

港股

連升三日後 港股盤面見分化



葉尚志 第一上海首席策略師

1月26日，港股連漲三天累升了1,200點後出現回吐，恒指回跌260點以略低於16,000點來收盤，大市成交量逾1,300億元，從我們的觀察，多空博弈是更加的白熱化，而盤面的分化情況也開始出現了加劇。多空博弈方面，港股的總體沽空比率依然是我們的參考指標。事實上，沽空比率在周內一直都在超標超過20%，並且在周五達到了期內最高的23.37%，總體沽空金額達到307.6億元。

油(0857)也再漲0.7%至5.71元收盤，繼續往去年高位6.02元進發。

好淡角力 沽空續超標

另一方面，受到有可能被制裁的消息影響，生物醫藥相關股出現重挫，藥明康德(2359)和藥明生物(2269)分別跌16.42%和18.16%。恒指收盤報15,952點，下跌260點或1.6%。國指收盤報3,186點，下跌124點或3.75%。

另外，港股本板成交量有1,316億多元，而沽空金額有307.6億元，沽空比率23.37%繼續超標。至於升跌股數比例是546:1,025，日內漲幅超過11%的股票有47隻，而日內跌幅超過12%的股票有39隻。

港股通第三日出現淨流入，在周五錄得有逾53億元的淨流入額。

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。

正如我們指出，空頭的囤積不散，可以給市場提供一個逼空並引發進一步技術性升勢的機會，能否兌現出現，還是要視乎目前盤面的情況。目前，以主力權重指數股來看，在集體持續拉升了三日後，盤面分化是來得開始明顯加劇了。

「中特估」料有上升空間

我們對股市托底的決心和能力，依然是有信心的，一些具有低估值高派息特質的中特估品種，如石油股、資源股、內險股、內銀股以及內地電信營運商股，相信仍然可以有上拉的空間。然而，其他的如內需消費股、互聯網科技

股以及汽車股，尤其是現時估值仍高需要調整的，在市場信心仍未恢復過來、對經濟前景仍有憂慮的情況下，這些品種要拉動起來目前就會有難度了。

石油相關股表現仍突出

港股連升三日後回吐，在盤中曾一度下跌324點低見15,888點，但過去五日每日低位逐步上移的運行狀態得以保持，股市托底的運行模式仍在，估計目前的一輪多空博弈將有勝負分曉，可以多加注意。指數股表現轉為分化，其中，石油相關股繼續有突出表現，中海油(0883)再漲0.97%創歷史新高14.86元，而中石

股市 領航

潤地向生產運營精益化轉型升級



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

華潤置地(1109)截至2023年6月30日止的中期業績，錄得收益達729.7億元(人民幣，下同)，比2022年同期微升0.1%。而集團擁有人應佔年內溢利為137.4億元，同比上升29.6%，表現不俗。其中經營性不動產業務營業額為107.2億元，同比增長41%；輕資產管理業務營業額為50.1億元，同比增長37.6%；生態園要素型業務營業額為26.2億元，同比增長14.5%。

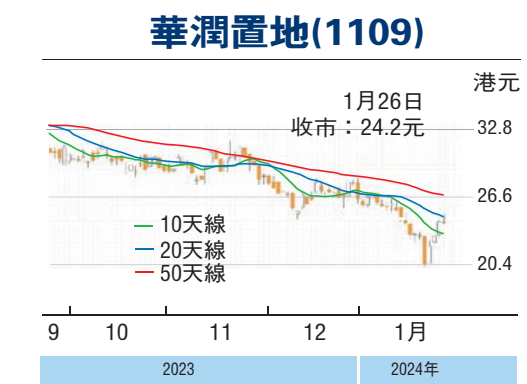
集團堅持「城市投資開發運營商」戰略定位，持續鞏固「3+1」一體化業務模式，始終圍繞「降本提質增效」等關鍵管理主題，堅

