

# 港股

# 回穩反彈格局仍在



葉尚志  
第一上海首席策略師

12月19日，港股繼續出現回吐，恒指再跌120多點，以16,500點水平收盤，仍能守於目前的好淡分水線16,400點以上，近日形成的回穩反彈格局仍未受到破壞，但宜盡快升穿17,000點整數關來進一步強化回升走勢。而大市成交量也進一步縮降至不足800億元，在盤面缺乏新一輪領漲權重股的情況下，市場氣氛有再度趨向謹慎觀望，短期動能有待再次的提升。盤面上，港交所(0388)和騰訊(0700)依然是市場信心指標股，目前都能保持着相對穩定的運行狀態，對於總體盤面可以繼續帶來維穩作用。

值得注意的是，港匯在過去兩周有反覆轉強行情發展，最新報1美元兌7.7980港元，是年內最為偏強的位置，資金有逐步流入的跡象。正如我們指出，外國股市在近期都因為美國加息周期到頂已率先的動起來了，情況就令到港股更見落後，也帶來資金流入追落後的機會。

## 空頭未有繼續囤積加倉

另一方面，總體沽空比率在周一達到逾26%的大超標水平後，在周二顯著回降至16%以

下，空頭未有繼續囤積加倉，港股盤面壓力可望減輕。

## 騰訊吸引換馬資金流入

港股第二日出現低開後窄幅震動的行情表現，日內波幅不足180點，呈現窄幅待變格局，但守於16,400點好淡分水線的話，近日形成的回穩反彈形勢將得以保持。指數股表現分化，其中，美團-W(3690)再跌5.65%創新高，是跌幅第二大的恒指成份股，但正如我們指出，在ATM互聯網科技龍頭股裏，騰訊是目

前流量變現能力最強的，有望可以受到換馬資金的流入，騰訊逆市微升0.06%保持穩定運行狀態。

## 港股通連續第2日淨流入

恒指收盤報16,505點，下跌124點或0.74%。國指收盤報5,593點，下跌42點或0.73%。恒生科指收盤報3,708點，下跌23點或0.61%。另外，港股主板成交量進一步縮降至765億多元不達標，而沽空金額有121.1億元，沽空比率15.81%。

至於升跌股數比例是569：1,016，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過11%的股票有48隻。港股通連續第二日出現淨流入，在周二錄得有接近13億元的淨流入額度。

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)
中遠海控(1919)	7.63	-
聯想集團(0992)	10.26	-
玖龍紙業(2689)	3.82	4.60
小鵬汽車(9868)	56.90	62.96

## 股市縱橫

韋君

## 玖龍紙業(2689)



# 業績可望扭虧 玖龍紙業回升潛力大

港股昨退守16,500水平，近期藉加價回升的紙業板塊偏軟，惟估值超平有一定支持，行業龍頭玖龍紙業(2689)昨回落1%，可收集。玖龍紙業為民企，上市17周年，市值179.24億元。主席張茵及其家族持股66.36%。

集團是全球產能排名第一的造紙集團，主要產品為各類環保包裝紙、高檔全木漿紙及其上下游產業鏈，今年6月底設計年產能2,290萬噸。公司在中國內地和海外擁有多個生產基地，並通過收購和擴建，不斷推進國際化發展和產業鏈完善。

集團12月中旬宣布，全資子公司ND Paper Malaysia (Selangor) Sdn. Bhd.與若干銀行訂立貸款協議，獲提供26.3億元(人民幣，下同)，貸款由協議日期起計為期三年。管理層在上半年已採取產品多元化策略，開發白卡等新產品及客源以應對市場轉變，公司更全方位節約開支，加強營運資金及現金流管理去減低財務風險。

## 白卡紙系列產品今加價

造紙業因應成本上漲，自11月下旬後紛紛提高售價。玖龍宣布，自12月1日，白卡紙系列產品價格上調200元/噸。包括晨鳴紙業(1812)、萬國紙業在內的多家紙企也相繼發布漲價函，將白卡紙提價200元/噸。

大和發布研究報告稱，將玖龍紙業評級由「持有」上調至「跑贏大市」，下調2023至24年每股淨值3%至6%，主要是反映公司每噸淨利潤復甦步伐較慢，目標價5港元。報告指出，公司估值可能已經觸底，而且盈利能力穩定地改善，預計集團的本地業務有可能在今年第四季取得利潤。同時今年季節性需求趨勢迴歸，加上10月庫存達到相對健康水平及供需預計持續改善，相信公司風險回報狀況偏向上行。該行料2024財年集團的淨利潤為每噸24元，並在2025財年上升至81元。

玖龍今年6月底止2022/2023全財年業績，營業額按年下降12.1%至567.39億元，業績轉盈為虧，錄得股東應佔虧損23.83億元。每股虧損0.51元。整體毛利減少78.1%至15.3億元，毛利率下跌8.1個百分點至2.7%。

