

港股

透視 港股結構性拐點底部仍在



葉尚志 第一上海首席策略師

1月30日，港股回壓力度出現加劇，恒指跌了370多點以15,700點水平收盤，而大市成交量進一步縮降至不足1,000億元，是進入政策市階段以來的最少日成交量。盤面上，正如我們指出，分化的行情走勢來得更加明顯了，具有低估值高派息特質的中特估，如石油股、資源股、內險股、內銀股以及內地電信營運商股，他們的股價在短期拉升了一大把握，雖然都出現了回吐，但相信他們仍將是現時盤內資金流入的主要目標，可以繼續優先關注。

另一方面，在目前市場信心仍有待恢復、對經濟前景仍有憂慮的情況下，尤其是在早前被視為成長股可以享有較高估值的，如消費股、互聯網股、科技股以及汽車股等等，估計仍將處於調估的過程階段。

中特估為目前托底主力

因此，綜合來說，中特估是目前托底的主力，但他們加起來只佔恒指市值約25%，至於高估值行業板塊的壓縮修正何時完成，主要看公司未來業績發展，也要視乎宏觀面的穩定性以及市場的流動性。而新一輪的內地經濟數據

即將陸續公布，美聯儲最新的議息結果也將於周四凌晨發表，可以多加關注。

15400可看作好淡分水線

港股出現低開低走，在盤中曾一度下跌422點低見15,655點，中特估品種連升幾日後出現回吐，加上未見有其他品種接力推上來，相信是令到盤面再次受壓的原因，走勢上，15,400點可以看作好淡目前的好淡分水線。指數股出現普跌狀態，其中，內需消費股彈了一天後出現回跌，未能展現出持續升勢，似乎仍處盤底狀態，但一些估值已見有深度調整且高派

息的如康師傅(0322)，股價跌幅相對溫和，跌了0.25%明顯跑贏大市。

恒指收盤報15,703點，下跌374點或2.32%。國指收盤報5,275點，下跌134點或2.46%。恒生科指收盤報3,099點，下跌105點或3.26%。

沽空降 港股通轉淨流出

另外，港股主板成交量有948億多元，而沽空金額有155.1億元，沽空比例進一步回降至16.36%。至於升跌股數比例是393:1196，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過12%的股票有39隻。

港股通連續四日淨流入後，在周二錄得有接近9億元的淨流出額。

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

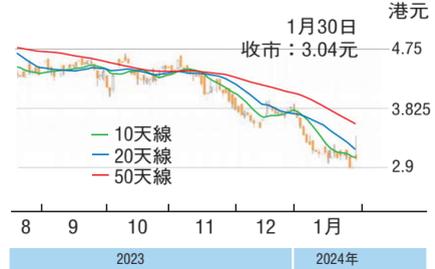
股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國重汽(3808)	17.88	-
中國電信(0728)	4.01	-
玖龍紙業(2689)	3.04	4.70
中國鐵建(1186)	4.70	5.05

股市縱橫

韋君

玖龍紙業(2689)

業績恢復盈利 玖紙迎反彈期



港股昨復跌2.3%，恒指退守15,700水平。紙業板塊則逆市造好，剛發布預期扭虧轉盈的玖龍紙業(2689)升近5%，大行紛紛發報告看好，續有利低殘估值回升。玖紙上市18周年，市值142.6億元。主席張茵家族持股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，去年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。

集團周一發盈喜，料截至去年12月31日止六個月(6月結)扭虧為盈，預計期內權益持有人應佔盈利將介乎2億元(人民幣，下同)至4億元間，而2022年同期則虧損13.89億元，全年度虧損23.83億元。

去年第四季內地造紙行業紛紛加價，有利改善業績。玖紙去年12月1日宣布，白卡紙系列產品價格上調200元/噸。

花旗在玖紙宣布盈喜後發表最新報告指出，公司在第四季，每噸平均售價按季增加200元，而每噸成本增加50元，推動第四季扭虧為盈。盈喜預告似乎好於市場預期。該行指出，由於中國消費趨勢不及預期，將2024至2026財年盈利預期下調44至59%，並將目標價由5港元降至4.5港元。不過，該股在過去三個月大幅下跌35%，市賬率為0.27倍，回到2008年金融危機時的水平。由於估值便宜，將評級從「中性」上調至「買入」。

獲26億貸款撐業務發展

值得一提的是，玖紙在去年12月中旬取得大額財務安排，支持業務發展。集團全資子公司ND Paper Malaysia (Selangor) Sdn. Bhd.與若干銀行訂立貸款協議，獲提供26.3億元，貸款由協議日期起計為期三年。管理層在去年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。

玖紙在周一曾跌至2.87元(港元，下同)8年新低，收市後公司發布盈喜扭虧消息，帶動昨日股價一度抽升上3.39元水位，收報3.04元，升0.14元或4.8%，成交1.7億元。現價市賬率僅0.30倍，今個財年迎來業績復甦期，可短中線收集，上望4.70元水平。

