

港股

港股試衝首個反彈阻力



葉尚志 第一上海首席策略師

10月10日。港股出現先衝高後回順的走勢，畢竟在過去的四日，以其間的高低點波幅來算，都已累積反彈回升了逾800點，在不明朗因素未能盡去的情況下，市場出現趁反彈升高來套利回吐，是可以理解的操作行為。恒指走了一波四連漲，在開盤初段曾一度上升400點高見17,917點，上跳至17,800點的首個反彈阻力水平，但未能完全向上擊穿，最後收盤時升幅收窄至不足150點。

(0941)、聯想(0992)、比亞迪股份(1211)、藥明生物(2269)、李寧(2331)、海底撈(6862)、思摩爾(6969)以及百度-SW(9888)等等，建議可以繼續多加關注。

港股通再錄大額淨流入

恒指收盤報17,665點，上升147點或0.84%。國指收盤報6,053點，上升54點或0.9%。恒生科指收盤報3,875點，上升49點或1.28%。另外，港股主板成交量有796億多元，而沽空金額有156.6億元，沽空比例上升至19.66%的偏高水平。至於升跌股數比例是769:820，日內漲幅超過10%的股票有48隻，而日內跌幅超過12%的股票有41隻。港股通繼續出現淨流入，在周二再錄得有逾62億元的大額淨流入。

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。

港股仍受制於17,800點以下，而大市成交量持續不達標，僅錄得不足800億元，依然低於年內的日均1,080億元。目前，市場對美聯儲不再加息的預期出現有所強化，但估計其後續影響的不確定性依然存在，包括美聯儲現時採取的持續高利率政策，以及最新發生的以巴衝突等等，相信都將會是左右港股表現的消息因素。

未穿17800仍處尋底格局

走勢上，恒指的首個反彈阻力仍見於17,800點，要升穿此阻力位才可以打開進一步反彈的

空間，不然的話，相信短期後市仍將處於尋底的行情格局發展。另一方面，正如我們指出，雖然港股已走到尋底下跌的最後階段，運行期間或有跌後反彈的機會，但是以過往的見底經驗來看，最終還是需要大市成交量有效的增加放大來配合，我們才可以確定港股的階段性底部出現。

綜合來說，如果以配置的角度來看，操作建議可以在18,000點的價值水平以下考慮逢低買入，但宜分段分批進行執行。至於可以考慮的吸納名單，包括華潤啤酒(0291)、港交所(0388)、騰訊(0700)、中海油(0883)、中移動

股市 領航

現代牙科攻隱形矯正賽道數位化發展



黃敏 註冊財務策劃師協會 會長

內地人口老齡化趨勢增加，加上經濟發展帶來消費升級需求，使口腔醫療市場加速擴容。據美國醫療聯合動脈網發布的《2023 口腔醫療服務洞察報告》，內地口腔醫療服務市場規模，於2021年為1,450億元(人民幣，下同)，維持年均兩成增長，預計至2025年達到3,000億元。目前內地義齒技工所數量超過4,000家，由於行業進入門檻較低，所需資金投入較低，屬勞動密集型產業，其中有部分企業於市場競爭中取得優勢。

齒器材，收入貢獻比重近七成；活動義齒器材則佔收入比重約兩成；其他主要為透明矯正器和防齶器、原材料、牙科設備及提供教育活動及講座服務。

集團已建立覆蓋全球的銷售和經銷網絡，可直接接觸牙醫、牙科診所、醫院、經銷商等客戶群體，從而可理解客戶需求，並聚焦進行產品生產和推廣。

集團目前於全球擁有超過80間服務中心，及逾30,000名客戶，歐洲為集團第一大市場，近年其總收入貢獻超過41%；其次是北美、大中華和澳洲。至於集團近期在東莞二期及越南的生產設施投資，預計將團提供更多的生產解決方案及選擇，從而提高研發水平及提升產品競爭力。

市場滲透空間前景樂觀

隨着消費者對口腔的重視以及美的追求，矯正牙齒和解除錯牙等正畸項目，已成為另個高

潛力賽道。內地目前隱形正畸僅佔正畸市場的10.5%，相較美國同業於市場佔比33%為低，反映隱形正畸仍有較大的市場滲透空間。為此集團已開始進軍隱形矯治市場，挖掘業績增長第二曲線。集團早在三年前自主研發透明正畸品牌 TrioClear™ (透舒麗)，並已於歐洲、大中華等多個市場推出。

該品牌專注於非輕型矯正，隨着消費者將更多關於健康美麗的注意力轉移到牙上，使此曲線具增長憧憬空間，配合以平台數位化賦能行業發展，把牙醫的使用習慣和特定需求與現有平台系統對接，並持續優化現有的訂單系統，有利迎來發展紅利。

但需注意的是，在市場監管承壓以及行業發展滯後下，企業的核心競爭力仍成未來發展關注點，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)

