

# 港股

# 透視 錨定中特估 重塑估值體系



葉尚志 第一上海首席策略師

2月2日，港股出現先衝高後回壓走勢，市場氣氛以及信心仍有待恢復過來，但是對於港股已處於結構性拐點底部位置的觀點，我們還是維持這個看法。恒指跌30多點以15,500點水平收盤，仍守15,400點的好淡分水線以上，而大市成交量亦見回升至逾1,000億元，顯示盤內流動性仍保持良好。

正如我們指出，情況將有利市場繼續處於維穩狀態，市場可以繼續以跳板的模式來運行。事實上，我們對政策托底股市的決心和能力，依然是保持着信心的。以宏觀實體方面來看，三頭馬車固投、工業和消

費，雖然目前固投和工業都處於放緩階段，但是以我們的勞動力加上財政政策的支持，是可以主動的再次拉起來。因此，目前更多的可能是要先把消費提振起來，先把需求拉回來去迎接固投和工業的產出，把供應產出和需求消費修復回到供需的良性循環。而財富效應是可以對提振消費起到很大作用的，在堅定了房住不炒方向之下，能產生出財富效應的股市，就成為了目前的主要推動方面，也是我們相信股市托底決心的原因。

### 中特估表現料向穩

所以，回到股市方面，錨定中特估來重建總體估值體系，相信會是目前的發展方向，不破不立推倒重來，而中特估會是目前穩住市場的錨，而其他尤其是早前被視為成長股的過高估值品種，將會繼續反覆震盪調整估值。 港股出現先衝高後回壓，在盤中曾一度上升347點高見15,913點，指數股繼續分化表現，其中，受到制裁可能風險衝擊，藥明生物(2269)和藥明康德(2359)都跌逾

20%，但是春節行情繼續發酵，加上市場憧憬將着力推動消費，澳門股美高梅中國(02282)漲了2.92%創出年內新高，而李寧(2331)也漲了0.56%連升兩周。

恒指收盤報15,533點，下跌32點或0.21%。國指收盤報5,218點，下跌4點或0.09%。恒生科指收盤報3,043點，下跌22點或0.71%。另外，港股主板成交量有949億多元，而沽空金額有188.5億元，沽空比率進一步上升至19.8%。至於升跌股數比例是826:698，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。港股通第三日出現淨流出，在周四錄得有逾13億元的淨流出額度。

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)
中國銀行(3988)	2.91	3.20
比亞迪股份(1211)	172.8	205
中石油(0857)	5.73	-
中海油(0883)	14.38	-

### 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

## 美股本周熱點多

美股本周可謂好戲連場，周中聯儲局議息會議一如預期維持息率不變，科技巨企則輪流公布季績。早時曾收到不少提問有關美企業業績期有哪些股份值得留意，筆者當時之回覆為AMD及微軟。既然剛出業績，亦值得分享初步對業績表現之看法。先談AMD。上季業績表現好壞參半，數據中心及PC分部收入均遜預期，遊戲分部則優於預期。不過最令投資者失望可能是今年營收預測，AMD預期本季收入54億美元，低於預期之57.7億美元，亦反映集團對前景短期看法仍相當保守。業績公布後AMD股價跌2.5%，畢竟自第三季業績公布後，其股價已累升近八成，出現回調亦相當合理。

不過，AMD同時亦大幅上調今年AI芯片之營收目標，由原先20億美元上調至35億美元，主要是看好重點產品MI300系列出貨表現(但仍遠低於市場預期之80億美元)。只是現階段恐怕仍難撼動Nvidia AI芯片幾乎壟斷之地位。所以投資價值上，Nvidia依然更勝一籌，但作為AI受惠股之一，若股價進一步調整，則亦有一定值博空間。

### 力拓AI應用 看好微軟美股

而微軟則交出一份相當亮麗之成績表。截至2024年底止之第二季業績，各業務範疇表現均勝預期，而最大亮點肯定是雲端業務。來自(Intelligent Cloud)智慧雲端業務增長20%，當中Azure服務之收入增長便達到30%。微軟透露由於雲端服務開放企業客戶以OpenAI技術建立自己AI應用，因此刺激Azure服務需求，由AI業務貢獻之增長亦由第一季3%增至6%；另外為企業推出之微軟Office雲端服務付費客戶亦已超過4億。

筆者看好微軟其中一個最大原因，在於相比其他企業，該公司已能將AI融入於旗艦產品(Window、Office及Azure)，未來要關注的則是這4億付費客戶群中有多少會願意訂購AI輔助工具Copilot，以及在產品開發上會否有更多突破。

至於港股，1月份恒指及科指分別大跌9.2%及20%，2月份開局則相當反覆，但除非A股能有好表現又或有更多政策憧憬，否則本月要追回失地恐怕亦有一定難度。當然萬五點附近支持力不俗，惟亦暫未見有太多利好催化劑推升港股重上16,500點(約50天線)水平。由於已踏入業績發布期，陸續有企業公布盈喜/盈警消息，筆者下周開始亦會跟大家談談績優股之最新部署。

