

# 港股 透視

# 大市技術回吐 注意操作節奏



葉尚志 第一上海首席策略師

3月21日，港股伸延了回吐的行情走勢，正如我們指出，市場近日有趁業績兌現後進行獲利的傾向，畢竟港股已持續地急速拉升了兩個月，而期間亦未曾出現過適當的整固整理。總體上，對港股後市可以維持正面看法，相信從2月開始的一波價值重估行情仍未走完，在大市成交量保持在2,000億元基準以上的情况下，可見資金未有離場仍在繼續積極尋找機會，而在面對目前可能正在出現的回吐市況時，更要注意操作上的節奏。

恒指連跌第二日，再跌530點至略低於23,700點水平收盤，初步失守20天線(23,756點)，是1月17日以來的首次，要提防盤面的技術性回吐壓力仍有進一步釋放的可能。走勢上，恒指的前一級浪底23,198點(3月13日的盤中低位)，依然是目前的短期支持位所在，總體上行趨勢未有出現改變，可以繼續多加關注。

港股昨日低開低走，恒指在盤中曾一度下跌642點，低見23,578點，但未有以全日最低位收盤。在連跌兩日累跌千點後於低位初現

承接力。然而，市場暫時也未見有新的催化劑，現水平的反彈動力可以有多強，仍有待進一步觀察。

## 資金績前獲利 汽車股領跌

指數股繼續呈現普跌的狀態，市場似乎仍處於獲利回吐的過程中。其中，汽車股領跌，將於周一公布業績的比亞迪(1211)跌逾7.6%，是跌幅最大的恒指成份股，可能是受到市場氣氛的影響，加上股價處於歷史高位水平，資金有提早在績前先行獲利的跡象。

另一方面，中資電信營運商逆市走強，中國聯通(0762)和中國移動(0941)分別漲逾0.4%和0.06%，在市況出現回吐的情況下，業務穩定兼高分紅的防禦性股份，現階段有望獲得資金流入。恒指收盤報23,690點，下跌530點或2.18%。國指收盤報8,742點，下跌208點或2.32%。

恒生科指收盤報近5,640點，下跌197點或近3.4%。另外，港股主板成交量增加至逾3,390億元，沽空金額為530.8億元，沽空比率15.66%，而升跌股數比例是525:1,242。港股通小淨額流出一天後恢復淨流入，昨日錄得逾22億元的淨流入額。

(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。)

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國平安(2318)	47.75	-
中海油服(2883)	6.86	7.55
阿里健康(0241)	5.06	6

股市縱橫

韋君

## 中國平安(2318)

# 平保績優分紅續增可分段吸納



3月21日 收市：47.75元 港元

平保今年6月將迎來在港上市21周年，昨日A+H股市值約1.368萬億港元，H股市值3,556億港元。主要股東為泰國卜蜂集團持股5.30% (H股12.9%)，深圳市投資控股持股5.29%，摩根大通持股2.41% (H股5.88%)，貝萊德持股2.20% (H股5.37%)。平保旗下平保資產管理持有滙豐控股(0005)7.98%股權，僅次於貝萊德持股9.00%為第二大股東。集團主要從事人壽保險、財產保險、銀行業務及其他金融服務。

平保在去年7月發行可換股債券集資逾273億港元(5年期，年息0.875厘，換股價43.71元)，把握了減息周期加大金融資產及養老等大健康領域投資機會，助力下半年業務增長。

平保周三公布截至去年12月底止全年業績，營業額1.14萬億元(人民幣，下同)，按年升10.6%；純利逾1,266億元，按年升47.8%；每股盈利7.16元。派末期息每股1.62元(上年同期派1.5元)，全年總派息每股2.55元，按年升5%。以歸母營運利潤計現金分紅比率為37.9%，分紅總額連續十三年增長。