持「有利潤的營收增長和有現金流的利潤」的經營策略，各項核心業績指標穩中有升、跑贏行業。

雙輪驅動帶來穩健租金收入

集團積極推動「生產運營精益化」，向「生產運營精益化」轉型升級，有不同的元素業務包括康養地產、產業基金、文化體育影院等創新發展，由傳統地產商持續轉型至城市綜合投資及開發運營商，集團將此命名為「X戰略」商業模式，即在開發物業及投資物業的基礎上，再加設增值服務。自2004年第一座深圳萬象城開業以來，其雙輪驅動的生意模式成功帶來穩健的租金收入。

集團在傳統地產開發以外的分部亦值得留意。此外，康養業務重點聚焦粵港澳大灣區中心城市，匯集教育、醫療、養老、康復護



理於一身的創新模式，期望能實現康養業務的產業閉環。此業務結合醫養商業模式，相信假以時日有望成為重要的業務之一。可考慮於22.5元買入，上望26.50元，跌穿20元止蝕。(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

行業 分析



工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

漸進夯實內生增長動能

「霜磴滑難踐，陽崖曠乍見。」2024年是內地經濟夯實復甦基礎、推進結構轉型、挖掘發展潛力的關鍵階段。放眼世界，外部風高浪急，全球經濟正處於「緩步增長、高度敏感、深層轉變」的重要時刻；聚焦中國，蓄力爬坡過坎，內地經濟將以速度換空間，在增長保持穩定的過程中謀求發展動能的轉換、增長品質的提升和人民福祉的改善。

雖然爬坡過坎道路曲折、過程艱辛、付出可觀，但這是通往中國式現代化和全要素生產率長期提振的滄桑正道，將為內地經濟長期可持續發展打開格局、釋放潛力、奠定基礎。展望2024年，中國經濟將呈現「消費為主、投資趨穩、出口恢復」漸進夯實內生增長動能的演化趨勢。

內需續為經濟主要驅動力

首先，內需在2024年將繼續成為中國經濟的主要驅動力。2023年，消費拉動經濟增長的貢獻程度有目共睹。實證結果也顯示，中國消費驅動力量顯著高於投資驅動力量，每1個百分點的消費增長可以驅動0.569個百分點的經濟增長，而1個百分點的投資增長可以帶動0.14個百分點的經濟增長。

然而，由於經濟增長放緩，居民可支配收入平均實際增長從2013年至2019年間的7.5%下降至2020年至2023年間的4.8%。同時，疫情期間居民消費習慣改變，預計2024年社零增長中樞很難回到2015年至2019

年間9.7%左右的增速，或將下滑至6.3%左右。

其次，投資規模擴大成為穩定經濟增長的「壓艙石」。本輪房地產政策涵蓋調整首付比例、增量存量和房貸利率以及一線城市「認房不認貸」等多個方面，帶動房地產市場活躍度增加，房地產投資同比增速雖為負值但邊際有所改善。

2024年，在中國「房地產市場供求關係發生重大變化的新形勢」下，銷售趨勢逐漸趨穩但全年可能還有小幅降低，保交樓壓力減弱或將顯現，房地產投資壓力仍在，投資規模恐將繼續收縮。

再者，出口增速或由負轉正，對經濟增長的拖累減弱。2024年，外需恢復可能仍受制於主要發達國家經濟體經濟增長放緩與地緣政治衝突持續，發達市場進出口或將繼續承壓。然而，對中亞、非洲、拉美等新興市場進出口有望延續較快增長，補足全年外貿動能。此外，「一帶一路」增長效應將繼續顯現。實證結果顯示，若中國與「一帶一路」沿線國家雙邊貿易成本平均降低0.2個百分點，中國GDP增速將增加0.2個百分點。基於與「一帶一路」共建國家雙邊、多邊合作機制，降低了貿易成本並提高了貿易便利性，將進一步支援中國外貿結構的優化轉型。

