

港股

具見底條件 氣氛待激發



葉尚志 第一上海首席策略師

12月12日，港股伸延由周一盤中跌穿16,000點關口後的反彈勢頭，恒指漲170多點以貼近16,400點水平收盤，但大市成交量又再縮減至不足900億元，顯示市場謹慎的氛圍未能散去，資金追漲的積極性仍有待提振提升，而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。事實上，以港股現時10倍以下的市盈率、1倍以下的市帳率以及四厘水平股息率的估值水平來看，相信是已具備好見底的條件，而短期市況的表現則更多是受到市場氣氛所影響主導。

由於港股在過去一周接連創出年內新低，市場氣氛亦因而變得謹慎趨向悲觀，而同時也引來近日空頭出現囤積在壓盤。然而，以周二最新的總體沽空比例17.75%來看，雖然仍偏高，但是數字已見回落至過去六日以來的最低，顯示空頭有撤離的初步跡象。如果恒指能夠進一步伸延升勢頭從而升穿16,600點的話，估計將可觸發近日囤積的空頭進行回補，繼而可以令到港股加強回復穩定性。

宜升穿16600提振人氣

港股伸延反彈勢頭，在盤中曾一度上升220點高見16,421點，宜盡快升穿16,600點來激發提振人氣，而美聯儲的議息結果將於周四凌晨公布，或可成為市場的催化劑消息，可以多加注意。指數股普遍出現回升修正，其中，內房股表現相對突出，華潤置地(1109)和龍湖集團(0960)分別漲了有5.9%和4.94%，都站到恒指成份股最大漲幅榜的前三。

另外，近期充當成為領漲信心指標股的騰訊(0700)，也漲了1.36%至311.4元收盤，如能進一步站上315元，將可發出回復穩健的走勢信號，對於大盤總體也可以帶來更好的維穩作用。

港股通再轉為淨流出

恒指收盤報16,375點，上升173點或1.07%。國指收盤報5,615點，上升82點或1.48%。恒生科指收盤報3,730點，上升64點或1.74%。另外，港股本板成交量回降至866億元不達標，而沽空金額有153.8億元，沽空比例回落至17.75%。至於升跌股數比例是960:629，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有44隻。港股通又再轉為淨流出，在周二錄得有接近27億元的淨流出額。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

閱文收購騰訊動漫資產影響正面



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

閱文集團(0772)於內地營運網絡文學平台，涵蓋網上閱讀及版權營運等。集團上半年收入及毛利率雖按年下跌，但期內成本下跌及贖回股份公允價值虧損大幅收窄，帶動期內盈利增長65%，至3.8億元(人民幣，下同)。隨着內地反盜版及旗下重點影視作品推出，加上網上閱讀業務管道調整，並冀能透過探索AIGC在虛擬角色設計，IP多模態開發以提升產能，加速海外業務發展，相信下半年業績有望釋放增長空間，集團剛宣布將收購騰訊動漫相關資產，其中包括騰訊動漫App平台、其作品智慧財產權與相關權利，及動畫和影視項目等，總作價為6億元現金。

是騰訊動漫最大的漫改IP提供商，騰訊動漫則是閱文重要的動漫業務合作夥伴，加上IP的動漫內容分發陣地，在騰訊動漫Top 30暢銷榜作品中，約有50%來自閱文。因此能把兩者深度融合，市場認為可充分意識到IP的價值和最大化體現。

對於閱文來說，是次交易倘落實，能獲得三大益處。首先集團可藉此獲得更多頭部國漫IP及擴容矩陣。騰訊動漫培育了動漫創作者和用戶生態，孵化了《一人之下》《狐妖小紅娘》《大王饒命》等多個頭部IP，可為集團IP生態進行實質性擴容。其次可大幅提升集團的動漫能力。閱文在收購騰訊動漫後，會獲得動漫方面的核心專業能力，和IP的全產業鏈開發，達到文漫協同效應。現時頭部視頻平台，都紛紛將動漫內容視作平台的第二條增長曲線。2022年暑假至2023年寒假期間，愛奇藝動畫用戶量增長了7%；另騰訊視頻動漫頻道仍然逆勢增長，旗下視頻前10榜單中，有接近半數為網文改編動畫。

