

港股 透視

空頭未退 港股震盪打底



葉尚志
第一上海首席策略師

12月11日，港股繼續震盪打底，恒指在盤中曾一度跌穿16,000點關口，但其後跟隨A股反彈收復部分失地。恒指最後跌130多點，以16,200點水平收盤，而大市成交量回升至接近1,000億元，但仍低於年內日均1,053億元，屬未能達標水平。盤面上，互聯網科技股龍頭未能止跌是拖着港股後腿的原因之一。繼阿里巴巴-SW(9988)創辦人馬雲發言鼓勵員工後，京東集團-SW(9618)創始人劉強東也表示不會躺平要繼續創新，但是在市況氣氛依然比較低迷的情況下，消息對於相關股未能起到即時刺激作用。

阿里巴巴和京東集團股價分別再跌2.41%和6.25%，而近期亦持續受壓的美團-W(3690)，股價也跌了3.63%創新高。另一方面，空頭囤積壓盤的情況仍未退去，港股總體沽空比率又再超標達到22%以上，因此，要注意港股的短期波動性仍有加劇可能。

16600 仍為好淡分水線

以港股現時10倍以下的市盈率、1倍以下的市賬率，以及四厘水平股息率的情況來看，中長線吸納價值已見凸顯浮現。而走勢上，

16,600點依然是恒指目前的好淡分水線，如能回企至此點位以上，將可發出進一步回穩信號。

騰訊續充當領漲指標股

港股表現震盪打底，在盤中曾一度下跌362點低見15,972點，其後跟隨A股回升收復失地，而騰訊(0700)繼續充當領漲信心指標股角色，股價先跌後倒升0.52%，正如我們指出，騰訊的流量變現能力強是其核心看點，可以繼續關注跟進。指數股繼續表現分化，其中，在

我們關注名單裏的聯想集團(0992)，持續逆市走高的行情再漲3.13%，市場傳出公司將攜手金山辦公等合作夥伴來推動AI PC的發展，估計是進一步刺激股價的消息。

港股通連續第2日淨流入

恒指收盤報16,201點，下跌133點或0.81%。國指收盤報5,532點，下跌66點或1.17%。恒生科指收盤報3,667點，下跌39點或1.06%。另外，港股主板成交量有987億多元不達標，而沽空金額有222.5億元，沽空比率22.54%再次超標。至於升跌股數比例是599:968，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過13%的股票有39隻。港股通連續第二日出現淨流入，在周一錄得接近56億元的淨流入額。

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。

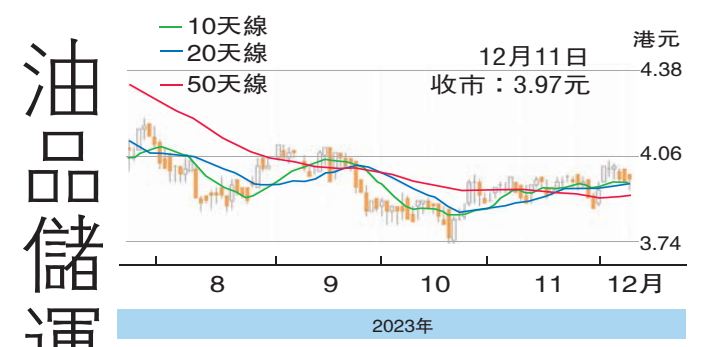
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
聯想集團(0992)	9.86	12.80
太古A(0019)	58.55	-
青島港(6198)	3.97	4.95
中煤能源(1898)	6.83	7.19

股市縱橫

韋君

青島港(6198)



港股昨跌0.8%收報16,200水平，萬六關失而復得反映承接力重現。港口股表現相對抗跌，青島港國際(6198)季績穩增長外，油品儲運業務成為增長點，可趁股價偏軟收集。青島港控股股東為青島港集團，持股權54.26%，該集團由青島市國資委全資擁有。中遠海運港口(1199)持有17.12%股權。主要提供集裝箱及非集裝箱貨物裝卸服務、港口配套服務及金融服務。

