

# 港股



葉尚志  
第一上海首席策略師

## 季結粉飾櫥窗有望出現

3月26日，港股表現持續反覆，目前仍未能確認已扭轉短期弱勢震盪的盤面。然而，在一些權重指數股出現了止跌、甚至有一些展開了起動跡象的情況下，估計對於港股大盤可以構成穩定推動力，有望在第一季季結時帶來粉飾櫥窗的效用。恒指漲140多點回企至16,600點水平來收盤，仍處於過去兩周來的反覆打橫整理狀態，前一級細分底部16,095點依然是恒指目前的圖表技術支持位，守穩的話，從1月下旬開始形成的底部逐步上移向好模式將可以保持。

隨着港股公司業績的陸續公布，資金有展開新一輪配置的操作。其中，落實了降本增效以及更專注核心業務的互聯網股，是有獲得市場重新關注的。權重股如騰訊(0700)，從3月開始呈現出反覆回升的走勢，尤其是在上周公布了業績後，其升勢得以再度延伸並且升抵今年來的最高水平，估計有進一步向上突破的機會。

### 友邦發出明確止跌信號

另外，權重股友邦保險(1299)在3月中公布了

業績後持續下跌，是近期拖累港股大盤表現的元兇之一，但於周二終於出現放天量的大陽燭，發出了明確的止跌信號。

### 騰訊百度均有突出表現

港股出現反覆偏好的走勢，在盤中曾一度上升255點高見16,729點，但未能以高位收盤，在復活節假期前，市場總體觀望氣氛未能散去，資金有繼續進行炒股不炒市的傾向。指數股持續分化表現，其中，騰訊(0700)漲3.74%至299.4元收盤，升穿了上周三公布業績後的高

位，有伸延升勢的傾向。另一互聯網股百度集團-SW(9888)也有突出表現，漲3.67%是升幅第三大的恒指成份股，市場傳出公司將為蘋果產品提供AI技術功能。

### 港股第27日現淨流入

恒指收盤報16,618點，上升145點或0.87%。國指收盤報5,825點，上升71點或1.23%。恒生科指收盤報3,471點，上升34點或0.99%。另外，港股本板成交量有1,086億多元，而沽空金額有174億元，沽空比例16.02%。

至於跌股數比例是688:894，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。港股通第27日出現淨流入，在周二錄得逾45億元的淨流入額。

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。

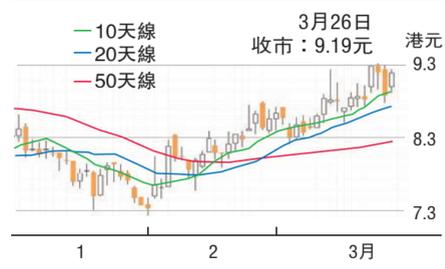
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
泡泡瑪特(9992)	28.30	-
快手-W(1024)	48.90	-
吉利汽車(0175)	9.19	11.64
中信銀行(0998)	4.19	4.74

### 股市縱橫

韋君

### 吉利汽車(0175)



港股昨回升0.8%，恒指企16,600水平。內地將下調購車首付比例的消息，帶動汽車板塊造好，吉利汽車(0175)升逾4%，走勢向好，可續留意。吉利汽車為浙江民企，今年適逢在港借殼上市20周年，市值924.8億元。大股東兼董事長李書福持股41.19%。集團在內地有11個汽車生產基地。市場消息，國家金融監管總局回覆《路透》稱，經過充分調研論證，關於降低乘車貸款首付比的政策已較為成熟，近期即將出台。

### 今年目標賣190萬輛

管理層上周表示，吉利2024全年銷量目標為190萬輛，多種能源形式車型均衡發展；其中新能源汽車銷量目標較2023年總銷量增加66%以上。根據規劃，2024年吉利、領克、極氪3大品牌將各推出3款新能源產品。

