

# 港股 透視

# 沽空超標 市況仍反覆盤底



葉尚志 第一上海首席策略師

2月26日，港股在17,000點整數關前繼續回整，恒指連跌兩日但幅度不大，再跌90多點以16,600點水平來收盤，但大市成交量又再縮降至900億元以下不達標，要繼續注視盤面流動性的活化程度能否保持下來。總體上，相信港股的托底成效是依然存在和完好的，但需要進一步強化，才可以按托底、盤底、盤穩、盤好的階段逐步走過去，估計目前應該仍未走出盤底的過程階段。事實上，正如我們近日指出，雖然恒指從14,794點的結構性拐點底部展開了反覆回升的行情，但是現時仍受制於前一級浪頂17,135點(1月2日的盤中高位)，從去年開始的一浪低於一浪模式仍未能出現走勢上的扭轉。

以技術層面來看，市場維持謹慎態度是可以理解的，而周一的總體沽空比率又再上升至逾20%的超標水平，也正好說明了市場現時在骨子裏仍然存在有空間思維。因此，不排除港股仍有反覆整固的機會。但是在托底成效依然完好下，恒指在早前已打出來的幾個底部15,456點/15,336點/14,794點，相信會有較強力的技術支持，而16,000點可以是目前的心理整數關。

總體穩定狀態仍見保持 港股出現窄幅震盪整理，日內波幅不足200點，但仍守10天、20天和50天平均線組合以上，總體穩定狀態仍見得以保持，市場正等候新消息來推動，包括周三特區政府發表的財政預算案以及周五的內地製造業PMI數據，相信

都是關注焦點。指數股繼續分化發展，其中，受到中央財經委員會鼓勵大規模設備更新和消費品以舊換新的消息刺激，汽車股見有資金追捧，比亞迪股份(1211)漲1.45%，而聯想(0992)亦見漲4.09%。

## 港股通第六日現淨流入

恒指收盤報16,635點，下跌91點或0.54%。國指收盤報5,723點，下跌42點或0.72%。恒生科指收盤報3,393點，下7點或0.19%。另外，港股主板成交量進一步回降至835億多元，而沽空金額有169.4億元，沽空比率20.2%超標。至於升跌股數比例是739:875，日內漲幅超過11%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。港股通第六日出現淨流入，在周一錄得有接近18億元的淨流入額。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

# 中特估主題續強化 神華重估可期



曾永堅 橡盛資本投資總監

中國神華(1088)有憑借業務穩健、股息吸引及政策加碼等特點實現估值持續提升。更重要的是，央企市值管理考核助力相關價值重估。煤炭國資價值可望重估，未來分紅水平可望持續提升，隨「中特估」(中國特色估值體系)及央企市值管理考核工作推進，神華價值可望獲市場持續重估。2024年國務院國資委首度表示將進一步研究把市值管理成效納入對中央企業負責人的考核，加大央企現金分紅力度，令中特估有望步入新階段。國資委於1月29日召開中央企業、地方國資委考核分配工作會議，公布將全面推開上市公司市值管理考核，同時全面實施「一企一策」考核，根據企業功能定位、行業特點、承擔重大任務等情況，增加反映價值創造

能力的針對性考核指標。 市值管理方面積極有為 在央企市值考核將全面推開的背景下，市場普遍預計中特估主題將再強化。根據內地資本市場主流看法，國央企價值重估的核心在於理順管理和激勵機制，提升經營指標表現；國資委明確把市值管理成效納入對央企負責人的考核，勢將促進央企於市值管理方面積極作為，催化合資格的上市央企具有估值釋放空間。中國神華為中國最大的煤炭生產企業，主營業務包括煤炭和發電、鐵路、港口、航運、煤化工等；神華亦屬香港上市煤炭企業類市值最大的業者。集團近月表示將堅持增強價值創造能力、優化核心資產質量、不斷提升公司基本素質，繼而按照國務院國資委、中國證監會關於提高上市公司質量工作部署和市值管理考核要求，持續優化公司治理和股東回報。另一方面，根據集團的公告，其1月煤炭銷

