

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

承接力獲驗證 大市穩好狀態料延續

3月11日，港股出現先低開後回升的走勢，市底承接力獲得了另一次的驗證，開盤初段曾一度受到隔晚美股急挫的影響，惟資金持續趁低吸納的積極性未減。在資金持續流入的推動下，港股穩好的狀態有望延續。恒指表現震盪收平，微跌1點以貼近23,800點水平來收盤，大市成交量保持暢旺，繼續錄得逾3,000億元。在市場流動性充裕的情況下，相信港股市底依然可以表現出比較堅穩的狀態，23,500點可以繼續看作恒指目前的初步支撐。

目前，市場加劇了對美國經濟的擔憂，近日摩根士丹利和高盛都調低了美國今年的GDP增長預測，而在外圍震盪仍未過去的情況下，相信港股的穩好表現將有更加吸引環球資金的關注。另外值得注意的是，內地10年期國債息率已從年初時的1.6%水平，回升至目前1.9%水平的三個月最高，內部資金有逐步從債券市場轉投權益市場的傾向，這一情況也可以顯示市場的信心正在抬升。

隔晚美股急挫，恒指跳空508點以23,275點開盤，但其在資金趁低吸納下逐步收復失地，並一度出現倒升，AI相關股在盤中率先

回勇，尤其是強勢股中芯國際(981)和小米-W(1810)，似乎在經過接近兩周時間的整固後，有再次獲得資金關注的情況，股價分別上升2.4%和1.98%。

AI概念仍是後市焦點

事實上，AI相關股依然是市場的焦點，市場最新傳出DeepSeek下一代AI模型DeepSeek-R2將於下周發布，杭州在本周四也將舉行AI與雲產業大會，屆時阿里巴巴與華為等行業領袖將會進行主題演講，投資者可以多加留意。

內需消費股強力反彈

指數股方面，內需消費股出現較強力反彈，市場對內地經濟表現信心仍在，農夫山泉(9633)漲4.93%，是漲幅第三大的恒指成份股，而華潤啤酒(0291)和海底撈(6862)也分別漲了3.81%和3.7%。恒指收盤報23,782點，下跌1點或0.01%；國指收盤報8,755點，上升30點或0.35%；恒生科指收盤報5,967點，上升82點或1.39%。另外，港股主板成交量為3,070億多元，沽空金額425.5億元，沽空比率13.86%，而升跌股數比率是871:861。港股通轉為淨流出，在周二錄得逾40億元的淨流出額。

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。

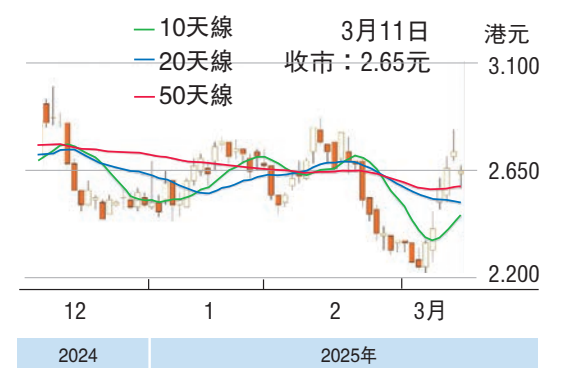
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
五礦資源(1208)	2.65元	4.07元
農夫山泉(9633)	38.25元	48.8元
哩哩哩(9626)	180.50	-

股市縱橫

韋君

五礦資源 (1208)



五礦資源(1208)昨日市值逾321.4億港元，中國五礦集團持股67.68%。集團主要從事有色金屬經銷、製造及鋁、銅製品分銷。集團近期大手筆投資全球第三大的巴西錳礦，2月18日宣布與英美資源集團達成協議，將以總計不超過5億美元的現金對價收購其巴西錳業。巴西錳業礦山運營穩定，其核心業務涵蓋兩大運營資產Barro Alto和Codemin，以及兩個極具增長潛力的開發項目Jacaré和MSB。其中，Barro Alto配備有一座年處理能力240萬噸的選礦廠；Codemin具有超過40年的運營歷史，選礦廠年處理能力60萬噸，預計礦山年限為18年，為未來擴張奠定堅實基礎。

