



港股

港股連跌六日低位震盪



葉尚志 第一上海首席策略師

1月9日，港股繼續低位震盪的行情走勢，穩定性仍在重建的過程中。恒指走了一波六連跌，再跌30多點，以略低於16,200點來收盤，大市成交量維持在800多億元的水平。走勢上，恒指連續第二日跌低於12月22日的前低位16,271點來收盤，過去一個月出現的反覆回升走勢受到破壞，正如我們指出，總體穩定性有所轉弱需要重新建立。而16,800點可以看作恒指目前的反彈阻力，在未能回升至此阻力位以上之前，要提防階段性底部15,972點有再次受到考驗的可能。

盤面上，互聯網科技權重股繼續領跌拖累大盤表現，其中，阿里巴巴-SW(9988)跌0.85%，而美團-W(3690)更是下跌4.59%續創新低。另一方面，資金繼續有避險的操作，持續流向業務穩定高息股如煤炭板塊，其中，中國神華(1088)和兗礦能源(1171)仍在延續一個月來的升勢，分別再漲了有1.06%和1.26%。

注意短期跌勢仍會伸展

港股連跌第六日，並且以全日最低位16,190點來收盤，要注意短期跌勢仍有伸展機會。指

數股轉為分化表現，其中，紅海危機有緩和跡象，市傳有航運商與武裝組織達成協議，消息對近期彈高了的航運股構成回吐壓力，東方海外(0316)下跌7.19%是跌幅最大的恒指成份股，而在收盤後，公司也公布了去年全年總收入按年減少了59.6%，整體運載率亦按年下降有4%。

聯想消息利好推升股價

另一方面，在我們關注名單裏的聯想(0992)，在近日經歷了一波高位回整後，彈升

有4.52%是漲幅最大的恒指成份股。據報道，聯想在國際消費電子展(CES)上，帶同40多款基於人工智能的設備與解決方案以及10餘款AI PC亮相，相信是刺激推升股價的消息。

港股連連續兩日淨流出

恒指收盤報16,190點，下跌34點或0.21%。國指收盤報5,450點，下跌31點或0.56%。恒生科指收盤報3,455點，下跌30點或0.86%。另外，港股主板成交量有819億多元，而沽空金額有137.9億元，沽空比例回落至16.84%但仍偏高。

至於升跌股數比例是815:744，日內漲幅超過11%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。港股連連續兩日出現淨流出，在周二錄得有逾40億元的淨流出額。

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

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
嘉里物流(0636)	9.10	-
北控水務(0371)	1.91	2.30
翰森製藥(3692)	13.60	16.70
新奧能源(2688)	57.70	66.00

股市縱橫

韋君

憧憬上調水費 北控水務有景

港股昨日偏軟，近日強勢的北控水務(0371)整固後回升1%，該股走勢強可順勢跟進。北控水務市值191.89億元，主要股東北京控股(0392)持股41.13%，中國長江三峽集團持股15.81%。

今年6月底止，集團於中國內地擁有運營中之928座污水處理廠及鄉鎮污水處理設施以及40座再生水處理廠；污水處理廠及鄉鎮污水處理設施及再生水處理廠之每日運作總設計能力分別為1,875萬噸及194萬噸；平均每日處理量為1,573萬噸及平均每日處理比率為79%；水廠之實際平均水處理合同價格為每噸1.48元人民幣。集團並於葡萄牙、新加坡、澳洲及新西蘭擁有47座污水處理廠及5座再生水廠，每日運作總設計污水處理能力為48萬噸。

上月帶動水務股攀升的正面消息是上海青浦區、浦東新區自2024年1月1日起，首次抄表結算周期內，採用現行居民水價計費；第二次抄表結算周期起，採用調整後居民水價計費，明年3月份開始水費正式漲價。