業績顯示，財產保險服務收入逾3,281億元，按年增長4.7%；淨利潤150.2億元，按年增長67.7%；整體綜合成本率98.3%，按年優化2.3個百分點；車險綜合成本率98.1%，持續優於市場平均水平。集團期內綜合投資收益率5.8%，按年上升2.2個百分點；壽險及健康險業務綜合投資收益率6%，按年上升2.4個百分點；近十年平均淨投資收益率5%；近十年平均綜合投資收益率5.1%。

## 大戶料除淨前炒上落

平保昨收報47.75元(港元，下同)，跌1.55元或3.14%，成交54.7億元，沽空率14.3%。續後的現價市盈率6.27倍，息率5.57厘，市淨率0.88倍，估值不貴。末期息1.62元人民幣提早於5月15日除淨(6月30日派息)，對沖基金料在兩個月的波幅期炒上落。去年7月發行的可換股債券涉及的6.2億股認沽權，其中70%落入20個對沖基金等大戶，其後股價自34元漲至49元後回落調整，近三個月由40元漲至51.90元後急回。按發價後升幅調整50%計，股價支持位在46元，調整61.8%計支持位在44.50元，更大支持為40元，投資者可候低分段吸納。

## 紅籌企企 高輪

張怡

中海油服較早前預計，2025年公司資本性開支為72億元(人民幣，下同)左右，主要用於裝備投資及更新改造、技術設備更新改造、技術研發投入和基地建設等。公司表示將保持戰略定力，持續深化改革，不斷提升經營管理和技術服務水平，加快建設中國特色世界一流能源服務公司。儘管集團今年資本開支略低於2024年的74億元，惟市場對其盈利表現仍然樂觀。

中銀國際發表的研究報告便認為，中海油服今年仍能快速增長，因此維持其「買入」評級，H股目標價由原先9.55元(港元，下同)上調至10.19元。中銀國際預計公司今年盈利將按年增長42%，其鑽井業務的作業天數及平均日費率應有所增加，同時油田服務板塊部分業務已成功開拓海外市場。就估值而言，該股預測市盈率9.12倍，市賬率0.71倍，在同業中並不貴。在股價強勢已成下，其下一個目標將上移至1月上旬以來阻力位的7.55元，惟失守20天線支持的6.55元則止蝕。

看好中移動留意購輪14068

中國移動(0941)昨日大跌市下表現亦穩，收報83.55元，小升0.06%，為少數逆市向好的權重藍籌股。若看好該股後市表現，可留意中移動中銀購輪(14068)。14068昨收0.206元，其於今年10月21日最後買賣，行使價90.05元，現時溢價10.24%，引伸波幅25.37%，實際槓桿9.77倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

## 股市領航



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

# 受惠數字化升級 阿里健康前景看俏

阿里健康(0241)在2024財年及2025財年上半年展現出了穩健的財務表現和顯著的增長亮點。在2024財年，阿里健康實現總收入逾270億元(人民幣，下同)，同比微增1%，淨利潤逾8.8億元，同比增長近65%，經調整後的淨利潤額逾14.3億元，同比漲幅高達90.8%。進入2025財年上半年，集團繼續保持增長勢頭，營收達到142.7億元，同比增長逾10%，淨利潤更飆升72.8%至逾7.6億元，經調整淨利潤額增至9.78億元，同比增長52.2%。

元，同比增長52.2%。

## 用戶規模持續擴大

增長亮點方面，首先是用戶規模的持續擴大。天貓健康平台的年度活躍用戶數已突破3億大關，較去年同期增長顯著，服務商家數量也超過4萬家，同比增長超25%。阿里健康大藥房的會員人數攀升至7,700萬，用戶黏性和信任度均顯著提升。其次是醫藥電商平台業務的強勁增長，該業務在2025財年上半年收入達到17.1億元，同比大增67.5%，這主要得益於天貓健康平台商家和商品規模的持續增長。醫藥自營業務也表現穩定，收入在2025財年上半年達到121.2億元，同比增長

