

### 港股透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

# 市場對港股估值逐步認可

4月24日，港股連續第三日出現放量上升，恒指再漲370多點，進一步站上17,200點水平來收盤，創年內新高，而大市成交量也持續增加至接近1,300億元，市場流動性維持活躍充裕。走勢上，港股在經過了3月以來的橫盤整理整固後，在互聯網股的接力跟上之下，出現了進一步盤穩盤好的進階發展。正如我們在年初時指出，股市確實已經過分低殘不合理了，情況也已影響到調結構的大格局運行發展，因此，繼房產房住不炒方向確定了之後，股市將成為今後3年甚至以上、調結構大格局的接替蓄水池。

是以港股在今年1月22日於14,794點確立了調結構拐點大底部後，就開始逐步以打底盤底的發展模式來運行，期間會傾向先鎖定中特估來維穩和活化盤面，希望在市場信心逐步獲得恢復後，港股的整體估值體系也將得以重塑。

#### 得益互聯網股進一步起動

而近日互聯網股的進一步起動，一方面是得益於中證監公布了對香港資本市場的新合作措施，發出引導資金流向港股的信號，另一方面，也正好是在鎖定中特估來成功重塑估值體

系後，市場對於港股現時估值的逐步認可反應。

#### 可望進階至盤穩盤好行情

港股持續出現跳升高開高走，在盤中曾一度上升389點高見17,218點，初步突破了前細分浪頂17,214點(3月13日的盤中高位)，如確認成功突破，港股將有從首季打底盤底的格局，進階至盤穩盤好的行情發展。指數股呈現普漲狀態，其中，互聯網股依然是領漲火車頭，繼騰訊(0700)之後，美團-W(3690)也站到了250天線108.3元以上，美團股價再漲4.6%至113.6元收

盤。另一方面，港交所(0388)公布了首季純利按年倒退13%，但市場焦點放在按季出現14%上升的邊際改善上，港交所股價在中午業績公布後進一步拉升，最終漲了3.55%來收盤。

#### 沽空比率仍處於偏高水平

恒指收盤報17,201點，上升372點或2.21%。國指收盤報6,100點，上升146點或2.44%。恒生科指收盤報3,574點，上升124點或3.6%。另外，港股本板成交量有1,295億元，而沽空金額有251.9億元，沽空比率19.44%仍偏高。至於升跌股數比例是1,083:580，日內漲幅超過15%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有47隻。港股通第44日出現淨流入，在周三錄得有接近20億元的淨流入額。

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。

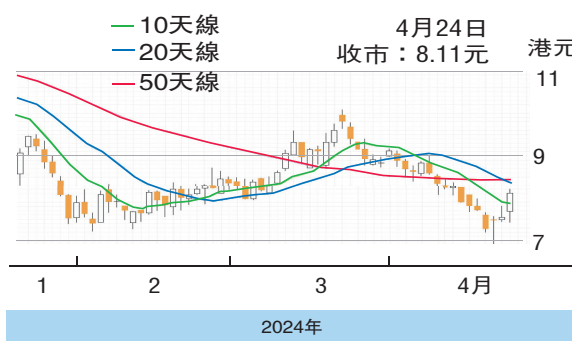
### 心水股

| 股份         | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 神州控股(0861) | 3.33   | -      |
| 港交所(0388)  | 239.00 | -      |
| 金蝶國際(0268) | 8.11   | 10.00  |
| 李寧(2331)   | 19.88  | 24.50  |

股市縱橫

韋君

#### 金蝶國際(0268)



## 大模型帶動雲需求 金蝶有力彈

港股昨續挺升2.2%，恒指登上17,200水平。智能大模型帶動雲服務巨大增長動力，軟件股紛紛急升，金蝶國際(0268)彈升7%，續可留意。金蝶為民企，成立31周年、在港上市13周年，市值291.45億元。創辦人兼主席徐少春持股19.58%，摩根士丹利持股8.83%。

