



港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

炒明年減息 港股表現分化

12月14日，受到美聯儲維持利率不變的消息帶動，港股出現向上試衝阻力的走勢。恒指漲170多點，以16,400點水平來收盤，仍處於16,600點的好淡分水線以下，正如我們指出，走勢上宜盡快升穿此線來進一步激發人氣。而大市成交量亦回升至逾1,000億元，但仍低於年內的日均1,051億元，尚處未能達標水平。美聯儲開會後決定維持現時利率不變，是連續第三次會議後不加息，強化了市場對於美國加息周期已完成的預期，而從美聯儲利率決策官員的預測點陣圖來看，明年有減息75個基點的機會。

香港地產股出現集體反彈，恒基地產(0012)、新鴻基地產(0016)以及新世界發展(0017)，升幅都達到有3%以上。然而，互聯網科技股的彈性依然不強，騰訊(0700)、美團-W(3690)以及阿里巴巴-SW(9988)，都表現偏軟但跌幅在1%以內。值得注意的是，人民幣兌美元出現顯著回升，大升逾500個基點報7.1358，創11月29日以來的半個月新高，估計是受到美聯儲明年減息的預期影響。

港股出現衝高後震盪的走勢，在盤中曾一度

上升349點高見16,578點，未能成功一舉擊穿16,600點的好淡分水線，要繼續注意後續發展情況。指數股普遍出現彈升修正，其中，在我們關注名單裏的聯想(0992)出現放量上衝，漲3.51%至10.3元收盤創新高。

翰森製藥起動可續關注

另一關注股石藥(1093)也同樣的出現放量上衝，漲3.6%至6.9元收盤，一舉回企至10天和20天線以上。至於在早前已率先起動的翰森製

藥(3692)則出現高位回吐，公司宣布有三款創新藥被納入國家醫保目錄，建議可以繼續關注跟進。

沽空比率明顯降至13%

恒指收盤報16,402點，上升173點或1.06%。國指收盤報5,574點，上升23點或0.4%。恒生科指收盤報3,699點，上升12點或0.33%。另外，港股主板成交量回升至1,022億多元，但不達標，而沽空金額有133億元，沽空比率明顯回降至13%。至於升跌股數比例是898:615，日內漲幅超過13%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有36隻。港股通又再轉為淨流出，在周四錄得有97億元的淨流出額。

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

海底撈翻枱率有望改善



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

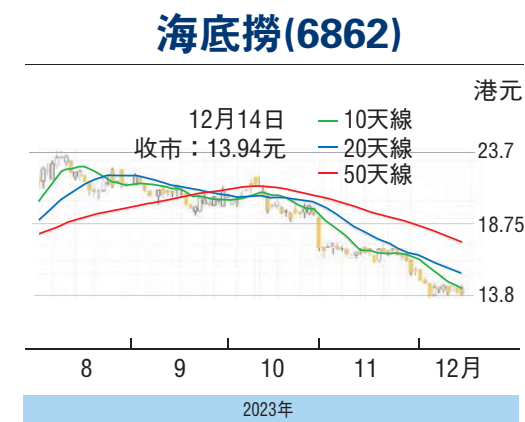
海底撈(6862)為內地火鍋品牌中具知名度，在冬季為傳統火鍋旺季的推動下，門店客流量增加，翻枱率有望改善。今年上半年，集團持續經營業務收入188.9億元(人民幣，下同)，按年增加24.6%，純利由去年同期的7,327萬元，大幅上升29.8倍至22.6億元。期內，海底撈餐廳經營收入按年增加25.4%至179.4億元，佔總收入的95%，為主要收入來源。

門市擴張保持審慎

今年上半年，海底撈餐廳客流量恢復顯著，累計接待11.75億人次顧客，整體海底撈餐廳翻枱率為每天3.3次，去年同期為每天2.9次；同店翻枱率每日3.5次。不過，顧客人均消費為102.9元，較去年同期的105元，下降2%。

今年上半年，集團新開5家海底撈餐廳，24家前期關停餐廳恢復營業，關閉18家經營表現欠佳的餐廳；今年6月底，共經營1,382家海底撈餐廳，其中1,360家位於中國內地，22家位於港澳台地區。今年上半年，集團的經營活動所得現金淨額按年上升9成至49.3億元，今年6月底，現金及現金等價物增加至90.4億元，銀行及其他借款10.1億元，資本負債比率為33.8%。

海底撈今年10月底公布關連交易，向系內特海國際(9658)，以26億日圓(約1,738.9萬美元)收購全部JAPAN HAI股權。JAPAN HAI持有在日本開發溫泉業務的許可證，目前擁有並管理一家位於日本長野縣輕井澤的酒店，並計劃開發一個混合式溫泉度假村，將於2027年竣工。海底撈相信，隨著旅遊業復甦和旅遊人次增加，JAPAN HAI所經營的酒店業務具備未來增長潛力。由於溫泉度假村並非海底撈的主營業務，而JAPAN HAI去年虧損63萬美元，以及未來建築費用的投入，因此