第三，提升閱文IP產業鏈整體效率與效果。閱文與騰訊動漫的聯手，相當於提升了IP與使用者的「見面頻率」，IP視覺化能力越



強，產業鏈越成熟，這就給閱文IP產業鏈的後續環節，提供了更多可能性——從網絡文學，到漫畫、動畫，到影視、遊戲及衍生品等，優質IP的全生命周期會更完善和高效率。目前集團線上業務和IP業務的收入貢獻比例，從2017年的85:15到2022年達到57:43。IP業務的收入貢獻逐步提升，其商業價值、利潤貢獻、護城河明顯提升，前景看俏，建議可中線候低收集。(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

冀能呈現「文漫融合」趨勢

與迪士尼類似，閱文收購騰訊動漫的操作，是從自己打造IP生態鏈的實際業務需要出發，冀能呈現「文漫融合」的趨勢。閱文過去

滬深股市 述評

興證國際

大盤重回3000點 留意短期政策博弈機會

A股指數昨日小幅分化，滬指低開高走翻紅。截至收盤，上證指數收報3,003點，漲0.4%；深證成指收報9,625點，跌0.08%；創業板指收報1,904點，跌0.62%。兩市共成交金額7,875億元(人民幣，下同)，比上一交易日大幅減少1,240億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.5:1，上漲3,122家，下跌1,972家；其中漲停54家，跌停7家。資金面上，昨日北向資金淨流出50.24億元。

市場周二全日橫盤震盪，指數表現有所分化，上證指數較有韌性，低開後再度逐步拉升翻紅並成功站上3,000點關口；創業板指、科創50則小幅回踩。市場總體表現平淡，兩市成交大幅縮量至8,000億元以下，投資者靜待本周中央經濟工作會議及美聯儲今年最後一次議息會議決議。

地產股強勢發力護盤

盤面上看，近期連續調整的地產鏈強勢反彈，一方面，保利發展新鮮出爐的10億元至20億元回購方案刺激了板塊熱度；另一方面，一如我們上周五提示，高層會議前抓政策博弈、超跌反彈勝率的氛圍有所加強。從基本面角度出發，地產行業還在去庫存過程中，「穩中求進」、「先立後破」政策導向下，「穩」的政策力度和效果是否超出市場預期有待觀察；因此板塊目前表現看仍是短期資金博弈的邏輯。

地產板塊之外，市場熱點略顯雜亂。國務院辦公廳印發的《關於加快內外貿一體化發展的若干措施》對貿易相關板塊拉升明顯；此外，教育板塊表現也較為突出。

總體而言，市場當前的主要矛盾和宏觀環境預期沒有發生質變的信號，市場大概率仍是震盪拉扯格局。建議繼續關注成長類結構性機會的同時，短期留意高層會議前可能受益政策博弈板塊的交易機會。

凱基亞洲

投資 觀察

市場對宏觀政策發力預期升溫



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地近日發布的通脹數據令市場憧憬宏觀政策發力的預期升溫，加上國家基金入場護盤以及上市公司紛紛購股份等利多因素，對A股三大指數帶來即時的正面影響。此外，市場主流看法認為，12月中央政治局會議對經濟政策的定調整體偏積極，預計經濟工作會議具體措施將繼續加力，令A股市場底部正不斷強化支撐。

11月通脹數據降幅擴大

中國11月通脹數據呈現持續通縮形勢，根據國家統計局的數據，繼10月份居民消費價格指數(CPI)錄得負0.2%後，11月份CPI按年下降0.5%，為最近三年來最大單月降幅。當中，11月份食品價格下降4.2%，非食品價格上升0.4%；消費品價格下跌1.4%，服務價格上升1%。若按年比較，食品中的畜肉類價格下滑19.2%，影響CPI下降約0.72個百分點，當中豬肉價格跌31.8%，影響CPI跌約0.58個百分點。另一方面，11月工業生產者出

