

港股

仍處上升通道



葉尚志
第一上海首席策略師

11月20日。港股仍處於上升通道內運行，繼續回升修復階段的行情發展，我們對於年底前有望朝着19,000點來進發的估計不變。恒指漲逾320點，上試至17,800點目前的好淡分水線，正如我們指出，在市場重建穩定性的初期，市況仍將來得比較反覆的，但如果恒指能夠再次站回到17,800點以上，將可確認總體穩定性獲得進一步肯定，情況也將可引發資金加快回流市場，我們預計這個是大概率即將發生的事情，主要是建基於現時總體形勢確實是在好轉。

一方面，美國上周公布CPI通脹數據後，令到市場強化了對美聯儲完成加息周期的預期；另一方面，中美元首會晤順利完成亦令到市場氛圍得以調和，這些都是利好金融市場的消息因素，是以美元以及美國債息都進一步掉頭下來了，而人民幣兌美元也得以回穩至三個月多來的最高水平，至於港匯更是回升至年內最高。走勢上，港股成交量流動性保持良好，大市成交量繼續達標高於年內的日均1,055億元，我們估計恒指有望繼續朝19,000點進發，操作建議可以考慮趁低適度吸納。

騰訊視為市場信心指標股

港股回吐兩日後再現升勢，延續由11日開始的反覆上推行情，並且以接近全日最高位17,788點來收盤，權重股騰訊(0700)在上周季續公布後繼續領漲，可以看作是現時的市場信心指標股。指數股再現普漲，其中，在我們關注名單裏的聯想集團(0992)再漲2.17%至9.85元收盤再創年內收盤新高。另外，在10月已出現逆市走強的石藥(1093)也漲2.48%，事實上，從2018年下半年開始的醫藥集採、以及在2020年至2022年疫情期間

對藥企帶來業務上的衝擊，總體上相信是對行業龍頭有利的，而這個可以從公司2018年開始的每股盈利出現持續上升中可作引證，可以把石藥列入到關注名單裏。

港股通又再轉為淨流出

恒指收盤報17,778點，上升324點或1.85%。國指收盤報6,103點，上升129點或2.15%。恒生科指收盤報4,078點，上升97點或2.44%。另外，港股主板成交量1,063億多元已達標，而沽空金額153億元，沽空比率14.39%。至於升跌股數比例是988:598，日內漲幅超過11%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通又再轉為淨流出，在周一錄得有61億元的淨流出額。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

網易遊戲業務毛利率擴張具可持續性



曾永堅
橡盛資本投資總監

網易(9999)第三季財報表現理想，當季經調整純利按年升16%，遊戲收入增16%，網絡遊戲服務毛利率增4個百分點至69%，皆優於市場預期。事實上，網易第三季業績表現給予市場驚喜，毛利率進一步提升的前景正面，加上預期有新遊戲陸續推出，因此市場普遍將2023至2025年各年每股盈利預測上調，中長線前景樂觀。網易為中國遊戲產業龍頭之一，主要從事提供在線遊戲服務；提供學習服務、在線知識產品及相關智能設備；在線音樂服務及社交娛樂服務；以及電商平台、互聯網媒體平台、直播平台、郵件服務。集團第三季淨利潤78.4億元(人民幣，下同)，按年升17%，優於市場預期的63.9億元；經調整淨利潤86.5億元，按年

升16%，亦較市場預期的70.99億元為優。集團宣派第三季股息每股0.099美元。第三季線上遊戲服務淨收入217.8億元，按年增16%，略勝市場預期的215.51億元；有道淨收入15億元，按年增9.7%；網絡遊戲服務毛利率(69%)屬自2015年以來同期新高，相信是由於期內推出的新遊戲均為網易自有IP，對低毛利率的安卓渠道依賴度較低。計及未來計劃推出的新遊戲，相信現有遊戲毛利率水平可持續，同時相信新遊戲於第四季的貢獻將會更明顯。組合強大且日益多元化。集團今年內推出的焦點遊戲新作開始帶來貢獻，期內手遊業務收入增長33%，在行業內表現出色，有助抵消PC遊戲及其他業務的疲軟。集團遊戲組合強大且日益多元化，促使第三季業績強勁。《逆水寒手遊》收入及用戶成長強勁，註冊玩家超過5,000萬；網易首款自

