

港股透視

別人恐慌時我貪婪



葉尚志
第一上海首席策略師

12月1日。港股繼續預期中的探底，但我們對於已進入尋底尾聲階段的估計未有改變。恒指跌逾210點，再次跌低於17,000點來收盤，而大市成交量亦能保持暢旺，錄得接近1,200億元持續高於年內日均1,054億元，恒指調整指數成份股相信是刺激成交量增加的原因。值得注意的是，市場氣氛出現了進一步轉弱，尤其是对比了一下外圍股市在11月普遍表現不錯但港股仍要跌的情況下，就加劇了市場的悲觀情緒。

然而，正如巴菲特的名言：別人恐慌時我貪婪。事實上，港股的基調確實是在改善好轉的，美國債息率的回落以及港匯的回穩走強，都是對於已處於低估值的港股可以帶來正面支持的因素。

港股平開低走繼續探底，並且以全日最低位16,830點來收盤，仍有探底的傾向，但估計已進入尋底尾聲階段。指數股普遍受壓，其中，美團-W(3690)和阿里巴巴-SW(9988)仍未止跌，分別再跌2.98%和1.23%，估計是對市場氣氛帶來進一步打擊的原因之一。

11月過去了，我們來覆盤一下，以恒指成份

股來看，月內漲幅最大的中生製藥(1177)，漲了26.3%。

績優醫藥股建議續跟進

猶記得在10月份，月內漲幅最大的也是醫藥相關股，包括有翰森製藥(3692)和石藥(1093)，可見有持續盈利能力基礎的醫藥股，依然是市場正在追捧的目標，建議可以繼續關注跟進。

資金換馬吸納騰訊百度

另一方面，在11月最大漲幅榜裏面，也可以看到有騰訊(0700)和百度-SW(9888)的身影，都

漲了13%。正如我們指出，雖然一些權重互聯網科技股在11月是跌得挺厲害的，但情況也正好給資金換馬至行業板塊裏的績優股，有利績優股延續好表現。

港股通連續第2日淨流入

恒指收盤報16,830點，下跌213點或1.24%。國指收盤報5,762點，下跌96點或1.63%。恒生科指收盤報3,831點，下跌69點或1.76%。另外，港股主板成交量有1,142億多元達標，而沽空金額有236億元，沽空比率20.67%超標。至於升跌股數比例是605:932，日內漲幅超過10%的股票有43隻，而日內跌幅超過11%的股票有49隻。港股通連續第二日出現淨流入，在周五錄得有接近53億元的淨流入額度。

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)
光大環境(0257)	2.56	2.88
中遠海運(0517)	2.82	-
中國平安(2318)	36.05	40.00

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

筆者今次福岡之行有不少留下深刻印象的地方及時刻。當地在11月中旬已有不少聖誕裝飾及市集，其中在博多駅外之市集更相當熱鬧，除了不少Pop-up Store(快閃店)外更有現場歌舞表演。由於筆者住宿酒店在博多駅附近，幾乎每晚也會路過該市集，故此能近距離親身體驗當地節日氣氛。其實聖誕節並非筆者最愛節日，但卻勾起小孩時每逢聖誕父母也會一同出外觀賞燈飾及商場裝飾的回憶。其中中環置地廣場(Landmark)更是「必到」景點，皆因每年商場也很有心思去布置。

只是在本地經濟不景氣之情況下，置地亦難免受到影響，其中一個主要租戶迪生創建(0113)早前便宣布，將在財政年度完結後關閉已租逾18年(2005年秋季開幕，零售面積達到6萬平方呎(共五層)「Harvey Nichols」店。暫時未知有關零售舖面會否有其他品牌進駐，不過在現今經濟環境下，要找到另一個大租客恐怕也不是易事。

