

港股

透視 港股階段性底部仍待確認



葉尚志
第一上海首席策略師

10月20日。港股伸延尋底的行情發展，繼續在挖黃金坑。恒指再跌120多點，進一步跌近年內的最低位17,094點，大市成交量依然未能達標，僅錄得800多億元。正如我們指出，雖然港股已下跌，但在市場未見有在底部低位出現有效放量之前，階段性底部又或者所謂的黃金坑坑底，目前仍未可確認出現。走勢上，恒指仍處於探底的過程，現時初部估計階段性底部有望在15,700至16,700點範圍內出現，但最終還是需要市場有效的放量來確定。

另外，巴以的局勢以及美債息的拉升，依然是市場目前的關注焦點，而將於下周三(25日)發表的香港特區政府施政報告，會否更具體的提出包括活化港股成交量流動性以及房地產方面減辣的措施等等，相信也將會是市場接下來的焦點之一。

施政報告是接下來焦點

港股進一步跳空低開後在低位表現震盪，但是彈性仍未見增強，要注意市場仍在尋底的行情裏。指數股表現分化，其中，在我們關注名單裏的港交所(0388)、聯想(0992)以及藥明生物

(2269)，都出現逆市上升分別漲0.92%、0.12%和0.32%。至於港交所方面，公司在周五發了季報，第三季度股東應佔溢利有29.53億元同比增長了30%，業績表現是不錯及符合預期的。

港交所可趁低逐步配置

事實上，正如我們早前指出，以年內到目前為止，港股的日均成交量有1,070多億元，數字是比2022年、2021年和2020年都要低，但是比2015年至2019年期間仍未到1,000億元的水平還明顯要高的。

因此，如果再以2015年至2019年港交所當時的股價交易範圍來對比參考的話，其股價進一步跌回到270元以下水平的話，以中長線的角度來說，逐步趁低配置的價值將可浮現，建議可以繼續關注跟進。

沽空比率升至超高水平

恒指收盤報17,172點，下跌124點或0.71%。國指收盤報5,872點，下跌53點或0.88%。恒生科指收盤報3,662點，下跌38點或1.02%。另外，港股本板成交量有827億元依然不達標，而沽空金額有172.6億元，沽空比率上升至20.85%的超高水平。

至於升跌股數比例是599:883，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。港股通第二日出現淨流入，在周五再錄得接近19億元的淨流入額度。

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)
海底撈(6862)	19.70	22.60
港交所(0388)	285.20	-
華潤置地(1109)	29.55	31.62

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

不明朗因素仍多 宜續打守勢牌

踏入第四季，筆者又會比較忙碌，皆因又要開始籌備來年展望及投資部署。在回顧早前預測時，亦要更新一下250天線及月線之概念。去年年底當大市反彈時，筆者便提醒除非能重上250日線(當時約為21,100點水平)，否則大市難言轉勢。

現時250日線仍處於約21,280點，至於250日線則在19,100點，照現時情況，要突破亦並不容易，畢竟市場不明朗因素仍多，內地周三公布之經濟數據大致優於市場預期，但A股表現依然未見起色，當然最大變數仍是中東局勢，以巴衝突未見舒緩跡象，往後發展對後市舉足輕重，所以暫只宜繼續打守勢牌矣。

另外，雖然內房情況稍有改善，不過筆者對相關板塊看法基本沒變，原因在於十個利好消息也可能不及一個負面消息(債務問題)所帶來之影響，何況有時候部分關連交易更會令投資者質疑其背後動機。

最新例子便有中海物業(2669)。雖然投資者對內房相關企業看法負面，但中海物業卻是少數被看好之企業，同系之中海外(0688)於一眾房企中債務水平最低，截至6月底之淨借貸比率不足四成；中海物業本身業績亦十分對辦，上半年整體收入升23.2%，股東應佔溢利更增加近四成。當中新增項目74.5%來自獨立第三方。可以說，央企背景加上資金實力，集團在行業競爭上有明顯優勢之餘，更可趁機會「執平貨」。

