

# 港股

# 港股進入盤穩盤好階段



葉尚志 第一上海首席策略師

3月12日，港股連升第三日並且展開進一步的向上爆發，恒指再漲500多點，以貼近17,100點水平收盤，終於在年內取得了正收益(高於去年的收盤價17,047點)。由錨定中特估來托底，到了目前的互聯網股接力跟上，我們估計港股已有完成托底盤底過程，並且有逐步進入盤穩盤好的階段，資金回流市場的積極性將加強提升。事實上，在過去的一個多月，內地對實體經濟的支持力度是明顯加大了。

績有好表現，海底撈(6862)漲13.62%創四個月新高，市傳私有化的李寧(2331)再漲8.06%。另一方面，由於市場風險胃納提升，偏穩健的中特估品種出現了高位整固狀態。

## 港股通第17日現淨流入

恒指收盤報17,094點，上升506點或3.05%。國指收盤報5,950點，上升201點或3.49%。恒生科指收盤報3,644點，上升162點或4.64%。另外，港股本板成交量增加至1,499億多元，而沽空金額有230.6億元，沽空比例15.38%。至於升跌股數比例是1,188:536，日內漲幅超過14%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有42隻。港股通第17日出現淨流入，在周二錄得有2億元的淨流入額度。

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。

## 一浪低於一浪有所改觀

港股又再出現高開高走，在盤中曾一度上升567點高見17,155點，一方面，在升穿了前高16,895點(2月23日的盤中高位)之後，新一個高一級的底部可以在16,095點打出來。另一方面，前一級浪頂17,135點亦已有初步突破，自去年開始的一浪低於一浪發展模式，也可以有所改觀。

指數股繼續普漲彈升的狀態，其中，內房相關股漲幅居前，龍湖集團(0960)漲14.1%，是漲幅最大的恒指成份股，另外，內需消費股也繼

貨幣政策方面，人民銀行先降準後減息，而調降的幅度都是超預期的。財政政策方面，今年赤字目標為3%，並計劃從今年開始持續發行超長期特別國債，而今年就將會先發行1萬億元人民幣的額度。值得注意的是，一些宏觀層面的情況已見有所好轉改善，尤其是剛公布的2月居民物價指數終於轉正，舒緩了一直困擾市場對通縮的憂慮。

另外，在一系列政策推出後，人民幣兌美元近期亦見逐步回穩走強，情況顯示市場對政策的信心，也增加後續政策進一步加強時的空間。

## 股市 領航

# 嗶哩嗶哩拓Z+世代用戶黏性高



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

嗶哩嗶哩(9626)於去年實現健康的社區增長，並顯著提升財務表現。集團去年全年經調整淨虧損為34億元(人民幣，下同)，按年縮減一半，期內成功實現了全年正向經營現金流。至於集團去年第四季經調整淨虧損，收窄至5.6億元，優於預期，經營狀況持續改善，毛利率升至26.1%，連續6個季度環比提升，經營現金淨流入6.4億元；期內日均活躍用戶超過1億，按年增加8%，月活躍用戶(MAU)按年提高3%至3.36億，月均付費用戶達2,800萬，用戶日均使用時長為95分鐘。

同時集團持續推進商業化戰略，以服務內容創作者及強化社區生態為主導，進一步完善各類商業化產品，帶動去年廣告與增值服務收入增速，毛利率連續6個季度持續增長。

不同業務分部中，會員直播等業務的增值服務，季度收入按年上升22%至29億元，同期廣告收入提高28%至19億元，兩者增幅皆優於預期，惟移動遊戲收入較預期遜色，按年減少12%至10億元。後者收入下滑，主因2022年下半年推出的《時空獵人3》基數較高所致，表現最佳者像《碧藍航線》和《FGO》營業額保持穩定。本季度，B站調整後淨虧損同比大幅收窄58%。

## 年輕用戶為主利品牌煥新

集團去年在用戶社區和商業化方面，皆取得不錯進展，今年方向以實現盈利目標，和保持內容生態健康發展為兩大重點，且會增強商業化能力、提升經營效率、優化毛利率，並合理管理開支。集團過去一年透過視頻及直播帶貨、付費內容等新形態商業化產品，推動旗下廣告收入快速增長。新年度將透過提升平台商業化基礎設施，持續改善投放體驗和效果。現時旗下用戶平均年齡保

持在24歲左右，其中Z+世代用戶覆蓋率達到65%，超過一半用戶生活在二線及以上城市。由於年輕用戶黏性較高，有利消費品牌實現品牌煥新。

## 近年加強與主流電商平台合作

事實上近數年主流電商三大平台，及汽車、電器新銳消費品牌，都在加大對集團布局，帶動其成為內地主流視頻內容平台。此外近年生活區、娛樂區內容影響力的提升，加上後浪和跨晚等行銷持續出圈，也增加年輕女性用戶對集團黏性，使其行銷價值進一步提升。現時互聯網平台經已從增量競爭，轉入存量運營的新時代，其生存之道在於挖掘用戶價值、加強平台壁壘，集團仍可循此道，加強增值和競爭能力，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)

