



港股

探底行情持續 再創年內新低



葉尚志 第一上海首席策略師

10月24日。港股繼續尋底探底的行情走勢，恒指連跌第四日再跌180點，初步跌穿17,000點關口來收盤，創出年內新低，而大市成交量錄得接近900億元，惟依然未能達標。因此，正如我們指出，雖然港股已跌至18,000點以下的價值水平，但是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底，在目前仍未可確認出現。走勢上，恒指仍處於尋底行情，現時初步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認。

消息方面，香港特區政府在周三即將發表的施政報告，相信會是市場的關注點之一。另一方面，美股科技巨頭如微軟(MSFT.US)和亞馬遜(AMZN.US)的三季報將於週內發出，以及美聯儲最新的議息結果將於下周公布，估計都會是影響港股表現的外圍消息因素。

港股又再出現低開後震盪的行情，在盤中曾一度下跌292點見16,880點，但是彈性仍未見增強，要注意市場仍在尋底行情裏。指數股繼續分化表現，其中，翰森製藥(3692)漲了

12.74%，是漲幅最大的恒指成份股，公司公布將獲頒癌症藥全球開發權，估計是刺激推動的消息。

藥明生物逆市穩可跟進

而在我們關注名單裏的另一醫藥相關股藥明生物(2269)，連續第二日出現逆市靠穩微漲了0.1%，保持着下半年來的相對堅穩走勢發展，建議可以繼續關注跟進。另一方面，市場擔心出售加拿大業務受阻的滙豐控股(0005)，跌勢有所加速再跌2%，至於有望受惠於減辣措施

的香港地產股，在施政報告公布前夕普遍受壓，新鴻基地產(0016)跌1.96%，新世界發展(0017)跌3.1%，長實集團(1113)也跌0.76%。

港股通連續三日淨流入

恒指收盤報16,992點，下跌181點或1.05%。國指收盤報5,799點，下跌72點或1.23%。恒生科指收盤報3,623點，下跌39點或1.07%。另外，港股主板成交量有899億元依然不達標，而沽空金額有150.4億元，沽空比例回降至16.72%。至於升跌股數比例是595:968，日內漲幅超過11%的股票有44隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。港股通第三日出現淨流入，在周二再錄得逾23億元的淨流入額。

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

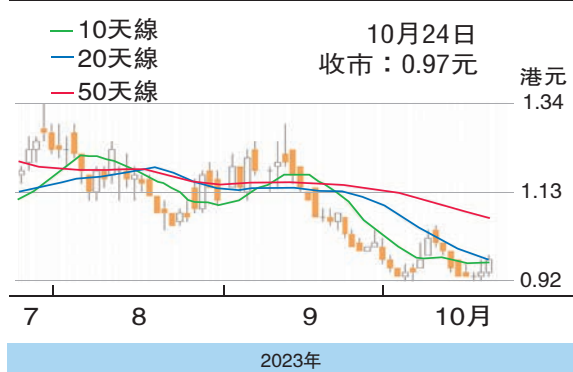
股份	昨收報(元)	目標價(元)
翰森製藥(3692)	12.74	-
中國金茂(0817)	0.97	1.40
中國中藥(0570)	3.68	4.82
中電信(0728)	3.60	-

股市縱橫

韋君

中國金茂(0817)

售酒店有利估值 金茂反彈可期



港股萬七關失而復得，超跌實力股獲承接，中國金茂(0817)逆市升3%，續可留意。金茂在港上市16周年，市值131.4億元。主要股東為中國中化集團持股36.4%；中國平安保險(2128)持股13.42%；新華人壽(1336)持股9.2%。集團在內地從事城市及物業開發、商務租賃、零售商業運營、酒店經營，以及金融與服務。

集團10月17日公布，以28.02億元(人民幣，下同)的價格，成功出售金茂北京威斯汀大飯店100%權益，買家為獨立第三方渤海潤澤，已支付8.6億元訂金。金茂獲得(除稅前)收益約12.69億元。金茂表示，出售事項帶來的現金流及利潤，將有助於集團整體財務狀況及營運資金的優化，同時還可以適時尋找其他新投資機會。