研籃球遊戲《Dunk City Dynasty》於10月底成為中國iOS暢銷榜冠軍。《夢幻西遊》系列等老字號旗艦遊戲，以及《蛋蛋派對》、《第五人格》和《奈拉卡：刀鋒》人氣持續。網易今年首三季淨利潤228.3億元，按年升45%；經調整淨利潤252.3億元，按年升40%。另一邊廂，旗下網易雲音樂已加強針對會員變現能力，進一步提高盈利水平，而學習服務及線上營銷服務推動下，有道收入創下歷史新高，並大幅減少營運虧損。基於預期將推出焦點新遊戲《燕雲十六聲》及《射鵰英雄傳》，明年上半年市場份額可持續提升。未來推出的新作品將為網易帶來更多新加入玩家，相信遊戲業務毛利率擴張享可持續性，2024年預測市盈率19倍左右，待股價回落分段吸納，12個月目標價228港元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
網易(9999)	183.20	228.00
中國石油(0857)	5.18	6.02
金蝶國際(0268)	12.14	14.66
理想汽車(2015)	160.90	185.50

股市 縱橫

韋君

基本面利好 中石油看高一線



港股昨反彈1.8%企穩17,700水平，美聯儲加息週期見頂氛圍下，有利環球經濟增長，原油板塊持續強勢，中國石油(0857)升1.3%，續可看高一線。中石油為央企，在港上市23周年，A+H股市值1.51萬億元，H股佔1,093億元。集團從事以油氣業務、工程技術服務、石油工程建設、石油裝備製造、金融服務、新能源開發等業務。集團最新動向，旗下長慶油田經德天然氣處理廠已於近日正式建成，是首座集智慧工地、數字化交付、智能工廠、光伏發電於一體的綠色低碳智能化天然氣處理廠。投運後預期每年處理量達15億立方米，可滿足833萬戶家庭的一年用氣量。此外，集團上周宣布，廣西石化煉化一體化轉型升級項目中的5萬噸/年乙烷-1裝置正式開工建設。該裝置是中國石油首套年產達5萬噸的乙烷-1裝置，投用後可進一步鞏固中國在石油化工領域的地位，填補中國石油在該類產品生產技術上的空白。

塔里木油氣當量突破5億噸

在油氣產量方面，據《人民日報》報道，截至昨11月7日，中國石油塔里木油田累計生產油氣當量突破5億噸，其中原油1.61億噸，天然氣4,249.98億立方米。塔里木油田為西氣東輸主力氣源地和新疆南部地區首要氣源地，累計供氣量突破3,900億立方米，惠及西氣東輸下游15個省市逾4億沿線居民，覆蓋新疆南部地區42個縣逾800萬居民。中石油今年9月底首三季業績，盈利1,316.51億元(人民幣，下同)，按年增9.8%；營業收入逾2.28萬億元，下跌逾7%。集團首三季原油平均實現價格每桶75.28美元，下跌近21%。油氣當量產量13.15億桶，按年增5.1%；當中，內地油氣當量產量11.69億桶，增3.8%；海外油氣當量產量1.46億桶，增長16.8%。單計第三季，盈利463.79億元，按年增長逾21%；營業收入8,022.64億元，下跌4.6%。中石油昨收報5.18元(港元，下同)，升7仙或1.37%，成交4.68億元。現價市盈率5.6倍，息率8.9厘，市賬率0.61倍。股價進一步升穿10天、20天線，料上試50天線5.49元水平，在油氣產量及需求上升等基本面面向好下，有望挑戰6.02元52周高位，可順勢跟進，跌穿5元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