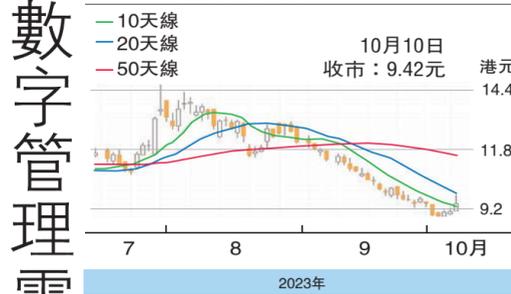
心水股

| 股份 | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 現代牙科(3600) | 3.24 | - |
| 金蝶國際(0268) | 9.42 | 11.00 |
| 京東健康(6618) | 38.75 | 43.43 |
| 香格里拉(0069) | 5.19 | - |

股市 縱橫

韋君

金蝶國際(0268)



數字管理需求大 金蝶前景看好

軟件及AI板塊昨天表現跑贏大市，企業雲數據業務龍頭金蝶國際(0268)升逾3%，續可留意。金蝶為民企，成立30年，上市22年，市值327.5億元。創辦人徐少春為大股東兼主席，持股20.24%，摩根大通持股7.33%。

金蝶在中國大、中、小型企業資源管理雲服務市場排名第一，金蝶在SaaS EA (企業級應用軟件雲服務)、SaaS ERM (企業資源管理雲服務)、財務雲市場佔有率維持排名第一，憑藉技術領先可控的大型企業管理雲服務及平台、穩定成熟的中小企業管理雲服務，為業界的三科冠軍。

集團最新動向，徐少春9月23日在深圳湘商座談會表示，未來五年金蝶集團計劃在長沙投資10億元人民幣，用於企業管理軟件、工業互聯網、中間件軟件等研發。管理層表示，充分運用數字化能力和數字化變革已經成為許多企業的重要抓手，金蝶可組裝的數字化能力能夠幫助中國企業更好地進行數字化變革和管理創新。

大摩看好三季度收入增速

摩根士丹利報告指出，看到金蝶國際人工智能應用程序的良好發展，因為AI定價方案已確定。該行予其目標價15港元，評級為「增持」。報告指出，與上半年相比，集團第三季至今的經常性收入(ARR)增長加速。集團預計2023年下半年ARR增長有所改善，但新客戶每用戶平均收入(ARPU)持平。報告認為集團更關注營運現金流量(OCF)，並維持2023-25年6億元、9億元、15億元人民幣的三年目標，預計自由現金流(FCF)將在2024年轉正。

截至今年6月底上半年，金蝶營業額增長25.66億元(人民幣，下同)，按年增加16.8%；股東應佔虧損收窄20.5%至2.84億元。每股虧損0.23分。整體毛利增加19.4%至15.89億元，毛利率上升1.3個百分點至61.9%。其中雲服務業務營業額增長21.5%至20.39億元，佔總營業額79.5%，經營虧損收窄13.1%至4.47億元。企業資源管理計劃業務營業額上升1.6%至5.27億元，佔總營業額20.5%，經營溢利增加4.1%至2,881萬元。

金蝶昨收報9.42元(港元，下同)，升0.35元或3.8%，成交1.12億元。過去一個月受大市急跌拖累，該股自11.63元滑至8.84元喘定，昨天重上10天線，可望延續反彈，伺機跟進，上望11元，跌穿8.8元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

線上銷售看漲 京東健康可低吸

港股連升第4个交易日，即使市況仍見波動，惟大市走勢已有所改善，料對已低迷的科網龍頭醫療股有正面的支持作用。京東健康(6618)日前曾造出逾1年低位的36.8元，股價近日主要於該低水平之上窄幅徘徊，其昨收報38.75元，升0.65元或1.71%，剛令10天線失而復得。由於京東健康早前公布的上半年業績對辦，市場也看好內地線上藥品銷售比例上升的前景，故該股仍低迷不妨考慮伺機收集。

京東健康較早前公布截至2023年6月底止中期業績，收入271.1億元(人民幣，下同)，按年升34%；盈利15.61億元，按年升598.4%，每股盈利0.5元；經調整盈利錄24.36億元，按年增101.2%。期內，集團營業成本按年增32.2%，至209億元。毛利率則由21.8%改善至22.9%，主要是產品銷售結構調整帶動毛利率提升，以及利息收入增加所致。

截至2023年6月30日，集團過去12個月的年度活躍用戶數量達到1.68億戶，按年淨增加3,730萬戶。京東健康利用創新技術和數字化運營能力，通過在線平台業務與零售藥房的自營業務的協同效應，進一步優化醫療健康服務產品的用戶體驗，以實現零售藥房業務的可持續增長。

美銀證券上月下旬發表的研究報告指出，最近與內地一間連鎖藥房的專家進行了電話會議，得悉疫情後線上用戶和銷售的滲透趨勢良好，過去三個月，內地線上藥品銷售比例已增至30%。專家預計，B2C將按會在「雙十一」錄得按年增長，並在第四季持續提升滲透率。該行對京東健康保持信心，予其「買入」評級，目標價分別為68元(港元，下同)。

