

港股 透視

黎明前是最黑暗的



葉尚志 第一上海首席策略師

12月4日。港股仍在尋底，恒指再跌逾180點，進一步下探至16,600點水平，再創年內新低，而大市成交量持續達標錄得接近1,100億元。放量下挫的市場運行模式進入第四日，相信港股仍處於尋底的行情，但已有進入尾聲階段的機會。在要拋的都已拋了、潛在沽壓都已釋放了，情況將有利港股找到階段性底部。事實上，多隻權重股近期出現了接連崩跌，包括阿里巴巴-SW(9988)、美團-W(3690)以及周一的藥明生物(2269)，相信是令到市場氣氛持續轉弱、市場信心受到打擊的原因。

要不然，港股也不會被打壓到年內的最低點水平。然而，黎明前是最黑暗的，每一波尋底行情的尾聲往往也是市場氣氛最惡劣的時候，但同時也是拐點即將到來的時候。操作上，在保護好倉位的前提下，可以保持正面態度來迎接機會。正如我們指出，隨着港股的進一步下調尋底，加上現時基調正出現改善轉好，都是對於已處於低估值的港股可以帶來正面支持的因素。

進入技術性超跌區域

港股繼續下跌探底，在盤中曾一度下跌213

黃金相關股表現突出

另一方面，金價創出歷史新高，消息帶動黃

金相關股有突出表現，紫金礦業(2899)漲了3.78%，是漲幅最大的恒指成份股，而在我們關注名單裏的聯想集團(0992)，也漲了3.02%並且在盤中創出10.1元的除淨後新高。

港股通再轉為淨流出

恒指收盤報16,646點，下跌184點或1.09%。國指收盤報5,703點，下跌58點或1.01%。恒生科指收盤報3,760點，下跌71點或1.85%。

另外，港股本板成交量有1,063億多元繼續達標，而沽空金額有165.2億元，沽空比率回降至15.53%。

至於升跌股數比例是547:1,041，日內漲幅超過10%的股票有49隻，而日內跌幅超過12%的股票有43隻。港股通又再轉為淨流出，在周一錄得有接近7億元的淨流出額。

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

盈利增長能力強 騰訊具投資價值



曾永堅 橡盛資本投資總監

港股中的內地科網巨頭(ATM)近期不約而同遇上逆風，各自受本身的利空消息與負面因素所困擾，當中，騰訊控股(0700)持續被南非大股東Naspers減持套現。儘管如此，基於騰訊能交出優於市場預期的業績，且業績展示集團於遊戲及廣告領域可持續憑其競爭優勢而維持脫穎而出的表現，長遠仍能維持較高的盈利增長能力，故建議投資者可趁股價受南非大股東減持因素影響而短期受壓下，分段收集作中長線投資。

騰訊第三季收入為1,546.25億元(人民幣，下同)，按年增10%；而淨利為361.82億元，按年跌9%，優於市場預期的323.78億元；至於經調整淨利為449.21億元，按年增39%，較市場預期的399.77億元為優。值得注意的是，

集團經營利潤率按年升7個百分點至36%，除優於市場預期外，更屬2017年首季以來的最高水平，顯示騰訊正結構性轉型至高質增長階段。

業務重點轉移助提升利潤

根據集團資訊，第三季視頻號和小遊戲等新興業務貢獻為高利潤率的收入來源，同時集團將重心轉移至增長潛力更高的業務，令期內利潤率提升，結構性經營槓桿顯著。此外，集團未來投資重點將集中於電商直播及GPU雲伺服器，GPU方面，預測每年資本開支達數億美元以研發混元大模型以及廣告神經元網絡。騰訊表示廣告業務的收益率提升將抵銷投資上的支出，而集團的晶片庫存足以支持混元大模型未來兩年的升級。