投 淇 所 好

煤炭股首選中國神華

在人行降準等好消息刺激下恒指自周二起連升三日累升1,249點，恒指昨日終見回吐，曾低見15,888點，收挫260點，報15,952點，成交1,316億元。近日除降準這好消息外，報導指國務院國資委將研究將市值管理成效納入央企負責人業績的考核，亦令一眾中特股齊造好，當中石油股、煤炭股表現較突出，但預料中特股概念升勢仍可

持續一段時間，投資者可趁機吸納。

受惠冬天燃煤需求量大

而一眾中特股中可考慮三大煤炭股，分別為中國神華(1088)、兗礦能源(1171)及中煤能源(1898)，傳統上內地冬天燃煤需求量大，另基本因素方面，神華預期息率達7.8%、市盈率

滬深股市 述評

興證國際

滬指震盪收紅

建議續「與龍共舞」

1月26日，市場表現分化，滬指縮量收漲。上證指數收報2,910點，漲0.14%；深證成指收報8,762點，跌1.06%；創業板指收報1,682點，跌2.23%。兩市共成交金額8,287億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少744億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.74:1，上漲2,141家，下跌3,029家；其中漲停66家，跌停13家。資金面上，北向資金淨流入15.09億元。

市場超跌修復趨勢未破

周四久違的放量上漲後，市場昨日橫盤修整，北向尾盤進場，市場超跌修復的趨勢未破。盤面上看，指數表現分化，一方面，滬指表現出更強的做多意願，多空雙方圍繞2,900點反覆激戰後小幅收紅。

消息面上看中央持續釋放暖意。首先值得關注的是地產行業，金融監督管理總局表示將要求銀行盡快行動起來精準支持房地產項目合理融資需求，住建部也表示充分賦予城市房地產調控自主權，各城市可以因地制宜調整房地產政策。地產、銀行等板塊應聲走強。

但另一方面，創業板指受機構調倉、疊加「生物領域的華為」外圍不利消息影響，電子、生物醫藥等板塊拖累下有所回調。市場在前期急速調整和反覆拉鋸的洗禮後，籌碼更加乾淨，短期修復趨勢大概率仍將持續。反彈的強度和持久度有待下周對資金量價趨勢和主線走勢的關注。

當前階段我們建議聚焦有政策加持的方向繼續「與龍共舞」，如受益於降息降準的低估值、高股息標的，受益於央企市值管理的中字頭等方向。中期看，強調高質量發展背景及寬貨幣週期下科技成長往往表現也較為突出；但受制於機構調倉等因素風險較大，勝率偏低，短期內注意迴避。

英皇證券

7.4倍、市賬率1.33倍、市值約1,001億元；兗礦能源預期息率達11.2%、市盈率3.6倍、市賬率1.2倍、市值約463億元；中煤能源預期息率達4.8%、市盈率5.3倍、市賬率0.78倍、市值約353億元；總括而言，神華市值最大，估值方面較平均，可以被視為煤炭股中吸納首選，待回調後可再次買入。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險) www.MW801.com

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
華潤置地(1109)	24.20	26.50
中國神華(1088)	29.65	-
中海物業(2669)	5.38	6.00

板塊 透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

信心待恢復 博反彈不宜太心雄

港股本周一度再創近年新低，不過在利好消息包括內地有意推出兩萬億元人民幣救市措施及降準、遊戲草案文件突然下架，以及馬雲等高管增持阿里(9988)股份刺激下出現強勁反彈，由低位計恒指反彈超過1,400點。由於早前跌勢驚人，當出現正面消息時，反彈力度自然亦會相當強勁，內地亦再次炒作「中特股」概念。在此等氛圍下，相信港股仍有望延續反彈，畢竟經過此輪反彈後，恒指及科指現時累積跌幅仍達到6.4%及15.4%。不過，要恢復投資者信心仍需時間考證，所以現階段亦不宜太過心雄。

至於美股表現則依然理想，執筆之時道指突破38,000點關口，標普500指數則連創新高，筆者美股組合內多隻股份亦有理想表現，業績亦有驚喜，未來亦可能會花點時間與大家拆解愛股業績表現。