可趁股價未發力部署反彈，上望目標為50天線的43.43元，中線目標則看50元關，惟失守近期低位支持的36.8元則止蝕。

看好京東集團留意購輪19865

京東集團(9618)昨收報115.4元，升1.41%。若看好該股後市反彈行情，可留意京東麥銀購輪(19865)。19865昨收0.084元，其於明年6月19日最後買賣，行使價為150.1元，兌換率為0.01，現時溢價37.35%，引伸波幅50.88%，實際槓桿4.5倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資 觀察

內地多項宏觀數據反映經濟增長延續



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地近月發布的宏觀數據實際反映整體經濟增長穩定延續，繼官方編制的製造業採購經理指數展現製造業前景改善外，中國物流與採購聯合會近期亦發布，9月份中國物流業景氣指數為53.5%，較上月回升3.2個百分點。該數據反映受政策顯效、需求逐步恢復和市場預期向好等因素影響，物流業景氣明顯回升。

細觀分項指數，業務總量指數為53.5%，按月回升3.2個百分點，扭轉了下半年以來指數震盪狀況。以分地區來看，東部地區物流活躍度提高，業務總量指數為53.8%，按月提高2.2個百分點，中部地區及西部地區業務總量指數低於全國，但維持於擴張區間，較上月提高3.8個百分點和0.8個百分點。

此外，9月份新定單指數為53.3%，按月回升3.8個百分點，東部地區和西部地區新定單指數分別回升0.9個百分點和1.1個百分點，中部地區新定單指數回升至54.1%的年內高點。

行業對後期市場預判整體較好，9月業務活動預期指數為58.8%，

按月上升2.8個百分點。

物流崗位就業情勢續穩

另一方面，當月份從業人員指數按月回升3.1個百分點，顯示出物流崗位就業情勢維持穩定。同期，固定資產投資完成金額指數按月升1.9個百分點。顯示物流相關投資增加，且相關固定資產投資完成情況穩定。

綜合來看，9月以來物流業氣呈現加速回升、邊際改善的基本特徵。隨着「十一」黃金週圓滿收官，供應鏈上下游需求趨於平穩，市場逐步回暖，經濟和物流運作具備平穩運作基礎。

事實上，人民銀行一直適度放鬆貨幣政策以支撐實體經濟活動。人為滿足金融機構臨時性流動性需求，9月對金融機構開展常備借貸便利(SLF)操作共61.28億元(人民幣，下同)，當中隔夜期26.48億元，7天期22.8億元，1個月期12億元。常備借貸便利利率發揮利率走廊上限的作用，有利於維持貨幣市場利率平穩運行。(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

北向資金流出堅決 滬指考驗前低點

滬深兩市昨日寬基普遍收綠。截至收盤，上證指數收報3,075點，跌0.7%，深證成指收報10,050點，跌0.56%，成交額4,810億元(人民幣，下同)，創業板指收報1,988點，跌0.53%，兩市成交金額7,753億元，比上一交易日增加46億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.61:1，其中漲停48家，較上一交易日減少18家；跌停15家，較上一交易日減少7家。資金面上，北向資金淨流出54.7億元。

長假首个交易日滬指收長下影線的陰，昨日在外圍總體平穩背景下收實體中陰線，覆蓋周一下影線，前期低點3,053點考驗在即。

周一美聯儲有官員表態釋放鴿派言論，美國10年期國債利率大幅回落12個點子，美元指數走弱，美股企穩，昨日歐洲開盤走升均給出積極響應，但北向資金早盤一度流入20億元後快速轉為淨流出。

結合節前及這兩天流出數據來看，北向資金流出態度十分堅決，成為當前市場重要的空方力量，除開經濟回穩、政策積極及外圍地緣政治等因素外，觀察它們的動向仍十分必要。

活躍資金縮容參與主題格局

盤面上，市場對建築、建材等作出負面反饋，可能包括「一帶一路」峰會預期兌現、民企開發商爆雷後應收款計提，以及後續基建資金壓力和增速放緩等，華為的智能車、手機及Hm系統帶動計算機、通信走強，從而TMT出現反彈，昨日減肥藥普遍高位調整，市場總體還是活躍資金縮容參與部分主題的格局。

策略上，基於指數低位震盪，聚焦景氣成長方向，逢低關注華為智能車、手機鏈及存儲等電子細分方向以及軍工、減肥藥等。

凱基亞洲

香格里拉下半年料續受惠旅遊需求增長

本港入境事務處於國慶黃金週期間(9月26日至10月6日)錄得共約110萬內地旅客人次，平均每日內地旅客入境人次約14萬，達到2017年至2019年國慶黃金週水平約85%，或2017年至2018年的70%。旅遊發展局統計資料顯示，期內酒店整體入住率達90%。

項目前公司擁有人應佔綜合財務業績錄得溢利6,460萬美元，較2022年同期的虧損10,500萬美元見明顯改善。

上半年業績明顯改善

截至2023年6月30日止六個月，集團酒店的加權平均入住率為60%，較截至2022年同期的

34%上升26個百分點。每房收入為103美元，按年增加102%。

入住率上升主要是因為自2023年初復常通關後，中國內地及香港的業務復甦，以及其他地點亦見強勁增長所致。

隨着公司已完全擺脫疫情影響，預料下半年可繼續受惠旅遊需求的增長。