

港股 透視

大市震盪整理 資金低吸仍積極



葉尚志 第一上海首席策略師

2月25日，受到隔晚中概股下跌的影響，港股繼續回吐延伸震盪整理的行情。然而，資金趁低吸納的積極性未見明顯減弱，尤其是港股通淨流入規模更是進一步增加至逾220億元。在資金持續流入的情況下，相信仍將有利港股盤面保持總體穩定的狀態。恒指連跌兩日再跌300多點，仍守於10天線22,726點之上，最終以23,000點水平收盤，大市成交量維持暢旺，錄得接近3,300億元，資金參與積極性保持良好。

走勢上，恒指的初步支撐位仍見於22,400點，守穩其上，正如我們指出，相信總體好格局發展仍將可以保持。但是在已連升六周，短期上升幅度已多的前提下，港股如果要作出新一輪的向上突破，可能就需要有更多的催化劑來推動，而在現階段以先升後整的行情來發展，可能會是比較合適的場景。港股出現先跌後修復的走勢，恒指跳空低开625點以22,716點開盤，但已是全日最低位，其後跌幅曾一度收窄至不足100點，資金趁低吸納仍見積極。其中，強勢股

小米-W(1810)出現逆市上升並再創出新高，相信是對市場氣氛帶來提振作用的原因之一。

市場焦點轉向汽車股

指數股表現繼續分化，其中，受隔晚中概股下跌影響，互聯網權重股普遍受壓，騰訊(0700)跌2.49%，阿里巴巴-W(9988)跌3.75%，而美團-W(3690)的跌幅來得比較明顯，股價跌4.74%，是跌幅第三大的恒指成份股。另一方面，市場焦點有轉移至汽車股方面的情况，理想汽車-W(2015)漲12.52%，是

漲幅最大的恒指成份股，公司宣布推出首款純電動SUV「理想i8」，相信是刺激推動股價表現的消息。而受到理想汽車股價急升的帶動，吉利汽車(0175)也漲3.09%。

恒指收盤報23,034點，下跌307點或1.32%。國指收盤報8,499點，下跌119點或1.39%。恒生科指收盤報5,699點，下跌近91點或1.57%。

另外，港股本板成交量為3,295億多元，沽空金額為507.6億元，沽空比率15.4%，而升跌股數比例是553：1,194。港股通連續第三日出現淨流入，在周二錄得有逾220億元的淨流入額。

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。

股市 領航

市場規模續擴大 康方生物前景看俏



黃敏碩 王道資本及家族資產管理 執行董事

康方生物(9926)致力於研究、開發、生產及商業化，全球病人可負擔的創新抗體藥。集團自成立以來，建立端對端全方位的藥物開發平台，涵蓋全面一體化的藥物發現和開發功能，包括靶點驗證、抗體藥物發現與開發、CMC生產工藝開發和符合GMP標準的生產。

康方生物的產品臨床資料已經證明了實力，商業化是市場關注的另一個點。雖然2024年上半年公司營收10.25億元，同比下降72.13%；淨虧損為2.38億元，同比下降109.45%。但若只看賣藥的成績單，集團去年上半年創新高收入達到9.4億元，同比增长24%，其目前收入主要由PD-1單抗、PD-1/CTLA-4雙抗卡度尼利、依沃西單抗貢獻。

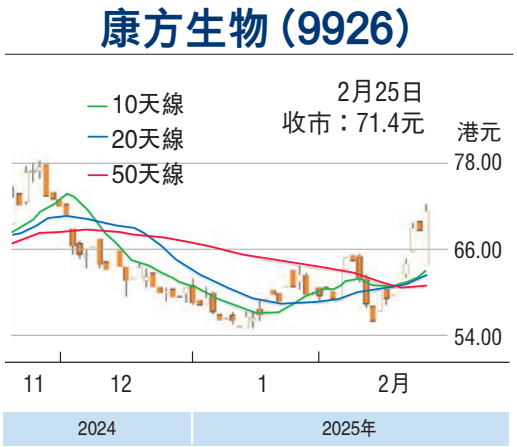
據統計2024年全球「雙抗」市場規模，達到130億美元，其中集團旗下卡度尼利和依沃