金茂北京威斯汀大飯店位於東三環商務區，樓高34層，總建築面積約為77,945平方米，擁有550間客房。金茂仍擁有11家酒店資產，這次出售的最大利好是為下半年帶來非經常性的12.69億元收益，有利改善2023年度盈利表現，提升估值評價及提振投資者信心。

事實上，今年6月底止中期業績，金茂股東應佔溢利4.33億元，按年大跌83.2%。每股盈利3.25分，中期息每股1.5港仙(已除淨)。去年12月底資產負債率73%。管理層表示，在持有型物業策略上，會把商業業態作為持有重點，而在酒店類資產方面則會逐漸由「重」變「輕」，但會保留一定的標杆性項目。

集團在今年3月份內斥資近32億元分別收購兩項目：南京市鼓樓核心商務區的綜合體開發項目95.78%，以及增持武漢市漢陽區項目至全資擁有。漢陽項目佔地面積約22萬平方米，建築面積共計69.63萬平方米，擬建設為包括商業、住宅、購物中心、酒店及學校在內的綜合社區，預計將於2023年至2027年陸續完工交付。

土儲足夠未來十年發展

集團土地儲備充裕，去年完成三大部署，透過私有化宏泰擁有河北、湖北8個不同主題的產業城鎮項目，其中河北廊坊市佔4個、石家莊市佔2個，足夠集團未來十年發展。

中國金茂昨收報0.97元(港元，下同)，升3仙或3%，成交2,960萬元。現價市賬率僅0.23倍。過去兩個月該股自1.29元急跌至0.92元，見52周新低後獲承接，重上10天、20天線，可順勢跟進，上望1.40元。

紅籌國企 高輪

張怡

港股昨日跌勢持續，收市再跌180點或1.05%，收報16,991點，不過炒股唔炒市仍為市場特色。事實上，中國中藥(0570)昨日便見逆市向好，並以近高位的3.68元報收，升0.25元或7.29%，已全於重要平均線之上，若短期突破6月21日以來高位阻力的3.74元，升勢將可望進一步得到確認。

中國中藥主要在內地從事研發、生產及銷售中藥及醫藥產品，並擁有完善的產業鏈，為集科研、製造及銷售為一體的現代化醫藥集團。集團控股股東為中國醫藥集團，持有其32.46%權益，而中國平安(2318)則持有12%。

集團總部設於廣東佛山，並在內地多省市設有生產基地，於全國共擁有202個藥材主產區，以及優良農業操作與採集規範(GACP)種植基地16萬畝。

業績方面，截至今年6月30日止的半年度，營業額93.93億元(人民幣，下同)，增長57.4%。股東應佔盈利同上升39.9%至5.79億元。期內整體毛利率增加1.2個百分點至51.1%。

摩根士丹利在中國中藥公布中績後，雖下調了該公司今年盈利9.1%，但將明後兩年盈利分別上調8%和4.5%，以反映銷售額增加、毛利率下降，以及銷售和營銷支出減少。該大行將中國中藥目標價由5.2元(港元，下同)微升至5.3元，即較現價尚有44%的上升空間，評級「增持」。

就估值而言，中國中藥預測市盈率約13倍，市賬率0.81倍，在同業中並不算貴。趁股價逆市有勢跟進，博反彈目標為52周高位的4.82元，惟失守近日低位支持的3.35元則止蝕。

京東屢創新高 看好吶購輪20558

京東集團(09618)近期屢創上市以來低位，該股昨收報93.9元，再跌2.85%。若看好該股後市反彈行情，可留意京東摩通購輪(20558)。20558昨收0.096元，其於明年8月2日最後買賣，行使價為117.77元，兌換率為0.01，現時溢價35.64%，引伸波幅54.78%，實際槓桿3.84倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