金蝶走勢轉好可跟進

港股昨日再現較像樣的反彈行情，觀乎有表現的板塊或個股也告增多。中資軟件股的金蝶國際(0268)昨隨大市反彈，收報12.14元，升0.6元或5.2%，為國指第二大升幅的成份股，亦令其50天線得以失而復得。集團近年主攻企業管理雲SaaS服務，產品強化與生成式AI技術的融合創新，全方位佔據大中小微型企業市場，並已取得理想的成效，在股價走勢已然改善下，料後市的反彈空間仍有擴大大。金蝶較早前公布，截至9月底，雲訂閱服務年經常性收入(ARR)約26.7億元人民幣，按年升約40%，簽約企業包括東風汽車、山東黃金、福耀玻璃等。金蝶精斗雲等四項雲端產品，淨金額續費率(NDR)介乎86%至105%。NDR高於100%，意味現有客戶生意有增長。野村發表研究報告指出，金蝶是少數內地軟件公司能夠在本財年保持強勁的收入增長，同時又認為公司近期在蒼穹(Cosmic)平台上推出GPT商業化方案，或是長期的推動力。該行維持對金蝶今年預測不變，但將明年及2025年的收入預測各上調1%，營運收入則上調1%至2%。野村將金蝶目標價由14元上調至15元，即較現價仍有約24%的上升空間，此按現金流折現率作估值，相當於預測明年市銷率6.2倍，維持「買入」評級。另一方面，根據港交所(0388)資料顯示，北水於上週三(15日)一連三日再度增持金蝶，合共增持了771.5578萬股，截至11月17日收市，港股通共持有公司88,400.9萬股，佔已發行股份25.41%。可趁股價走勢轉好伺機跟進，上望目標為7月底以來阻力位的14.66元，惟失守50天線支持的11.1元則止蝕。

恒指連跌兩日留意購輪19504

恒指連跌兩日累挫逾620點後，股價昨日再反彈行情，收市報17,778點，升323點或1.86%，亦令10天、20天及50天等多條平均線失而復得。若看好港股後市反彈行情，可留意恒指瑞購輪(19504)。19504昨收0.07元，其於2024年4月23日最後買賣，行使價20,100，現時溢價15.42%，引伸波幅25.77%，實際槓桿10.68倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

滬深股市 述評

內外積極因素共振 A股震盪上行

滬深兩市寬基指數昨日震盪普漲，小盤成長佔優。截至收盤，上證指數收報3,068點，漲0.46%，深證成指收報10,023點，漲0.43%，創業板指收報1,993點，漲0.32%，兩市共成交金額9,310億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加超千億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為3.12:1，其中漲停64家，較上一交易日增加12家；跌停7家，較上一交易日減少4家。資金面上，北向資金淨流入13.73億元。其中滬股通淨流入10.89億元，深股通淨流入2.84億元。截止至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為16,667.21億元，較前一交易日減少7.95億元。滬指早盤一度下行跌破5、10日均線，考驗30日均線，北向資金最大淨流出近40億元，市場內在韌性決定滬指仍是3,050點平台的偏強震盪格局，後續隨着內外積極因素共振有望保持中樞逐步上移。首先，周末一行一局一會聯合召開金融機構座談會，研究近期房地產金融、信貸投放、融資平台債務風險化解等重點工作，有利於年底經濟穩長和溫和復甦；其次，美國因通脹數據好於預期，美債利率無視聯儲官員對後續加息可能的喊話而大幅下行，