青島港近年已成為全自動化碼頭，平均單機效率達到36.2自然箱/小時，最高達到47.6自然箱/小時，作業效率比國外同類自動化碼頭高50%以上。今年更是全世界首個採用5G技術的港口，上半年青島港自動化集裝箱碼頭已完成基於5G連接的自動岸橋吊車的控制操作，實現了通過無線網絡抓取和運輸集裝箱。

截至今年9月底首三季業績，青島港營業額136.59億元(人民幣，下同)，按年跌7.7%。純利37.88億元，按年升9.8%；每股盈利0.58元。首三季完成集裝箱吞吐量2,234萬標準箱，按年增長11.6%。因大宗工業產品需求高，新增外貿航線，提升中轉能力。期內新增3條海鐵聯運班列線路、6個內陸港等。

原油管輸能力3000萬噸

值得注意的是，去年全面提升碼頭發展能力的原油商業儲備庫二期工程新增油品倉儲能力240萬立方米，已成為業務增長點。今年以來液體散貨板塊新增倉儲產能200萬立方米，與已建成投用的庫區互聯互通，共同形成總庫容超過1,100萬立方米的中國沿海港口最大的單體油庫，通過與原油碼頭泊位及原油長輸管道相連，管輸能力達到3,000萬噸，具備高效接收與轉輸能力，碼頭總通過能力超過1.1億噸。液體散貨板塊產能的增加，將進一步提升公司的油品儲運能力，鞏固公司中國原油進口大港的地位。

青島港昨收報3.97元(港元，下同)，微跌1仙，成交187萬元。過去兩個月該股在3.73元至4.04元上落，面對大市迭創今年新低，憑藉季績持續增長支持，抗跌表現跑贏大市。現價市盈率5.03倍，息率7.6厘，市賬率0.61倍，估值吸引，倘大市氣氛改善，可望向4.95元52周高位推進，投資者可收集，跌穿3.7元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

港股昨日跌勢未止，惟觀乎三隻國企煤炭股則見逆市向好，尤以兗礦能源(1171)漲4.5%最為突出。中煤能源(1898)亦隨同業造好，收報6.83元，升0.13元或1.94%，亦令10天線失而復得。由於中煤估值在同業中仍然偏低，加上母企已出手增持A股，料對H股也有提振作用，相信其後市也不難續有高位可走。

中煤能源較早前公布第三季業績，期內淨利潤為485.31萬元(人民幣，下同)，同比下降18.5%；扣除非經常性損益的淨利潤481.76萬元，同比下降18.6%；營業收入為4,685.18萬元，同比下降18.2%；基本及稀釋每股收益均為0.37元，同比下降17.8%。截至9月底，公司總資產為3.46億元，比上年末度的3.40億元增加1.6%。

營運數據方面，中煤10月份商品煤產量為1,109萬噸，同比增加193萬噸，增長21.1%；環比增加18萬噸，增長1.6%。10月份，中煤商品煤銷量為2,353萬噸，同比增長18.3%，而前一月為下降7.5%；環比增加276萬噸，增長13.3%。其中，自產商品煤銷量為1,173萬噸，同比增長14.4%；環比122萬噸，增長11.6%。2023年1月至10月份，中煤商品煤累計產量11,226萬噸，同比增長11%；累計銷量23,833萬噸，同比增長6.3%。其中，自產商品煤累計銷量為11,140萬噸，同比增長9.1%。

就估值而言，中煤往績市盈率4.06倍，市賬率0.62倍，在同業中不算貴，而股息率6.82厘，論回報也屬合理。趁股價整固期收集，若短期突破7.19元(港元，下同)的52周高位，下一個目標將上移至7.5元，惟失守20天線支持的6.48元則止蝕。

騰訊逆市穩 看好吼購輪20194

騰訊控股(0700)昨逆市造好，曾高見308.6元，收報307.2元，仍升0.52%，為表現較佳的權重藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊國君購輪(20194)。20194昨收0.073元，其於2024年3月19日最後買賣，行使價360.2元，兌換率為0.01，現時溢價19.63%，引伸波幅35.81%，實際槓桿9.78倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

