



## 港股 透視

# 港股仍企好淡分水線之上



葉尚志  
第一上海首席策略師

10月17日。港股連跌兩日後出現縮量回升修正，恒指漲了逾130點，仍企17,500點的短期好淡分水線以上，而大市成交量則進一步縮降至僅有600多億元，遠低於年內日均1,073億元，正如我們指出，在缺乏成交量有效增加配合的情況下，對於港股近日出現的回升修正，目前也僅能以反彈來看待，階段性底部未可確認出現，我們還是維持這個觀點看法。事實上，市場現時的觀望氣氛是來得異常濃厚的。

方面，投資者正在觀察美聯儲目前採取的高利率政策將維持多久，因為越久的話對全球經濟的潛在打擊將會越大；另一方面，美聯儲這個高利率政策也會影響到我們適度寬鬆政策的節奏步伐，再加上巴以衝突緊張局勢仍未見解決，都是現時困擾港股的不明朗因素。

### 大市短期動力有所下降

港股縮量回升，但日內波幅不足150點，加

大市成交量僅錄得有600多億元，顯示短期動力有下降跡象，宜盡快回企至18,000點水平來扭轉下壓弱勢，否則的話，17,500點好淡分水線失守的可能性就會增加了。

### 聯想AI發展前景可跟進

指數股表現分化，其中，小米-W(1810)漲了接近4%至13.04元收盤創八個月來新高，是漲幅最大的恒指成份股，公司有望在泰國擴大市場和投資規模，估計是刺激推動的消息。另一

方面，在我們關注名單裏的聯想(0992)也漲了3.24%，站到恒指成份股最大漲幅榜的第三名，是具有AI發展前景的低估值高派息目標選擇，建議可以繼續關注跟進。

恒指收盤報17,773點，上升133點或0.75%。國指收盤報6,093點，上升43點或0.7%。恒生科指收盤報3,836點，上升24點或0.63%。另外，港股主板成交量又再進一步回降至635億多元，而沽空金額有105.9億元，沽空比例下降至16.68%但仍略偏高。至於升跌股數比例是820:672，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有36隻。港股通連續第三日出現淨流入，在周二又再錄得逾5億元的淨流入額。

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

# 順豐房託估值折讓息率逾10厘



黃敏碩  
註冊財務策劃師協會  
會長

順豐房地產投資信託基金(2191)是由順豐控股於2021年分拆上市的房地產信託基金(RE-ITs)，亦是成為首個在香港上市以物流為主的房託，現時擁有4項物流物業，分別位處青衣、長沙、佛山及蕪湖等主要物流樞紐，主要為支援集團控股成員企業物流運營而開發。集團今年上半年整體收租物業出租率為98.2%，跟去年同期相若，於同業中屬偏高水平，同時也是少數於中期派息金額有增長的房託，半年股息率達到5.3厘，派息比率為100%。

另現時集團母公司租戶，佔了順豐房託可出租面積的79%，為其總收益提供約73%的貢

獻。而集團與母公司租戶簽訂的物業現租約，大部分於2026年到期，能提供高度穩定租金收入。截至今年上半年，集團收益按年增長13%，主要由於在去年6月新收購的長沙物業所帶來的貢獻所致，由於後者今年收益可全部入賬，預期可貢獻逾4,900萬元收益，提升總收益約11%。

過去數年受疫情影響，物流業的韌性使行業資產成逆市寵兒。不過集團未趁機大舉收購，僅在去年完成收購長沙物業，主因竟能收購有較高出租率和租金收入穩定的項目，而疫情拖慢公司項目落成，及達至合適收購階段的時間。

### 積極收購具增長潛力項目

不過集團已於下半年積極進行收購，目標是華南或大灣區具增長潛力及質素的項目，另集團與合作方在內地或東南亞項目，也會是房託

考慮的目標。

同時由於目前股價估值低，令股本融資高企，加上加息周期有望接近尾聲，遂令集團傾向以銀行貸款支持收購，收購規模可達到10至15億元。

不過仍需注意，集團現時收入仍倚重單一物業，即位於青衣的香港「亞洲物流中心-順豐大廈」，佔集團上半年物業總估值81%，倘該物業租金回落，將拖累集團租金收入。至於前述順豐大廈將於今年到期的租約，續租租金平均上調12%，出租率維持於97.3%，跟去年底相同。

集團中期每基金單位資產淨值5.34元，與現價NAV折讓近五成，較同業平均的62%為低。現價市盈率4.79倍，息率10.92厘，建議可作中線收集。(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

# 內地九月外貿溫和改善具啟示



曾永堅  
橡盛資本投資總監

近期多項宏觀數據顯示內地經濟呈現改善態勢，繼早前發布的9月官方製造業採購經理指數(PMI)重慶擴張區間後，內地9月進出口以美元計算的按年降幅明顯收窄；而當月生產者出廠價格指數(PPI)亦創最近半年最小降幅。然而，9月居民消費價格指數(CPI)按年持平，意味內地經濟仍面臨通縮風險。

