

謹慎氛圍持續未散 沽空比率急升



葉尚志 第一上海首席策略師



港股市透視

11月21日，港股連升三日後出現回跌，總體仍處震盪整理的格局狀態中，近期已形成的謹慎觀望氛圍未可散去，要注意有盤久必失的可能，短期整理下探的空間有進一步打開的機會。事實上，美元的升勢以及內地的政策成效，依然是市場現時的關注點，但這些情況仍需要時間來觀察。在市場暫時缺乏新焦點的情況下，加上俄烏衝突出現了升溫，相信都是影響市場氣氛的消息因素。恒指跌100多點至19,600點水平來收盤，內需股、內房股領跌，公布業績後的互聯網龍頭快手-W(1024)也急跌接近12%。大市成交量連續第二日錄得不足1,200億元，仍處於「9.24」政策市行情以來的最少日成交量水平。

值得注意的是，空頭有趁機再次湧現的跡象，周四的總體沽空金額增加至逾237億元，佔港股總成交量20%，創「9.24」行情以來的最高，宜警惕潛在沽壓有加劇的機會。港股持續窄幅震盪的表現，在早盤曾一度上升60點高見19,765點，但是上衝動力依然相對不足，恒指持續受制於20,000點的好淡分水線以下，而等到A股收盤後，在缺乏A股的帶領下，港股的跌幅就有相對比較明顯的

表露。指數股分化 比電五連升 指數股表現分化，其中，比亞迪電子(0285)走出了一波五連升，逆市再升4.96%是漲幅最大的恒指成份股。另一方面，人行最新宣布維持LPR利率不變，內房股普遍受壓，中國海外(0688)、龍湖集團(0960)和華潤置地(1109)，跌幅都在1%以上，而民營房企股的

跌幅更見明顯，旭輝控股(0884)跌4.54%，融创中國(1918)跌9.19%，富力地產(2777)跌9.42%。另外，市場傳出星巴克有意出售中國業務股權，內地餐飲股普遍受壓，海底撈(6862)跌1.14%，奈雪的茶(2150)跌3.33%，海倫司(9869)跌3.87%。

港股通第六日出現淨流入

恒指收盤報19,601點，下跌104點或0.53%。國指收盤報7,035點，下跌56點或0.79%。恒生科指收盤報4,358點，下跌55點或1.24%，港股主板成交量有1,192億多元，而沽空金額有237.4億元，沽空比率19.91%。至於升跌股數比例是558:1,028，日內漲幅超過11%的股票有45隻，而日內跌幅超過11%的股票有39隻。港股通第六日出現淨流入，在周四錄得有近47億元的淨流入額度。

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。

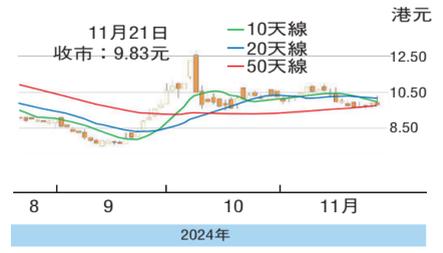
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
永達汽車(3669)	2.09	2.50
榮昌生物(9995)	18.06	21.80
東方電氣(1072)	9.83	11.00
濰柴動力(2338)	11.68	13.00

股市縱橫

韋君

東方電氣(1072)



港股昨回落0.5%，恒指退至19,600水平。東方電氣股份(1072)前日上升1.6%後，昨回落0.9%，料考驗近期支持位，可伺機吸納。東方電氣為央企，總部在成都，今年適逢在港上市30周年，A+H股市值383.8億元，H股市值34.08億元。東方電氣集團持股55.52%。集團為內地最大發電設備製造和銷售企業之一，主要產品包括水輪發電機組、汽輪發電機、風力發電機組、電站汽輪機和電站鍋爐以及燃氣輪機等。