市場需求大 產能目標逾15萬噸

集團董事長徐基清日前表示，公司不會滿足於巴西錳業每年約4萬噸的錳產量，預計若項目資源量能夠得到進一步夯實，公司希望在2030年左右將錳產量大幅提升至15萬噸以上。為實現上述目標，公司將於未來數年內投入大量資源，用於綠地項目的規劃、審批、建設和營運。公司亦將積極尋求與國內外合作夥伴的合作，共同推進項目的順利實施。錳(Ni)作為電動車三元鋰電池的主要組成元素，錳金屬材料在新能源領域需求大。

集團日前公布截至2024年12月底止業績，收入44.79億美元，按年增加3%。錄得純利1.62億美元，增長17倍，每股盈利1.53美仙。不派末期息。中銀國際預計，由於銅產量預計按年增長24%，且金屬價格上漲，集團今年盈利將進一步按年增長1.3倍。隨着公司進入收成期，目標價4.07港元。

五礦資源昨日收報2.65元，跌2.9%，成交2.08億元。近期自2.22元急升上2.87元，回調整固有利下一輪上升。去年6月供股集每股成本價約3.47元，在盈利步入收成期下，現水平預測市盈率8.5倍，加上有色金屬板塊處上升周期，回升空間大，可伺機收集。

加碼投資錳礦 五礦資源可收集

紅籌國企 高輪

張怡

港股昨日先急跌後於尾市一度倒升，收市則小跌1點，而觀乎波動市下，炒股不炒市仍為市場特色。事實上，飲品股昨日普遍受捧，當中農夫山泉(9633)尾市曾搶上38.55元，為去年12月初以來的高位，收報38.25元，升1.8元或4.9%，居國指升幅榜第三位。由於集團包裝水業務具競爭優勢，管理層表明不打算減價，有助毛利率趨穩，在市場對強勢內需股情有獨鍾下，料該股後市仍有攀新高機會。

集團去年上半年總收益為221.7億元(人民幣，下同)，按年升8.4%，期內母公司擁有人應佔溢利為62.4億元，按年增加8%。不派中期息。收益的比例為38.5%，包裝飲用水產品收益為85.3億元，按年跌18.3%，但仍然是佔集團總收入佔比最多的業務。

水業務收入料強勁增長

里昂發表的研究報告預期，農夫山泉的水業務收入在3月將因低基數效應而錄得強勁增長，公司在2月正常基數時已交出亮麗的增長，料今年的水業務收入會按年增10%。據里昂的調查顯示，包裝水業務的市場競爭亦會按年減輕，無糖茶飲料繼續受惠於內地多年不斷提高的無糖產品滲透率。此外，該行視農夫山泉水業務的強勁走勢將是未來三個月中重要的催化劑，將公司目標價由35元(港元，下同)升至45.4元，評級由「跑贏大市」升至「高度確信跑贏大市」。就估值而言，農夫山泉往績市盈率32.3倍，市賬率13.66倍，在同業中無疑顯得偏高，但作為行業龍頭股，應可享較高估值。

在股價短期走勢已轉強下，若進一步突破去年12月初高位阻力的39.2元，下一個目標將上移至52周高位的48.8元，惟失守50天線支持的35.12元則止蝕。

看好小米留意購輪14648

小米集團(1810)隨大市連跌兩日後，股價昨先挫後倒升，近高收53.9元，升近2%。若看好該股後市表現，可留意小米瑞銀購輪(14648)。14648昨收報0.16元，其於2026年3月20日最後買賣，行售價68.15元，現時溢價41.28%，引伸波幅57.26%，實際槓桿3.08倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

依託AI提質增效 哩哩哩哩前景看俏



黃敏碩 王道資本及家族資產管理 執行董事

哩哩哩哩(9626)為內地影片分享平台，提供不同類型影片，滿足用戶多元化興趣愛好，遂吸引大量年輕用戶，形成活躍的社區互動氛圍。集團公布，去年第四季由虧轉賺，經調整淨利潤錄得4.53億元(人民幣，下同)，前年同期則蝕5.56億元。