售量3,850萬噸，升27.9%，主要受去年春節假期影響基數較低，商品煤產量約2,720萬噸，升1.1%。集團亦指出，自有鐵路運輸周轉量291億噸公里，升22.3%；航運貨運量及航運周轉量同比分別增長30.6%和36.6%。同時，發電量和售電量同比分別增長41.6%和42.4%，主因新機組投運導致發電量增加，以及去年同期受春節假期影響基數較低。

## 盈利表現穩助穩定派息

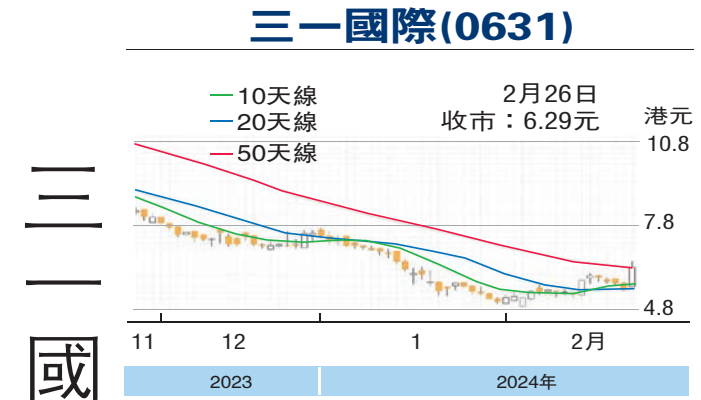
雖然神華早前已表明集團2023年淨利潤將按年下跌9%至14%，但市場普遍預計神華未來盈利表現穩定，可支持穩定派息，特別是在積極落實市值管理考核要求的前提下，可推動集團維持高而穩定的分紅比例，以H股價格每股31.6元計，預期股息率7.8%左右，建議待股價回落至30元左右收集，12個月目標價41元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國神華(1088)	31.20	41.00
艾德韋宣(9919)	1.18	1.40
三一國際(0631)	6.29	8.20
青島啤酒(0168)	54.30	60.00

## 股市 縱橫

韋君



三一國際(0631) 2月26日 收市：6.29元 港幣 10.8

國際受惠設備更新政策 港股昨天回調0.5%，恒指穩16,600水平。工程機械板塊受到「鼓勵引導大規模設備更新政策」利好刺激而獲資金追捧急升，其中在過去三個月遭受大型沽空暴跌的三一國際(0631)反彈逾14%最受注目，在大成交配合下，反覆回升的走勢料持續。

三一國際為湖南民企，在港上市15周年，A+H股市值1,487.3億元。三一國際投資持有66.36%控股權。主要從事煤炭機械、非煤掘採、礦用車輛、機器人及智慧礦山產品及配件的產銷；集裝箱裝備、散料裝備、通用裝備及配件的產銷。內地媒體報道，中央財經委員會第四次會議提出，要鼓勵引導新一輪大規模設備更新和消費品以舊換新。要推動各類生產設備、服務設備更新和技術改造，鼓勵汽車、家電等傳統消費品以舊換新，推動耐用消費品以舊換新。廣發證券分析表示，大規模設備更新的目標之一是淘汰落後產能，因此下游長期固定資產開支不足的行業有望成為政策初期受益對象。據中汽協數據顯示，2024年1月份，中國重型卡車市場(含底盤、牽引車)銷售9.69萬輛，按月大增86%，按年大增99%。其中共有4家重卡企業銷量破萬輛，月銷萬輛企業數較去年12月增加2家。對於今年重卡市場的走勢，各大重卡企業也持以樂觀預期。集團2023年全年業績將於三月下旬公布，而首三季純利17.72億元人民幣，按年升36.7%。第三季純利升45.9%至5.7億元人民幣。令投資市場大為意外的是，過去三個月股價以花旗銀行為首的外資基金巨量沽售，期間股價由13元狂瀉至2月初4.88元始喘定，累計跌幅高達62.6%；單計12月底至2月初，也由8.70元插水達43%，堪稱大殺跌。