交投不活躍暫觀察為宜

而上文提到之迪生創建亦值得花部分篇幅談談其投資價值。該公司主要業務為銷售名貴商品及證券投資。雖然內地及香港經濟復甦不及預期，但截至9月底上半年業績表現仍算不俗，收入及股東應佔溢利分別增加26.1%及41.5%，毛利率則由47.1%降至44.5%，集團在業績報告「未來展望」對前景看法亦相當保守，並指會「續採取最審慎方式來管理其零售網絡」。單以業務發展而言，受宏觀環境左右，相信全年業績仍有一定變數。

不過，由於坐擁約32億元現金，迪生創建利息收入亦由去年同期1,450萬元增加至4,635萬元。對盈利亦有一定貢獻。迪生創建亦為少數每股淨現金值高於股價之上市公司，與筆者愛股中遠海運國際(0517)相似，但業務前景變數較大，加上派息比率不及中遠慷慨，以及成交不甚活躍，故筆者暫只會將迪生創建放在觀察名單內。

恒指相當大機會續尋底

最後談談大市整體表現。恒指昨日又再度下跌212點，今年初至今累積跌幅已達到15%。除非A股能造好，否則恒指短期要扭轉頹勢不易，並有相當大機會維持尋底格局，筆者早前19,000點年底目標恐怕亦難達到矣。本輪跌市元兇之一為美團(3690)，其股價在續後大跌成市場焦點，集團對外送業務前景看法審慎觸動市場悲觀情緒，不過年初至今其股價跌跌不休(累跌已接近五成)，似乎投資者早已用行動表態；美團大跌亦拖累一眾內需及消費股行情。照現時形勢來看，投資氣氛正進一步轉淡，年底會否有所謂之粉飾櫥窗活動筆者亦有相當保守。或者現階段先「躺平」保存實力，待市況明朗再出擊也未遲。

(筆者為證監會持牌人士，本人持有中遠海運國際股份)

紅籌國企 高輪

張怡

中國平安沽壓收斂可留意

港股昨日再度掉頭下跌，收市跌212點或1.25%，收報16,830點。大市沽壓未消，惟觀乎個別已尋底的權重藍籌股已有喘穩的跡象，當中中國平安(2318)便為其中之一。中國平安昨收報36.05元，小升5仙或0.14%。由於中國平安周四造出35.55元的52周低位後，股價昨日淡市下已見回穩，在沽壓已見收斂下，不妨加以留意。

業績方面，公布截至今年9月底止首三季，中國平安營業額7,925.25億元(人民幣，下同)，按年升6%。純利875.75億元，按年跌5.6%；每股盈利4.94元；營運利潤1,124.82億元，下跌9.8%，年化營運ROE達16.7%。截至9月30日止九個月，壽險及健康險新業務價值335.74億元，升40.9%。9月底，個人壽險銷售代理人數量為36.0萬，較6月底下降3.7%。平安產險綜合成本率為99.3%，按年升1.6個百分點。於今年9月底，平安個人客戶數近2.3億，客均合同數至2.99個，分別較去年12月31日增長1.5%及0.7%。

期內，公司保險資金投資組合實現年化綜合投資收益率3.7%，年化淨投資收益率4.0%。保險資金投資組合規模近4.64萬億元，較年初增長7.1%。營運數據方面，中國平安1月至10月累計保費收入6,873.6億元，同比增長4.8%，其中1月至10月累計平安壽險保費收入4,088.8億元，同比增長7.1%。首10月保費收入增幅高於中國人壽(2628)的同比增長4.1%，以及新華保險(1336)的同比增長2.6%。

大摩較早發布研究報告表示，予中國平安「增持」評級，目標價75元(港元，下同)。該行認為，中國平安的商業模式取得成功，看好客戶精細化業務、主要子公司之間優勢互補以及具吸引力的長期股本回報率，對這隻更具防禦性的股份長遠發展保持樂觀。

就估值而言，中國平安往績市盈率0.66倍，市賬率0.68倍，在同業中雖不算便宜，但作為板塊龍頭應可享較高估值。趁股價尋底期收集，博反目標為近月高位阻力的40元關，惟失守34元則止蝕。