## 投資 觀察

# 內地通脹改善 還需加強政策支持



曾永堅 橡盛資本投資總監

中國2月份通脹數據表現暫緩市場對內地經濟陷通縮的憂慮。根據國家統計局，2月居民消費價格指數(CPI)按年扭轉下跌局面，由1月收縮0.8%轉為升，按年升0.7%，並錄得去年3月以來最大升幅，亦較市場預期的0.3%升幅為佳。若按月比較，內地2月CPI按月升1%，連升三個月。

## 春節錯月影響數據表現

由於去年春節於1月份，今年則落於2月，導致1月、2月數據較為波動；春節錯位因素導致1月CPI按年下降0.1%，創逾14年最大單月降幅。以1月至2月累計來看，CPI按年持平，核心CPI上升0.8%。扣除食品和能源價格的2月核心CPI，按年升1.2%，升幅較上月擴大0.8個百分點，屬2022年2月以來最高升幅。按月看，CPI升1%，升幅比上月擴大0.7個百分點。

根據國統局城市司首席統計師意見，2月CPI擺脫收縮涉及春節錯月

的影響，新春期間消費需求增加，兼部分地區雨雪天氣妨礙供給，鮮菜、豬肉、水產品和鮮果價格出現不同程度的上漲，而且春節期間出行和文娛消費需求大增。2月食品價格按年跌0.9%，降幅按月收窄。當中，豬肉價格連跌9個月後微升。非食品價格則按年上升1.1%，主因服務尤其出行類價格上漲較多。

然而，基於春節前後處於傳統工業生產淡季，全國工業生產者出廠價格(PPI)收縮程度有所擴大，2月PPI按年跌2.7%，略較市場預期的按年下降2.5%遜色，亦較1月的跌幅擴大0.2個百分點，連續17個月處於收縮狀況。PPI按月比較則維持收縮0.2%，降幅與1月相同。

綜合而言，若以今年首兩個月累計CPI按年持平表現看，內地物價有望溫和改善，不過，整體物價仍然偏低，反映需求不足問題仍突出，當前需要更多激活需求政策出台支持。(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

# 市場高低切換 消費股輪動向上

截至收盤，上證指數收報3,056點，跌0.41%；深證成指收報9,631點，漲0.51%；創業板指收報1,906點，漲0.83%。兩市共成交金額11,454億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加1,395億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為5.87:1，上漲3,698家，下跌1,524家；其中漲停71家，跌停3家。資金面上，北向資金淨流入42.44億元。

## 關注AI等新質生產力相關主題

A股市場昨日震盪分化，創業板指繼周一大幅反彈，滬指調整收跌0.41%。在通脹數據超預期、2月CPI數據提振下，餐飲等消費板塊利好。體現在昨日盤面上，「吃喝喝」行情再現，醫藥股開盤拉升，中藥方向領漲，白酒股震盪反彈。

此外，消息面上，在國有支持地產發展商萬科融資消息發酵下，地產股午後集體大爆發。萬科A、招商蛇口及金地集團漲幅逾6%，我愛我家、中交地產等個股更掀漲停。小米SU7月底上市帶動小米汽車概念股衝高；飛行汽車概念亦於午後爆發。

資金層面，春節後A股已經進入了增量資金市場，近3日更是累計淨流入逾兩百億，兩市成交亦連續兩日破萬億水位。另，離岸人民幣兌美元大漲206個基點報7.18，創近一個多月新高，利好中國資產；A50期指午後漲幅擴大，北向資金於尾盤加速流入。寧德受外資提高評級繼周一放量上漲後，昨日繼續放量上漲近3%。近日雙劍強勢，AI等新質生產力相關主題或持續活躍，建議關注。

## 景順中國A股高級投資組合經理 劉微

散。優秀的醫藥和器械企業有望獲取更多市場份額，行業利潤率由於銷售費用的降低也有望改善。帶量採購的影響將進一步降低，尤其對醫藥企業而言，大部分的主要藥品已納入醫保，藥品降價影響會越來越小。

## 人口老化驅動 醫療行業具吸引

隨着美國利率水平在2024年大概率進入下降趨勢，或將推動全球生物製藥融資恢復增長，對於中國的生物製藥板塊和醫療外行(CXO)板塊都會有正面的作用。經過三年的調整，中國醫藥行業估值遠低於10年平均水平，且人口老化驅動的長期需求是必然，醫療行業的投資機會具有吸引力。

## 心水股

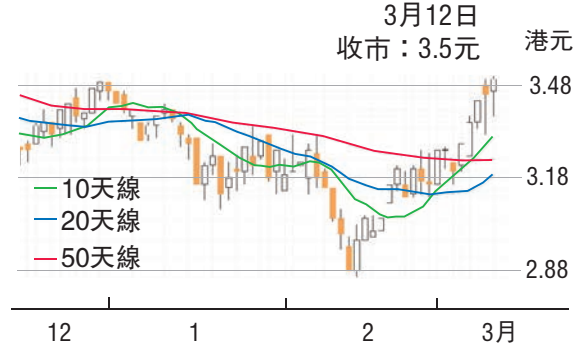
股份	昨收報(元)	目標價(元)
嗶哩嗶哩(9626)	103.60	-
心連心化肥(1866)	3.50	4.00
百度集團(9888)	102.00	109.00