西單抗合計銷售額，預計超過3億美元，引領腫瘤免疫「雙抗」潮流。近日集團再次將「雙抗」應用拓展至自身免疫性疾病領域。

所謂自身免疫性疾病，是指機體免疫系統功能異常導致機體攻擊自身組織的疾病，目前已知有100種不同類型，影響全球約7.6%-9.4%的人群，其中特應性皮炎、哮喘、COPD、銀屑病等多種發病人數過億。這些疾病大多屬於慢性病，患者用藥時間長，存在龐大需求空間。

「雙抗」藥引領市場潮流

集團以腫瘤免疫「雙抗」而成名，先是推出全球首款PD-1/CTLA-4「雙抗」卡度尼利單抗上市，又以50億美元，將PD-1/VEGF「雙抗」依沃西單抗部分權益授權出海。集團於去年5月，宣布依沃西單抗頭對頭擊敗K藥(帕博利珠單抗)，掀起腫瘤免疫雙抗研發熱潮，另據其HARMONI-2研究資料表明，依沃西單抗單藥，對比K藥一線治療PD-L1表達陽性的局部晚期，或轉移性非小細胞肺癌，顯著延長了患者無進展生存期，風



險顯著優於預期。憑藉這兩款「雙抗」，集團未來數年產品收入有望進一步增長，中線前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

市場聚焦全國兩會 穩樓市措施成焦點



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地與香港金融市場聚焦下月初舉行的全國兩會，市場普遍預期政府於兩會將披露更多刺激消費政策的相關信息。

針對內地消費者信心能否進一步改善，除更多對症下藥的政策落地外，更重要的是，內地樓市持續呈現更多轉穩的信號，繼而根本地重新提振消費信心。

事實上，就已發布的內地房市相關數據來探討，1月份70城市房價按年跌幅縮窄至5%，不過，關鍵指標尚未表明內地房地產市場已觸底，特別是在合約銷售價值的低谷方面。路透根據國家統計局發布的數據推算，1月70個大中城市新建商品住宅價格指數，按年跌幅連續第三個月收窄至5%；按月則持續持平。

按照上述的統計，70個大中城市中，新建住宅價格指數按月上漲的有24個，去年12月有23個；下跌42個，去年12月有43個；持平的有4個，與去年12月相同。

再回顧國家統計局的數據，1月份，一線城市新建商品住宅銷售價格按年下降3.4%，降幅較上月收窄0.4個百分點。二三線城市商品住宅銷售價格按年降幅均持續收窄。一線城市新建商品住宅銷售價格按月上漲0.1%，漲幅較上月回落0.1個百分點。二三線城市按月總體略降。

內地提振樓市措施或續加碼

自去年9月以來，內地針對樓市的刺激措施有所增加，改善疲軟的房地產市場的情緒。國際評級機構穆迪認為，房地產銷售的可持續復甦應依賴於積極的收入預期、穩定或上升的房價預期，以及較低的庫存水平，樓市仍需要更多支持性政策來穩定市場。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益。)

金匯 出擊

歐洲政經臨劇變 歐元上攻乏力

美元指數周一曾跌至12月10日以來最低的106.12，但其後已扭轉跌幅。對美國經濟增長的擔憂已經開始顯現，而隨著特朗普對加拿大和墨西哥加徵關稅的最後期限將於下周到來，這種擔憂正在加劇，此前特朗普表示將按計劃對墨西哥和加拿大加徵關稅。許多人曾希望美國這兩個最大貿易夥伴能夠說服特朗普政府進一步推遲對從兩國進口的價值逾9,180億美元的產品加徵關稅。此外，投資者還擔心馬斯克領導的政府效率部採取的行動會對勞動力市場產生影響。投資者將留意本周五公布的美國通

脹數據。歐元兌美元周一先升後回跌，市場焦點已從德國保守派聯盟在大選中獲勝轉向如何盡快組建聯合政府。默茨(Friedrich Merz)領導的德國保守派聯盟在周日大選勝出，他料將成為德國下一任總理，但組建聯合政府的磋商可能會很困難。另外，美國總統特朗普在與法國總統馬克龍舉行會談，內容包括結俄烏衝突的前景，但兩位領導人存在明顯分歧。歐元兌美元一度觸及1.0528美元的一個月最高，但仍未可擺脫近日在1.05關口附近的掣