看好中國平安吼購輪21139

若看好中國平安後市反彈行情，可留意平安摩通購輪(21139)。21139昨收0.111元，其於2024年6月19日最後買賣，行使價46.05元，兌換率為0.1，現時溢價30.82%，引伸波幅40.82%，實際槓桿6.91倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

光大環境轉型發展思路清晰



潘鐵珊
香港股票分析師協會
副主席

光大環境(0257)較早前公布，截至今年6月30日止的中期業績，集團錄得收益約163億元，較去年同期下降24%；集團權益持有人應佔盈利達15.8億元，轉虧為盈。集團以兩大主線發展，包括「聚焦自身優勢，鞏固龍頭地位」以及「聚焦管理提升，推動高質量發展」，聚焦固廢、泛水、清潔能源三大主業，轉型發展思路進一步清晰。

三大主業受惠國策推動

集團加速深化戰略轉型，包括圍繞固廢處理、環保裝備製造等領域加強技術攻關與應用轉化，為各板塊業務加速賦能，強化科技創新

引領作用，逐步實現由「企業科技」向「科技企業」的轉變。值得一提的是，為隨着國家「十四五」規劃推動綠色發展，為集團的增長方向提供了有力的支持。在「十四五」規劃中，國家以推動綠色發展為主調，協同推進經濟高質量發展和生態環境高水平保護，被視為規劃綱要的主軸，以進一步釋放加強生態文明建設和環境保護力度。

環保能源持續快速增長

環保能源作為最大而且業務最高佔比的核心業務板塊，新項目的多元化既反映垃圾發電市場的持續快速增長，亦顯示集團項目建設運營水平得到多地政府的高度認同。另一方面，集團旗下光大照明板塊的山東日照路燈節能改造EMC項目，已完成驗收並投入使用，為未來開展相關業務和工作累積經驗。而光大水務取得河北滄州黃驊污水處理廠PPP項目，突破河



北水務市場，進一步完善本集團於京津冀區域的市場布局。可考慮於2.65元買入，上望2.88元，跌穿2.53元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

新股透視



中泰國際

2022年，就消費量而言，內地佔全球燕窩消費量的70%。根據弗若沙利文報告，就產品類別而言，燕窩可分為純燕窩及燕窩相關產品。2022年，內地燕窩市場零售額430億元(人民幣，下同)，純燕窩佔整體市場的92.8%。預計燕窩產業的市場規模將於2027年增長至921億元，2022年至2027的復合年增長率為16.5%，其中純燕窩和燕窩相關產品的復合年增長率分別為15.6%和26.1%。中國燕窩行業比較分散，有超過10,000名參與者。按零售額計算，公司於2020年至2022年間連續三年為全球最大的燕窩產品公司，2022年的全球市場份額為4.1%；亦於內地燕窩市場排名第一，佔5.8%市場份額，中國前五大燕窩公司合併市場份額為11.9%。

燕之屋(1497)收入從2022年的13億元上升至2022年17.3億元。2022年純燕窩產品佔收入94.7%。純燕窩產品中以碗燕的佔比最大，2022年碗燕產生收入6.7億元，佔純燕窩產品38.9%。收入上升的主因為公司產品的銷量和平均售價均實現穩步上升，以碗燕為例，銷量從2020年的343萬碗增加至2022年的387萬碗；平均售價從163元/碗提升至174元/碗。按銷售渠道分部，2022年線下

渠道收入佔比45.8%，線上為54.2%。

整體毛利率近年呈升勢

毛利率方面，整體毛利率近年呈上升趨勢，2020年至2022年分別為42.7%/48.2%/50.8%，其中碗燕的毛利率較高，分別為55.6%/58.3%/61.6%。公司的銷售開支中主要為廣告和推廣費，2020年至2022年銷售開支佔收入24.4%-29.1%。2020年至2022年行政開支佔收入5.8%-6.4%。過往三年公司淨利潤從1.2億提升至1.9億元，淨利潤率9.4%-11.1%。

