

港股透視

空頭超標壓盤 港股尋底



葉尚志 第一上海首席策略師

1月16日，港股縮量震盪了幾天後再次伸延跌勢，恒指跌了350點，失守前低位15,972點見新低，有展開新一輪尋底走勢的傾向，而大市成交量則增加至逾800億元，打破了早前的買賣兩閒之局，估計短線多空博弈將逐步趨向白熱化，要注意波動性風險可能仍未消除。盤面上，互聯網科技龍頭未能止跌，騰訊(0700)、美團-W(3690)以及阿里巴巴-SW(9988)，跌幅都達到了2%以上。另外，受到外圍金融股業績表現低於預期的影響，權重股滙控(0005)也加速了補跌跳空下挫有3%，加劇了對盤面的壓力。

走勢上，恒指出現了新一波尋底行情，市場氣氛亦因此而趨向悲觀，兩日來的總體沽空比率都超過20%都是超標的，空頭會否開始趁低回補是目前港股能否喘定反彈的技術性影響因素，而恒指最新的首個反彈阻力位，亦由早前的16,800點下移至16,400點。

估值過高品種壓力明顯

港股出現伸延跌勢再次向下尋底，並且以接近全日最低位15,834點來收盤，短期繼續下試

下探的勢頭仍在，要注意波動性風險仍有加劇可能。指數股出現普跌，其中，現時估值過高的股份品種，壓力來得比較明顯，京東健康(6618)跌6.84%，阿里健康(0241)跌4.63%，農夫山泉(9633)跌3.97%，股價都出現了再次破底。

中移動開始回購利股價

另外，市場關注騰訊今年內地遊戲和線上廣告的增長情況，消息令到其股價受壓跌了2.41%。另一方面，中資電信營運商是少數錄

得逆市上升的品種，中聯通(0762)和中移動(0941)分別漲了0.8%和0.6%，中移動披露開始入市回購公司股份，相信是刺激推動消息。

港股通第三日現淨流入

恒指收盤報15,866點，下跌350點或2.16%。國指收盤報5,343點，下跌103點或1.89%。恒生科指收盤報3,326點，下跌78點或2.29%。另外，港股主板成交量回升至844億多元，而沽空金額有177.1億元，沽空比率20.99%繼續超標。至於升跌股數比例是427:1,166，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過12%的股票有46隻。港股通第三日出現淨流入，在周二錄得有接近30億元的淨流入額。

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。

股市領航

中銀航空租賃業績穩續看俏



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

中銀航空租賃(2588)為全球排名前列的飛機經營性租賃廠商，控股股東為中國銀行(3988)。截至去年集團加權平均機齡約4.4年，為全球飛機租賃業界最年輕機隊之一。同時機隊加權平均剩餘租賃期達8.1年，亦屬行業最長期之一。在航空市道下行周期間，集團伺機透過從出現周轉困難的航企，以較低價格購入飛機資產，並回租予對方，逐步擴大機隊規模。當市場回復暢旺時，集團亦將自有飛機以高價出售。除有助補充營運資金，亦有力向飛機製造商訂購新機，保持機隊年輕化及規模擴充。

由於飛機租賃產業涉及龐大資金和國際航企的業務關係，長期以來行業由多間頭號公司主導，行業集中度高。截至2023上半年，全球

市佔率居首的飛機租賃商AerCap所持有的機隊，坐擁逾千架飛機，總值達48億美元。據市場統計，全球前五名飛機租賃商的市佔率達35%，包括集團在內的十大企業，市佔率更合共達52%。至於企業的收益模式，主要來自經營性租賃及融資租賃，當中經營性租賃為行業主流業務，航企在固定年期向租賃商每月預付租金，獲得租賃期內的飛機使用權。而航空租賃企業則賺取租金收入及二手飛機出售收入。集團過去7年租賃租金收入比重皆超過八成。

市道復常 市場需求增

隨著全球旅遊市道復常，推動航企租賃需求，加上美國加息周期接近尾聲，能夠舒緩融資成本，有利集團未來數年業績改善回升。據國際航空運輸協會(IATA)數據，截至去年第三季全球航空業旅客周轉量(RPK)按年增加3成，恢復至2019年同期即疫情前的97%水平，其中內地RPK更較2019年同期再升5%。

運力方面，全球航空公司客運運力投入，達到2019年同期的96%水平，客座率亦恢復至疫情前水平。另IATA對全球運量增長看法樂觀，預計2024上半年全球客運量，可恢復至2019年水平。而飛機廠商空中巴士亦預期，機隊更新換代潮，會產生對新型機種需求，預計至2024年，全球新機需求逾4萬架。

截至2023上半年，集團所持飛機淨值約一半位於亞洲區，機隊使用率多年來大致保持98%以上。同期集團客戶覆蓋全球42個國家和地區的90多間航空公司，主要客戶包括國航(0753)、卡塔爾航空和獅航集團等。收益分布方面，集團上半年逾半租賃收入來自內地及其他亞洲國家，其餘則來自世界其他地區，旗下均客戶分布和收益結構，有助集團抵禦單一市場經濟或突發風險，達致較同業穩定業績，前景看俏。

