

# 港股 透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

11月24日，港股漲了一天又再出現回吐，表現還是來得比較反覆的，但是正如我們指出，在港股基調已見改善轉好的場景下，我們對港股後市維持正面的看法，對於年底前有望朝着19,000點來進發的估計不變。恒指回跌350多點，回到了17,600點以下來收盤，而大市成交量亦回降至不足900億元，可能港股表現仍然反覆，以致資金入市時未能完全扭轉比較謹慎的態度。

(1211)也出現了放量下挫，跌5.54%至228.4元收盤創三個月新低。新能源車的行業競爭是市場關注點，但相信比亞迪股份依然是行業龍頭，建議可以關注其股價進一步回調時的吸納機會。

恒指收盤報17,559點，下跌351點或1.96%。國指收盤報6,041點，下跌129點或2.1%。恒生科指收盤報4,025點，下跌92點或2.24%。另外，港股主板成交量有881億多元未能達標，而沽空金額有261.3億元，沽空比率29.65%繼續大超標。至於升跌股數比例是540：989，日內漲幅超過11%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。港股通淨流出一天後轉為淨流入，在周五錄得有逾87億元的淨流入額度。

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責上任何責任

值得注意的是，最近三日港股的沽空比率是超標超高的，在周五更是達到接近30%。情況顯示目前市場氣氛是偏悲觀看淡的，是以近日積累了大量的空頭。  
**港股現時基調現改善**  
然而，在月內美元美國債息已掉頭回落，以及人民幣匯匯已走強回穩的情況下，我們相信港股現時的基調已出現了改善轉好，一方面，情況將可以限制了港股進一步下調的空間，另一方面，空頭近日的積累反過來可以成為市場逼空拉升的動力，可以繼續關

### 比亞迪可考慮伺機吸納

另外，在我們關注名單裏的比亞迪股份

## 股市 領航

# 海南島交通持續優化 美蘭空港可留意



潘鐵珊  
香港股票分析師協會 副主席

美蘭空港(0357)截至今年6月30日止的中期業績，錄得合併營業收入達10.7億元(人民幣，下同)，跟去年同比大增71.2%；而歸屬於集團股東的應佔淨虧損為5,062萬元。雖然仍錄得虧損，但在海南國際旅遊島建設加快以及離島免稅等利好因素底下，集團在機場營運方面亦有穩定表現。

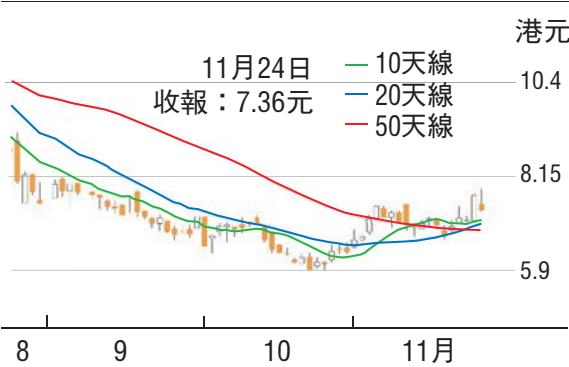
### 支持消費政策利好發展

集團在旅遊項目方面有多個亮點，包括打造「一先行區、三基地、一窗口」，將海南建設成為國家文化和旅遊高質量融合發展先

行區、國家對外文化貿易基地，計劃發展成集「旅遊度假」與「智慧生態」相關產業於一體的國際化旅遊目的地。預計到海南島的國內外遊客人數將持續增加。政府願景建設成國際旅遊島、加強鞏固中外遊客的度假天堂地位。預期隨着此等重點旅遊項目逐步落成，將為海南旅遊業增添新活力，亦有利集團的持續發展。

此外，期望美蘭機場能發揮連接東南沿海和東南亞航道的樞紐優勢，形成連接島內外的立體交通網，成為立足環北、面向海南全省、輻射東南亞的綜合立體交通樞紐。而海南環島旅遊公路全線預計於今年年底通車，將有助沿海市縣全域旅游發展。相信未來在相關政策下，集團能更積極迎合消費者需求，吸引更多旅客，推動海南旅遊經濟穩步增長，為集團及投資者創造回報。筆者認

## 美蘭空港(0357)



為，上望8元(港元，下同)，跌穿6.60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 透視

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

# 全球經濟的三重特徵

「過江千尺浪，入竹萬竿斜。」趨勢轉變和時代翻篇總是伴隨著風高浪急、甚至驚濤駭浪，展望2024年的全球經濟，就是身處這樣一個時過境遷、風雲詭譎的歷史轉捩點。告別持續四年的極端時期，2024年全球經濟有望逐步走出滯脹泥沼，並呈現「緩步增長、高度敏感、深層轉變」三大特徵。