滬深股市 述評

A股震盪回調 關注國產AI鏈龍頭

2月25日，三大指數繼續縮量調整，核心指數僅微創收漲。截至收盤，上證指數收報3,346點，跌0.8%；深證成指收報10,854點，跌1.17%；創業板指收報2,240點，跌1.13%。兩市共成交金額1.92萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日繼續縮量1,898億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.42：1，上漲1,537家，下跌3,735家；其中漲停68家，跌停8家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.89萬億元，較前一交易日增加121.11億元。

申萬31一級行業僅機械設備及汽車板塊收漲，其餘29個行業板塊收跌；傳媒、農林牧漁及非銀金融領跌。行業板塊方面，機械設備漲0.4%，板塊內恒鋒工具漲20%，利和興漲16.18%，匯成真空漲13.28%；汽車漲0.31%，標榜股份漲19.99%。傳媒跌2.35%，板塊內浙數文化跌10.02%，光線傳媒跌9.63%，中廣天擇跌9.63%；農林牧漁跌2.05%，非銀金融跌1.70%。

A股受隔夜中概股回調影響早盤大幅低開，市場隨後一度展開修復，但尾盤再度跳水，三大指數悉數收跌。市場量能有所下滑，不過仍維持在1.9萬億元的較高水位。

外圍擾動 資金續高低切換

消息面上看，外圍擾動因素推動市場調整。消息稱美國尋求加強拜登時期對華的芯片管轄，此外特朗普近日簽署「美國優先投資政策」行政命令，增加了市場對該命令可能限制部分美國基金投資中國擔憂。盤面上，兩市個股跌多漲少，兩市近4,000隻個股收跌；資金繼續高低切換，部分活躍板塊持續性欠佳，高位股整體略顯疲態。農業、大金融、算力等板塊回落，華為手機、汽車鏈、機器人等板塊反覆活躍。

市場雖現調整，但整體人氣仍然處在較高水位。兩會召開在即，政策窗口友好，短期市場或維持震盪上行趨勢。策略上，回避情緒炒作退潮的高位概念股，關注邏輯清晰並且有業績驅動的行業龍頭，聚焦國產AI產業鏈主線，逢低配置。

英皇金融集團 黃楚淇

肘，隨著RSI及隨機指數已為回落，匯價調整壓力越為加大。

歐元兌美元支持位先看1.0410關口

較近支持位先看25天平均線1.0410以及1.0270；較大支持位料為1.0140以至1.00關口。向上則會視1月27日高位1.0532為頸線參考，亦與100天平均線目前位置相若，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。以自去年9月起的累計跌幅計算，38.2%的反彈水平看至1.0550，擴展至50%及61.8%的幅度則為1.0675及1.0805。較大阻力預估在1.0940水平。

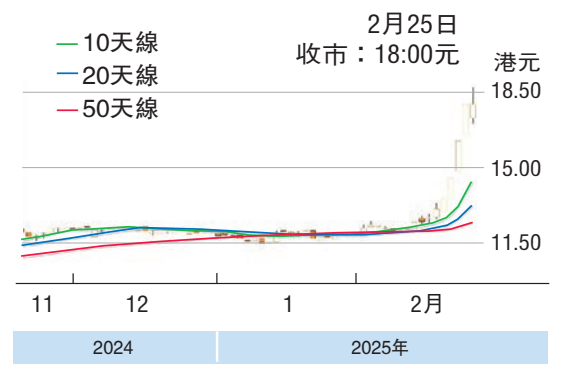
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
津上機床中國(1651)	18.00	23.00
康方生物(9926)	71.40	-
比亞迪股份(1211)	387.20	402.60

股市 縱橫

韋君

津上機床中國(1651)



津上機床中國(股票代號：1651，以下簡稱津上中國)在港上市7周年，現時市值68.49億元。控股公司為日本津上，持股權65.04%；FIL Limited(富達國際)持股6.99%。公司主要從事數控高精密機床的製造及銷售。約75%產品在內地銷售，25%銷往日本。其股價自2月以來大幅上升，業績大幅增長及AI帶動人形機器人產品增長為訂單迎來高增長預期成推動力。