紅籌國企 高輪

張怡

中鐵建估值吸引可續跟進

港股昨日指結算日掉頭急跌374點或2.32%，退至15,703點收，觀乎有表現的中資股也變得寥寥可數。不過，淡市中之部分「中特估」的抗跌力仍佳，當中中國鐵建(1186)早市大部分時間均見造好，曾高見4.84元，收報4.7元，倒跌3仙或0.63%，論表現仍然跑贏大市。中證監推動把市值納入央企、國企考核評價體系，中鐵建估值一直被大低估，配合股價漸走出低谷，故不妨續加留意。

業績方面，按中國會計準則，截至2023年9月底止首三季，中鐵建營業額8,064.63億元(人民幣，下同)，按年升1%。淨利潤194.2億元，按年升3.5%；每股盈利1.29元。期內新簽合同總額1.79萬億元，為年度計劃的54%，按年下降3.1%。此外，集團日前公布去年新簽合同額約3.29萬億元，按年增長1.51%；當中境內新簽合同額按年增長3.47%至3.04萬億元，境外新簽合同額跌17.38%至2,528.46億元。單計第四季，公司新簽合同額為1.51萬億元。

除了業績可望保持增長勢頭外，集團派息政策穩定亦是其可取之處。事實上，中鐵建2018年至2022年的派息比率介乎15%至17%。值得一提的是，中鐵建2022年多派息14%，按增幅計，在同業中最高，高於中交建(1800)的7%和中國中鐵(0390)的2%。

就估值而言，中鐵建連續市盈率2.37倍，市賬率僅0.19倍，在同業中亦屬偏低，而息率達6.72厘，論股息回報亦屬不俗。該股近期由逾1年低位的4.06元起步回升，已企於多條重要均線之上，在技術走勢轉好，以及市場對「中特估」仍然情有獨鍾下，料其後市上升空間仍有望延續。下一個目標為去年9月上旬以來阻力位的5.05元，惟失守20天線支持的4.46元則止蝕。

匯豐逆市穩 看好吼購輪21000

匯豐控股(0005)昨日逆市靠穩，最後平收61.35元，為表現較突出的權重藍籌股。若看好匯豐後市表現，可留意匯豐瑞銀購輪(21000)。21000昨收0.086元，其於2024年6月17日最後買賣，行使價65.05元，兌換率為0.1，現時溢價7.43%，引伸波幅19.5%，實際槓桿15.78倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

行業需求復甦明顯 中國重汽中線看俏



黃敏 註冊財務策劃師協會會長

中國重汽(3808)主要業務為製銷重卡整車與車橋配件，其中重卡營收佔約80%。2023年重卡銷量逾23.4萬輛，市佔率為25.7%，穩居行業第一。出口方面，集團連續19年出口銷量第一。該行業自經歷2022年低谷後，去年迎來新一輪周期起點，帶動集團市佔率持續提升。

集團早前發出盈喜，預期截至去年底股東應佔溢利同比增長200%至240%，主要受惠於內地宏觀經濟趨向好及海外市場需求提升，重卡行業需求復甦明顯。集團通過捕捉市場機遇，進行產品與業務結構調整，持續提升高端產品佔比，提升盈利能力。

據第一商車網數據顯示，去年內地重卡行業銷量按年增加35%至91萬輛，集團期內累計銷售23.4萬輛，市佔率提升至25.7%，按年增加2.1個百分點。出口方面，集團連續19年出口銷量第一，其出口總量佔據行業超過五成，覆蓋全球逾110個國家和地區。

內地重卡出口有望續增

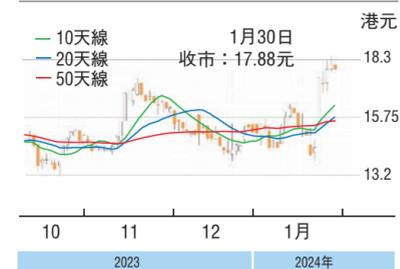
隨著經濟趨中向好提升重卡需求，加上共建「一帶一路」倡議，配合內地重卡出口有望持續增長，締造相關產品在全球範圍的性價比優勢和高服務品質。集團近年堅持深入重卡細分市場。在牽引車市場中，集團旗下產品憑藉低油耗及高可靠口碑，獲得市場青睞，當中在長途幹線運輸市場600馬力以上及4×2快遞牽引車市場，其佔有率都穩居行業第一。

載貨車市場方面，集團以應用場景主導，加大市場開發力度，打造專屬產品解決方案和售後服務，提升產品競爭力。攪拌車和自卸車市場方面，集團緊抓區域熱點和機會市場，深化與改裝廠的戰略合作，冀能豐富產品組合，佔有率於行業內居先。至於專用車市場，集團則透過對產品進行優化提升，及時推出輕量化產品，打造爆款車型，其中在冷藏車市場和消防車、泵車、油田作業車等高端專用車市場，皆持續保持領先地位。

營銷網絡運營質量提升

輕卡方面，集團主動推進業務轉型及加快調

中國重汽(3808)



整步伐，向高質量發展持續邁進。

首先是聚焦綠通、冷鏈、中高端配等細分市場，豐富產品線和動力鏈；其次是加強線上營銷，通過短視頻、直播及公眾號圖文等方式，對新產品傳播，擴大客戶對品牌認知度；同時也持續優化及淘汰低效營銷網絡，將現有網絡進行標準化，提升營銷網絡運營質量，中線前景看俏，可候低分注收集。