聯想受惠AI時代與電腦產業復甦潮



曾永堅
核盛資本投資總監

聯想集團(0992)將成為全球電腦產業復甦以及個人電腦和伺服器AI時代趨勢的主要受益者。預料集團於2024至2026財年的盈利將呈現達至30%以上的年複合增長率。建議投資者待股價調整收集作中長線投資。

集團早前發布截至2023年9月30日的2023/24財年第二財季業績，整體營收達1,044億元(人民幣，下同)，連續兩個季度環比提升。同時，集團毛利率同比提升17.5%，創其二季度歷史新高水平。集團手機出貨量同比增速近11%，啟動量同比增速為12%，而高端產品佔比升至23%。

聯想第二財季的收入表現實際稍優於市場普遍預期，期內毛利率則較市場預測高出0.3個百分點。至於營運支出率為13.9%，按季跌0.5個百分點，這跟集團專注於提高盈利能力

的戰略方向相呼應。值得注意的是，集團第二財季的個人電腦出貨量按年跌幅收窄至5%，優於市場同期表現，筆者預期，受惠個人電腦的整體行業趨勢，集團第三財季出貨量有望回復單位數的增長。

商用電腦明年迎換機潮

在全球行業發展形勢上，明年商用電腦將迎來換機潮，相信個人電腦業務將成為聯想明年的主要增長動力。雖然其伺服器業務近期錄得虧損，但預料該業務的虧損將隨着整體市場復甦而有所收窄。聯想管理層一直預計到行業內商用電腦市場的復甦時機，前者並預計旗下智能設備業務集團(IDG)業務將於2025財年實現中單位數增長。

鑑於美國個人電腦消費開支按年增加，相信個人電腦的終端需求正迎來復甦勢頭；此外，受益於疫情後新一輪的換機周期，以及Windows 11/12更新，預期明年全球商用手提電腦出貨量將按年增長至高單位數水平；估計2025財年聯想的電腦業務收入將達4,060萬美

元。

強化人工智能助添動力

另一邊廂，聯想近年受惠人工智慧科技普及化的大環境，人工智慧將成為集團成長基礎的驅動力，集團着力打造的混合式人工智慧專業服務，將為混合式基礎設施與人工智慧於企業的落地應用提供有力支援，現階段已推出的服務和解決方案，如Care of One平台、智慧可持續發展解決方案顧問(LISSA)、AI快速部署專業服務。

聯想不斷加強人工智能和方案服務業務集團方面的能力，勢將有利提升集團毛利率和強化增長動力。基於集團於推動出貨量恢復方面更為積極，筆者認為聯想可更好利用明年即將到來的Windows 11更換周期以及最快明年下半年有望推出的AI個人電腦的時機。以每股股價9.5港元計算，預測市盈率為15倍左右，12個月目標價12.8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

維持高派息 新高教夯實基本面

新高教(2001)2023年(FY23)主營收入實現同比10.3%增長至21.2億元(人民幣，下同)，主要受生均學費增長13%和住宿費上升帶動。本年度其他收入同比增长19.7%至4.1億元，主要受益於服務費收入和租金收入分別同比增加15.1%和24.7%，顯示公司收入結構多元化，內生增長穩健。本年度公司持續加強建設師資團隊，增聘高資歷教師及增加教學實驗投入，師資和教學相關成本分別同比上漲10.9%和9.5%，導致毛利率輕微下降1個百分點至38.0%。FY23公司淨利潤7億元，同比增長13.2%。全年每股派息0.215元，派息率50%，公司全年業績符合預期。

調整生源聚焦高質辦學

公司近年主動控制新生人數，優化生源結構，例如停收中職新生，擴大在生源大省招生等，本科新生佔比提升2百分點，本科在校生人數提升3.4百分點，雲南工商學院的在校生本科佔比提升7.5百分點，提升本科生比例有利於