中海物業新收購惹質疑

但就在此時，集團卻宣布收購一關連公司。中海物業資金充裕，進行收購亦無可厚非，問題出於收購對集團究竟可以帶來多少協同效應。根據通告資料，收購目標分別從事通信工程諮詢、工程監理及施工諮詢服務，雖然集團強調有助「城市空間綜合營運商的戰略定位」，但物管與相關範疇似乎很難聯想到有太大協同效應。

另一為投資者關注的地方則是作價。若以公司評估往績紀錄期間之年化平均溢利約5,417萬元計算，往績市盈率約為17.54倍，是否吸引見仁見智，但筆者仍傾向認為現階段應有更多更好之選擇。另外，通告中提到收購目標之其中一個理由在於現時管理約128個傳統監理、項目管理及全程顧問合約組合，但在建築行業景氣不佳下，難以保證未來能成功取得更多項目。

連日大跌暫不建議撈貨

在宣布收購消息後，中海物業股價連日大跌，一度跌至6.41元，本周則有所反彈，不過若以公布收購消息當日計算(8.51元)，迄今仍累跌近20%，某程度上反映投資者以實際行動去回應對今次收購之看法及態度。雖然過往業績理想，但經此一役後，相信投資者對中海物業難免會抱一定戒心，加上行業本身仍多不利消息，所以暫不建議大家撈貨矣。(筆者並未持有相關股份)

紅籌國企 窩輪

張怡

港股連跌第3日，觀乎個別內房股的抗跌力尚佳，當中華潤置地(1109)便為其中之一。潤地昨早市曾搶高至30.25元，收報29.55元，仍升0.15元或0.51%，現價雖受制於多條重要平均線之上，但因集團早前公布的上半年業績符合預期，市場對國企內房股亦情有獨鍾，故該股仍低迷不妨作為趁低建倉對象。

業績方面，2023年6月底止上半年，潤地收入729.71億元(人民幣，下同)，按年微升0.1%；股東應佔溢利137.38億元，則按年增加29.6%；每股盈利1.93元，中期息每股0.216港元，比上年度同期0.208港元增加8.8%。業績優於預期之餘，股息也見提升。

最新的營運數據顯示，潤地9月份實現總合同銷售金額約266.1億元，銷售建築面積約104.77萬平方米，分別按年減少13.3%及16.2%；權益合同銷售額183.2億元，涉及建築面積約77.49萬平方米，分別減少4.4%及8.1%。

不過，今年首9個月，潤地累計總合同銷售額2,343.3億元，涉及銷售面積約991.81萬平方米，按年分別增加16%及7.5%。至於9月份投資物業實現租金收入約22.7億元，今年首9個月累計實現租金收入187億元，增加40.5%。

消息方面，據內媒報道，西安市國際港務區近日掛牌成交一幅237.37畝商住用地，由潤地以30.87億元取得。地皮位於國際港務區綜合商貿區港興路以北、全運路以東，淨用地面積237.37畝，屬商住用地，容積率不大於2.5，樓面價每平方米7,802元。

就估值而言，潤地往績市盈率6.65倍，市賬率0.77倍，在行業中處於中游水平。至於股息率5.35厘，論回報亦屬合理。趁股價逆市向好收集，博反彈目標為50天線的31.62元，惟失守29元關則止蝕。

看好港交所留意購輪20550

港交所(0388)剛公布的業績優於預期，刺激股價昨逆市向好，收報285.2元，升0.92%。若看好港交所後市表現，可留意港交法購輪(20550)。20550昨收0.211元，其於明年11月27日最後買賣，行使價340元，兌換率為0.01，現時溢價26.61%，引伸波幅35.39%，實際槓桿4.89倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