### 四因素壓制經濟增長

首先，全球經濟在受到疫情衝擊和地緣外溢風險後將繼續處於修復階段，但整體經濟增速預計將有所放緩，我們預計2024年全球GDP增長速度將從2023年的3%左右小幅降至2.8%。經濟增長受到壓制的原因有四：一是供給衝擊的疤痕效應並未消失，外生衝擊導致經濟活動並未完全恢復到均衡增長水平；二是主要經濟體人口老化問題突出，勞動力減少導致潛在增長率下降；三是全球主要央行持續加息帶來的累計效應將在2024年進一步顯現，信貸收縮可能造成較為顯著的增長拖累；四是儘管2024年全球貿易條件隨着全球供應鏈修復

將進一步提升，但俄烏和以巴衝突等一系地緣政治風險加劇，全球貿易增長趨近但還無法立刻回到正常水平。

其次，全球經濟環境將高度敏感。一方面，2024年經濟增速下行必然伴隨利益博弈的深層加劇，疊加地緣政治動盪的影響，全球經濟更易受到不確定性事件的衝擊。另一方面，2024年，全球菲力浦斯曲線顯示通脹與就業的關係正在從最陡峭部分滑落至曲度凹陷部分。當通脹與就業的關係進入曲度凹陷區間內，更低的通脹對應更高的失業率，這將驅動全球主要央行宏觀政策的雙重目標權重發生實質性轉變(由通脹轉向就業)，從而導致市場對宏觀政策的敏感度進一步提升。需要注意的是，一旦歐美央行由鷹轉鴿不及預期，金融市場勢必將發生異常波動。

## 滬深股市 述評

興證國際

# 活躍題材領跌 A股市場現高低切換

11月24日，滬深寬基指數普跌，北證50放量反包收漲。截至收盤，上證指數收報3,040點，跌0.68%，深證成指收報9,839點，跌0.94%，創業板指收報1,937點，跌1.19%，兩市共成交額8,305億元(人民幣，下同)，比上一交易日減約百億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.23：1，其中漲停57家，跌停13家。北向資金淨流出61.95億元。

資金分流和高低切換是調整主因。總體來看，北向資金大幅淨流出以及成長賽道包括TMT、汽車、軍工、機械設備領跌，消息面上沒有特別的負面報道，活躍資金分流以及地產鏈修復帶來行業板塊高低切換，可能是比較合理的理解。

地產及銀行總體強於市場，交易所債市來看，地產債普遍上漲，低價地產債修復，市場交易政策放鬆和保入圍房地產企業，這有助於房地產市場穩定和改善市場對後續宏觀經濟的悲觀的預期。不過，地產擠佔信貸資源不利於成長賽道進一步創新發展，而此類公司領跌，但本質上仍是存量資金博弈，年底業績考核在即，資金高低切換，籌碼乾淨、股價低位的地產股反彈修復並形成反饋。

### 大市料處橫行震盪格局

對北向資金的大幅流出，我們還是把守其流出趨勢的判斷，匯率升值但也沒有穩定下來，可見其流出態度堅決。市場仍是橫行震盪格局，短期關注超跌低價地產股修復，持續跟蹤創新藥減肥藥、智能車、半導體、存儲芯片等方向，逢低布局。

英皇證券

## 中煤能源(1898)



## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
美蘭空港(0357)	7.36	8.00
中國海外(0688)	15.32	18.34
中煤能源(1898)	6.40	-

## 板塊 透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 季績期步尾聲

# 點評大型科企

兩星期假期轉眼間已經完結，雖然時間不算短，但總有點意猶未盡，旅程大部分時間也是吃喝玩樂，不過回港後亦隨即研究公司季績表現。既然季績期亦已步入尾聲，亦可與大家做一簡單總結及分享相關策略部署。在一眾大型科企中，暫以網易(9999)表現較具說服力，第三季收入及淨利潤分別同比上升12%及17%，遊戲業務繼續為集團帶來穩健發展，難怪股價可以成為逆市奇葩，年初至今累升近六成兼破頂。

騰訊(0700)業績亦有賣點，毛利率顯著改善(由44.2%升至49.5%為近年最高)，Non-GAAP淨利潤則增加近四成；集團亦大派定心丸，指已有充足AI芯庫存以開發幾代混元大模型。與之相反，阿里巴巴(9988)因應美國擴大出口管制規則，可能影響雲智能提供產品及服務之能力，故擱置分拆雲業務之計劃；加上盒馬分拆同樣擱置，以及創辦人馬雲減持消息，導致阿里股價在績後大跌。

### 阿里料與大市同步

阿里一連串消息無疑令市場失望，但撇除馬雲減持之因素，從今次業績中亦可看到雲業務發展不算理想，截至9月底止季度雲業務同比增长僅2%，相信是受到行業競爭及內地經濟表現有關。另外，可能有人會認為騰訊芯片庫存充足反映該公司有先見之明，阿里巴巴則「後知後覺」，但不要忘記阿里智能雲業務正部署上市，而缺芯問題肯定是投資者其中一個關注重點，即使現有庫存可用3-5年，但總有用完的一日，在風險難控的情況下，投資者現階段亦肯定不會有興趣投資。所以阿里分拆擱置既是無可奈何之舉，亦為現實之考慮。惟基於分拆憧憬幻滅，股價未來亦只能與大市同步矣！