B站現時以「內容+社區」作為發展模式，其收入分為增值服務、廣告、遊戲和IP衍生品等四個板塊，分別貢獻收入佔比的40%、31%、23%和6%。期內高毛利廣告和遊戲業務收入比例增加，帶動集團毛利率連續10個季度環比提升，達到36.1%。廣告方面，集團憑藉全鏈路行銷，擁有高增值的年輕用戶群體，高密度內容的中長視頻，以及月均高達190億的互動量，發布涵蓋生態策略、廣告產品、商業技術及度量等系列行銷工具。

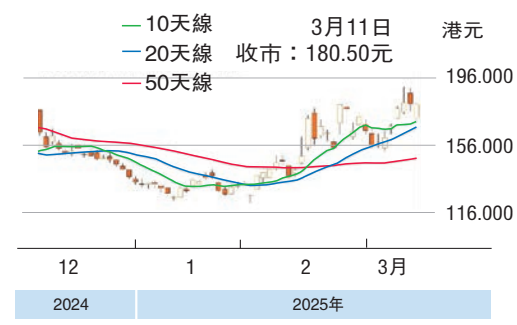
在傳統的增值服務領域中，集團全年維持高用戶黏性和高DAU的優勢，日均視頻播放量超48億次，月均互動量超155億次，上季日均活躍用戶達1.03億，月均活躍用戶達3.40億，日均使用時間長度，從去年同期的95分鐘增長為99分鐘，期內有效會員數量錄得2,270萬，其中超過八成是年度訂閱或自動續費會員。

此外，集團商業化路徑已從流量變現轉為深度價值挖掘，冀能持續優化成本結構，於競爭中保持社區調性，有望成為品牌年輕化行銷的核心陣地，縮小與頭部平台的廣告收入差距。據集團披露資料顯示，其自研AIGC(人工智能生成內容)工具參與生成的廣告，佔比超過一成，隨着AIGC工具成熟和能夠拓展應用及視頻領域，料可迎來新的創作熱潮。

開源大模型底座已接入DeepSeek

另外，集團亦有以外接開源大模型為底座，且已接入DeepSeek作為應用端，預計短期主要功能可發展為AI視頻搜索及內容總

哩哩哩哩 (9626)



結，利用AI改善素材生成與用戶畫像匹配，降低廣告主成本並提高轉化率。其次是內容創作賦能，結合開源模型與平台獨有的彈幕、評論數據，同時提升推薦精準度。遊戲與客服應用方面，則利用AI模型於反外掛偵測、個性化推薦及自動化客服，從而提升營運效率，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

內地加力提振經濟利好股市表現



曾永堅 橡盛資本投資總監

國家統計局發布今年2月的居民消費價格指數(CPI)及工業生產者出廠價格指數(PPI)後，隨即再觸發金融市場對內地通縮的疑慮，內地及香港股市周一出現調整，當中港股跌幅相對明顯。筆者認為，當前內地及香港股市調整，特別是對港股而言應屬技術性因素主導。

儘管內地2月CPI按年降0.7%，降幅遜於市場預期0.4%，且創下自去年1月以來最低水平，但相關表現主要受春節錯月及部分國際大宗商品價格波動因素所影響，根據國家統計局解讀，在扣除春節錯月因素影響後，2月CPI按年仍升0.1%，而CPI中部分工業消費品和服務價格穩中有漲。

物價升幅目標助穩預期

由此反映，市場在理解到2月通脹數據的實際表現後，相信並不會因而加深對內地的通縮預期。相反，市場於較早時接收到今年政府工作報告把物價升幅目標從以往的3%左右下調為2%左右的信息後，更因此得出主流共識，即物價升幅目標下調更體現出決策層對此有了更加深刻的認識，有利於更好凝聚共識、穩定預期，推動物價保持於合理水平。

更深入一層的啟示則為：市場已普遍預期中央今年內在宏觀政策將更加積極有為，當中將加速釋放消費潛力，全面擴大國內需求，令消費動力釋放及進一步使PPI修復，繼而將支撐核心CPI表現。換言之，在今年兩會釋出的明確的政策方向後，較預期為弱的通脹數據，實際往往將深化市場對中央將盡快加碼政策力度的預期，這在短期內將對內地及香港股市繼續帶來正面效益。