公司2月初公布，根據控股股東日本津上截至2024年12月31日止(年結為3月)首三財季財務資料顯示，津上中國於期內的收入為635.97億日圓，按年增加33.2%；分部溢利為149.01億日圓，按年增加60.2%。資料顯示，津上中國2024年9月底止6個月股東應佔溢利按年上升53.7%，達3.4億元(人民幣，下同)，毛利率4.4個百分點至32.1%；淨利率升2.4個百分點至17.2%，分別創集團創建以來的新高。剛公布的首三季業績反映其盈利持續高增長。公司管理層表示將積極開拓人形機器人、AI、醫療等熱門領域。另一方面，管理層去年11月業績發布會上表示，由於股份流動性不高，即大股東持股太多，因此公司股票被低估，因此公司將進一步改善股東持股比例，大股東將部分股釋放出來。

多次少量回購 大股東醞釀減持

津上中國股價在過去6天大幅上升，由12元(港元，下同)拾級一度攀升至昨天的18.80元新高，累升56%，平收於18元，成交大增至5,830萬元，仍累漲50%。值得注意的是，津上中國在2月12日至2月17日多次在市場少量回購，購價介乎12.20元至12.85元，顯示公司管理層有意承接逾12元的市場股價，似為大股東醞釀減持作價鋪墊。

津上中國現價市盈率13.16倍，按維持上半年盈利3.4億元擴至全年度6.8億元人民幣計，現價市盈率為10.05倍，估值不算貴，料仍吸引基金大戶向大股東尋求大手求貨，筆者估計大股東以9倍市盈率折讓作價減持約5%股份，即約16元水平。

內地新能源汽車、人形機器人產品處於爆發式增長期，適逢津上中國完成擴張產能，迎接大量訂單需求。津上中國待大股東減持消息落實後，其股價上升前景持續樂觀，以預測市盈率13倍、息率逾4.7厘計，可見23元水平。投資者宜候持消息落實或回調時分段收集。

紅籌企 窩輪

張怡

比亞迪業績亮麗

多隻汽車相關股昨日逆市造好，尤其是公開旗下首款純電SUV設計的理想汽車(2015)升勢最見凌厲，股價收報119.5元，升12.52%，創逾3個月高位。比亞迪股份(1211)於周一創出歷史高位的402.6元後，股價昨日淡市下沽壓並不大，早市一度走高至394.2元，最後以387.2元報收，跌1.8元或0.46%，因現時該股14天RSI仍處於超買水平，故宜候其回調始部署收集，以迎接下一波的升浪。

就業績表現而言，截至2024年9月止第三季業績，股東應佔利潤116.07億元(人民幣，下同)，按年增長11.47%，扣除非經常性損益的股東應佔利潤12.67%至108.76億元，營業收入升24.04%至2,011.25億元。綜合去年首三季，營業收入增加18.94%至5,022.5億元，股東應佔利潤252.38億元，按年增加18.12%。新車推出方面，比亞迪方程豹品牌的豹5智駕版於上周五(21日)正式上市，方程豹品牌自此全系標配智駕。

大行唱好維持「買入」評級

高盛的報告指出，比亞迪去年第四季新能源車交付量錄得152萬輛，按年升61%，按季升34%。該行料公司去年第四季收入將按年增47%至2,650億元，汽車業務收入按年增47%至1,970億元，剔除增值稅的平均售價為12.9萬元。高盛將比亞迪的2024年至2026年淨利潤預測上調6%至9%，目標價由364元(港元，下同)升至415元，維持「買入」評級。趁股價調整期部署趁低吸納，上望目標仍看上市高位的402.6元，惟失守20天線支持的332.9元則止蝕。

看好比亞迪留意購輪13812

若看好比亞迪後市攀高行情，可留意比亞迪瑞銀購輪(13812)。13812昨收報0.232元，其於2025年6月16日最後買賣，行使價444.2元，現時溢價20.71%，引伸波幅51.32%，實際槓桿5.99倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。