5.9%，且自營業務下的SKU數量持續增長6.1%至81萬。

此外，阿里健康在醫療健康服務領域不斷拓展，已簽約超過23萬名執業醫師、執業藥師和營養師，為用戶提供專業的線上健康諮詢服務。集團通過精細化運營和數字化升級，提升了經營效率和定價能力，進一步優化了成本結構，履約費用等支出得到有效控制，推動了整體業務的高效發展。可考慮於現價買入，上望6元(港元，下同)，跌穿4.85元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份。)

## 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 港股回調 市場靜候利好催化劑

隨着港股持續暢旺加上有好表現，筆者被街坊及途人問股之次數亦相應增加，不過開心的是絕大部分均是以止賺為目的，與過去數年之情況(問持有「蟹貨」如何是好)截然不同；但另一方面，年內真正追貨的投資者亦不多，反而是因持有之內銀或科技股「蟹貨」陸續鬆綁，故打算善價而沽。由於港股本輪升市由北水帶動，只要勢頭不減，又或持貨份業績理想的話暫亦不需急於減磅。至於恒指本周一度再創年內新高，不過過去兩個交易日再度顯著下跌，恒指一周計仍累跌超過1%。當然，業績期後或尚有利好催化劑，恒指似乎要待內地推出更多經濟措施配合始有望再作突破。

## 騰訊力拓AI 中線續看好

業績期則當然要談騰訊(0700)。其去年業績有不俗表現，收入及Non-GAAP股東應佔溢利分別按年上升近8%及41%，單計第四季亦升11%及30%。業務表現則以營銷服務增長20%最「對辦」，增值服務表現則算穩定，金融科技及企業服務相對較失色，不過AI發展才是公司業務重點。在分析員會議中，不少問題便圍繞AI之部署，管理層亦相當耐心地解答，相信是以此來釋除對其大增資本開支的疑慮。至於股價方面，由於年內已累升不少，短期調整亦屬合理，持貨者可考慮續作中線持有。

## 九興控股業務前景料正面

另外亦想跟進筆者今年的推介股九興控股(1836)。其股價昨日逆市造好並創上市新高。嚴格來說，九興下半年業績表現不及上半年，不過這屬意料之內，畢竟其最大賣點在於集團所訂下的目標，即2023至2025年度實現經營利潤率10%及利潤增長率最低十位數百分比；另外2024至2026年度派息比率將不低於70%；以及透過回購或特別股息方式，每年回贖股東最多6,000萬美元。由於其未來派息能見度高，相信股價未來表現仍會相當「硬淨」。另外，集團對前景看法亦算正面，並有意將手袋及配飾製造業打造成另一關鍵增長支柱。筆者將會繼續持有該股，並會待其股價有所回調時(約18元附近)增持。筆者下周出外休假故將暫停供稿，期待返港再與大家分享股市心得。(筆者持有Nvidia及九興控股股份。)

## 滬深股市 述評

興證國際

# 利淡疊加 A股放量調整

3月21日，寬基指數普跌，微盤股收漲。截至收盤，上證指數收報3,364點，跌近1.3%，深證成指收報10,687點，跌逾1.7%，創業板指收報2,152點，跌近2.2%，兩市共成交金額1.58萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約千億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.23:1，其中漲停56家，較上一交易日減少19家；跌停31家，較上一交易日增加23家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額逾19,518億元，較前一交易日增加19億元。

## 機器人板塊領跌

鋼鐵、石油石化是收紅的板塊，汽車、計算機及電子板塊領跌。申萬一級行業板塊僅兩個行業收紅，鋼鐵上漲近0.6%，板塊內河鋼資源上漲5%，常寶股份上漲3.1%，華菱鋼鐵上漲逾2.6%；石油石化上漲0.3%，板塊內惠博普漲停。汽車下跌3.6%，板塊內恒勃股份下跌14.6%，信隆健康下跌10%，信質集團下跌10%；計算機下跌近3.2%，電子下跌近2.6%。概念主題方面，深海科技、中船系、水產、油氣開採及風力發電等指數領漲，機器人、消費電子及華為汽車等指數領跌。