10年期國債利率跌破4.5%，美元指數更是跌破104，考驗年線支撐，弱勢美元有利於全球流動性緊張的緩解和權益市場風險偏好改善；除了日本央行可能退出超寬鬆政策，歐元區、英國也是通脹回落超預期，市場對它們央行結束加息或提前降息產生預期。關注外資趨勢性流向。我們後續主要關注北向資金基於利差收斂、人民幣匯率走強等因素是否能發生趨勢性流向改變，若北向仍持續流出為主，那麼市場的震盪將持續更長時間。A股臨近年底、內部增量資金缺乏，打破上行或下行軌道都比較難，少數活躍資金集中在創新、技術主題方向，不斷挖掘結構性機會，保持跟隨仍是策略首選。當前進攻可逢低關注如醫藥生物方向創新藥、華為機器人、智能駕駛、先進封測以及計算機、短視頻等成長方向；穩健配置可聚焦年底高分紅預期的煤炭、火電等低波方向。

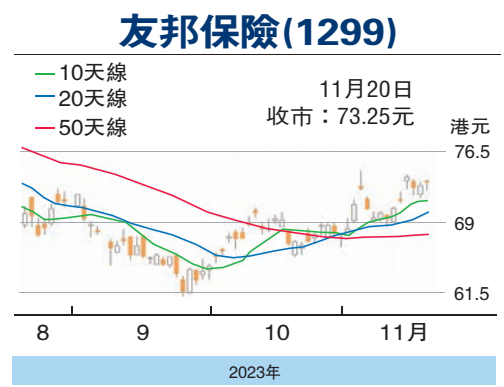
興證國際

證券分析

凱基亞洲

友邦錄得廣泛新業務價值增長

友邦保險(1299)各個分銷渠道均錄得增長，促使友邦第三季的新業務價值增長35%至9.94億元(美元，下同)。與2022年同期比較，集團專屬代理的新業務價值上升27%，而夥伴分銷亦取得62%增長。友邦保險錄得廣泛的新業務價值增長，中國內地、香港、東盟及印度的業務均實現雙位數字增長。內地業務表現升勢加快。友邦保險中國業務表現較上半年升勢加快，第三季新業務價值增長超過20%。長期儲蓄產品需求仍大，而危疾保障產品在第三季亦取得雙位數字新業務價值增長。與上半年比較，代理新業務價值利潤率大致保持穩定，整體新業務價值利潤率於第三季內逐步上升(上半年新業務價值利潤率為50.3%)，主要受惠於傳統保障業務佔比較高、長期儲蓄業務的產品組合有利轉向，以及產品重新定價。友邦於5月份在河南省成功開設新分公司，支持新的業務地區對第三季整體代理新業務價值貢獻增至超過5%。友邦保險香港業務方面，整體代理生產力已超越疫情前的水平。中國內地旅客的銷售持續非常強勁增長，約佔友邦保險香港業務第三季新業務價值的一半，與2023年上半年的水平相若，反映疫後友邦保險在香港的市場競爭力持續。中國內地和香港市場貢獻了友邦上半年新業務價值約一半。在兩地新業務價值的支持下，友邦第四季保持強勁成長。



投洪 所好

理想汽車後市走勢可憧憬

港股大市仍未擺脫上落格局，特別是重磅科技股表現令人失望，令指數整體停滯不前。另外，早前本欄看好的小米(1810)技術指標出現轉弱跡象，宜留意業績後的股價表現及大行評級，亦要留意造車等的最新消息。其他股份方面，可以留意即將「染藍」的理想汽車(2015)。公司早前公布季績，2023年第三

季度，汽車總交付量為約10.51萬輛，同比增長296.3%。受惠業績理想及將「染藍」。集團2023年第三季的淨利潤為28.1億元人民幣，較第二季度淨利潤23.1億元人民幣增加21.8%，盈利狀況改善。

英皇證券

技術走勢而言，股價在11月6日出現裂口高開後，在140元至160元區間橫行逾兩星期。現在再受「染藍」消息刺激，股價醞釀向上突破。MACD及RSI等技術指標已返回50以上，惟仍未進入超買區，仍可以繼續看好，中線或有力挑戰185元歷史高位，須提防若失守144元則走勢轉壞。(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