玖龍昨收報3.82元(港元，下同)，跌5仙或1.25%，成交1,258萬元，沽空額佔43%。該股自2月7.8元大幅下滑至近期3.51元，已反映業績大虧損影響，隨著白卡紙等產品加價及工商用紙需求回升，有利業績改善。現價市賬率只有0.37倍，估值回升潛力大，伺機收集，上望4.60元。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 小鵬下月新車交付可留意

新能源汽車昨以個別發展為主，當中獲阿布拉扎增持的蔚來汽車(9866)便告逆市升5.7%。此外，擬遭阿里巴巴減持的小鵬汽車(9868)，於周一急跌6.66%後，股價昨日已見喘穩及展開反彈，並以近高位的56.9元報收，升1.55元或2.8%。由於有部分大行認為，阿里減持小鵬可緩解不明朗，大幅回調可視為買入良機，故該股回穩不妨考慮伺機部署收集。

監管文件顯示，阿里巴巴旗下淘寶中國控股計劃出售2,500萬股小鵬ADR，涉資3.91億美元，完成後持股比例從10.2%降至7.5%，但仍然是公司第二大股東。阿里相關負責人表示，今次是根據自身的資本管理目標，出售所持有的部分小鵬股份，並期待繼續合作。小鵬則表示，阿里今後仍是小鵬第二大股東，雙方將繼續在雲計算等領域開展深度戰略合作。

大摩發表評級報告指出，阿里計劃減持小鵬相信可解除威脅，同時視大幅回調為買入良機。該行表示，是次減持對小鵬價造成的直接影響應是暫時性且可控制的。基於股票流動性充足，在尋找買家接手及於公開市場內消化均是可行，並不特別痛苦。

事實上，小鵬今年7月下旬便獲德國老牌車企大眾汽車入股，涉及7億美元，並於2026年合作開發兩款B級BEV(純電動汽車)車型，市場普遍認為未來雙方的合作可能由內地擴展至全球。新車發布方面，集團首款MPV車型「X9」預售價為38.8萬元人民幣起，預料將於明年1月啟動交付。

趁股價反彈初現跟進，上望目標為50天線的62.96元，惟失守近日低位支持的55.05元則止蝕。

## 看好小米留意購輪21359

小米集團(1810)昨逆市向好，收報16.14元，升1.51%，為表現較佳的權重藍籌股。若繼續看好小米後市攀高行情，可留意小米國君購輪(21359)。21359昨收0.17元，其於2024年9月19日最後買單，行使價18.86元，兌換率為0.1，現時溢價27.39%，引伸波幅46.97%，實際槓桿4.11倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 股市領航

# 海運運價上行 中遠海控可受惠



黃敏碩  
註冊財務策劃師協會會長

紅海、蘇伊士運河、地中海航線是亞歐貨櫃貿易和中東至歐洲油氣貿易的重要通道，其中蘇伊士運河每年通過的貨物超過1萬億美元，處理全球約12%的貨物運輸，包括30%的貨櫃貿易和近10%的原油貿易。近期以巴衝突持續，截至目前已有累計超過10餘艘經過紅海的商船遭到攻擊。是次受襲的區域位於曼德海峽，通過蘇伊士運河的船舶，必須通過曼德海峽進出紅海。

由於紅海地區局勢轉差，航運企業正選擇改道運行，如通過非洲南端的好望角。市場估計從非洲南端的好望角繞行，將增加額外航程6天至14天的繞行時間，若改為經好望角繞行，運距增長約30%。

是次蘇伊士運河路線受阻，使航運運距拉

長，另一個因素是航運巴拿馬運河，亦因乾旱處於限制流量狀態，加上聖誕節旺季帶動，推動海運運價上行。截至本月中，上海出口集裝箱綜合運價指數為1,093.52點，按周計算上漲5.9%，其中歐洲航線及北美航線漲幅較大。

中遠海控(1919)第三季亞歐航線佔收入21%，跨太平洋及亞洲區內以外的國際航線佔16%，短中線受惠運價上升。撇除航線受武裝分子干擾因素，市場原先估計，歐洲航線運價低迷，相信行業龍頭或收緊運力投放推升運價，第四季運價有望止跌回升；美國航線則按季持平。

## 龍頭優勢助提升競爭力

中長期看，全球集運市場已呈現寡頭壟斷特徵，龍頭企業規模優勢顯著高過中小型公司。中遠海控截至上季運力規模排名全球第四，通過規模優勢降低集裝箱平均成本，可望部分抵銷行業景氣下行的影響。

## 中遠海控(1919)



至於從事運油輪的中遠海能(1138)，主要期望往歐洲的運油輪需求增加，間接拉高亞洲航線運費，料會有資金跟進追入，可小注投機性短炒。中線風險包括全球經濟衰退、地緣政治風險、運價低於預期、競爭加劇，建議可策略性候低收集。(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)