研發驅動 翰森製藥增長潛力佳



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

翰森製藥(3692)為內地領先創新驅動型製藥企業，連續多年位居全球製藥企業百強，為國家重點高新技術企業。集團近年專注規模最大、發展最快而具有重大未滿足醫療需求的治療領域，包括抗腫瘤、抗感染、中樞神經系統疾病及代謝疾病等領域。集團近年淨利潤則相對保持穩定，主要因為創新藥研發投入持續增加所致。集團積累多年經驗，已擁有高效大分子、小分子創新藥物發現能力，研發布局覆蓋單抗、ADC藥物、siRNA、雙抗及融合蛋白產品等領域。

集團上半年創新藥銷售收入，約為27.9億元(人民幣，下同)，按年增長超過兩成，佔收入比例由去年同期的52.3%上升至61.8%，期內持續加大研發投入，以提升自主創新及研發效率。截至上半年集團共有研發人員1,617名，正在進行創新藥臨床試驗40餘項，來自

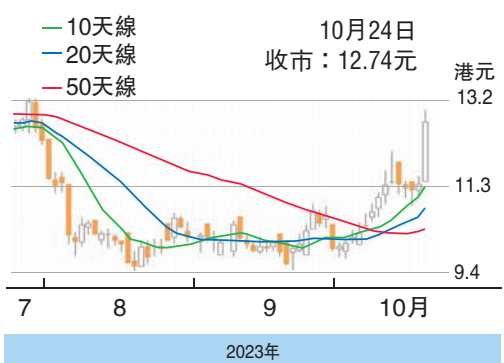
於超過30個處於臨床不同階段的創新藥項目。除了自主創新研發外，集團亦會通過許可引進、合作開發等方式，提升創新能力以及創新產品管線布局。

儲備多個自研全球高潛產品

集團近年已達成近20項專案，通過引入差異化高價值的成熟創新產品、高差異早期專案和強化技術平台合作等，大幅增強管線覆蓋，為旗下「創新+國際化」儲備高價值成長空間，目前已儲備多個自研全球高潛研發產品，未來有望有更多產品出海。

抗腫瘤領域方面，集團專注於治療發病率高的腫瘤及血液腫瘤，抗腫瘤產品包括創新藥阿美樂(甲磺酸阿美替尼片)、創新藥豪森斯福(甲磺酸氫馬替尼片)、普來樂(注射用培美曲塞二鈉)。至於抗感染產品組合，則包括創新藥恒沐(艾美替諾福韋片)及創新藥邁靈達(嗎啉硝唑氯化鈉注射液)等。中樞神經系統疾病產品組合，則包括阿美寧(阿戈美拉汀片)、歐蘭寧(奧氮平口服製劑)等。

翰森製藥(3692)



另集團剛公布，作為許可人與葛蘭素史克訂立許可協議，後者將獲授予中國內地、港澳台以外全球獨佔許可以開發、生產及商業化HS-20089，可收款最多15.7億美元。集團指許可人將收取付款，並有資格就該產品收取最多14.85億美元的相關事件達成時的里程碑付款，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

剖析內地三季經濟數據表現



曾永堅 橡盛資本投資總監

國家統計局上週三發布的三大環節經濟數據，進一步展現整體經濟觸底回穩的跡象。值得注意的是，第三季國內生產總值(GDP)按年增長4.9%，優於市場預期的4.5%，當中，最終消費對GDP貢獻率達94.8%。今年首三季GDP按年增長5.2%，根據國家統計局初步測算，第四季只要增長4.4%以上，就可以完成全年5%左右的預期目標。

今年首三季社會消費品零售總額按年增長6.8%，單計9月份則按年升5.5%，較8月加快0.9個百分點，優於市場預期的4.9%；全國規模以上工業增加值於首三季按年升4%，較上半年加快0.2個百分點，至於9月份規模以上工業增加值按年升4.5%，增速與上月持平，但略高於市場預期的4.4%。

房地產略遜影響經濟復甦

然而，受累房地產市場，首9個月全國固定資產投資按年增長3.1%，略遜於市場預期的3.2%，當中，全國房地產開發投資下降9.1%，商品房銷售額跌4.6%。若根據路透社的