另外，筆者愛股之一Nvidia亦已公布季績，純利急升並不意外，至於預期第四季來自內地之銷售大減亦屬意料之內。在AI熱潮下，相信Nvidia之發展仍具相當優勢，尤其是明年將推出之新一代AI芯片H200，將可繼續為業績帶來支持。這亦是筆者堅定看好其前景之最大原因。不過，要留意的是，現時不少科技巨企因不想過分依賴Nvidia供貨，故有自行開發AI芯片之打算，例如微軟便已宣布將推出專門針對AI及雲計算之芯片Azure Maia及Azure Cobalt。當然，能自行研發之公司僅屬少數，而且主要是自用；絕大部分企業仍須依賴Nvidia供貨，尤其是當AI及高速運算更普及化的情況下。因此雖然內地銷售受限必然會對業務帶來衝擊，但預期影響仍有限，筆者會續視之為長線持有首選。

(筆者持有微軟及Nvidia股份)

## 紅籌國企 窩輪

張怡

# 內房現利好消息 中海外可吼

據外電報道，內地正以前所未有的力度，對地產商施以援手。在制定50家房企白名單的同時，金融監管部門據悉考慮允許銀行首次向房企提供無抵押的流動資金貸款。受到消息刺激，不少受財務困擾的內房股紛紛發力炒上。作為內房龍頭股的中國海外(0688)本周二至週連升3個交易日，股價昨日隨大市回調，收報15.32元，跌0.26元或1.67%，因其現價較年內低位的13.94元，回升約一成，但較年內高位的23.2元，卻仍跌達34%，在市場看好板塊復甦前景下，其後市回升的空間也不妨看高一線。

中海外較早前公布，集團連同其附屬公司、合營公司及聯營公司(統稱中國海外系列公司)於10月份的合約物業銷售金額約250.56億元(人民幣，下同)，按年下降19.9%；而相應的已售樓面面積約107.94萬平方米，按年下降25.8%。首10個月，中國海外系列公司累計合約物業銷售金額約2,640.83億元，按年升13.5%；相應的累計已售樓面面積約1,140.55萬平方米，按年升6.8%。

此外，截至2023年10月31日，中國海外系列公司錄得已認購物業銷售約124.46億元，預期將於往後數月內轉化為合約物業銷售。10月份，集團於長沙、寧波、蘇州、上海、北京及濟南共收購7幅地塊，應佔樓面面積約191.581萬平方米，其中一幅地塊將會以合作模式發展。集團就相關土地收購應付的土地出讓金約362.89億元。首10個月，集團收購的土地累計應佔樓面面積約510.623萬平方米，累計應付的土地出讓金約1,007.321億元。

美銀證券較早前發表研究報告表示，中海外第四季應會有較多機會的一個季度，而盈利或較易達標，主要是去年減值約28.5億元。該行表示，基於中海外接近完成全年銷售增長目標的20%，形容其估值吸引，並維持其目標價為24元(港元，下同)，其評級為「買入」。就估值而言，中海外往績市盈率約6.38倍，市賬率0.42倍，在同業雖不算便宜，惟作為行業龍頭，其估值尚處合理水平。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為9月初以來阻力位的18.34元，惟失守14元支持則止蝕。

### 看好美團留意購輪20089

美團-W(3690)將於下周二公布業績，觀乎該股本週一起連升4個交易日，股價昨日始見回順，收報109.1元，跌2.76%。若繼續看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(20089)。20089昨收0.093元，其於2024年8月21日最後買賣，行使價140.1元，兌換率為0.01，現時溢價37%，引伸波幅49.78%，實際槓桿4.23倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

## 投謀 所好

# 煤炭股可以開始留意

港股繼續維持上落市格局，美國感恩節假期，外圍本周較為淡靜。內地雖然傳出內房白名單及深圳下調二套房首付比率，除了對內房板塊有刺激作用外，對整體A股受提振作用不大。恒指周五收報17,559點，跌351點，成交881億元。

要擺脫牛皮上落的情況不易。首先，重磅龍頭板塊ATM等均未有見有大成交配合推升，加上阿里暫不分拆，令潛在催化劑減少。另外，市場對中國經濟及本地的經濟前景亦不明朗，信心不足，長線基金不敢輕舉

妄動。板塊方面，不妨留意煤炭股的表現。事實上，這板塊已橫行逾一年，近日開始隨着大市回穩，當中中煤能源(1898)呈現向上突破，股價目前在6.4元附近，估值方面，預期市盈率4倍，股息率大約7厘左右，屬吸引水平。另外，龍頭股神華(1088)及兗礦(1171)息率亦高達10厘，亦可開始留意。

(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