AI發展樂觀 台積電可長線持有

當然要談談台積電業績。台積電上周四公布截至去年12月底全年業績表現，由於坊間已廣泛報告，故筆者只分享認為值得大家留意之重點。第一，台積電預計今年首季收入180億至188億美元，環比計下跌4.1%至8%，由於首季為行業淡季，環比下跌屬正常，值得注意的是，以收入計有望成為歷來首季收入新高。至於今年收入預期將增加20%，AI相關收入年復合增長則可達到50%，反映對業務看法相當正面。

另外，先進製程(7納米或以下)佔晶圓收入截至第四季已達到67%，由於部分主要客戶如Nvidia及AMD今年內將分別推出H200及MI300X等AI GPU，其他科企如OpenAI亦有意自行生產AI芯片，相信先進製程佔比未來將有望持續提升，其財務長黃仁昭便預期，成熟製程之比將下降至20%以下。至於3納米現時佔總收入約6%，受惠智能手機及HPC應用強勁需求，台積電預期今年收入佔比將急升至14%至16%，料將進一步鞏固在先進製程發展上之領導地位。

當然台積電尚有不少賣點，惟篇幅所限留待日後分享；在AI高速發展以至在行業擁有絕對優勢下，台積電投資價值仍相當高，惟未來亦有些地方值得關注。

其一是2納米之發展進度，現時預期明年將可量產，不過其競爭對手之一Intel最先進之18A製程(1.8納米)或有望於年內進行試產，須留意相關最新發展。

關注美日廠房興建進度

其次是美國及日本熊本廠房之興建進度。日本廠房進展有點超預期，下月將開幕並最快第四季量產，但美國廠房進度則一拖再拖，加上150億美元芯片補助撥款至今仍未有「着落」，令當地建廠及生產時間表充滿變數。最後則是董事長劉德音退休對集團運作及策略部署上會否帶來影響。不過，基於對AI發展樂觀以及台積電無可取代之地位，筆者仍會視之為長線持股之必然首選。(筆者持有Nvidia及台積電股份)

紅籌國企 高輪

張怡

中海物業(2669)本周出現先跌後回升的走勢，周三曾造出4.53元的逾3年以來低位，觸底後隨即展開不俗的反彈行情，最後以5.38元收報，連升3日已令10天及20天線失而復得。由於中海物業宣布放棄收購監理業務，有助消除市場不明朗因素，在股價尚處於近年偏低水平下，不妨繼續留意。

集團較早前宣布，終止向中國建築興業(0830)收購Project Supervision Limited(目標公司)全部股權，訂約方已訂立終止契約。董事會認為，終止事項符合公司及股東的整體最佳利益，且不會對集團的現有業務或財務狀況造成重大不利影響。

中海物業是於去年10月時公布上述收購事項，代價不超過9.5億元。目標公司為中海通信的直接控股公司，從事通訊工程諮詢業務。對於中海物業放棄收購的舉措，市場反應正面。

放棄收購監理業務反應正面

摩通的研究報告認為消息對股價利好，因為有關決定反映管理層願意聆聽投資者的聲音並修正錯誤。摩通指出，收購目標公司的增長前景不明朗，交易市盈率較公司整體市盈率為高，收購作價似乎亦不合理。公司終止收購估計對財務影響有限。

該行指，中海物業主要股東中海外集團是首十位國營房企，具有強勁支持，加上管理層更加積極管理利潤趨勢，競投第三項項目亦更加進取，相信三年的盈利複合年增長率超過20%，2024年預測市盈率9倍，估值吸引，維持「增持」評級，目標價9元，即較現價尚有67%的上升空間。

現水平部署收集，上望目標為6元關，惟失守5元支持則止蝕。

看好中海油留意購輪20784

中海油(0883)昨收報14.58元，升0.97%，為少數逆市向好的藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意海油國君購輪(20784)。20784昨收0.139元，其於今年5月16日最後買入，行使價16.3元，現時溢價16.56%，引伸波幅39.9%，實際槓桿7.39倍。