然而，市場於未來數周將再度關注美國對中國的經貿政策以及美股步入調整期的利空影響，這難免將拖累內地及香港股市的短線表現。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益。)

滬深股市 述評

興證國際

A股尾盤拉升 三大指數收漲

3月11日，A股三大指數尾盤拉升，全日收漲。截至收盤，上證指數收報3,379.83點，漲0.41%；深證成指收報10,861.16點，漲0.33%；創業板指收報2,204.03點，漲0.19%。兩市共成交金額1.51萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日繼續縮量241億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.28:1，上漲2,881家，下跌2,282家；其中漲停66家，跌停5家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.9萬億元，較前一交易日增加98.2億元。

申萬31一級行業中，僅汽車、電子及醫藥生物等5行業收跌，其餘26行業均收漲；美容護理、國防軍工及食品飲料領漲。行業板塊方面，美容護理漲4.78%，板塊內愛美客漲14.92%，潤本股份漲7.48%，錦盛新材漲7.11%；國防軍工板塊漲2.26%；汽車板塊跌0.32%；電子板塊跌0.32%，板塊內茂萊光學跌6.05%，瑞可達跌5.71%，一博科技跌4.78%；醫藥生物跌0.13%，雙成藥業跌9.99%，普洛藥業跌9.81%。

資金面方面，美元指數3月以來持續走弱，徘徊至103點位，昨日在岸及離岸人民幣兌美元雙雙收復7.25關口；債市跌幅擴大，三大指數全日震盪後尾盤拉升，最終全線收漲。

市場或趨波動宜逢低布局

盤面上，軍工板塊震盪上行，稀土概念全日表現強勢，國資雲概念股反彈，算力概念股午後崛起。豬肉股午後持續拉升；如昨日提示，消費白酒股龍頭表現亦不俗；光刻機概念跌幅靠前，光通信、宇樹機器人、消費電子、新能源車題材表現低迷。隨着做多情緒收斂，資金活躍度降低，疊加關稅問題等內外擾動因素，市場波動短期料上升。策略上，建議低位布局「NV產業鏈」等具有性價比的方向。

英皇金融集團 黃楚淇

美國經濟放緩憂慮升溫 美元走勢料續承壓

美元繼續承壓，市場對貿易戰的疑慮加劇，美國上周二宣布對從墨西哥和加拿大進口的商品加徵25%的關稅，並對中國商品進一步加徵關稅；而加拿大和中國也立即推出反制措施，儘管美國周四又宣布對加、墨加徵關稅措施延後一個月實施，但市場已然開始憂心此舉會增加企業和消費者的成本，擾亂供應鏈並導致貿易活動降溫，進而拖累美國經濟成長，這使得美國股市持續遭遇拋壓，同樣亦令美元走勢受壓。市場目前預計，美聯儲將於6月開始恢復降息，今年剩餘時間累計降息76個基點。接下來，本周美國將會公布備受矚目的消費者物價

指數，美國近期的關稅政策將會令經濟滯脹的疑慮進一步升溫。美聯儲將於下周召開政策會議，目前勞動力市場總體強勁，但出現一些潛在疲軟的早期跡象，如果通脹仍居高不下，特朗普政府關稅又增加物價壓力，這可能會使美聯儲陷入困境。

美元兌日圓支持位先看146關口

美元兌日圓周一仍舊走軟，投資者擔心美國經濟可能放緩，以及美國股市因特朗普政府貿易政策的持續不確定性而遭受持續拋售。美股周一大幅下跌，納斯達克指數下跌逾4%，創

六個月新低，科技股、非必需消費類股和通信服務股紛紛下挫。美元兌日圓一度跌至146.52水平，為去年10月初以來的最低點。美元兌日圓走勢，當前較近支持位預料在146及145水平，較大支撐看至143關口。不過，RSI及隨機指數已橫盤於嚴重超賣區域多時，美元兌日圓再作下行的空間料將受限，甚至有期望將展開反撲。阻力位先看148水平，下個關鍵位將是近期下滑所形成的下降趨向線，目前位於149.50水平，若然破位更可確認美元兌日圓重新上揚，延伸目標將看至150關口及151.10水平，另可留意250天平均線152.65水平。

金匯出擊