最新動向，涼山信和風電開發有限公司近日成立，註冊資本500萬元人民幣，經營範圍為發電業務、輸電業務、供(配)電業務。該風電開發公司由國家電投集團四川電力有限公司、東方電氣股份旗下東方電氣風電股份有限公司分別持股51%、49%股權。

向湘電購千台電機

此外，湖電集團近日表示，湘電集團與東方電氣達成了2025年1,000台半直驅風力發電機合作意向，其中600台即將簽訂合同。據悉，自2008年與東方風電合作以來，湘電為東方風電累計提供超2,000台電機。

東方電氣今年9月底止首三季業績，按中國會計準則，實現營業收入470.25億元(人民幣，下同)，按年增加7.1%。歸屬股東淨利潤26.25億元，倒退9.9%，每股盈利84分。單計第三季，營業收入140.97億元，按年下降3.3%。歸屬股東淨利潤9.33億元，按年增長2.6%，每股收益30分。

集團首三季新增生效訂單812.51億元，其中清潔高效能源裝備佔40.33%，可再生能源裝備佔27.05%，工程與貿易佔10.99%，現代製造服務業佔8.5%，新興成長產業佔13.10%。

東方電氣昨收報9.85元(港元，下同)，跌9仙或0.9%，成交2,600萬元。該股自10月底首三季業績失利後，股價自10.60元下滑，現價計累跌7%。若以10月初高見12.84元計，累跌23%。股價失守10天及20天線，將考驗50天線9.75元及上周9.60元支持。現價預測市盈率8.64倍，息率5.3厘，市淨率0.75倍，估值不貴，可在回調吸納，上望11元，跌穿9.60元止蝕。

紅籌企企 窩輪

張怡

濰柴動力走勢改善可留意

港股連續三日小幅回升後，股指昨日又再回軟，收市報19,601點，跌104點或0.53%。大市觀望氣氛趨濃，觀乎炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，濰柴動力(2338)便連升5個交易日，昨以11.68元報收，升4仙或0.34%，也令10天及20天線得以失而復得。由於集團較早前公布的首三季業績符合預期，股價走勢亦漸擺脫早前弱勢，在外資買盤力度有所增強下，不妨續加留意。

業績方面，截至今年9月底止首三季，濰柴動力實現營業收入1,619.54億元(人民幣，下同)，按年增加1%。歸屬股東淨利潤84.01億元，增長29.2%，每股收益97分。單計第三季，營業收入494.64億元，下降8.8%。歸屬股東淨利潤24.98億元，倒退4%。

根據聯交所權益披露資料顯示，濰柴動力於10月22日獲摩根大通以每股均價11.9163元(港元，下同)增持好倉236.15萬股，涉資約2,814.02萬元。增持後，摩根大通最新持好倉數目為136,444,799股，持好倉比例由6.90%上升至7.02%。此外，Pzena Investment Management, LLC於11月日增持濰柴動力151.4萬股，每股作價11.8608元，總金額約為1,795.73萬元。增持後最新持好倉數目為2.15億股，持股比例為11.04%。

除了外資在市場增持外，大行摩根士丹利較早前雖下調對濰柴動力目標價，由18元降至16元，惟較現價尚有約37%的上升空間，目標價為明年預測市盈率10倍，維持「增持」評級。該大行下調對濰柴動力今年至2026年收入預測2%至3%，反映今年下半年重型卡車銷售將低於預期。

就估值而言，濰柴動力市淨率10.25倍，市賬率1.17倍，在同業中並不貴。趁股價走勢改善跟進，上望目標為13元關，惟失守11元則止蝕。

中海油逆市穩 看好吼購輪27330

中海油(0883)昨逆市靠穩，收報17.16元，升0.35%。若看好該股後市反彈行情，可留意中海油國君購輪(27330)。27330昨收0.158元，其於2025年4月11日最後買賣，行使價22.88元，現時溢價37.94%，引伸波幅54.97%，實際槓桿5.61倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