雖然騰訊於內地遊戲第三季收入按年只增長5%至327億元，略遜市場預期的334.09億元，但國際市場遊戲收入則維持雙位數增長，

呈14%至133億元，前者增長主要受惠近期發布的《命運方舟》和《無畏契約》，以及《王者榮耀》和《DnF》等長青遊戲的收入增加。事實上，當前內地遊戲市場競爭激烈，上季銷售額仍錄得5%的難能可貴增幅，已反映集團受益本身的持續競爭優勢這一扎實的基礎。

作為騰訊未來增長動力之一的金融科技及企業服務業務於第三季錄520.48億元，按年增長16%，優於市場預期的507億元。因受益商業支付活動增加和理財服務收入增長，預期金融科技及企業服務(FBS)仍有持續增長的空間。

在配合廣告業務的利潤率仍有上行空間之下，綜合而言，預計騰訊於2023年至2025年的整體淨利潤複合年增長率將維持於20%左右，以股價每股319港元計，預測市盈率22倍左右，12個月目標價為380港元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析



中泰國際

海吉亞醫療下半年業績料超預期

我們近期審視了海吉亞醫療(6078)下半年營運表現，預計第三季度單季收入將同比增加超20%，相比上半年15.3%的同比增速明顯提速。公司管理層表示旗下醫院四季度營運表現良好，因此我們預計2023年全年收入將超越此前預期。

公司管理層表示，2022年底與2023年落實收購的江蘇宜興醫院與陝西長安醫院營運情況良好。宜興醫院6月併表後診療人次增加，10月單月收入預計超1,900萬元(人民幣，下同)，因此預計2023年貢獻收入有望超1億元，並略超我們早前預期。

我們原先預計長安醫院在收購初期需要整合將於年底併表，但是管理層表示長安醫院收購後整合工作順利，收入從10月起已併表，因此預計將於2023年產生超1億元收入。公司新建的醫院中，2023年投入營運的重慶海吉亞二期與單縣海吉亞二期下半年診療人次均在增加，營運表現理想。

公司總共有六家在建醫院，按照目前的進度，我們預計德州海吉亞醫院與無錫海吉亞醫院分別有望於2024年及2025年投入營

未來每年併購1至2家醫院

除此以外，公司未來還將積極收購優質標的，爭取每年完成1家至2家收購。從以往情況看，公司收併執行力及投後管理能力強大，2022年至2023年收購的宜興醫院及長安醫院均為經濟發達地區知名度較高的醫院，而且收購後醫院營運情況均有改善，因此我們認為公司有潛力達成後續收購目標。

考慮到長安醫院併表時間早於預期，而且宜興醫院收購後營運表現也略超預期，因此我們將2023年至2025年收入預測分別上調3.4%、0.1%、0.1%。股東淨利潤分別上調4.4%、0.6%、0.6%。

我們仍然按照32.0倍2024年預測市盈率定價，目標價從57.4港元微升至58.70港元，維持「買入」評級。



滬深股市 述評

興證國際

A股低位震盪仍是主基調

滬深寬基指數昨日普遍收綠，北證50回踩年線企穩收紅。截至收盤，上證指數收報3,023點，跌0.29%，深證成指收報9,660點，跌0.62%，創業板指收報1,909點，跌0.9%，兩市共成交金額8,590億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約150億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.85:1，其中漲停57家，較上一交易日增加4家；跌停8家，較上一交易日增加4家。資金面上，北向資金淨流出14.41億元。

利好不斷難改增量資金不足

總體來看，滬指和深成指上影線受制於短期均線壓制而盤中逐步走弱，周末消息面上國資表態持續增持ETF有利於提振市場情緒，但增量資金不足局面難改，從而最終收出光腳陰線。北向資金收盤最終淨流出14.4億元，最大流出額約30億，交易型、配置型及假外資等屬北向資金偏配置型的主導流出比較明顯，對此前核心類資產的股價形成壓力。

昨日港股CRO龍頭公司調降業績指引而放量下跌，帶動A股整個CRO及創新藥板塊大幅調整，拖累寧組合等機構重倉方向表現。倒是近期我們一直看好的黃金、基本金屬及煤炭等資源類方向，持續表現，原因還是在於美元交易加息見頂後降息提前以及美元走弱。