## 新能源車增長快 吉利上試10元關

吉利2023年12月底止全年度業績，營業額按年增21.1%至1,792.04億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利上升0.9%至53.08億元。撇除2022年一次性議價收購收益後的歸母淨利潤35.11億元，按年升51%；淨現金水平284億元，按年增46%。每股盈利51分，派末期息每股0.22港元(6月11日除息)，上年度為0.21港元。期內，整體毛利增加31.2%至274.15億元，毛利率增長1.2個百分點至15.3%。

業績顯示，2023年吉利累計銷售汽車168.7萬輛，按年增17.7%，超過年初制定的銷量目標；其中，新能源汽車銷量48.7萬輛，按年大增48.3%。吉利品牌成功打造出中高端新能源系列「吉利銀河」，2023年推出新3款新車，上市7個月累計銷量達8.3萬輛；極氪品牌截至2023年底累計交付19萬輛零自燃，刷新新勢力交付速度紀錄；領克品牌2023年新能源佔比已提升至28.5%。

吉利昨收報9.19元(港元，下同)，升0.31元或3.4%，成交5.77億元。在上周四板上9.33元3個月高位後回調整固，周一退守20天線(8.73元)獲承接，昨重越10天線，有利突破上周高位向10元關推進。該股現價市盈率16.4倍，市賬率1.09倍，今年集團新款車適逢舊換新政策推動，勢必帶動盈利較快增長，有望進一步上試去年7月11.64元高位，可順勢跟進，跌穿8.25元止蝕。

### 紅籌國企 窩輪

張怡

## 信行股息率逾9厘具吸引

港股昨日反彈，內銀股的招商銀行(3968)漲逾4%，成為升幅最大的國指及恒指成份股。招行走強，主要與去年業績理想及增加派息不無關係。同屬內銀股的中信銀行(0998)較早前公布的去年業績也見對辦，股價走勢亦能保持良好勢頭，加上股息率已具吸引，在資金有跡象回流「中特估」下，料該股後市料仍有力挑戰年內高位。

業績方面，截至2023年12月底止年度，信行錄得純利670.16億元(人民幣，下同)，按年增長7.9%，每股收益1.27元。每10股派息3.56元。年內，經營收入2,055.7億元，下降2.6%。其中，利息淨收入1,435.39億元，下降4.7%；非利息淨收入620.31億元，增加2.6%。2023年止，不良貸款餘額648億元，較年初減少4.13億元；不良貸款率1.18%，下降0.09個百分點。該行負債端以提高負債質量為重點，有效管控負債成本，資產端圍繞國家戰略，加大信貸投放力度，改善整體收益水平，力促穩息差。

滙豐環球研究發表報告指出，信行去年每股盈利按年增長8.5%，主要受惠於信貸成本及稅務開支下降。不過，滙豐認為信行的撥備前經營溢利壓力超出預期，主因被費用收入大幅下降，及淨息差顯著受壓拖累。該行將信行股份目標價由5.4元(港元，下同)上調至5.7元，評級維持「買入」，並將其今明兩年每股盈利預測分別上調23.7%及15.9%，反映監管機構尚未批准而不再考慮其擬配股的稀釋效應。

就估值而言，信行往績市盈率3.01倍，市賬率0.29倍，在同業中仍然偏低，而股息率達9.31厘，論股息回報也具吸引力。該股昨收報4.19元，近月來主要在4.11元至4.32元的區間內上落，若後市突破頂部阻力，下一個目標將為52周高位的4.74元，宜以失守低位支持的4.11元則止蝕。

### 騰訊跑贏大市 看好吼購輪22337

騰訊控股(0700)昨走高至299.4元報收，升3.74%，成為升市的「火車頭」。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊國君購輪(22337)。22337昨收報0.118元，其於2024年9月3日最後買賣，行使價355.2元，兌換率為0.01，現時溢價22.58%，引伸波幅38.14%，實際槓桿7.17倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 泡泡瑪特拓展IP走向國際