測算，9月房地產投資按年下降18.7%，為連續第19個月下滑，但降幅較8月份的19.1%跌幅有所收窄；9月房地產開發企業到位資金按年下降18.8%，較8月的26.1%降幅明顯收窄。

上述的測算同時顯示，9月銷售面積按年降19.8%，連續第27個月下降，當月銷售額則按年下降19.2%，降幅皆較8月收窄。

儘管如此，根據國家統計局的看法，綜合相關宏觀數據顯示內地房地產的優化政策作用在持續釋放，有積極效應，房地產總體上處於調整階段，後期仍要抓好政策落實。

國家統計局並表示，房地產調整有利於房地產向高質量轉型，中國城鎮化還有提升空間，剛性需求和改善型需求較大。

筆者綜合來分析，中國三季度GDP、消費及工業等數據呈現企穩復甦態勢，不過，房地產市場整體表現仍偏低迷，當前房市仍是拖累內地經濟復甦的主要障礙。

(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

匯金再增持 市場反彈修復

滬深兩市昨日寬基指數悉數收紅。截至收盤，上證指數收報2,962點，漲0.78%，深證成指收報9,484點，漲0.61%，創業板指收報1,881點，漲0.85%，兩市共成交金額8,046億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加超800億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為8.72:1，其中漲停68家，較上一交易日增加30家；跌停7家，較上一交易日減少35家。資金面上，北向資金淨流出50.45億元。

北向資金流出仍在持續

受周一盤後匯金公告入場增持ETF利好發酵，兩市高開，全天震盪收漲，疊加北向恢復交易，全天量能恢復到8,000億元水平之上，總體成交量處於偏低水平，北向淨流出超50億元，反應北向流出仍在持續中，目前尚未有靠譜指標推測這種流出何時結束，唯有跟蹤觀察。

匯金周一盤後宣布已入場增持ETF，消息有力地提升了市場信心，這是繼增持四大行後再度出手，我們認為政策信號明顯，除了匯金本身的增量資金，還將帶動包括養老金、險資、券商自營等機構資金積極申購寬基ETF，同時進一步擴大央國企增持/回購公司股份範圍，短期指數快速下行後將展開反彈修復，但考慮到增量資金缺乏，反彈空間相對有限。市場可能長期低位震盪，配合多端改革舉措共同打造市場底。

當前主要關注地緣衝突升級的不確定性、美國長期國債利率新高維持時間等風險因素，策略上做好倉位控制和風險應對，對市場保持跟蹤。

凱基亞洲

快速增長，拉動寬帶綜合ARPU達到47.8元。產業數字化方面，公司積極布局戰略性新興產業，以融雲、融AI、融安全、融平台為驅動，充分發揮雲網融合，以「網絡+雲計算+AI+應用」推動千行百業上雲用數賦智，促進數字技術和實體經濟深度融合。

前三季度，公司產業數字化業務收入達到997.41億元，同比增長16.5%。中電信中期每股派息0.1432元，派息比率65%，並指其將會在年底升至70%以上。整體而言，前三季業績符合預期，加上派息率吸引，投資價值仍在。

證券分析

派息率吸引 中電信投資價值仍在

2023年前三季度，中電信(0728)經營收入為3,842.54億元(人民幣，下同)，按年增長6.4%；股東應佔利潤為271.01億元，按年增長10.4%。EBITDA為1,056.48億元，按年增長5.2%，EBITDA率為30.2%。

移動通信服務方面，用戶規模實現穩健增長。前三季度，移動通信服務收入為1,519.16億元，按年增長2.4%，移動用戶淨增1,463萬戶，

達到約4.06億戶，5G套餐用戶淨增3,965萬戶，達到約3.08億戶，滲透率達到75.8%，移動用戶ARPU為45.6元，同比增長0.2%。

續推進「雲改數轉」戰略

固網及智慧家庭服務方面，公司固網及智慧家庭服務收入達到929.05億元，同比增長3.9%，有線寬帶用戶達到1.89億戶，智慧家庭收入保持