## 股價現成交大增狹空倉

三一國際上周開展築底反彈，昨天藉利好政策消息出現狹空倉急升，一度抽升上6.49元，收報6.29元，升0.78元或14.15%，成交大增至1.66億元，為三個月來最大交易日。現價往績市盈率10.52倍，預測9.42倍，市賬率1.76倍，與同行濰柴動力(2338)相同，而濰柴現價市盈率24.51倍(預測19.41倍)，反映三一國際仍大落後。該股昨天重上50天線(6.28元)，技術走勢仍處於黃金交叉，有利進一步反彈，以回升0.382倍計，可見8.20元，投資者可續持有或遇回調吸納，跌穿5.40元止蝕。

## 紅籌國企 窩輪

張怡

零售消費股近期成為市場主要追捧對象，當中青島啤酒(0168)於上周二起連升4個交易日，股價及至昨日走高至55.7元遇阻，反映上周高位的55.8元水平附近沽壓不輕。該股昨退至54.3元報收，倒跌0.3元或0.55%，仍持穩於10天、20天及50天等多條平均線之上。基於國家正全力透過刺激消費，拉動整體經濟增長，料對內需相關股續有正面的刺激作用，青啤股價此前亦已作調整，料其整固後的上升空間仍在。

業績方面，截至今年9月底止首9個月，青啤錄淨利潤49.08億元(人民幣，下同)，按年增長15.02%，每股基本收益3.612元。期內，營業收入309.78億元，按年升6.42%。今年首三季，集團累計實現產品銷量729.4萬千升，按年增長0.2%，其中主品牌青島啤酒實現產品銷量409萬千升，增長3.5%；中高端以上產品實現銷量290.2萬千升，按年增長11%。值得一提的是，青啤於2023年第三季平均產品售價按年升8%，升幅優於同業，主要受惠於中高端以上產品銷量佔比增加，令到產品組合得以優化。此外，2023年以來，青啤主要成本的鋁罐等包裝材料、大麥價格回落，則有助提升其利潤率。摩根大通的研究報告預測，青啤2024年利潤率將進一步提升，毛利率率擴大2.6個百分點至36.5%；EBITDA(未計息、稅、折舊及攤銷前的盈利)利潤率率提高2.2個百分點至21.9%。可趁青啤調整部署收集，下一個向上挑戰目標為60元(港幣，下同)關，惟失守20天線支持的49.7元則止蝕。

## 匯控續回購 看好吼購輪23058

匯豐控股(0005)擬回購最多20億美元普通股，消息利好股價表現，該股昨收59.7元，升0.76%。若繼續看好匯控後市表現，可留意匯控摩通購輪(23058)。23058昨收0.153元，其於2024年9月19日最後買賣，行售價62.55元，兌換率為0.1，現時溢價7.34%，引伸波幅22.61%，實際槓桿10.94倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 微察 秋豪

# 內需消費股漸發力 艾德韋宣可留意



黃偉豪 中微證券研究部 執行董事

市場憧憬內地推出刺激經濟政策，內需消費板塊逐漸受到資金關注，部分股份從近月低位反彈。說到內需消費股，業務概念較為特別，在大中華區為高奢品牌提供體驗營銷服務的供應商艾德韋宣(9919)，中長期前景可看高一線。集團為大中華區泛時尚品牌營銷企業，業務涵蓋體驗營銷、數字營銷及推廣，以及國際知名知識產權(IP)拓展服務。集團與多個國際泛時尚品牌合作逾十年，如CHANEL、DIOR、LOUIS VUITTON及HERMES等，為大中華區體驗營銷市場的龍頭一哥，市佔率約一成。

## 料去年純利按年增2.9倍

集團早前發盈喜，料去年全年純利超過1.1億元(人民幣，下同)，按年增約290%；期內收入料超過9.6億元，按年增加約38.2%。當中主要是由於期內集團體驗營銷業務受惠於中國經濟逐漸復甦而出現顯著增長；集團線上線下一站式整合營銷服務提升了客戶的品牌價值，正向對該等營銷策略的需求增加；以及作為行業市場龍頭，集團成功緊握高端品牌在中國內地及香港市場的營銷需求，進一步推