資產負債表方面，存貨周轉天數為120天至130天左右；截至2022年底，公司無銀行貸款；賬上現金約3.5億元；經營現金流3.1億元，財務健康。公司獲得三間印尼燕窩加工及貿易商及香港惠理基金認購股權作為基石投資者。

我們選取港股和A股市場上保健品類以及中高端消費類公司作對比，平均歷史市盈率為35.8倍。估值方面，公司招股價範圍對應2022年市盈率19.2倍至24倍，中間價為21.6倍。公司收入和利潤規模均小於可比公司，但利潤率和股本回報率並不遜色，估值有與同業32%至46%的折讓。我們認為招股價估值範圍合理。

滬深股市述評

興證國際

滬指受惠國資進場提振市場情緒

滬深兩市昨日活躍度有所回升，成交重站8,000億元(人民幣，下同)水位。截至收盤，上證指數收報3,032點，漲0.06%；深證成指收報9,721點，跌0.07%；創業板指收報1,926點，漲0.19%。兩市共成交金額8,341億元，比上一交易日大增606億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.55:1，上漲2,991家，下跌2,124家；其中漲停54家，跌停4家。資金面上，昨日北向資金淨流出49.97億元。

好淡反覆拉鋸尋找共識

在國資進場刺激下，滬指午後回升頑強收紅。兩市活躍度有所回升，成交回歸8,000億多元，昨日北向資金再度淨流出，市場仍在反覆拉鋸中尋找共識。盤面上看，成長再度活躍，AI概念、跨境電商概念表現活躍，汽車、家電等板塊走弱。

高頻數據上，11月財新PMI錄得50.7，高於上月1.2個百分點，再度升至榮枯線上方，提振市場對經濟復甦的信心。此外，國有資本運營公司進場抄底多家公募ETF產品，中證國新央企科技引領和中證央企創新驅動指數放量尤為明顯。國資再進場掃貨，有利於提振市場情緒。

外資流出，國資入場，究竟誰是聰明資金？回歸影響市場價格的基本面預期本源看，一方面，內地經濟重新向製造業傾斜後或更易受全球需求和工業周期影響，同時經濟轉型過程中房地產等產業也會帶來陣痛，這也是經濟復甦曲折前行，市場短期頻繁波動的原因之一。

不過，站在更長視角看，處於經濟轉型期的中國在內外挑戰下，工業產業鏈仍保持高質量發展，疊加持續的產業升級加持下，中國金融系統展現較強的抗風險能力，因此或可對未來多一份信心。

臨近年底，市場對政策關注度和預期不斷強化，同時海外緊縮壓力持續緩和背景下，可關注逆周期調節受益板塊，及TMT、智能駕駛及創新藥成長方向。12月可期！

英皇證券

及金融等板塊帶來衝擊。

事實上，若恒大大不幸被迫進行清盤，除了對內房及物管有正面打擊之外，也可能產生一連串效應，包括影響內銀、內險或其他板塊等。所以，投資者要留意下周一有關這方面的消息，以便謀定而後動。

(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

港股短期後市存不明朗因素

已進入12月份，港股仍向下反覆尋底。恒指昨日收市下跌212.58點或1.25%，報16,830.3點，成交1,142億元。盤中曾低見16,830.3點，接近年內低位。本周美團(3690)業績後股價被狂沽，是拖累大市的主力之一。但仍有一個因素不容忽視，對短期後市構成風險，故為絕對不容小覷的因素。

下周一(4日)，本地法院將公布決定是否向恒大(3333)發出清盤令。儘管周四市場傳出，恒大已向部分海外債權人提出一份新的債務重組計劃，但據報獲接受的機會不大。

關注恒大下周清盤聆訊

若一旦法庭裁定恒大清盤，便要提防對內房