提升生均收入。公司是業內最先提出強化內涵建設，夯實辦學質量的高教企業之一，近年致力於改善課程專業，深化產教融合，提升學生校園生活體驗等。

近三年公司持續為學校就業工作投入2,500萬元，連續三年學生就業率高達95%以上，而且旗下九大產業學院實現100%就業。公司旗下貴州學校近年為升級為本科層次學校做準備，2025/26年升本落地，升本後有助於提升學費和品牌形象。FY24E預期公司資本開支6.4億元，其中約2億元用於貴州學校升本建設。

維持FY23/24E收入預測23.7億元，同比增長11.9%，主要受學費提升影響。考慮到公司將繼續投入校園和辦學建設，下調FY24/25E毛利率預測至37.0%；輕微提升運營開支至3億元。最新預測FY23/24E淨利潤7.6億元，下調5.0%。公司將維持派息率50%，對應股息率12%-14%，高於同業水平。我們將目標價提升至4.5港元，目標估值滾動至8倍FY23/24E市盈率。維持「買入」評級。

滬深股市 述評

興證國際

A股探底回升 尋找震盪中結構性機會

A股昨日低開高走，三大指數全線翻紅。截至收盤，上證指數收報2,991點，漲0.74%；深證成指收報9,633點，漲0.82%；創業板指收報1,915.74點，漲1.25%。兩市共成交金額9,115億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少503億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為3.74:1，上漲3,943家，下跌1,242家；其中漲停42家，跌停11家。資金面上，昨日北向資金淨流出32.59億元。

中央政治局會議定調助穩信心

A股市場早盤受宏觀數據不及預期等因素影響大幅低開，但盤中多頭力量集聚力逐步提升，最終三大指數成功翻紅，日振幅均超2%；兩市成交維持在9,000億+水位。弱於預期的物價指數表現是早盤低開的誘因之一。數據顯示11月內地CPI同比跌幅較前月擴大至0.5%，連續第二個月下跌；PPI同比下降3%，環比下跌0.3%，為四個月來首次環比轉負。較為疲弱的價格指數再次提示需求仍有待提振。不過核心CPI保持正增長說明當前尚未形成通縮格局；同時，隨着基數效應顯現、疫情疤痕效應逐步修復，預計CPI在明年第一季或重回增長區間。

市場的回彈力量主要來自政策預期和市場較低的估值水平。周末中央政治局會議給即將召開的中央經濟工作會議定調，強調「以進促穩」、「先立後破」。從這些新的表述來看，經濟轉型的頂層設計更加務實；提振了市場對中國在穩定基本盤和尋找第二增長曲線中成功找到平衡的信心。

預計明年政策上會繼續強化逆周期和跨周期的調節，實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，強調貨幣政策的精準有效，同時財政政策適度加力，提質增效，明年的工作重心中「穩經濟」的含量會相對更重。

臨近中央經濟工作會議，市場政策博弈有所加強。市場低位企穩震盪，建議關注AI、CPO、短劇遊戲、電影以及數據要素等TMT成長類方向的結構性交易機會。

英皇證券

個股方面，太古A(0019)上周宣布新一輪最多60億元的股份回購計劃，較去年宣布最多回購40億元加碼50%，回購計劃直至2025年5月。消息一出，股價應聲造好，單日裂口高開急彈一成七。往後幾日徘徊整固，升勢有餘未盡，可繼續留意。

(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

太古A升勢未盡可續留意

港股繼續反覆尋底，表現疲弱。恒指昨日最多曾下挫362點，低見15,972點，收市重上一萬六千點關口，收報16,201點，仍跌133點，成交987億元。展望12月餘下時間，預料大市大幅反彈機會不高，可能要待2024年才有望會起色。

指數出現陰跌式下跌，恒指目前PE是10.5

倍，預測PE已跌至8.6倍。儘管估值已低殘，但仍難言見底。

恒指陰跌 估值已低殘

一般來說，若然港股突然因一些負面消息出現，大市呈現恐慌性拋售，並且在大成交配合下，那時才值得博撈底。