動集團整體業務。事實上，集團去年中期收入及純利分別已達3.5億元及3,808.2萬元，按年大升1.03倍及出現扭虧為盈。隨着今次盈喜的公布，簡單一算已可見集團去年下半年的盈利比上半年的確實更為出色。而集團管理層在中期業績時亦有指會視乎全年表現，有機會於今年全年業績派發年末特別息。

## 積極探索多元業務布局

集團持續探索多元業務布局，把握數字化發展機遇。在拓展新客戶的基礎上，AI+元宇宙領域布局持續。其中與「為快科技」達成戰略合作，以及與百度希壤達成共創協議。在IP業務方面，IP業務貢獻新增量，成功獲得全球及中國多個營銷服務項目。另集團為百度「文心一言」ERNIE Bot 首批生態合作夥伴，相信可更有利之後的發展。

走勢上，股價近月先後在大約1元見支持，只要後市能穩守此關口之上，料可反覆上試更高水平。若短期能持續站穩100天線，下一站可先望約1.4元，中長期目標為約1.65元至1.7元，投資者不妨多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周二刊出)

## 滬深股市 述評

興證國際

# 滬指終結八連陽 關注低位題材輪動

滬指昨日止步八連陽，兩市成交逾萬億元(人民幣，下同)。截至收盤，上證指數收報2,977點，跌0.93%；深證成指收報9,066點，跌0.04%；創業板指收報1,752點，跌0.37%。兩市共成交金額9,891億元，比上一交易日增加590億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.56:1，上漲3,684家，下跌1,513家；其中漲停124家，跌停1家。資金面上，北向資金出13.12億元。

## 宜逢低配置AI鏈及央國企紅利股

滬指昨日在銀行、券商等前期強勢權重股回調壓力下結束連陽。盤面上看，兩市個股仍是漲多跌少，成交放量，個股表現分化；小微盤個股表現相對強勢，中證2,000上漲近2%。板塊層面看，中央財經委員會第四次會議提出研究實行大規模設備更新和消費品以舊換新，降低社會物流成本，促進投資和消費，機械設備、汽車、家電等板塊受政策刺激走勢較強。

內地目前政策面開年以來保持非常積極的力度和節奏；相應的，基本面也展現出向好的信號，高頻觀察看，節後第一周上游和貨運復工相對領先，動力煤日耗回升速度快於往年同期，同時全國貨運物流回復強度也強於去年同期。支持市場的政策面和基本面底色都較為健康，不過是否反轉仍需要對政策和宏觀數據的持續觀察，因此隨着市場連陽反彈向上突破的壓力逐漸增加。

短期高股息強勢股回調，資金在題材和中小盤的博弈氛圍會有所提升；但中長期看，高股息仍然是大資金相對較為確定的方向。因此策略上，建議投資者可以保持積極，着重個股演繹機會，繼續圍繞AI等新產業以及央國企方向逢低布局。

英皇證券

報，而全年亦會出現上升。故今年港股表現應有一定憧憬，畢竟去年港股實在乏善足陳，在全球股市表現中敬陪末座。今年隨着內地經濟有望回穩，國家出手穩定股市及限制沽空等多措並舉，A股相信可擺脫反覆尋底的格局，有利港股向好。

(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

## 投棋 所好

# 港股龍年表現有望好轉

恒指周一反覆上落，缺乏明顯方向。收市最終報16,634點，跌91點，成交縮減至只有835億。A股上周急升後亦進入整固階段，市場或等待兩會期間會否有政策消息公布。

目前恒指受制100天線，但下方支持力不俗，料16,000點水平應有支持。「三桶油」、煤炭

股、內銀及內險股上周均十分強勢，短期上升勢頭未有明顯改變，但隨着股價上升，對應股息率將會回落。

## 可受惠A股擺脫尋底格局

根據往績，恒指在龍年正月均能錄得正回