黃敏碩  
註冊財務策劃師協會  
會長

泡泡瑪特(9992)於內地、港澳台及海外，從事潮流玩具產品設計與銷售。集團剛發布去年財報，淨利潤錄得10.89億元(人民幣，下同)，同比增長128.8%，期內毛利率錄得61.3%，提升3.8個百分點；庫存周轉天數133天，下降23天。集團去年共發布110款盲盒，較2022年的94款有所增加，期內共發售31款MEGA產品。隨着擴內需及促消費各項政策落地顯效，居民消費需求加快釋放，潮玩品類亦展現出較大的市場潛力。

內地消費企業正透過拓展知識產權(IP)及併購發展，並通過社交媒體宣傳東亞文化，建立全球品牌形象。市場預期未來具有銷售渠道至海外的企業，將積極擴張其覆蓋範圍，配合內企擁有高效的供應鏈，透過向消費者提供具

差異化產品及多渠道營銷，逐步演變為潮流引領者。

集團近年於全球積極發掘具潛力的潮流藝術家和設計師，透過知識產權營運體系，打造受歡迎的潮流文化IP形象，並加強產品的設計創新，豐富產品品類。集團去年銷售額過億元的藝術家IP達到10個，包括SKULLPANDA、MOLLY、DIMOO。公司亦有銷售迪士尼產品。

### 得益海外市場需求快速增長

隨着海外市場需求快速增長，集團正逐步加強其全球化戰略部署，近年主攻海外市場包括新加坡、馬來西亞、泰國，擬把戰略版圖擴大至越南、印尼及菲律賓等地，透過海外市場拓展及業務增長加快，直接支持企業盈利及估值提升。

集團上月底在澳門半島的最大購物中心「澳門名勝世界購物廣場」開幕，該廣場主要招攬國際知名品牌進駐，目前已開店品牌包括法國

頂級百貨品牌「老佛爺百貨」、知名連鎖漢堡品牌Five Guys及頂尖運動品牌Under Armour等，集團亦將會在內設店。

此外，集團利用亞馬遜雲科技在全球的廣泛應用，結集滿足全球領先行業的安全和合規標準，決定在平台上建立其在北美和全球的獨立網站，此為內地潮玩品牌走向國際的關鍵步驟。

事實上，集團去年成功開設第一個實體樂園，為IP熱愛者提供新觸達場景。

另外，集團開設小野的單IP門店，推出後者各類周邊和城市限定品，預期未來此模式會複製到其他城市和其他IP。

另一方面，集團今年在The Monsters系列內，加強橡膠公仔系列產品的設計和推新，並將該材質引入到盲盒系列中進行售賣，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

## 內地有需要推出更多寬鬆貨幣政策



曾永堅  
橡盛資本投資總監

金融市場繼續憧憬中國人民銀行將於第二季內進一步寬鬆貨幣政策。從近期發布的金融及通脹相關數據，人行確實具有放寬貨幣政策的空間與需要。內地今年首兩個月的金融數據表現普遍偏疲弱，在通縮壓力依然揮之不去的形勢下，人行實有必要進一步放寬貨幣政策，以求激活內地貸款需求以至消費與投資活動。

### 首兩個月金融數據偏疲弱

今年首兩個月，內地新增社會融資8.06萬億元(人民幣，下同)，當中，2月社融增量1.56萬億元，為去年7月來新低；新增人民幣貸款6.37萬億元，當中2月新增人民幣貸款約1.45萬億元，低於市場預期。2月末，廣義貨幣(M2)餘額299.56萬億元，按年增長8.7%，但亦略低於市場預期。

今年首兩個月社融規模增量累計較上年同期少1.1萬億元。根據路透社的計算，2月單月社融增量為1.56萬億元，為去年7月以來新

低，兼且低於路透社此前向市場調查的中值(2.22萬億元)，同時較上年同期少1.6萬億元。2月末社融規模存量为385.72萬億元，按年增長9%。

至於人民幣貸款卻增加6.37萬億元。以分部門看，住戶貸款增加3,894億元，當中，短期貸款減少1,340億元，中長期貸款則增加5,234億元；企(事)業單位貸款增加5.43萬億元，當中，短期貸款增加1.99萬億元，中長期貸款增加4.6萬億元，票據融資減少1.25萬億元；非銀行業金融機構貸款增加4,294億元。