金蝶在中國內地的大、中、小型企業資源管理雲服務市場排名第一，金蝶在SaaS EA（企業級應用軟件雲服務）、SaaS ERM（企業資源管理雲服務）、財務雲市場佔有率維持排名第一。集團在深圳、上海、北京擁有三個軟體園。集團在3月中公布2023年度業績虧損2.1億元(人民幣，下同)後，股價持續插水，惟近日公布首季金蝶雲服務數據理想，獲大行報告予正面評價，帶動股價止跌回升。

#### 首季雲訂閱服務收入增28%

金蝶公布，截至今年3月31日，金蝶雲訂閱服務年經常性收入(ARR)約為29.8億元，按年增長約28%；金蝶雲·苍穹&星瀚、金蝶雲·星空、金蝶雲·星辰、金蝶精鬥雲分別實現淨金額續費率(Net Dollar Retention, NDR)約97%、95%、91%、87%。期內，集團簽約中國石油天然氣集團、龍湖集團、華測檢測、嶺南集團、銘利達、帝邁生物等知名企業。資料顯示，吉利汽車(0175)前年已成為其訂閱企業。作為金蝶第二大股東的摩根士丹利周一發表報告，預計金蝶2023年-2026年收入複合年增長率(CAGR)為17.3%，高出其指引的15%-20%。

大摩指出，根據金蝶年報，更新該公司2024年-2026年每股盈利回復正常，分別為0.01元、0.1元及0.21元。大摩基本假設，2024年-2026年內，金蝶雲收入增長為24%、22%和21%，企業資源管理(ERP)收入下降10%、8%和5%。毛利率的預測為65%、65.5%和66%。雖然大摩下調金蝶目標價從16元(港元，下同)降至14.6元，評級「增持」，惟較現價有大幅上升空間。

金蝶昨收報8.11元，急升0.56元或7.4%，成交增至2.25億元，可說是周一跌至6.93元五年新低後的明顯反彈。走勢上，股價以大成交收復10天線(7.87元)，將向20天線的8.36元及50天線的8.42元推進，正值智能大模型產品對雲服務的強大需求，已多年巨額投入金蝶雲系列的市佔率勢必迎來轉盈階段，估值大有回升空間，可維持有伺機吸納，首個目標10元水平。

紅籌國企 高輪

張怡

## 李寧消化沽壓彈力轉強

李寧(2331)昨走高至19.88元報收，升1.38元或7.46%，為升幅最大的恒指成份股，亦為升幅第二大的國指成份股。李寧經過三連升後，現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上，論技術走勢已然改善。儘管李寧去年業績出現倒退，惟公司派息依然不跌反升，加上其經營現金淨流入上升，最近公布的首季經營數據亦符合預期，在股價仍然低迷下，料其後市追落後的潛力仍在，故不妨繼續留意。

營運數據方面，截至2024年3月31日止第一季度，李寧銷售點(不包括李寧YOUNG)於整個平台的零售流水按年取得低單位數增長。就渠道而言，線下渠道(包括零售及批發)取得低單位數下降，其中零售(直接經營)渠道取得中單位數增長，批發(特許經銷商)渠道取得中單位數下降；電子商務虛擬店舖業務取得20%-30%低段增長。

富瑞發表報告表示，李寧今年第一季電商銷售增長，顯示集團已基本解決轉售問題，降價趨勢也顯示集團電商庫存已恢復健康。富瑞預期，李寧將從2024年夏季開始，包含更多都市戶外類產品，相信下一步2024年實體店亦將復甦。富瑞預計，投資者將重新關注李寧的價值創造，並預計集團將在2024年取得更積極的進展，評級「買入」，目標價52元(港元，下同)，即較現價尚有約1.6倍的上升空間。

就估值而言，李寧往績市盈率14.72倍，市賬率1.95倍，相比安踏體育(2020)往績市盈率22.09倍，市賬率4.49倍，前者顯得仍然偏低。此外，李寧股息率3.02厘，較安踏息率的2.2厘，前者股息率也較後者略高。可趁李寧走勢轉好部署跟進，上望目標為3月初以來高位阻力的24.50元，惟失守10天線支持的18.15元則止蝕。