內地9月出口表現勝預期，跌幅屬最近五個月最小。根據國家海關總署的數據，以美元計價，9月出口下跌6.2%，市場預期為下跌8%；進口降6.2%，市場則預期跌6.3%。其間進出口5,205.5億美元，貿易順差777.1億美元。

以人民幣計價，9月進出口為3.74萬億元(人民幣，下同)，下跌0.7%，當中出口按年下跌0.6%，進口降0.8%；貿易順差錄得5,587.4億元。今年首三季，進出口總值30.8萬億元，按年微跌0.2%。當中，出口增長0.6%，進口下跌1.2%。

另一方面，根據內地海關貿易景

氣統計調查的結果，9月反映出口訂單保持穩定或增加的企業比重，較8月提升0.8個百分點，對未來出口表示樂觀的企業比重提高1.3個百分點，預料第四季出口趨穩向好勢頭有望繼續鞏固。

### 第四季出口趨穩料續鞏固

事實上，內地9月外貿表現逐步改善，按美元計，整體出口按年跌幅較市場預期小，相對8月的8.8%跌幅也顯著收窄，當中，出口往成熟市場的降幅亦有所放緩，輸往歐盟的跌幅減少8個百分點至11.6%，運往美國的出口由挫9.5%略為縮窄至降9.3%。

在外部製造業活動略為改善、出口新訂單回穩的情況下，當前中國整體出口表現或漸趨穩定，內地手機晶片製造取得進展，有望舒緩高端技術產品及機電產品出口。

預料第四季出口趨穩向好、動能可望持續鞏固，有助支撐整體經濟的回穩基礎。

(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

# 央企回購增持添信心 三大指數縮量回升

截至收盤，上證指數收報3,084點，漲0.32%；深證成指收報9,940點，漲0.15%；創業板指收報1,962點，漲0.26%。兩市共成交金額7,353億元(人民幣，下同)，繼上一交易日減少776億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.79:1，上漲2,189家，下跌2,824家；其中漲停32家，跌停18家。

資金面上，昨日北向資金淨流出30.58億元，其中滬股通淨流出8.90億元，深股通淨流出21.68億元。截止至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為16,266.21億元，較前一交易日增加32.93億元。

周一晚間10家龍頭央企集中披露增持、回購公告，向市場傳遞積極情緒；加持上週匯金入場掃貨四大行，及周末監管發布呵護市場信號，提振市場信心，昨日早盤，三大指數小幅高開後縮量震盪，午後反彈，全日均小幅收漲。盤面上，非銀金融移動支付概念股領漲全日，大金融股盤中拉升，券商股同步領漲；同時，存儲芯片概念股震盪走強。

### 北向近兩日淨流出約95億元

目前美元指數仍處於106點高位，在岸人民幣收報7.3115，北向連續3日減倉，近兩日已累計淨流出約95億元。

目前市場總體延續9月以來震盪磨底格局，內地經濟內生動能尚未鞏固，且美債利率維持高位，疊加中東地緣政治衝突不確定，提升避險情緒。

此外，季報披露在即，弱勢抱團股短期調整有加速跡象，尤其在北向流出背景下承接盤相對缺乏。短期仍建議關注活躍資金聚焦的熱門主題及高股息且具備優質現金流的方向。

瑞銀證券亞洲工業行業研究主管、中國研究部副總監 徐賓

自動駕駛打造的智慧基礎設施為熱衷於加快自動駕駛的國家提供了良好的模式。

通過出口和海外產能擴張來提高海外滲透率。我們的實證研究顯示過去十年「一帶一路」倡議提振了沿線國家的貿易。由於我們預計汽車(電動汽車、重卡、客車和汽車零部件)、資本品生產商(建築、光伏和電池產業鏈)、高科技企業(智慧手機、安防、無人機和鐵路車輛)和消費品(CRO、醫療技術和家電)收入將大幅增長，我們預計海外收入敞口將顯著攀升。我們預計中國光伏/電池供應鏈以及工程機械和汽車玻璃製造商將成為全球市佔率領頭者。另外，更便利的交通連接及運費下滑有利於中國與「一帶一路」國家之間的貿易。

2萬億美元。我們自上而下的分析顯示「一帶一路」沿線國家的基建需求超過1萬億美元/年，或2萬億美元/年，若「一帶一路」國家跟上中國的基建支出節奏，利好中國(因為中國支援「一帶一路」)和本土承包商。

### 中東增量基建需求強勁

2019年，我們強調了南亞/東南亞1.5萬億美元的基建項目；但我們也看到中東的增量基建需求強勁，尤其是可再生能源和ICT。除了傳統交通和電力基建項目外，我們認為中國針對