(筆者持有Nvidia及微軟股份)

### 紅籌國企 高輪

張怡

比亞迪股份昨日首兩個交易日走勢頗為反覆，市況暫無定風，現階段部署撈底，宜向板塊實力股理手，當中比亞迪股份(1211)是可留意對象。比亞迪股份昨日曾造出168.6元的52周低位，最後收報172.8元，跌2.5元或1.43%，尚處反覆尋底階段。由於集團去年業績報佳音，股價亦已自高位回調，在市場對其前景續抱有信心下，該股仍低迷不失為逢低建倉時機。

### 新能源汽车銷量勁 比亞迪發盈喜

比亞迪股份日前發盈喜，預告去年盈利升74.46%至86.49%，賺290億元(人民幣，下同)至310億元。該公司解釋，去年新能源汽车行業繼續保持高速增長態勢，比亞迪新能源汽车銷量再創歷史新高，進一步鞏固全球新能源汽车銷量第一的領先地位。儘管行業競爭更為激烈，該公司憑藉品牌力不斷提升、出海銷量快速增長、規模優勢持續擴大，以及強勁的產業鏈成本控制能力，盈利實現大幅改善。

手機部件及組裝業務方面，受益於海外大客戶業務份額提升和安卓客戶需求回暖，加上新能源汽车與新型智能產品業務高速增長，產能利用率提升，盈利能力顯著改善並實現大幅增長。另一方面，集團近日在港交所(0388)公告，1月新能源汽车銷量201,493輛，同比增長33.14%。集團2024年1月海外銷售新能源乘用車合計36,174輛；公司2024年1月新能源汽车動力電池及儲能電池裝機總量約為11.309GWh，2024年累計裝機總量約為11.309GWh。

中金最近發表的研究報告指出，比亞迪股份為內地領先的新能源車企，銷售增長迅速，盈利增長強勁。該行認為，市場低估比亞迪股份在電動車時代領先地位的可持續性、高品質品牌的盈利貢獻、海外業務的長期增長潛力等，對公司2023至2025年每股盈利預測分別為10.4、13.5及17元，年均複合增長率為28%。該大行重新覆蓋比亞迪股份，給予「跑贏行業」評級，目標價266元(港元，下同)，相當於2024年預測市盈率17倍。

趁比亞迪股份尋底期部署中線收集，博反彈目標為50天線的205元，惟失守近日低位支持的168.6元則止蝕。

### 若看好比亞迪 留意購輪22864

若看好比亞迪股份後市反彈行情，可留意比亞迪星展購輪(22864)。22864昨收0.066元，其於2024年7月24日最後買賣，行使價226元，兌換率為0.01，現時溢價32.29%，引伸波幅46.72%，實際槓桿5.91倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 中行綜合經營布局成效顯現



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

中國銀行(3988)截至去年9月30日為止的首3季業績，錄得營業收入1,512.3億元(人民幣，下同)，比2022年同期增3.4%，而歸屬母公司稅後利潤同比升3.3%至547.6億元。集團着力推動「八大金融」加速發展。

迎接數字時代，深化大數據、雲計算、人工智能、區塊鏈、5G移動通信等科技運用，加快數字化轉型。此外，銀行的資產質量亦理想，不良貸款率1.28%，比去年末降0.04個百分點，主要風險指標保持平穩。

在內地，集團找到新方向將重點放於普惠金融、綠色金融、戰略性新興產業、高端製造業、鄉村振興等重點領域。此外，金融機構客

戶拓展方面亦持續表現積極，除了外匯交易幣種達到25種領先中資同業以外，在跨境託管、熊貓債等亦在中資同業間保持領先。

為了緩解資產收益率下行的影響，集團持續優化了資產負債結構。除了優化存款結構以及控制存款成本外，相信亦會加大中長期貸款投放力度。此外，集團的多個子公司亦實現科技賦能，例如在中銀證券積極布局科技金融、中銀理財上推動理財業務數字化轉型等。

### 積極拓境外機構投資者客群

除了銀團貸款、併購貸款等高端結構化融資業務領先同業外，亦積極開拓境外機構投資者客群，銀行間債券市場交易量大幅增長。相信在境內外業務雙管齊下開拓之下，加上集團線上線下一體化令服務能力持續增強，綜合經營布局成效顯現，令投資者

### 中國銀行(3988)



可有理想回報。筆者認為，可考慮於2.90元(港元，下同)買入，上望3.20元，跌穿2.75元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

### 投機 所好



英皇證券

## 港股A股波動大 高息國企股相對穩健

港股昨日十分反覆，恒指早段高開後，最多曾升300點左右，一度高見15,913點，剛好觸及牛熊證密集區後便無以為繼，收市報15,533點，下跌32點，成交有1,031億元。A股波動性見增加。上證指數跌1.46%；深成指數下挫2.29%。

明星股接連有利淡消息，藥明系繼續反覆尋底，市場有報道指，貝萊德及摩根大通早前在美國的《生命安全法案》公布前分別減持藥明康德(2359)及藥明生物(2269)，兩股昨日再挫21%及20%；連同藥明合聯(2268)亦下挫16%。