A股減量博弈背景下，經濟穩中有緩、政策新一輪穩增長窗口期和國資在上證50新高、滬深300臨近新低時再入場增持央企創新類ETF，決定了指數仍是低位震盪，可聚焦少數確定性方向進行關注，如弱美元下黃金、基本金屬及煤、豬肉等商品方向，以及AIGC、短視頻、存儲芯片、智能駕駛、中藥等結構性機會。

投機 所好

英皇證券

金價曾創歷史高位 金礦股可續持有

巴勒斯坦武裝組織哈馬斯和以色列再爆衝突，加上市場憧憬美國明年第二季開始減息，國際金價周一曾創下歷史高位，盤中曾升至接近2,150美元水平。多隻金礦股逆市造好，紫金(2899)升3.8%；招金(1818)升4.1%；山東黃金(1787)升1.55%；中國黃金(2099)升4.81%。

隨着國際金價升至歷史高位，加上地緣政治及美元因素等助力，料金價仍有望反覆向好，周一的早上急升相信是止蝕盤平倉所致，但中線上升勢頭仍然可以持續，短線不宜看淡。金礦股建議繼續持有。

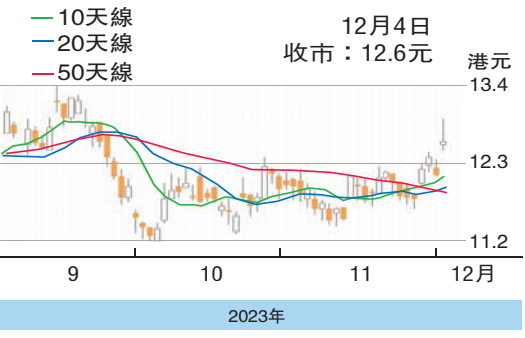
神華及克煤走勢續改善

此外，上月底本欄曾建議要留意的煤炭股，主要原因是走勢有改善跡象，當中特別提及中煤能源(1898)昨日再升，較上次推介時已有8%的升幅。神華(1088)及克煤(1171)靠穩，留意後兩者能否出現追落後。

(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

紫金礦業(2899)



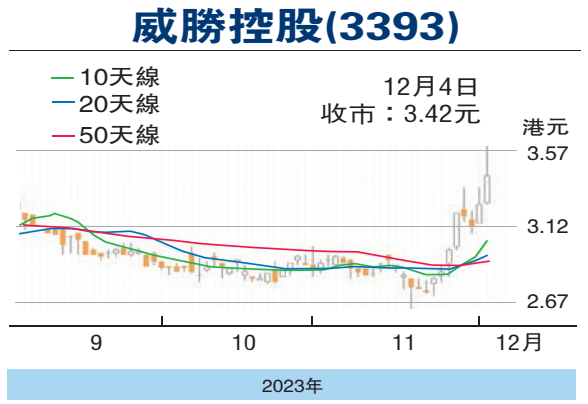
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
騰訊控股(0700)	316.80	380.00
海吉亞(6078)	46.10	58.70
威勝控股(3393)	3.42	4.00
招商局港口(0144)	10.24	11.00

股市 縱橫

韋君

智能電網通信獲批 威勝估值看漲



威勝昨續跌1%退至16,600水平，個股中威勝控股(3393)一度抽升10%，創多個月來高位，其內地子公司智能電網通信系統融合5G技術等研究項目獲國家通過驗收成為利好刺激因素，有助其智能電錶業務更具競爭優勢，估值續可看高一線。威勝為民企，在港上市18周年，市值34.06億元。大股東兼主席吉為持股53.59%。

集團主營電錶和終端數據採集，業務可分為電智能計量解決方案(電AMI)、通訊及流體智能計量解決方案(通訊及流體AMI)、智能配用電系統及解決方案(ADO)三大板塊。威勝於2020年1月分拆上述電AMI業務以威勝信息(688100.SH)於上海A股上市。以往績表現來看，威勝信息貢獻盈利最高，經營利潤約佔威勝控股的五成。