海底撈受惠全力提高門店運營效率



潘鐵珊
香港股票分析師協會
副主席

海底撈(6862)受惠餐廳客流量增加、經營好轉，以及部分先前關門門店重開後，餐廳數目同比增加，截至今年6月30日止6個月的持續經營業務收入錄得188.9億元(人民幣，下同)，比去年同期增加24.6%；而期內擁有人應佔期內溢利則轉虧為盈，錄得22.6億元，表現相當理想。

一方面，集團隨着疫情經驗摸索出新的經營策略，得以重塑外賣體系，強化「到家」服務業態及「堂食+零售+自提」的需求；品牌營銷方面亦以直播、短視頻等的宣傳方式進行推廣，以提高顧客的留意。集團亦推出多種外賣產品以及引進完善門店

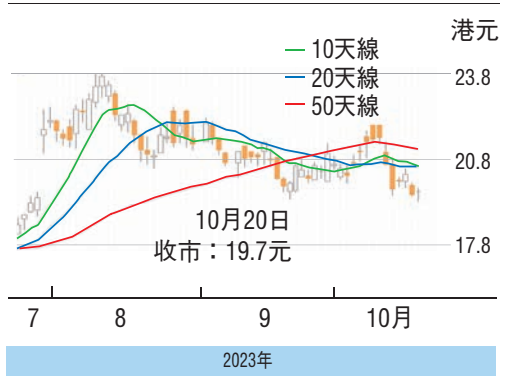
IT系統和配送工具，多方面提升門店出餐和外送效率，實現線上線下資源融合並推動拉新提頻破局。外賣業務及調味品及食材銷售業務雖然現階段各佔集團總業務不超2%，但在未來相信能借助其餐廳網絡優勢有一定的發展潛力。

擴大智能化系統和設備應用場景

在未來，集團會繼續投入新技術，以繼續於創新方面的投入，包括優化及研發業務管理系統和智能餐廳技術，以鞏固餐廳的經營能力；擴大智能化系統和設備的應用場景，提高門店運營效率。

集團以餐廳經營作為核心業務，所以可預料集團會持續提升旗下海底撈餐廳就餐體驗，以進一步提升服務及增強產品創新能力；而展望未來預期集團將繼續戰略性拓展其餐廳網絡，包括密度以及餐廳覆蓋的地區，以及策略性地

海底撈(6862)



尋求收購其他能令集團增值的資產業務的機會。可考慮於19.8元(港元，下同)買入，目標價為22.6元，跌穿17.5元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

行業分析

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

諾貝爾經濟學獎的啟示

「意料之外、情理之中」，2023年諾貝爾經濟學獎單獨授予了美國勞動經濟學家克勞迪婭·戈爾丁(Claudia Goldin)，以表彰她在勞動市場中對女性勞動者(女性就業、勞動歧視、收入不平等)、教育發展、經濟不平等性研究領域的卓越貢獻。如果說去年諾獎的三位得主給予當今社會的啟發主要集中在宏觀政策和金融危機的系統認知上，今年諾獎得主則更多地從勞動經濟學視角，方法論創新以及對微觀經濟研究上給予我們更多的啟示。

首先，進一步解放女性勞動力將降低經濟不平等性，促進經濟長期發展。克勞迪婭·戈爾丁的研究發現展示了女性受教育程度提高和對女性勞動者歧視降低對降低經濟不平等性和改善社會發展具有長期重要影響。因此，全球主要市場應繼續引領全球不斷提升女性教育水準並有效保護女性勞動者。特別是對於中國這種轉型經濟體而言，提高女性的社會教育程度並進一步降低，勞動力市場中女性受歧視程度，有助於降低內地經濟內部存在的經濟不平等性。

其次，歷史觀的思考問題。克勞迪婭·戈爾丁的研究往往立足於長期歷史性的資料，向我們展現了現代勞動力市場結構變化的全貌。可以說，勞動力市場、宏觀政策、貿易模式等經濟現象的現狀都是由歷史進程塑造的。歷史事件提供了一種自然實

