774億元。經營利潤412.05億元，按年升

83%。綜合來說，阿里三季度業績給予市場驚喜，尤其是淘天集團的表現，其客戶管理收入(CMR)由上季度的同比增長2%提速至增長9%，這方面主要受網站商品交易總額(GMV)成長及佣金率改善所推動，基於當前的淘天集團替阿里整體集團提供穩定的現金流，顧客管理收入重新加速，令EBITA扭轉下滑趨勢趨於穩定，為未來整體盈利提供可預見性，這領域後續將聚焦年初至今的國內消費趨勢、以及政府推行的以舊換新政策效果。

12個月目標上望185元

另一邊廂，阿里管理層於業績會議上給予的AI相關資本支出指引亦高於預期，這將引導市場對旗下雲及AI增長提高長期上升空間的預期。根據公開資料，阿里將於未來三年增加資本支出，預測2026至2027財年分別達1,030億及1,020億元，這將助力集團未來數年

阿里巴巴(9988)



贏得雲端業務的市場份額，繼而持續推動市場對其雲端業務估值的調升，故相信市場因此將願意給予阿里巴巴更高的市盈率。以2025財年預測市盈率25倍計算，12個月目標價為185港元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

投資觀察

憧憬被納入港股通 華潤飲料可留意



岑智勇 梧桐研究院分析員

周一恒指輕微低開，初段回軟，至09:31跌至23,221點的全日低位後反彈，並在09:55升至23,688點的全日高位，即全日高低位在25分鐘內出現。國指及恒科指分別跌0.55%及1.19%；三項指數都下跌，以恒科指走勢較差。恒指以曾創2022年2月以來高位，最終以陰燭「陀螺」收市；若與前交易日走勢一併參考，則譜成「身懷六甲」的待變形態。MACD牛差收窄；全日上升股份900隻，下跌967隻，整體市況略弱。

下月被納入恒生綜合指數

個股方面，華潤飲料(2460)的主要業務為從事製造及經銷包裝飲用水。恒生指數公司早前公布最新季檢結果，其中集團獲納入恒生綜合指數成份股，所有變動將於2025年3月7日(星期五)收市後實施並於2025年3月10日(星期一)起生效。在被納入指數後，相信將有助吸引被動資金吸納集團股份，利好股價表現。有大行指出，集團包裝水業務純淨水龍頭地位穩固，在包裝水賽道持續擴容下，有望增加產銷量；第二曲線飲料業務重點打造至本清潤等大單品，或貢獻高增長；利潤端公司持續提升自產比例，釋放業績彈性。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率約17.39倍，在同業中處中間水平。在納入指數後，有大行預料集團下一個目標是被納入港股通，相信屆時將有助改善流動性，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

滬深股市 述評

興證國際

A股現高低切換風格 宜逢低吸納AI鏈

2月24日，A股三大指數小幅回調，兩市成交再破兩萬億元。截至收盤，上證指數收報3,373點，跌0.18%；深證成指收報10,983點，跌0.08%；創業板指收報2,266點，跌0.67%。兩市共成交金額2.11萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少1,156億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比例為1.14:1，上漲2,778家，下跌2,468家；其中漲停47家，跌停9家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.88萬億元，較前一交易日增加63.13億元。

建築裝飾、建築材料及房地產領漲；通信、醫藥生物及傳媒領跌。申萬31一級行業、建築裝飾漲2.34%，板塊內啟迪設計漲17.16%，北方國際漲10.04%，中工國際漲10.02%；建築材料漲1.76%，濮耐股份漲10.09%；房地產漲1.66%，臥龍地產漲10.04%。通信跌1.1%，板塊內德科立跌11.55%，夢網科技跌9.64%，奧飛數據跌7.11%；醫藥生物跌0.90%，傳媒跌0.81%。

宏觀內外部環境平穩

資金面，昨日市場交投活躍，兩市成交再次突破兩萬億元，但較上週五小幅縮量。盤面上看，市場高低切換較為明顯，高位科技股集體調整，DeepSeek概念、AI醫療、教育等板塊跌幅居前。

受中央一號文件發布利好影響，農業股一度走強，此外，基建、地產、航空等板塊也表現活躍。當前市場量能維持高位，宏觀內外部環境較為平穩。

策略上，聚焦AI主線，關注AI算力到AI應用等方向，尤其是前期震盪的NV產業鏈；節奏上可擇機逢低配置。

英皇金融集團 黃楚淇

指標，目前25天線位於153.25水平。

英國方面，交易員們預計英倫銀行今年將再減息54個基點，但他們認為，由於英國通脹依然頑固，英國央行只能逐步降息。英鎊兌美元近日在高位窄幅爭持，周一曾觸及兩個月高點1.2690美元。本周沒有英國數據公布，投資者本周將關注一系列英國央行官員講話。

英鎊兌美元走勢，技術圖表見RSI及隨機指數呈初步回落，而匯價多日於100天平均線附近遇阻，故當前需留意短線或會出現回調風險。較近支撐料為1.2550美元及25天平均線1.2480美元水平，之後看至1.2220及1.2150美元水平。至於阻力位料為100天平均線1.2650及1.27美元，關鍵則會指向250天平均線1.2750以至去年12月高位1.2811美元；中期關鍵指向1.30美元關口。

金匯出擊

英鎊呈技術回落風險

美元兌一籃子貨幣周一曾跌至兩個多月低點106.12，但之後已見重新企穩，美元已經較1月高點下跌逾3%。由於對美國經濟前景的擔憂與日俱增，市場對美聯儲今年將進一步降息的押注升溫，美國公債收益率下跌，給美元帶來了更大阻力。

美元兌日圓或趨下跌

美元兌日圓上週跌破150關口，到周五低位更一度失守149水平，而去年12月初曾低見至148.63，故要慎防若再而下破此區，美元仍見較大的下跌空間，繼而支撐預料為146及145水平，下一級看至143.30。不過，隨着匯價在周一已見回升，帶動RSI及隨機指數均已自超賣區域再作上揚，甚至匯價重新企穩150關口，可望美元兌日圓將迎來反彈。黃金比率計算，23.6%及38.2%的反彈水平看至151.20及152.70；擴展至50%及61.8%的幅度則為153.85及155.05。另外，25天平均線亦為一重要參考，今年以來，匯價一直未可重新上破此