未來仍存有未知之數。走勢上，11月1日呈「大陰燭」下挫，目前失守各主要平均線，STC%K線續走低於%D線，惟MACD熊差距收窄，可考慮13.8元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力17.5元，不跌穿12.8元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

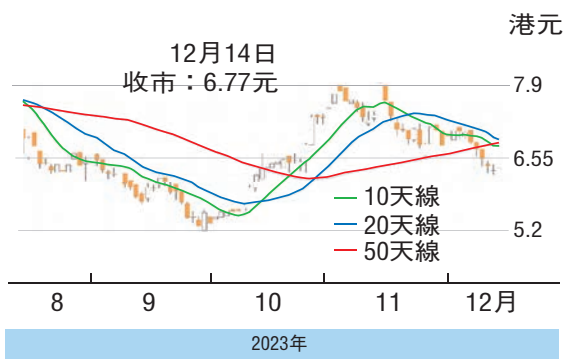
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
海底撈(6862)	13.94	17.50
國泰航空(0293)	8.30	-
建滔積層板(1888)	6.77	8.00
青島啤酒(0168)	48.95	56.35

股市縱橫

韋君

建滔積層板(1888)



港股昨反彈1%重上16,400水平，部分行業回暖股份受捧，覆銅板產銷龍頭建滔積層板(1888，簡稱建滔板)昨急彈6.9%，續可留意。建滔板為民企，上市17周年，市值211.2億元。建滔集團(0148)持股73.6%。集團主要生產覆銅板，包括環氧玻璃纖維覆銅板、紙覆銅板及上游物料。連續16年佔據全球覆銅板份額第一的位置。

集團股價表現在近一個多月來跟隨大市下滑，惟日前恒指迭創今年新低期間，建滔板只屬近期反彈回調，部分大行發表報告有正面評價，成為該股獲實力資金支持因素。安信證券指出，隨着行業觸底回彈，覆銅板需求逐步回暖。

龍頭優勢較具議價能力

中信證券指出，第三季覆銅板行業需求底部回暖，公司產品漲價，該行判斷行業已渡過最差時點。歷史上行業下行周期不超過2年，隨着宏觀需求增長和地緣關係改善，明年行業景氣度或許不會更差。報告指出，建滔板為覆銅板全球龍頭，預計產能利用率、對下游PCB客戶的議價能力好於行業。

事實上，三季度覆銅板上游主要材料銅、玻璃纖維、環氧樹脂價格基本企穩，帶動邊際漲價。覆銅板出貨量恢復成長，價格企穩並從部分料號開啟緩步漲價周期，催化板塊估值修復。集團上半年業績大倒退，今年6月底止，營業額81.1億元，按年跌38.4%。基本純利4.22億元，按年大跌77.5%；每股盈利13.5仙。派中期息6仙(剛於12月12日除淨)，上年同期派15仙。盈利大跌主要由於電子產品需求惡化；兩年前層壓板行業處於周期高峰，供應過剩等。

中期業績大倒退公布後，引發該股自8月跌至10月初的35%跌幅，創下自上市三年多低位，其後得力於三季度覆銅板需求回升而帶動股價回穩上揚，趁低建倉的實力投資者及基金成推手。新能源汽車電子屏及5G手機等智能電子產品需求持續上升，成為覆銅板行情在三季度以來觸底回暖的動力。

建滔板昨以近全日高位收市，報6.77元，急升0.44元或6.9%，成交3,002萬元。該股上月由7.96元回落至近日6.26元獲承接反彈。現價市盈率11倍，預測15倍，預測息率3.8厘。在大市回穩氛圍提升下，該股反彈目標8元水平，可順勢跟進，跌穿6.20元止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

青啤尋底期可伺機收集

多隻啤酒股近日造出逾3年甚至是上市以來低位，而市況昨日反彈，相關股份亦見紛紛回升。就以近日造出上市低位的百威亞太(1876)為例，股價昨日便高收13.16元，升4.11%，為同業中表現較突出的股份。青島啤酒(0168)昨收報48.95元，升0.15元或0.31%，表現相比同業較遜色，但因估值已趨於合理水平，在市場看好其盈利能力有望提升下，料其後市的反彈空間仍有望擴大。

業績方面，截至今年9月底止首9個月，青啤錄淨利潤49.08億元(人民幣，下同)，按年增長15.02%，每股基本收益3.612元。期內，營業收入309.78億元，按年升6.42%。今年首三季，集團累計實現產品銷量729.4萬千升，按年增長0.2%，其中主品牌青島啤酒實現產品銷量409萬千升，增長3.5%；中高端以上產品實現銷量290.2萬千升，按年增長11%。截至9月底止第三季，錄盈利14.82億元，按年增長4.75%，每股基本收益1.091元；營業收入93.86億元，按年降4.58%。業績符合市場預期。

今年雙十一銷售方面，青啤在天貓、京東官方旗艦店銷售額累計排名均第一，而在拼多多、抖音、快手、蘇寧易購、唯品會等平台上，啤酒類目品牌銷售額年度累計排名均居於首位。集團在雙十一取得的佳績，反映此前旗下「原料廠小事件」，對其銷售並未構成太大的負面影響。