力拓新能源車網絡 永達毛利升



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

內地開展汽車以舊換新，目標到2027年，報廢汽車回收量較2023年增加一倍，二手車交易量較2023年增長45%。永達汽車(3669)為內地大型汽車經銷商，今年上半年自建新開業5家網點，並新獲取3家新能源品牌授權。截至今年6月底，集團營運的網點共計226家；從品牌結構分析，豪華品牌及超豪華品牌網點148家、中高端品牌網點29家、獨立新能源品牌網點26家和永達二手車商舖13家。

今年上半年，集團的收入310.36億元(人民幣，下同)，按年下跌13%，純利倒退72.6%至1.11億元。整體毛利率由去年同期的

9.59%，下降1.26個百分點至8.33%，主要由於新車價格下滑，導致新車毛利率的下降。今年上半年，新車銷量83,698輛，按年下跌7.4%。

期內，新車銷售及相關服務收入下跌15%至239.84億元，其中豪華及超豪華品牌新車銷售下跌19%至191.06億元，主要由於新車價格戰的影響、新車型推出乏力等因素所影響。

隨着新能源汽車快速發展，集團進一步提升新能源網絡。今年上半年，集團所有品牌新能源汽車銷量下跌10.9%至14,467台，佔整體銷量17.3%，新能源汽車銷量佔比環比提升1.1個百分點。集團重點發展較高知名度的獨立新能源品牌，包括成功承接問界M9、小米SU7等新產品熱銷期的業務。

隨着問界M9等高價值車型的上市，今年上半年新車平均售價從2023年下半年23.8萬元

提升至27.4萬元，帶動單台新車綜合毛利提升到1.31萬元。

回購數量規模勝去年全年

今年6月底，存貨周轉天數為26.7天，較去年同期的24.4天略為增加，惟仍屬健康水平。今年上半年，經營活動所得現金淨額6.99億元，期末銀行結餘及現金16.25億元，借款總額34.18億元，淨負債比率為12.5%。另外，集團今年首7個月共回購3,921.5萬股，回購數量規模已經超過2023年全年，回購使用資金近7,000萬元(港元，下同)。走勢上，昨日重上10天和250天線，MACD牛差距離擴闊，STC%K線升穿%K線，可考慮2元以下吸納，反彈阻力2.5元，不跌1.65元可續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

論證透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

恒指窄幅徘徊 看好吼購輪28751

外圍股市個別發展，恒指連日靠穩，在約19,600點附近窄幅爭持。如看好恒指，可留意恒指牛證(51180)，收回價19,200點，2027年9月到期，實際槓桿34倍。或可留意恒指認購證(28751)，行使價23,115點，2025年4月到期，實際槓桿11倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(61196)，收回價20,100點，2026年4月到期，實際槓桿38倍。或可留意恒指認沽證(27989)，行使價19,000點，2025年10月到期，實際槓桿4倍。

看好阿里留意購輪28778

國家新聞出版署公布11月份國產網絡遊戲審批信息，共112款遊戲獲批，包括包括阿里巴巴(9988)旗下遊戲品牌靈犀互娛出版的《花花與幕間劇》。阿里表現持續偏軟，續於兩個月低位約84元附近徘徊。

如看好阿里，可留意阿里認購證(28778)，行使價99.05元，2025年4月到期，實際槓桿7倍。如看淡阿里，可留意阿里認

沽證(27173)，行使價63.75元，2025年2月到期，實際槓桿10倍。

小米集團(1810)董事長雷軍表示，目前AI技術已經廣泛應用在小米各個業務板塊，其中小米汽車的端到端全場景自動駕駛將在下半年正式發布。小米表現造好，升至28.3元附近高位整固。如看好小米，可留意小米認購證(28845)，行使價38.93元，2025年6月到期，實際槓桿5倍。如看淡小米，可留意小米認沽證(28846)，行使價19.98元，2025年6月到期，實際槓桿5倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