(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

A股市場悲觀情緒有待修復



曾永毅 橡盛資本投資總監

內地A股三大指數周二全線延續調整，上證綜合指數下跌，終盤於2,830點，跌53點或1.83%，成交3,292.25億元(人民幣，下同)；深成指終盤於8,375點，跌205點或2.4%，成交3,343.86億元；創業板指數於1,583點終結，跌40點或2.47%，再刷新2019年9月以來新低，成交1,311.03億元。

外資昨天通過滬股通、深股通淨買進17.42億元，當中滬股通淨買進25.02億元，深股通淨賣出7.6億元。總體來看，個股呈普跌態勢，兩市逾5,000股處於下跌狀態，僅三百餘檔股票上漲，成交明顯縮量。本周連跌兩天，還是挺讓人意外，市場隱約走出了本月初的形態。

馬斯克於旗下社交平台X(前推特)上發布，近日首位人類接受了Neuralink的植入，當前恢復良好。初步結果顯示，神經元尖峰檢測很有希望。受相關消息激勵，創新醫療、三博腦科、東方中科、中科資訊等股份逆市走強。

關注年報業績超預期公司

中央氣象台預計，1月31日至2月5日，內地中東部地區將出現大範圍持續性雨雪冰凍天氣，10省將出現暴雪或大暴雪，河南、山東、湖北等地的累計降雪量具有極端性，河南、湖北、安徽、湖南、貴州5省將出現凍雨，預計此次雨雪持續時間為今冬以來最長，影響範圍也最廣。電力股等股份，例如百通能源、深南電A、贛能股份、杭州熱電等多股活躍。

當前位置利好政策頻出，市場悲觀情緒有所修復，短期有政策邊際變化的國央企板塊邏輯順暢。大的背景來看，宏觀經濟弱預期、弱現實組合下無需過分悲觀，待悲觀情緒宣洩後，中期底部區間或將現。短期方向上關注年報業績超預期的公司，板塊上建議適度均衡，等待能夠決定市場方向的邊際變化出現。

(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

市場極端情緒宜嚴控倉位

1月30日，滬深兩市再現普跌，大盤價值相對抗跌。截至收盤，上證指數收報2,831點，跌1.83%，深證成指收報8,376點，跌2.4%，創業板指收報1,584點，跌2.47%，兩市共成交金額6,712億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約1,400億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.05:1，其中漲停24家，較上一交易日減少9家；跌停94家，較上一交易日增加9家。資金面上，北向資金淨流入17.43億元，煤炭、銀行及公用事業相對抗跌，電子、房地產及傳媒領跌。

中特估仍是強勢方向

滬深兩市昨日再度縮量普跌，一級行業均收跌，紅盤個股300家出頭，除上證外，深成指、雙創指數今日均再創調整新低，尾盤北向加速流入托市。總體上，市場空頭情緒極端，策略上仍建議維持嚴控倉位的首選策略。

相對強勢的仍是中特估價值風格，以煤炭、電力、銀行、電信、交運等低估值及高分紅潛力行業為主，一方面受到護盤資金或避險資金追捧，另一方面也有穩經濟加碼、國資委明確全面推開央企市值管理考核政策利好，故中特估仍是強勢方向。

後續可能擴散到傳統行業和地方國資等具備永續經營和業績穩定特徵的公司，在市場持續調整和悲觀情緒主導下可逢低配置，對熱門主題和題材概念可耐心等待籌碼出清或技術突破、業績實現。

凱基亞洲

續增派息比率 中電信看高一線

國務院先宣布，將進一步研究將市值管理納入中央企業負責人績效評估。中國電信(0728)以及其他國有企業都做出了肯定的回應。

他們表示將積極開展價值經營與價值傳遞活動，常態化採用市值管理工具維護公司價值，提升股東回報。

在眾多國企當中，中資電訊股在核心業務發展穩健的同時，新興業務正帶來新的增長點。工信部數據顯示，2023年全年電信業務收入按

年增長6.2%，累計建成5G基站337.7萬個，網絡服務能力持續升級，算力總規模全球第二，融合應用全面深化，工業互聯網實現41個工業大類全覆蓋。

中電信2023年前三季度，公司經營收入為3,842.54億元(人民幣，下同)，按年增長6.4%；其中服務收入為3,497.43億元；股東應佔利潤為271.01億元，按年增長10.4%。EBITDA為1,056.48億元，按年增長5.2%，EBITDA率為30.2%。

產業數字化方面，公司積極布局戰略性新興產業，以融雲、融AI、融安全、融平台為驅動，充分發揮雲網融合，以「網絡+雲計算+AI+應用」推動千行百業上雲用數賦智，促進數字技術和實體經濟深度融合。前三季度，公司產業數字化業務收入達到997.41億元，同比增長16.5%。

受惠市場價值管理納入國企管理

內地考慮把市場價值管理納入國企管理的績效考核指標，此舉可推動中電信往後持續增加派息比率。股東回報有一定保證，該股可看高一線。