市場放量普調，財報季宜適當控制倉位。兩市繼前期持續縮量調整後，在昨日跌破1.5萬億元成交後轉向低開低走的放量加速下行局面，量難難以支撐AI、機器人以及順周期板塊等表現，深海經濟疊加海工裝備、軍工、水產等成唯一強勢主題，後續關注周線3,330點支撐。本次調整原因有財報季業績衝擊、主要題材高位鈍化以及美聯儲短期不降息，加上產業方面大廠運營商資本開支低於預期，以及T鏈明確今年5,000、明年5萬台產量也都低於此前預期。場內相對強勢的漲價題材、海洋經濟的油氣和深海開發帶動力有限，策略上以控制倉位等待指數和情緒回穩為佳。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

## 行業分析

# 市場情緒驅動投資行為 理性看待短期波動

「機變隨物宜，妙道貫未然。」市場情緒是投資者行為和資產價格波動的驅動力，尤其在極端情緒狀態下，市場情緒的突變往往加劇市場的非理性波動，使資產價格顯著偏離其內在價值。研究表明，當市場陷入極端恐慌或過度貪婪時，投資者的非理性行為會放大市場波動，使價格偏離長期均衡水平。

首先，情緒極端狀態是市場錯配的重要信號。市場情緒的波動是導致價格偏離基本面的因素之一，尤其在極端情緒狀態下，投資者的非理性行為往往會放大市場波動，使資產價格顯著偏離長期均值。本文通過VIX指數的Z得分來量化市場情緒，並定義Z得分高於1.5為「極端恐慌」。

## 極端化情緒致價格偏離基本面

實證資料顯示，自2000年至2025年初，市場多次經歷極端恐慌狀態，此類時期通常伴隨VIX飆升、投資者風險厭惡上升以及資產價

格的非理性調整。這表明在情緒極端化時，市場價格往往因恐慌性拋售或投機性買入而大幅偏離基本面，使短期內資產定價出現系統性失衡。

其次，情緒反轉推動價格均值回歸。市場情緒在資產定價中扮演著雙刃劍的角色，一方面放大價格偏離，使資產定價出現顯著的非理性波動，另一方面又通過情緒的自我修正推動價格向長期均值回歸。

最後，在秩序與混亂之間尋求動態平衡。市場的運行本質上是秩序與混亂的交替。情緒的變化既能提供市場效率的提升空間，也可能引發非理性行為導致的價格扭曲。短期內，投資者的過度反應可能放大市場波動，使價格大幅偏離基本面，但長期來看，市場仍然受經濟基本面、政策環境及資金流向的約束。這種動態平衡決定了市場始終在理性與非理性之間擺動，而非處於完全的無序狀態或絕對的均衡之中。

對於投資者而言，理解這種市場特性至關重要。市場的秩序與混亂並非對立，而是共同塑造市場進化路徑和價格發現機制的重要力量。面對市場情緒的劇烈波動和資產價格的調整，應保持理性，避免過度解讀短期波動。從趨勢層面來看，市場價格的反轉並不意味著趨勢的穩定，而是市場尋求新均衡的階段性過程。

首先，價格反轉通常伴隨高波動性，短期價格調整可能表現為快速拉升或急劇回落，市場情緒驅動的價格變動往往具有非線性特徵。投資者若僅憑市場情緒押注方向，可能陷入追漲殺跌的誤區。

其次，市場的自我修復能力往往與政策干預之間存在錯位。在市場試圖通過自然調整來修正資產價格偏差時，政策干預可能改變市場原本的出清機制。這種政策與市場自發修正的相互作用，使得市場調整路徑並非單一，而是受到情緒、政策及流動性條件的綜合影響。

(節錄)