近日，國家重點研發計劃項目——「數字電網關鍵技術」順利通過國家工業和信息化部組織的驗收，該項目由南方電網公司數字電網研究院有限公司牽頭，聯合多家網內企業和內地知名高校聯合承擔，威勝信息作為唯一產業單位深度參與項目關鍵課題研究。

該項目是科技部為落實《國家中長期科學和技術發展規劃綱要》，面向智能電網基礎設施建設而設立的基礎研究項目，總投資超1.1億元(人民幣，下同)，於2020年初獲批立項。項目取得了邊緣計算核心元器件與裝置、融合5G技術的電力通信系統、電網數據中台、在線智能調度與診斷系統等技術成果。

威勝信息今年首九個月營業收入約16.62億元按年增長11.85%；歸屬於上市公司股東的淨利潤約3.46億元，按年增長21.88%。資料顯示，11月27日，主席吉為以每股均價2.83元(港元，下同)增持40萬股，涉資約1,132萬元。持股權由53.55%，上升至53.59%。

威勝信息市值160億

威勝昨收報3.42元，急升0.17元或5.2%，成交增至2,200萬元。股價早段曾飆升上3.60元，收市前回吐，技術走勢強。現價市盈率9.22倍，預測7.88倍，息率6.7厘，而市賬率為0.65倍，相對於其內地子公司威勝信息市值147.3億元人民幣(約160億港元)、市賬率5.4倍，其現價估值大偏低。

威勝現價市值34億元，單計其持有威勝信息58.5%的市值已達93.6億元，其估值上升空間潛力大。該股今年4月曾升上3.75元52周高位，料短暫回調後再試高位，一旦突破，料向4元間進發，可伺機吸納。

紅籌國企 高輪

張怡

港股上周掉頭跌729點後，股價昨日仍未見止瀉，收市再挫184點或1.09%，報16,646點。在近期的淡市中，部分中資港口抗跌力仍佳，招商局港口(0144)便為其中之一。事實上，招商局港口於上周五逾200點的跌市中已見逆市造好，市況昨日續疲，該股仍能力保不失，平收10.24元，現價續持穩於多條重要平均線之上。由於港口下半年業務表現備受看好，招商局港口亦可受惠，加上其估值不貴，料都有利其後市反彈勢頭延續。

業績方面，招商局港口上半年受到若干聯營及合營公司的利潤有所減少影響，少賺30.55%至33.51億元，每股盈利83.69仙。派發中期息22仙，按年持平。期內收入58.05億元，按年下跌10.8%。上半年集團完成貨櫃吞吐量6,650萬TEU，按年增長0.3%；完成散雜貨吞吐量2.7億噸，按年增長0.2%。業績符合預期。據管理層估計，三季度及四季度是傳統旺季，集團吞吐量會進一步復甦。

業務拓展方面，招商局港口上月與PT Epsienta Utama Investasi 訂立購股協議，收購位於印度尼西亞的目標公司PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk的逾14.35億股股份，即為該公司的51%股權，代價約6,120萬美元(相當於約4.77億港元)。在達成購股協議的先決條件後，招商局港口將成立一間全資擁有特殊目的公司，以持有於目標公司所收購的股權。

就估值而言，招商局港口往績市盈率5.08倍，市賬率0.42倍，在同業中並不貴。可候股價逆市抗跌跟進，目標看11元關，惟失守近日低位支持的9.9元則止蝕。

滙豐逆市升 看好吼購輪20881

滙豐控股(0005)昨日逆市向好，收報59.7元，升0.85%，為表現較佳的權重藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意滙豐星展購輪(20881)。20881昨收0.143元，其於2024年6月24日最後買賣，行使價65元，兌換率為0.1，現時溢價11.27%，引伸波幅23.23%，實際槓桿10.79倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。