就估值而言，青啤預測市盈率13.88倍，市賬率2.32倍，已處於較合理水平。趁股價尋底期收集，上望目標為50天線的56.35元(港元，下同)，惟失守逾3年低位支持的47.8元則止蝕。

看好比亞迪留意購輪21416

比亞迪股份(1211)近日兩度退至202元附近獲支持，該股昨收報205.2元，升0.88%。若看好該股後市反彈行情，可留意比亞迪國君購輪(21416)。21416昨收0.099元，其於2024年6月26日最後買賣，行使價250.2元，兌換率為0.01，現時溢價26.75%，引伸波幅40.2%，實際槓桿6.17倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

論證透視

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

恒指反彈至10天線 看好吼購輪21724

美國聯儲局一如市場預期，維持聯邦基金利率不變，主席鮑威爾會後表示，會議上討論了降息的時間點問題，時機則取決於整體數據。FOMC預測中位數顯示，明年將減息75個點子至4.6厘。外圍股市向好，恒指早段反彈逾300點，其後升幅收窄，在10天線約16,400點附近徘徊。

如看好恒指，可留意恒指認購證(21724)，行使價17,888點，2024年6月到期，實際槓桿8倍。

如看淡恒指，可留意恒指認沽證(21725)，行使價15,323點，24年9月到期，實際槓桿4倍。

騰訊走勢向好值得留意

昨日遊戲股普遍下跌，騰訊(0700)股價偏軟，在50天線約307元水平好淡爭持。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(21428)，行使價380.2元，2024年7月到期，實際槓桿6倍。

如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(20504)，行使價304元，2024年4月到期，實際槓桿6倍。

中國信息通信研究院公布數據顯示，10月份內地市場手機出貨量2,916.2萬部，按年增長19.7%，國產品牌手機出貨量1,801.3萬部，按年增長7.2%。小米集團(1810)股價連升多日，在約16元水平整固。

如看好小米，可留意小米認購證(21082)，行使價18.9元，2024年9月到期，實際槓桿4倍。如看淡小米，可留意小米認沽證(58831)，收回價17元，2024年7月到期，實際槓桿12倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市 述評

興證國際

A股高開震盪走低 市場縮量調整延續

截至收盤，上證指數收報2,959點，跌0.33%；深證成指收報9,418點，跌0.62%；創業板指收報1,861點，跌0.63%。兩市共成交金額7,370億元(人民幣，下同)，比上一交易日繼續減少316億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.65:1，上漲2,075家，下跌2,992家；其中漲停47家，跌停20家。資金面上，昨日北向資金淨流入34.62億元。

美聯儲周三意外放鴿，暗示明年降息75個基點至4.6%，美10年期國債收益率自8月以來首次跌破4%，美元亦創單月來最大單日跌幅；COMEX黃金應聲大漲，WTI原油探底回升，隔夜美三大股指亦集體收漲，道指創歷史新高。

盤面上，A股三大股指早盤高開後回落，午後震盪走低，或受制於周三晚盤後公布的基本面數據不達預期：11月社融存量同比增速9.4%，M2增速10%，但新增人民幣貸款略低於預期；同時，M1餘額67.59萬億，同比僅增長1.3%。M2與M1增速「剪刀差」升至8.7%，再創年內新高。M1增速持續低位下行，主因房地產市場仍處於調整階段。此外，偏低的M1增速也顯示企業經營投資活動仍處於低迷狀態，企業存款活化水平較低。

靜待年末系統性行情回歸

整體而言，日前經濟工作會議對於2024年指出的大方向仍然以「穩」字為主，落實於現階段的A股市場，在布局具有較高安全邊際的結構性行情的同時，耐心等待系統性行情的回歸仍是當下的投資主線，還有2周邁入2024年，有關科技、成長、內需等主線相關的政策或將加大推進密度與力度，靜待A股結構性行情轉向系統性行情回歸的同時，操作上建議逢低關注AI、數據要素、機器人、醫藥生物成長方向及與美元指數負相關的貴金屬類投資標的。

證券分析

凱基亞洲

國泰航空經營情況持續改善

國際航空運輸協會(IATA)早前大幅調高今年全球航空業盈利預期，並預期客貨運將會回復更常態的增長，預計2024年預計將有約47億人次出行，創歷史新高，超過2019年疫情前水平。

國泰航空(0293)疫後經營情況持續改善。首10個月，載客人次增加887.4%，可用座位千米上升461.5%；收入乘客千米數上升608.7%。載貨量增加19.4%；可用貨物噸千米數增加69.9%，貨物收入噸千米數上升47.6%。

管理層指引正面，預計今年下半年盈利將超越上半年，有望帶動疫後首次年度轉賺。客運航班運力於去年底只恢復到疫前70%水平，但預計乘客量在年底將恢復至疫前95%，接近正常化。貨運運力恢復至85%，明年達至全面復甦。

明年可望回復派現金股息

即使公司要為優先股派息，但國泰的現金流持續改善，市場普遍預期國泰有機會在2024年開始，向普通股股東回復派現金股息。

國泰航空(0293)