廠價格指數(PPI)按年下降3%，降幅較10月擴大0.4個百分點；按月則減0.3%。今年首11個月，CPI指數升0.3%，而PPI則按年跌3.1%。對此國家統計局城市司首席統計師表示，受國際油價回落、部分工業產品市場需求偏弱等因素影響，全國PPI按月由平轉降，按年降幅擴大。至於CPI表現，國家統計局認為11月份主要受食品、能源價格波動下行等因素所影響，令CPI有所下降；扣除食品和能源價格的核心CPI按年增0.6%，漲幅與對上一個月相同，繼續保持溫和上升。

綜合來看，11月PPI連續第二個月降幅擴大，兼且整體表現弱於市場預期，主要因國際大宗商品價格回落，並傳導至內地；另一方面，內地下游需求復甦表現反覆，在一定程度上影響PPI表現。此外，預計明年宏觀調控將進一步重視促消費，令通縮風險將會進一步弱化。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

快手盈利能力持續提升

快手(1024)第三季度收入按年增加20.8%至279億元(人民幣，下同)，主要是由於線上營銷服務、電商業務及直播業務的增長。期內，線上營銷服務收入達到147億元，同比增長26.7%，佔總收入的52.6%，同時2023年第三季度活躍營銷客戶數量同比增長超140%。直播業務收入同比增長8.6%至97億元，而其他服務收入則增加36.6%至35億元，主要是由

於電商業務的增長，表現為電商商品交易總額的增加。毛利率由2022年同期的46.3%提升至2023年第三季度的51.7%。

國內外業務表現均見改善

自內地分部錄得經營利潤31.5億元，主要是由於內地收入同比增長19%。自海外分部錄得經營虧損從2022年同期的17億元降至6億3,500

萬元，主要是由於海外收入快速增長及營銷開支更有效率。以非國際財務報告準則計算，快手季內經調整利潤淨額31.73億元，去年同期虧損6.72億元，快手的盈利能力提升得益於各分部收入的強勁增長，以及運營效率提高。

2023年第三季度快手應用的平均日活躍用戶同比增長6.4%，達到歷史新高的3.866億。同時，平均日活躍用戶同比增長9.4%，達到歷史新高的6.847億。2023年第三季度每位日活躍用戶日均使用時長達到129.9分鐘，用戶總時長同比增長6.9%。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
閱文集團(0772)	30.25	-
快手(1024)	54.80	-
中國水務(0855)	4.15	5.20
越秀地產(0123)	6.85	8.09

股市 縱橫

韋君

估值低殘 中國水務質優可吸

港股昨回穩反彈1%，恒指升近16,400水平，優質個股反彈力強，尤以威勝控股(3393)飆升13%最省鏡。內地供水龍頭之一的中國水務(0855)估值低殘，正處大跌後回升走勢。中國水務為民企，上市24周年，市值67.74億元。大股東兼主席段傳良持股28.86%，歐力士株式會社持股17.84%。

集團主要在內地與地方政府聯營供水、污水處理等環保兩大業務。目前業務覆蓋20個省、3個直轄市和100多個縣市，服務區的服務人口超過了3,000萬人，綜合水處理能力總規模超過2,000萬立方米/日。自來水供水為集團的核心主業，去年佔總收益約62%。

兩周前集團公布今年9月30日止(年結月為3月)中期業績，營業額68.46億元，按年升0.9%。純利8.26億元，按年跌14.9%；每股盈利50.6仙。派中期息13仙(除淨日為明年1月29日)，上年同期派16仙。期內，整體毛利增加0.6%至25.24億元，毛利率持平於36.9%水平。