中國生態環境部於去年7月發布補齊水生態保護短板的舉措，在長江流域開展水生態考核試點，引導地方加快補齊水生態保護短板，對推動長江經濟帶高質量發展、建設美麗中國具有重要意義。作為長江生態環保產業聯盟成員的北控水務集團和長江三峽集團，在上述補短板業務中，將成為集團持續發展增長點。

北控水務去年6月底止中期業績，營業額按年增長29%至137.31億元，股東應佔溢利上升1.2倍至15.57億元。若剔除2022年同期出售項目收益後，則按年下降12.8%，符合市場預期。每股盈利15.1仙。中期息每股7仙（已除淨）。

提升估值料醞釀配股

翻查資料，集團於2018年1月及2019年1月分別配股集資36.9億元（每股5.90元）、20.19億元（每股4.29元）。集團似有1月配股習慣。過去一個月該股自8年低位1.48元顯著回升31%，是否與有新一輪配股集資作為內地水生態保護業務提供資金支持作準備？有待觀察。集團去年10月完成發行10億元人民幣中期票據，反映集團為把握業務擴展進一步融資。

北控水務昨收報1.91元，升2仙或1%，成交增至7,930萬元。近周股價雖大幅回升，仍不及四年前配股價五成，有提升估值的誘因。現價預測市盈率8.7倍，息率逾8厘，估值仍吸引。近日升上1.94元後回調整固，昨大成交回升，料向2元關推進，可順勢跟進，上望2.30元，跌穿1.80元止蝕。

股市領航

運費正常化 嘉里物流前景趨穩



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

嘉里物流(0636)為亞洲領先第三方物流服務供應商，專注於跨太平洋航線，業務涵蓋供應鏈解決方案，包括綜合物流、國際貨運、電子商貿等，遍佈中國內地及越南等全球59個國家及地區，設施佔地6,700萬平方呎，推有逾6,900輛自置營運車輛，規模及競爭力具優勢。另集團背靠內地物流巨頭順豐，交叉銷售可產生協同效應。集團去年上半年盈利跌下85%，主因環球經濟復甦緩慢、地緣政治不穩及持續削弱消費支出，使環球貿易量及增長放緩。

順豐收購協同效應漸現

然而隨着運費正常化，市場預期集團下半年國際貨運代理，在旺季推動下將按季改善，前景漸趨穩定，另其創新的物流方案和自動化科

技，亦可支援客戶抓緊各種新商機，配合順豐收購集團業務後協同效應逐漸呈現，包括電子商貿及快遞業務虧損進一步收窄、網絡整合及共享客戶群。

此外，集團去年底與醫思健康(2138)訂立合作協議，提供全方位綜合醫療物流管理服務，當中涵蓋資訊科技系統整合、點對點配送及不同款式的增值服務。同時集團將為醫思健康管理環球採購，包括處理購置醫藥產品流程及供應醫療儀器。

另外，順豐控股作為集團控股股東，按其持有嘉里物流51.5%股權計，將可根據分派接收，合共約4.67億股KEX股份，佔控股權約26.8%。按規定順豐將要作出強制性收購要約，向KE(3X)其他股東提出全面收購，每股KEX要約價為5.5泰銖。KEX於泰國從事快遞服務，早於2020年由嘉里物流分拆於當地獨立上市，專注於自身業務的持續擴張。集團自去年7月底，出售部分亞太地區及歐洲快遞服務公司予順豐，是次分派KEX股份，能讓



集團進一步專注於綜合物流及國際貨運等核心業務，並可精簡快遞業務，旨在提高其整體表現。展望未來，集團收購擴大國際貨運業務、成功縮窄電子商貿及快遞業務虧損等，皆為推動其改善的催化劑，前景看俏值得關注。

(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

內地服務業不之持續改善數據



曾永堅 橡盛資本投資總監

回顧早前為2024年經濟工作定調的中央經濟工作會議，其判讀當前內地經濟內部存在的五大問題：有效需求不足、部分行業產能過剩、社會預期偏弱、風險隱患仍然較多，及國內大循環存在堵點。明顯地，這次會議言詞較過去幾年遣詞更重，當中內容皆指向經濟信心受到挑戰。