驗的環境，說明經濟學家建立經濟變數之間的因果關係。通過比較歷史事件前後的變化，可以更全面的幫助人們尤其是決策者判斷政策或事件的效果。

最後，大資料分析將是未來經濟學方法論的核心。克勞迪婭·戈爾丁在勞動經濟學最大的貢獻之一莫過於採用龐大的歷史資料對經濟現象進行分析。這與今天採用大資料分析對這經濟現象進行實證一脈相承。隨着技術的進步，人們現在可以收集和存儲比以往任何時候都要多的資料。這些資料為經濟學家提供了前所未有的研究機會，使他們能夠研究以前因為資料不足而無法研究的問題。

大資料分析成核心工具

近年來，歐美央行貨幣政策框架向資料驅動模式開始轉變就可以看出大資料分析正在成為經濟學方法論的核心工具之一。因此，新一代的經濟學家和決策者一方面需要學會以歷史觀的思維洞察現象背後的邏輯，同時也需要利用新的實證方法(大資料、機器學習、大語言模型等)從不一樣的角度和層面豐富自身的邏輯認知，而這，恰是未來諾貝爾經濟學獎誕生的搖籃，也是現實世界於變局中開新局的理論希望。

滬深股市 述評

興證國際

避險情緒升溫 滬指失守3000關

滬深兩市昨日寬基指數普跌。截至收盤，上證指數收報2,983點，跌0.74%，深證成指收報9,570點，跌0.88%，創業板指收報1,897點，跌0.88%，兩市共成交金額7,322億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約800億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.36:1，其中漲停41家，較上一交易日增加12家；跌停21家，較上一交易日減少12家。資金面上，北向資金淨流出16.45億元。

本週後半周市場下行加速，昨日市場直接低開跌破3,000點整數關，量能萎縮近一成，北向全天流出收斂，但全周來看淨流出超240億元。前期強勢板塊如醫藥、華為產業鏈等快速調整，活躍資金對新能源、金融、地產嘗試反彈式操作但跟風情緒不高。

美元走升不利股市表現

外盤來看，美債10年期利率提高5%，美國三大股指也明顯走弱，美元走升，除了鮑威爾放鷹言論，美國的就業景氣和經濟韌性增加市場對高利率持續長時間的預期，同時中東地緣政治因素不確定性大增，原油、黃金大漲，無疑增加全球市場避險情緒。

回到A股，內地三季報披露高峰，業績維度不支持市場走強；宏觀方面，三季度GDP增速好於預期，但增加市場對後續政策力度的擔憂，價格數據仍然偏弱，前期各種利好政策積極效應仍有待發揮作用，當前應重視股指在長期上行趨勢線的關鍵位的支撐。

策略上，堅守信心，相信政策底後市場底的下探時間不會太長，保持耐心，做好倉位管理和應對，對底部放量的風光、芯片及創新藥等保持跟蹤。

英皇證券

重點關注。

港交所(0388)上日公布第三季業績，賺29.53億元，按年增長30.49%，每股盈利2.33元，略好過市場預期。集團首季賺92.65億元，按年增長30.51%，每股盈利7.32元。惟消息對股價影響不大，收市只能靠穩，寄望下周施政報告能為股價帶來提振。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com

投淇所好

業績勝預期 港交所靠穩

美國10年期債息升至接近5厘水平，加上中東局勢有升溫跡象，內地股市又繼續下跌，持續拖累港股表現，恒指周五收市跌123點，報17,172點，成交只有827億元。

留意施政報告兩大焦點

事實上，內地近日接連出招，也未能提振到

市況，反映目前信心真的疲弱。

展望下周，市場聚焦本地施政報告。目前有兩大主題必須留意，第一是股票印花稅，雖然業界認為就算減印花稅效用未必太大，但有總好過冇。

第二是樓市方面，市場呼籲政府要為樓市減辣，以刺激市民入市意慾。這兩個板塊下周可