## 股市 縱橫

韋君

## 中國心連心化肥(1866)

# 農行融資撐產能 心連心化肥可吼



3月12日 收市：3.5元 港元

港股昨強勢重上17,000關，帶動超低行業龍頭股回升，中國心連心化肥(1866)重上3個月高位，走勢強，可順勢跟進。集團主要從事研發、生產及銷售尿素、複合肥、甲醇、糠醇、車用尿素、三聚氰胺及相關差異化產品業務。

今年政府工作報告定下全國糧食生產目標1.3萬億斤以上，居民消費價格漲幅3%左右；居民收入增長和經濟增長5%左右同步。上述指標將持續帶動化肥行業增長。心連心化肥上公布2023全年業績，收入234.75億元(人民幣，下同)，按年增加1.7%。錄得純利11.87億元，下跌10.5%，每股盈利96.95分。末期息24分，上年同期派25分。

集團尿素產量在行業內排名第一，合成氨產量在行業內排名第四，車用尿素、腐植酸肥料、高壓法三聚氰胺、糠醇、二甲醚五大類產品產量居國內領先水平。業績顯示，集團去年尿素銷售收入68.74億元，按年增加約1%，毛利率為29%；複合肥銷售收入61.3億元，毛利率為13%；甲醇銷售收入23.39億元；醫藥中間體銷售收入6.16億元，按年增長40%；液氨銷售收入20.91億元，按年增長3%；DMF銷售收入約10.47億元。

集團在1月底完成重要融資協議，確保山西項目擴大產能。管理層表示，集團獲農業銀行(1288)對江西項目的5億元融資，價格相當於市賬率約1.36倍，亦等於淨資產接近1.4倍。管理層指出，隨着集團新鄉基地70萬噸尿素項目及江西基地二期DMF項目的順利投運，公司新增優質產能進一步釋放，既增強了生產能力、提升產品銷量；又降低了能耗及平均成本，確保集團在順利完成計劃檢修前提下，仍實現營收的穩定增長。

## 市盈率僅3.29倍 息率7.5厘

心連心化肥昨以全日高位3.50元(港元，下同)收，升5仙或1.44%，成交1,390萬元。該股於2月14日跌至2.86元創3年新低後反彈，昨天升上3個月來高位，企於10天、20天及50天線之上，並處於黃金交叉的延伸升勢。現價市盈率3.29倍，息率7.5厘，市賬率0.51倍，估值吸引。下半年度尿素有望放寬出口而惠及集團盈利增長，不妨順勢吸納，上望4元水平，跌穿3.20元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 百度追落後潛力看好

港股昨日勁升506點或3.05%，攀上17,094點完場，而科指更漲4.64%續成「升市火頭車」。作為科指及國指成份股的百度集團-SW(9888)，股價昨日亦隨大市向好，收報102元，升4.45元或4.56%，亦令10天及20天線得以失而復得。由於百度早前公布的第4季業績符合預期，旗下人工智能業務發展表現理想，料都有利其股價追落後。

業績方面，截至2023年12月底止第4季業績，百度經調整淨利潤錄77.55億元(人民幣，下同)，按年增長44.4%；總收入達349.51億元，按年增長5.7%；其中核心收入為275億元，按年增加7%；在線營銷收入為192億元，按年增長6%；非在線營銷收入為83億元，按年增長9%，主要由於智能雲業務。

大和日前發表的研究報告，重申予百度「買入」評級，將12個月目標價由152元(港元，下同)上調至153元，同時將集團2024年至2026年收入預測調升1%-2%，盈利預測上調2%-3%。大和指出，百度在去年第四季回購市值約1%的股份，僅使用2023年度50億美元股票回購計劃中的6.69億美元，預期今年的回購步伐有望加快，認為積極的股東回購政策或能短期內獲取投資者關注；又相信文心一言帶來的基本面改善將在下半年尤其顯著。

講開又講，據管理層表示，文心一言過去一年的用戶數量突破1億，文心大模型已升級至4.0版本，經過重構的百度文庫等AI原生應用也實現了各類資料指標的提升，而在中文上，文心大模型4.0已經超過了GPT-4。

就估值而言，百度往績市盈率13.33倍，市賬率1.08倍，作為高增長科網股，其估值並不貴。該股上週四曾低見94.55元，退近52周低位的94.3元，現價只較低位回升約8%，其相比不少同業仍顯得落後，也是該股具備博之處。趁股價仍低迷跟進，上望目標為100天線的109元，惟失守低位支持94.55元則止蝕。

## 看好百度留意購輪22970

若看好百度後市表現，可留意百度滙豐購輪(22970)。22970昨收0.117元，其於2024年12月16日最後買賣，行使價118.3元，兌換率為0.01，現時溢價27.45%，引伸波幅48.79%，實際槓桿3.91倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。