(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)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中銀航空租賃(2588)	60.00	-
中國平安(2318)	31.85	40.00
藥明生物(2269)	30.45	-
東方航空(0670)	2.20	2.50

股市縱橫

韋君

新業務價值增長 平保逢低建倉

中國平安(2318)



港股昨急跌逾2%，恒指失守16,000關，剛公布去年數據的內險板塊亦受壓，重磅股中國平安保險(2318，簡稱平保)昨跌至52周低位獲承接，估值吸引，有利中長線投資者收集。平保在港上市20周年，A+H股市值1,003萬億元，H股佔2,372億元。平保旗下平保資產管理持有滙豐控股(0005)8%股權，僅次於貝萊德為第二大股東。平保主要股東為卜蜂集團持股6.52%、深圳市投資控股持有5.27%、摩根士丹利持股3.68%、貝萊德持股2.08%。

集團主要從事人壽保險、財產保險、銀行業務及其他金融服務。內地保險集團剛在本周一(15日)公布2023年全年保費收入數據，平保原保險合同保費收入總計達到8,006.95億元(人民幣，下同)，按年增長4.1%，增速顯著超過2022年的1.16%，繼續穩居行業首位。

數據顯示，平安壽險保費收入(下同)為4,665.4億元，按年增長6.21%；平安財險收入為3,021.6億元，增1.4%；平安壽險收入4,664.4億元，增6.4%；平安養老保險收入173.27億元，減少6.3%；平安健康保險收入146.68億元，增9.9%。

大和發表報告指出，預料平保去年新業務價值按年增32%，淨利潤減少12%。報告指出，去年第四季新業務表現疲弱，扭轉第二及第三季按年急升76%至79%，主要因為3.5%預定利率壽險產品被監管當局禁售前銷售增加。

該行預期平保去年淨利潤按年倒退12%，稅後經營溢利按年跌11%，主要受累於平安銀行淨息差收窄，以及費用收入受壓。目前75%銀保業務與平安銀行相關，相信收緊銀保收費，將會推動平保涉足其他銀行渠道。平保指引今年新業務價值增長將較同業為佳。該行維持對持有評級，目標價34元(港元，下同)。

估值吸引 息率逾8厘

平保昨一度跌至31.55元的52周低位，收報31.85元，跌0.85元或2.5%，成交1.31億元。過去三個月該股由44.29元累計急跌29%，堪稱估值大蒸發。現價市盈率5.88倍，預測6.4倍，而息率逾8厘，市賬率0.6倍，估值吸引。剛公布的去年全年保費收入增4%，可望吸引中長線基金逢低建倉，上望40元水平。

紅籌國企 高輪

張怡

港股昨日急跌350點或2.16%，退至15,865點的年內低位完場。大市跌勢未止，觀乎多隻中資航空股則仍見抗跌，當中東方航空(0670)收報2.2元，升2仙或0.92%，亦令10天線得以失而復得。由於東航去年第三季業績已成功扭虧，在市場看好行業漸走出低谷下，該股處於多年低位水平，不妨考慮部署作中線收集。

業績方面，東航2023年第三季股東應佔盈利36.42億元(人民幣，下同)，每股盈利0.1634元；上年同期股東應佔虧損則為93.8億元。期內，營業收入361.13億元，按年升1.19倍。去年首季股東應佔虧損26.07億元，上年同期股東應佔虧損281.16億元；營業收入855.38億元，按年增長1.39倍。

集團公布最新的客貨量數據顯示，去年12月客運運力投入(按可用座公里計)同比上升199.86%；旅客周轉量(按客運人公里計)同比上升260.38%；客座率為76.06%，同比上升12.77個百分點。期內，貨郵載運量同比上升50.49%。2023年12月，集團共引進3架飛機，退出1架飛機。截至2023年12月末，該公司合計運營782架飛機，其中自有飛機301架，融資租賃飛機256架，經營租賃飛機225架。

併購消息方面，東航上月斥4.3億元向控股股東收購東航進出口55%股權，持股升至100%，令東航進出口成為其全資附屬公司。該股上周四(11日)曾見2.14元(港元，下同)造出2012年6月初以來低位，股價近期主要在低位水平窄幅浮沉。可候股價跌勢放緩部署收集，上望目標為100天線的2.5元，惟失守2.14元支持則止蝕。

看好中移動留意購輪20913

中國移動(0941)昨逆市向好，收報66.15元，升0.61%，為少數可以力保不失的權重藍籌。若看好該股後市反彈行情，可留意中移星展購輪(20913)。20913昨收0.152元，其於2024年6月14日最後買賣，行使價72.05元，現時溢價11.22%，引伸波幅25.08%，實際槓桿11.32倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資觀察