此外，2月末M2餘額為299.56萬億元，按年增長8.7%，略低於8.8%的路透社調查市場中值數；狹義貨幣(M1)餘額66.59萬億元，按年增長1.2%，增速創2022年1月以來新低，1月末為5.9%。流通中貨幣(M0)餘額12.1萬億元，按年增長12.5%。前兩個月淨投放現金7,566億元。

(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

## 滬深兩市縮量探底 小幅收漲

滬深兩市昨日探底回升收漲。截至收盤，上證指數收報3,031點，漲0.17%，成交額3,964.11億元(人民幣，下同)，深證成指收報9,449點，漲0.28%，創業板指收報1,842點，漲0.44%，兩市共成交金額9,608億元，比上一交易日減少近900元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.01:1，其中漲停65家，較上一交易日增加19家；跌停22家，較上一交易日減少19家。資金面上，北向資金淨流入47.26億元，其中滬股通淨流入22.52億元，深股通淨流入24.74億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,450.55億元，較前一交易日減少10.56億元。

### 市場階段調整料仍將持續

滬深三大指數小幅收紅，成交縮量至萬億元以下，北向連續兩天淨流入，護盤動作明顯，滬指也在3,003點處探底小幅反彈，30天均線獲支撐。

盤面來看，紅利股主力軍煤炭年報披露在即，高股息與近期煤價下行，股市高位承壓，CPO、傳媒及高速銅連接等受各種負面消息發酵出現調整，資金做多集中在低位鋰電、動力電池、銀行地產等方向，市場整體調整並不充分，時間和幅度兩個維度均如此，預計高低位切換、年報業績、季末機構調倉等逐步消化，指數或再表現，短期震盪調整為主。

近期可關注季報業績預增或超預期、估值合理的方向如部分偏上游資源品、AI算力鏈、存儲芯片、公用事業等等。

凱基亞洲

## 快手估值仍屬吸引

快手-W(1024)第四季營收325.6億元(人民幣，下同)，年增15.1%，與預期相若；淨利43.6億元，勝預期。分部方面，電子商務成長動能保持強勁，帶動其他服務營收增長36.2%至43.1億元，與預期相若。線上營銷收入達到182.03億元，年增20.5%，與預期相若。2023年，快手電商的月均動銷商家數同比增長超50%，全年營銷客戶數同比增長超100%，電商和線上營銷業務的增長均快於整體市場平均增速。直播收入為100億元，按年持平，與預期相

若。快手經調整利潤淨額和年內利潤於2023年均實現扭虧為盈，全年經調整利潤淨額達103億元人民幣，標誌着公司發展進入全面盈利的時代。估值方面，2024年預測市盈率僅13倍，對比今明兩年分別盈利增長55%、40%，仍屬吸引。

### 聯通派息比率還有上升空間

中國聯通(0762)2023年營業收入穩步增長，同比提升5.0%至3,726億元；溢利187億元，同比

增長11.8%，持續雙位數提升。近年聯通收入結構不斷優化，2023年聯通通信業務及算網數智業務收入分別為2,445.8億元及752.5億元，同比增長3.1%及12.9%。聯通雲端收入從2023年首9個月的+36.6%重新加速至2023年第4季的同比55.2%，緩解了市場對其增長的擔憂。

聯通全年共派息33.66分，按年增長22.8%，年度派息比率為55%，按年提升5個百分點，創歷史新高。2024年資本開支目標為650億元，按年降幅為12%。市場預料聯通派息比率還有上升空間，估計今明兩年各增加5個百分點。彭博2025年預測股息率為9%，為三大中資電訊股當中最高。

### 證券分析

## 快手估值仍屬吸引