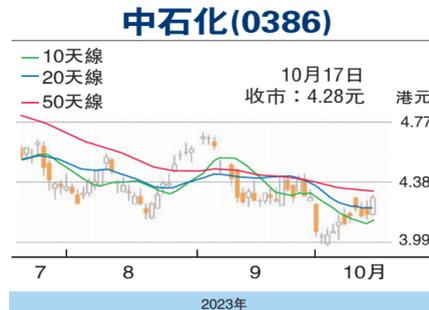
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
順豐房託(2191)	2.63	-
中石化(0386)	4.28	4.70
中國鐵建(1186)	4.59	5.00

## 股市 縱橫

韋君

# 央企回購效應 中石化走勢向好



繼中央匯金增持內銀四大行後，再有央企公布增持A股行動，中石化(0386)近日連番增持，有利H股回升氛圍。內地《證券時報》報道，有10家上市公司集體護盤，而且大多是央企，以及市值高達千億或萬億元的龍頭企業，回購、增持的規模不小，有望帶動更多上市公司參與，認為有助向市場傳遞信心。

中石化周一發布公告指出，為維護公司價值及股東權益，周一再度斥資2,925萬元(人民幣，下同)，回購500萬股A股。自9月21日首次回購以來，累計已回購4,470萬股A股，佔總股本0.04%，涉及約2.7億元。

央企近期頻頻增加回購動作，中信證券認為主要是落實《提高央企控股上市公司質量工作方案》，是引導市中央企價值合理回歸、穩定資本市場的重要舉措。近日中央匯金增持內銀四大行A股，帶動港市的內銀H股走勢好，這一波央企增持行動，也對中石化等央企H股有正面影響。

今年6月底止中期業績，中石化營業額按年減少1.3%至15,615.02億元，股東應佔溢利下降19.4%至361.22億元。每股盈利30.1分，中期息每股0.1578港元(已除淨)。上半年集團勘探及開發營業額下跌6.4%至896.99億元，分部營業利潤下降3.4%至254.1億元。

期內，油氣當量產量上升3.3%至2.5億桶，內地原油產量持平於1.25億桶，海外原油產量維持於1,500萬桶；天然氣產量上升7.6%至6,608億立方英尺。煉油營業額減少12.3%至867.48億元，分部營業利潤下跌61.7%至114.1億元。期內，原油加工量增加4.8%至1.27億噸；汽油產量上升1%至3,033萬噸；柴油產量增長4.9%至3,215萬噸；煤油產量增加63.5%至1,359萬噸。

### 料第三季煉油業績佳

麥格理研究報告指出，將今明年兩布倫特原油期貨價格預測分別調高6%和17%至每桶83及82美元，繼續看淡2025年油價跌至每桶63美元。該行認為，考慮到煉油業務盈利表現好過預期，認為中石化第三季業績將超出市場預期，計及最新油價及外匯匯率，將其2023至2025年每股盈利預測分別下調3%、上調8%及下調6%。目標價為5.50元至5.70元(港元，下同)。

中石化昨收報4.28元，升0.11元或2.6%，成交額5.95億元。該股重上10天及20天線，現價預測市盈率約7倍，息率9厘，估值不貴，有望進一步突破50天線4.32元阻力，上試4.70元。

## 紅籌國企 高輪

張怡

繼「國家隊」中央匯金公司日前宣布增持四大國有銀行股份後，10家央企上市公司又傳出出手護盤，當中中國鐵建(1186)是其中之一。據中國鐵建周二公布，控股股東中鐵建集團擬即日起六個月內通過上海證交所增持公司A股，涉資不超過3億元人民幣。

受到母企增持消息刺激，中國鐵建昨高收4.59元，升9仙或2%，雖受制於多條重要平均線之下，惟消息面利好，加上本身估值明顯被低估，股價又居於今年以來的偏低水平，故從中長線角度看不妨考慮部署趁低收集。

中國鐵建日前公布，中標6項重大項目，合同金額約197.7億元(人民幣，下同)，佔去年度營業收入1.8%。集團指出，其中山東臨沂三和國際農產品電商物流園工程總承包項目涉43.5億元，以及輕軌東線北段設計連建造工程涉31.9億元等。

業績方面，截至今年6月底止，中鐵建上半年營業額5,410.6億元，按年升0.1%。純利136.49億元，按年升1.2%。集團上半年新簽合同總額1.36萬億元，為年度計劃的41.06%，同比增長2.09%。其中，公司新興產業板塊新簽合同額同比增長104.36%。

就估值而言，中國鐵建往績市盈率2.31倍，市賬率0.19倍，可見其估值被大低估。至於該股股息率達6.88厘，論股息回報也具吸引。趁股價仍低迷收集，博反彈目標為5元關(港元，下同)，惟失守近日低位支持的4.47元則止蝕。

### 看好小米留意購輪19896

小米集團(1810)昨走高至13.04元，升4%，為升幅最大的恒指、國企及恒生科指成份股。若繼續看好小米後市表現，可留意小米國君購輪(19896)。19896昨收0.21元，其於明年4月17日最後買賣，行使價14.72元，現時溢價20.94%，引伸波幅44.45%，實際槓桿5.14倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。