證券分析

擁六款在研藥物 榮昌生物前景廣闊

榮昌生物(9995)擁有抗體偶聯物(ADC)、融合蛋白與雙抗三大技術平台，2021年上市的維迪西妥單抗(愛地希)為首款國產ADC，融合蛋白泰它西普(泰愛)為全球首款雙靶點治療系統性紅斑狼瘡的生物藥，兩款產品為內地腫瘤與自身免疫領域的明星產品。公司在腫瘤與眼科領域擁有六款在研藥物，研發管線強大。

ADC兼具抗體類藥物的高標靶性與化學藥物的強殺傷力，近年需求快速增加。維迪西妥單抗獲批適應症中，HER2表達尿路上皮癌獲中美雙方突破性療法認可，產品在HER2表達晚期或局部轉移性胃癌方面能成為曲妥珠單抗

的有效補充，上市後收入迅速增長，預計該態勢將繼續。肝轉移晚期乳腺癌適應症上市申請已獲受理並被優先審評，2525年有望獲批。預計產品收入在2023年至2026年期間將從5.3億增至13.1億元(人民幣，下同)，CAGR為35.3%。

系統性紅斑狼瘡為少數必須治療的自免疾病，據統計中國有100萬患者，藥物需求廣闊。生物製劑療效與安全性更高，泰它西普臨床數據優於主要對手貝利尤單抗，上市後收入快速增長，預計現有適應症收入2024年至2026年預測仍將快速增加。泰它西普重症肌無力適應症上市申請獲受理並被納入優先審評，

滬深股市 述評

興證國際

指數橫盤整理 注意輪動節奏

滬深市場昨日窄幅震盪，三大指數漲跌不一。截至收盤，上證指數收報3,370點，漲0.07%；深證成指收報10,820點，跌0.07%；創業板指收報2,266點，跌0.09%。兩市共成交金額1.6萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日略微縮量。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.90:1，上漲2,562家，下跌2,644家；其中漲停130家，跌停12家。計算機、商貿零售及非銀金融領漲；通信、石油石化及社會服務領跌。

資金對後市走勢仍有分歧

震盪格局注意輪動節奏；輕指數重個股。聚焦科技自強等新質生產力方向。A股周四全天氣盤震盪整理，滬指尾盤微幅收漲，錄得3連陽。兩市成交繼續維持在1.6萬億元健康水平，總成交額較前一日略微縮量。盤面上看，市場熱點分散，可控核聚變、AI應用等主題表現強勢，化工股反覆活躍，高位「妖股」繼續走強；午盤後大金融也一度活躍但後勁不足。資金對後市走勢顯然仍有分歧。

九月底以來，高層頻頻推出政策表達穩定經濟增長的強烈意願，不過政策落地和市場信心的恢復需要時間和數據的驗證。從近期外資投行的年度宏觀展望看，外資對明年的內地經濟增長預期普遍偏謹慎。市場參與者的分歧決定了震盪格局。策略上，輕指數重個股，注意震盪中的輪動節奏，可聚焦科技自強等新質生產力方向，同時注意防範高位股回調風險。

中泰國際

2025年有望獲批並切入重症肌無力的藍海市場。綜合以上情況，我們預計2023年2026年銷售收入將從4.2億增加至17.1億元，CAGR為48.8%。

股東淨虧損料逐年縮小

我們預計短期內維迪西妥單抗與泰它西普將引領收入快速增長，預計2023年至2026年預測收入CAGR達41.5%。公司2024年以來嚴格控制研發費及銷售管理費用，未來將繼續縮減費用，我們預計股東淨虧損將逐年縮小，2027年有望扭虧。

考慮到研發管線內的適應症與產品將逐漸上市，用DCF模型定價，按照1.3倍貝塔系數與7.1%的WACC定價，目標價21.80港元。

(摘錄)