近期個別經濟數據反映內地服務業增長動力持續改善，2023年12月財新服務業經營活動指數(服務業PMI)升至52.9，較11月上升1.4個百分點，創最近五個月高位，表現優於市場預期。去年全年，財新中國服務業PMI均處於擴張區間，顯示服務業景氣度持續復甦。

當月財新中國服務業PMI分項數據顯示，新訂單增速可觀，創下半年新高，許多企業反映顧客數量和顧客消費皆有增加。外需於2023年底繼續改善，新出口訂



單刷新6月份後最高，但增幅仍屬小幅。需求改善之下，企業當月用工增加，為最近三個月來首次用工回升。

企業家料未來一年景氣提升

此外，價格數據顯示，因原料價格和用工成本上升，去年12月服務業成本壓力抬頭，投入價格漲速為5個月最高，但因企業為招攬和保住新業務，定價能力受限，收費價格漲速輕微，為最近四個月最低。值得注意的是，服務業市場樂觀情緒反彈，企業家相信未來一年景氣度會進一步提升。

結合去年12月財新中國製造業PMI微升0.1個百分點至50.8，兩大行業PMI同時攀升，帶動財新中國綜合PMI從11月的51.6升至12月的52.6，創去年6月以來最高水平。(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

三大指數止步五連跌 逾3400隻個股上漲

1月9日，三大指數震盪收紅，逾3,400隻個股上漲。截至收盤，上證指數收報2,893點，漲0.2%；深證成指收報8,972點，漲0.27%；創業板指收報1,751點，漲0.36%。兩市共成交金額6,742億元(人民幣，下同)，比上一交易日小幅增加39億元；兩市個股漲跌多寡，漲跌比為2.34:1，上漲3,448家，下跌1,673家；其中漲停48家，跌停11家。資金面上，北向資金小幅淨流入0.19億元。

美聯儲表示1年及3年期通脹預期降至3%及2.6%，創三年新低，降息預期提升後，隔夜美國開盤反彈，科技股帶動下，三大股指走高。納指及標普500創下11月14日以來最大單日漲幅。昨日A股早盤震盪攀升，午後開盤跳水後拉升，尾盤三大指數終收紅。全日核心指數除北證及科創50外均收紅，三大指數終止步開年以來的5連跌。

關注順周期及高股息受益行業

盤面上，在「南方小土豆」熱情買單下，文旅板塊「爾濱鏈」持續火爆，機場、民航板塊同步回暖。九華旅遊封板，中國中免披露業績快報後也一度觸及漲停。機器人概念在產業催化刺激下集體走強。煤炭股午間回升高位震盪。此外，信創產業鏈萎靡拖累計算機板塊走弱，周一走強的同花順等炒股軟件午後跳水，MR概念衝高回落，軍工板塊亦低迷。

資金面，增量資金匱乏，近日成交量持續位於7,000億以下的低位，北向流出態度仍較為堅決。市場情緒亦較為低迷。短期關注政策面、資金面以及外部因素變化的同時，建議關注年報業績預增板塊。操作上，仍維持控制好倉位前提下，關注順周期及高股息受益行業龍頭標的建議。

紅籌國企 窩輪

新奧能源走勢改善可吼

新奧能源(2688)近日的表現明顯跑贏大市，股價昨收報57.7元，升1.94%，現價於約1個月以來的高位爭持，並持穩於10天、20天及50天等多條重要平均線之上。

市場對新管理層及回購有信心，加上股價已自年內高位顯著調整，料已消化市場的不利因素，故隨着沽壓已見收斂下，其後市回升的空間也有望擴大。

營運數據方面，截至2023年9月30日止九個月，新奧能源綜合能源銷售量244.3億千瓦時，按年增加34.2%。天然氣零售銷售量179.55億立

方米，按年減少4.7%。燃氣批發銷售量593.8億立方米，按年增加17.6%。新開發家庭用戶數量136.3萬戶，按年減少10.7%。新開發工商業用戶已裝置日設計供氣量1,274.1萬立方米，按年跌14.2%。集團表明，有信心中長期實現核心利潤增長約10%目標。