管道直飲水業務大幅增長

分部盈利方面，城市供水營業額減少1.2%至42.1億元，佔總營業額61.5%，盈利減少14.7%至12.05億元；管道直飲水供應營業額增長1.6倍至10.27億元，佔總營業額15%，盈利大增1.75倍至3.35億元；環保業務盈利則升35%至2.51億元。截至今年9月底，集團資產負債率66.3%。

「管道直飲水」是一個管道優質直接飲用水的簡稱，採現代技術過濾自來水深度處理、分制供水、優水優用。性價比優於桶裝水、瓶裝水及過濾器。集團管道直飲水已發展6年，並在2021年開始擴大直飲水範圍，目前已經覆蓋超過100多個縣市，產品項目的數量已經超過4,000個，項目服務約為400萬人，在全國直飲水行業中領先。管理層並表示，集團管道直飲水業務已經具備了起跑優勢，未來布局60個城市、3,000萬人口中廣泛鋪開。日前公布的中期業績中，直飲水業務增幅巨大，成為集團盈利增長引擎。

中國水務昨以4.15元全日高位收市，升8仙或1.9%，成交1,690萬元。該股在過去一個月內插水24%，跌至3.98元創52周新低，兩周前中期盈利下降14%成為急跌藉口，惟期內人民幣貶值成為拖累因素之一，近期人民幣已明顯反彈，有利下半年業績改善。

內地正全力推進中國式現代化，優質水資源的需求大幅增長有利集團直飲水業務擴展。現價市盈率3.66倍，預測3.994倍。預測息率7.4厘，而市賬率僅0.52倍，估值低殘，不失為低吸機會，上望5.20元水平。

紅籌國企 窩輪

張怡

積極增土儲 越地反彈可期

港股經3連跌後，股指現反彈行情，觀乎不少板塊也紛紛借勢反彈，當中內房股便為其中之一。越秀地產(0123)於周一曾造出4.85元的52周低位，股價昨隨同業造好，收報6.85元，升0.29元或4.42%，因早前公布的首11個月銷售數據符合預期，故不妨趁其仍低迷部署收集。

營運數據方面，越地今年11月實現合同銷售金額約為118.75億元(人民幣，下同)，按年上升約0.4%，實現合同銷售面積約為33.23萬平方米，按年下降約0.7%。今年首11個月，公司累計合同銷售金額約為1,329.1億元，按年上升約29.1%，累計合同銷售面積約為405.38萬平方米，按年上升約15.8%。累計合同銷售金額約佔2023年合同銷售目標1,320億元的100.7%。值得一提的是，在整體市場下滑趨勢下，擁有國企背景的越地卻仍能保持較強韌性。

今年11月，集團通過公開掛牌方式取得合肥市一幅地塊約99.64%的實際權益，代表公司實際權益的土地價款約為9.7億元。同月，公司通過公開掛牌方式取得成都市一幅地塊約27.73%的實際權益，代表公司實際權益的土地價款約為2.48億元。

另一方面，越地日前透過其實際擁有95%權益的附屬杭州越富，通過公開掛牌方式以47.85億元成功競得上海市普陀區北新涇產業園區地塊。除了積極增加土儲外，集團較早前成功發行5.1億元於2026年到期之4厘有擔保票據，並已在澳交所上市。講開又講，集團於上半年完成供股集資所得淨額約83億元(港元，下同)，可為其提供更穩健資本水平，於同業面對債務困擾下，能以較合理的價格提升土儲，相信也是其發展前景備受看好之處。

就估值而言，越地往績市盈率4.99倍，市賬率0.42倍，在同業中並不貴，而息率8.71厘，論股息回報則具吸引。趁股價仍低迷收集，上望目標為上月初以來阻力位的8.09元，惟失守52周低位支持的6.42元則止蝕。

看好阿里留意購輪21415

阿里巴巴(9988)昨企穩於70元之上收市，報70.1元，升1.89%。若看好阿里短期反彈行情，可留意阿里國君購輪(21415)。21415昨收0.1元，其於2024年6月19日最後買賣，行使價79.93元，現時溢價21.16%，引伸波幅43.49%，實際槓桿5.39倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。