### 中石油 中海油 估值息率吸引

目前情況看，只有高息的國企股如煤炭及石油股相對穩健。中石油(0857)目前報5.73元，預期市盈率5.8倍，預期息率8.5%；中海油(0883)目前報14.38元，預期市盈率4.8倍，預期息率8.6%，估值及息率均吸引。

(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



### 滬深股市 述評

## 嚴控A股倉位 待市場消化利淡消息

2月2日，兩市放量普跌，紅利指數收升。截至收盤，上證指數收報2,730點，跌1.46%，深證成指收報8,055點，跌2.24%，創業板指收報1,550點，跌2.43%，兩市成交金額共8,141億元(人民幣，下同)，比上一交易日增約千億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.08:1。北向資金淨流入23.60億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,545.86億元，按日減少117.75億元。

銀行是唯一收紅行業，煤炭平盤，環保、計算機及綜合領跌。申萬一級行業板塊絕大多數下跌，銀行上漲0.11%，板塊內南京銀行上漲1.69%，農業銀行上漲1.29%，中國銀行上漲1.17%；煤炭收平，中國神華領漲1.98%；房地產下跌0.50%，浦東金橋上漲10.03%。環保下跌4.44%，森遠股份、中建環能、神霧節能領跌；計算機下跌4.28%，板塊內\*ST江江下跌20.01%，大智慧下跌10.04%，魅視科技下跌10.01%；綜合下跌4.08%。概念主題方面，最小市值、近端次新、BC電池、CRO、傳感器、先進封裝等普跌5%以上；大基建央企、匯金持股、銀

行、電信、煤炭、航空、保險相對強勢。

滬深兩市昨再現放量普跌，盤中跌幅超10%公司近千家，午後下行加速時不排除恐慌情緒放大和融資盤解槓桿，在滬指創出新低2,666.33點後，同時伴隨政策性資金強力出手，北向資金流入加速以及大盤股、大盤寬基指數ETF成交放量拉升。

### 宜多看少動 勿輕易入場

當前市場已脫離估值、行業公司基本面考慮，更多是情緒性和流動性驅動，在雪球大部分敲入結束後，融資餘額以及私募預警減倉等成為市場擔憂，唯有強力政策的外部干預或可阻斷負面反饋的強化，否則僅憑市場的自我修復極難，但目前還未看出針對性的有效的政策措施出台。

對普通投資人而言，仍然強調嚴格控制倉位、多看少動，不輕易入場，市場和個股波動加大，防範尾部風險尤其重要，同時靜待業績消化、兩融解槓桿以及市場籌碼出清後的大盤走勢。

### 工銀國際研究部 紀春華、吳悅奕

更高品質的資本市場，已經在高速發展時期積累了一批大市值企業。這些企業的盈利高基數也使其難以維持高增長，從而進入企業成熟期。成熟期的特點就是盈利穩定，現金流豐厚。雖然可能不能帶來高增長下的估值擴張以及巨大資本增值收益，但卻能夠通過將盈利轉化為股息收益，為投資者帶來穩定回報，這種回報方式也是與高品質發展的要求相一致。建議在當前市場環境下，關注能夠提供穩定股息的成熟企業。

### 看好三類企業

主要包括三類：1.港股的香港本地企業；2.內地傳統經濟企業；3.存在潛在分紅能力的新經濟平台。

近期國企市值管理納入考核也利好股息收益率高、盈利穩、現金流好的國企。

### 行業 分析

## 關注高股息成熟企業

市場展望方面，繼超預期的美國非農、通脹數據之後，美國零售數據也指向美國經濟仍具有較強韌性。在較強勁的經濟數據之下，美聯儲官員也再次放鷹，首次降息時點預期有所推遲，但這並不改變逐漸靠近降息的大趨勢。美股這種基於短期預期的波動並不會造成市場大幅的調整，更多屬於技術性的調整，形成跌少漲多的行情。美股在預期修正之後，或開始基於新一輪預期的上漲行情。

港股方面，隨着之前市場走低，監管層已經有所反應，推出多項政策及積極表態，都會對市場產生一定的短期的作用，形成一定的反彈行情。1月24日，國資委表示將進一步研究將市值管理納入中央企業負責人業績考核。由於

該政策涉及大量央企，在指數中佔有較大比例，因此對提升市場指數有明顯作用。我們認為，央企市值管理，從短期可行性來看，提高現金分紅比例，增加投資者股息收益，對於盈利穩定、現金流好的企業，相對來說更容易實現。較高的股息收益率或對股價形成較為堅實的安全邊際。中國人民銀行將於2月5日下調存款準備金率0.5個百分點，向市場提供長期流動性約1萬億元人民幣。本次降準無論是下降幅度還是時點選擇，均超市場預期，切實改善股票市場流動性環境。

內地股市將伴隨着經濟穩以及降息周期的來臨而逐漸改善。中國已經度過了依靠傳統經濟的高速發展時期，進入高品質發展階段。而