新奧能源較早前宣布，張宇迎已獲委任為執行董事兼首席執行官；蔣承宏已獲委任為執行董事；及王冬至已獲委任為首席財務官。對於新管理層的任命，市場反應正面。

此外，董事會已於批准公司動用不超過1億美

元金額進行回購，部分回購股份，亦將用作2018年所授予的股份獎勵計劃。

新奧能源年高位曾見127.2元，現價較高位調整了約55%。趁股價走勢改善跟進，上望目標為去年10月初以來阻力位的66元，惟失守20天線支持的54.75元則止蝕。

看好聯想集團留意購輪21498

聯想集團(0992)昨收報10.62元，升4.53%，為表現最突出的藍籌股。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意聯想國君購輪(21498)。21498昨收0.25元，其於2024年12月18日最後買賣，行使價13.4元，現時溢價37.95%，引伸波幅55.51%，實際槓桿3.51倍。

證券分析

中泰國際

我們近期審視了翰森製藥(3692)的營運表現，預計2023年主要產品銷售收入可能略遜預期，主因：1)年初疫情導致部分醫療機構營運受影響；2)三季度醫療反腐行動升級，導致部分產品學術推廣活動受影響。我們下調腫瘤藥主要產品阿美樂及仿製藥板塊收入預測，預計2023年產品銷售收入將同比微跌2.0%至92億元(人民幣，下同)。

三款創新藥納國家醫保目錄

2023年底的醫保談判中，公司有三款創新藥納入國家醫保目錄。根據我們的了解，三款藥物中肝病藥藥恒沐與抗感染藥邁靈達沒有降價，腎病新藥培莫沙肽降價幅度在預期內，納入醫保將有助於產品銷量的提升。

公司四季度與全球製藥巨頭GSK(GSK US)達成兩項合作，GSK獲公司兩款抗體偶聯物(ADC)HS-20089及HS-20093在中國內地及港澳以外地區的開發、生產及商業化權。公司將分別就這兩款產品獲8,500萬及1.85億美元的首付款，今後還可能分別獲最多14.85億及15.25億美元里程碑付款(共約215億元人民幣)與產品上市後的特許使用費。

HS-20089正在內地進行I期臨床，HS-20093則在中國進行多種癌症I及II期臨床。ADC兼具小分子藥物的強殺傷力與抗體類藥物的高標靶性，HS-20093使用耐藥性較低的全人源化抗體，2023年美國臨床腫瘤學會(ASCO)的臨床數據表明，該產品在肺癌和肉瘤中觀察到初步有效性，如能上市前景良好，與GSK合作將夯實公司ADC領域的競爭力。

公司表示HS-20089的8,500萬美元首付款已於2023年入賬，因此我們僅將2023年收入與股東淨利潤預測分別輕微下調1.6%與1.8%，以反映產品銷售收入預測的下調。目前醫藥行業學術推廣活動已經陸續重開，而且公司三款創新藥的醫保談判結果較好，我們預計2024年產品銷售收入將恢復雙位數增長。

公司表示HS-20093的首付款1.85億美元將於2024年入賬，並預計1-2年內將獲得兩款產品臨床試驗進展帶來的里程碑收入。我們保守預計2025年公司將獲得約3,000萬美元里程碑收入，相應將2024年及2025年收入及股東淨利潤預測分別上調4.6%、0.1%及4.4%、0.1%。通常來說，後期臨床的里程碑收費更高，因此預計隨着臨床試驗的推進，2026年後里程碑收入將增加。

考慮到十年期國債收益率的下行，我們溫和下調DCF模型中的無風險利率假設，並納入2023年預測。根據調整後的DCF模型，目標價上調至16.70港元，評級調整為「增持」。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。