## 投資觀察

# 內地11月經濟復甦步伐仍維持



曾永堅  
橡盛資本投資總監

內地近期發布的11月主要經濟數據，三大領域表現好壞參半。綜合來說，雖然反映經濟復甦步伐仍能維持，但未能確認勢頭穩，當中，房地產領域仍面臨較大挑戰，顯示整體經濟容易受房地產行業問題進一步惡化所拖累。另一方面，內地有效需求仍嫌不足，部分行業產能過剩，社會預期偏弱。

根據國家統計局，11月社會消費品零售總額按年增長10.1%，較10月加快2.5%，低於市場預期增長12.5%。儘管如此，內地11月消費增速已回升至最近半年高點。至於11月全國規模以上工業增加值按年增長6.6%，較10月加快2.2%，優於市場預期增長5.7%。

此外，今年首11個月，全國固定資產投資按年增長2.9%，跟首10個月比較，表現持平，結束連續8個月回落下行的趨勢，但略低於市場預期增長3%。就業方面，11月份，全國城鎮調查失業率為5%，與10月持平，連續三個月保

持於5%的水平。青年失業率則繼續缺席。

## 房地產供需情況尚待改善

在固定資產投資方面，雖然首11個月於連續8個月放緩後略為企穩，但房地產行業相關開發投資的跌幅擴大0.1個百分點至9.4%，跌幅連續9個月惡化；商品房銷售額跌5.2%，亦較首10個月擴大0.3個百分點，當中住宅銷售額跌幅再擴大0.6個百分點，至4.3%，連續4個月跌幅加快，反映供應及需求均乏力。

整體來看，國家統計局發言人表示，11月份國民經濟回升向好，工業、服務業、消費、出口指標都在持續改善，全年發展主要預期目標有望較好完成。隨着擴大內需政策逐步落實見效，消費將逐步從疫後恢復轉向持續擴大，當前經濟運行中存在的有效需求不足問題有望得到逐步緩解，價格低位運行狀況也會得到改善，不會出現通貨緊縮。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 滬深股市 述評

興證國際

# 滬指縮量新低 短期現企穩信號

滬深兩市昨日低位震盪收紅。截至收盤，上證指數收報2,932點，漲0.05%，深證成指收報9,289點，漲0.11%，創業板指收報1,828點，漲0.42%，兩市成交金額共6,583億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約500億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.20：1，其中漲停35家，較上一交易日減少2家；跌停20家，較上一交易日減少22家。資金面上，北向資金淨流出21.13億元。

兩市成交大幅縮量至6,500億元水平，滬指創出2,914新低收陽線，技術上，短期企穩或有弱反彈展開。除少數指數外，多數寬基指數這兩天已創出本輪調整新低，但成交縮量，情緒平穩，市場演繹自然探底的格局，這意味着指數最終底部的構築需要包括經濟見底回升、增量資金回流、市場多端制度改革成效顯現，以及多因素共振的達成。在此之前縮量、震盪，用時間消化包括外資流出、公募贖回，從而達成多空平衡，量能縮到足夠低是一個重要維度。

## 年關臨近 個股波動加大

臨近年關，部分資金結算，個股波動加大，昨日盤面上，如南京國資、數據要素、房地產、中藥等領跌，防範個股風險十分必要，建議謹慎高位、強勢標的的補跌。據市場調研顯示當前公募贖回有所提升，比率約為0.6%水平，以權益類基金總值超6萬億元水平算，周贖回300億元至400億元量級，部分小作文測算有所誇大。

年底縮量震盪，慢行情階段，應聚焦新年市場可能的反彈修復，尋找確定性成長方向，包括AI大模型、短劇視頻、算力、醫藥生物以及消費電子等等。

凱基亞洲

導地位，未來可引領AIPC迭代傳統PC產品的浪潮。

另外，回顧期內，方案服務業務集團的收入為17億美元，同比增長18%；經營溢利同比增加10%至3.61億美元。

該業務集團表現強韌，可持續經營溢利率保持在21%，高於所有業務集團，對集團利潤率有提升作用。

## 證券分析

# PC過剩庫存清理完成 聯想基本面改善

市場擔憂全球經濟在高利率環境下，終端需求會受打擊，惟生成式AI帶動全球巨擘積極進行伺服器的軍備競賽，以及在手機及電腦的潛在換機效應下，料具有剛性需求的科技裝置所受衝擊應有限。我們看好聯想集團(0992)，因PC產業完成

渠道過剩庫存的清理，基本面逐步改善。

## 次季所有業務均現良好復甦

集團第二財政季度所有業務集團均展現良好的復甦趨勢。智能設備業務(IDG)、基礎設施方案業務

(ISG)及方案服務業務(SSG)的經營溢利為847/-53/383百萬美元，對比首季的650/-60/361百萬美元見改善。公司於第二季智慧設備業務集團的經營溢利率上升至7.4%，接近歷史新高水平。

公司在全球個人電腦市場具有領