內地首季減息降準料仍可期



曾永堅 橡盛資本投資總監

人民銀行周一進行890億元(人民幣，下同)逆回購和9,950億元一年期中期借貸便利(MLF)操作，利率分別持平於1.8厘和2.5厘，一年期MLF利率連續5個月保持不變，反映市場的減息預期暫時落空。估計跟部分銀行淨利差承壓和人民幣匯率因素相關，令首月減息緊迫性不高。

今年穩增長壓力不減

雖然市場期待的人行開年減息落空，但相信內地今年穩增長壓力不減，故首季減息降準仍可期，繼而推動企業實際貸款利率、綜合融資成本下行，並進一步穩固市場預期。事實上，內地通縮風險未消，國家統計局近期發布的2023年12月居民消費價格指數(CPI)呈現連續三個月負數；加上實際利率偏高，為降低銀行負債成本，政策利率減息必要性仍在。

2023年12月內地CPI按年下降0.3%，連續第三個月處於通縮領域，不過，降幅較11月收

窄0.2個百分點，另CPI整體亦稍高於市場預期；至於工業生產者出廠價格指數(PPI)降幅則收窄至2.7%，但呈現連續第15個月下降。

去年12月內地CPI主要受寒潮天氣及節前消費增加所影響。全年CPI按年升0.2%，遠低於年初設定的3%左右的目標。按月看，去年12月CPI上升0.1%，當中食品價格由去年11月下降0.9%轉為上升0.9%，非食品價格按月降0.1%。扣除食品和能源價格的核心CPI按年上升0.6%，漲幅保持穩定。

PPI方面，受國際油價繼續下行、部分工業品需求不足等因素影響，去年12月PPI按年跌2.7%，但降幅較去年11月收窄0.3個百分點；按月看，PPI下降0.3%，降幅與11月相同。全年PPI則按年下降3%。

基於物價指數表現整體上仍呈低迷，結合去年12月發布的官方製造業採購經理人指數(PMI)表現，反映內地整體消費需求恢復仍需要一定宏觀政策支持。(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

滬指再度嘗試低位修復式反彈

滬深主要寬基指數昨日走高，中證1000和國證2000跌幅略大。截至收盤，上證指數收報2,894點，漲0.27%，深證成指收報8,992點，漲0.31%，創業板指收報1,752點，漲0.38%，兩市共成交金額6,974億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約800億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.40:1，其中漲停35家，較上一交易日減少10家；跌停9家，較上一交易日增加1家。資金面上，北向資金淨流出41.33億元。

滬深兩市低開高走，臨近午盤有一波恐慌性的快速跳水，滬指最低探至2,861點。近5個交易日指數滬指基本在2,870點以上穩住，在上衝2,900點後動能不足，從形態修復上看，10日均線下移、KDJ逐步趨好，一兩個交易日這一小平台或能守住並上穿短期均線。

從做多方向上看，一方面是電力設備的光伏鋰電風能及相關設備，底部持續的放量和平盤累積反彈動能；另一方面是，銀行、非銀金融小陽線爬升，既有存款利率降低又有城中村改造、租賃貸款計劃等對沖、緩和資產質量擔憂，也符合高股息策略擴散；此外，超跌的籌碼結構較好的交運、家電、社服等也是做多方向之一。

滬深300ETF基金現極大放量

領跌品種的TMT方向，經歷近兩周的調整，行業普遍跌幅有10個點，個股幅度尤甚，做空動能得到較大幅度的消化，故傾向於認為2,860這一關鍵位的反彈修復仍在嘗試，也不排除特殊資金對這一區域的呵護，昨日滬深300ETF基金的交易極大放量就是個信號。

當前策略，仍維持適度控制倉位，關注上述幾個做多方向，尤其是底部放量充分的板塊風險相對較小，對於春節臨近，出行消費、年節消費帶動的如交運、社服、休閒食品以及輕工紡服等有脈衝機會，年報利潤斷層公司近期表現尚可，也可能重點關注。

中泰國際

證券分析

藥明生物未來將繼續關注訂單情況

藥明生物(2269)近期再次更新營運情況，管理層表示由於四季度後全球生物技術融資情況改觀，來自下游藥企的訂單有所增加，2023年12月公司新增41個項目，導致2023年全年新增項目達132個並超越預期。

公司新增項目中114個為收費較低的臨床前項目，短期內對收入影響不大，如項目推進到後

期臨床或商業化階段則會帶來更多的收入。我們將公司2023年至2025年收入預測分別上調0.04%、1.7%、4%。

去年12月訂單情況有改觀

根據我們的了解，由於2023年前11個月獲取項目的情況不佳，部分設施產能利用率不高，

反映核心業務盈利的經調整淨利潤可能略低於預期。公司2023年12月新增訂單較多，未來我們將繼續關注公司新增訂單的情況。我們將2023年預測經調整淨利潤微降2.2%，不調整2024年經調整淨利潤預測，微升2025年經調整淨利潤預測2.4%。

考慮到十年期國債收益率下行，我們溫和下調DCF模型中無風險利率假設，並且納入2023年盈利預測。根據調整後DCF模型，目標價從32港元微升至32.35港元，維持「中性」評級。