#### 看好阿里留意購輪22045

阿里巴巴(9988)近日隨大市連升3個交易日，股價昨重返70元大關，收報72.5元，升3.87%。若看好該股後市反彈行情，可留意阿里購輪(22045)。22045昨收0.073元，其於2024年9月16日最後買賣，行使價82.55元，現時溢價18.9%，引伸波幅38.41%，實際槓桿6.86倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

# 數字中國加速布局 神州控股前景看好



黃偉豪  
中證證券研究部  
執行董事

去年是數字中國建設全面推進的開局之年，神州控股(0861)把握數字化機遇，加速布局數據要素和人工智能領域。2023年整體業務保持健康發展，營業收入182.77億元(人民幣，下同)，同比增長3%；純利虧損18.3億元；經調整主營業務產生的歸母淨利潤3.01億元，同比增長38%；經營活動所得現金淨額7.46億元，同比增長42%；新簽約項目158.72億元，同比增長22%；已簽未銷82.88億元，同比增長26%，在手訂單充裕。

業投資及理財產品投資計提減值約11.46億元。若撇除相關減值撥備事項，經調整後淨利潤3.01億元，同比增長38%。而以上減值撥備，對現金流沒有負面影響；計提減值撥備後，資產負債率仍處於54.5%的健康水平，財務狀況穩定，甚至相信通過今次的一次性減值，未來資產再減值的風險較低。

個別業務方面，去年公司加強「大數據+人工智能」戰略，通過「城市CTO+企業CSO」的創新發展模式，帶動數據智能產品和各類應用場景增量突破。其中大數據產品及方案收入31.72億元，同比增長30%；新簽約46.45億元，同比增長26%；已簽未銷22.55億元，同比提升17%。近三年收入佔比由11%提升至17%，毛利佔比則由22%提升至35%。未來公司將繼續深化「城市CTO」模式，以城市為入口，以公共數據運營賦能為起點，致力於為全行業數據資產化提供全鏈條解決方案。

在今年兩會發布的《2024年政府工作報告》中，其中提到要加快實施「數據要

素×」和開展「人工智能+」。公司結合自身優勢落實大數據和人工智能戰略，今年開局已中標價值4.6億元的長春新區智算中心項目，踏出實踐「人工智能+」行動的重要一步。

#### 與英偉達保持長期緊密合作

除此之外，公司與英偉達保持長期緊密合作關係，為其DGX AI計算系統的精英級合作夥伴，成功部署AI智算中心，過去已贏得數個價值億元人民幣的大型項目招標。未來公司還將與英偉達展開更進一步的深化合作，特別是在「人工智能+生物醫療」及「人工智能+智能汽車」等領域，前景值得看好。

該股近月從2月初低位2.02元回升至4月19日高位3.38元，高低位昇升逾67.3%，短期升幅實不少。但考慮到公司基本面持續向好，目前股價遠未反映實際價值，建議投資者可繼續留意，考慮作中長期部署。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

投資觀察

## 經濟基本面企穩有利股市表現



曾永興  
橡盛資本投資總監

A股市場周三呈現震盪反彈，盤中滬深兩市行業再現輪動，三大指數集體收高，個股呈普漲態勢，超4,100隻個股上漲。

到英偉達反彈激勵，A股的共封裝光學(Co-packaged optics, CPO)概念股，例如致尚科技、奧飛資料、銘普光磁等紛紛走高。

臨近五一的小長假期疊加財報披露期，前幾天市場資金參與意願明顯降低，滬A於4月18日觸摸3,100後，就一路往下走，而防禦屬性板塊反而走強，但全球大部分市場主要股指全線走高，加上多家國際投行對A股予以「增持、超配」建議，昨天終於呈現止跌回升局面。

中期來看，隨着企業復工復產的加快和市場景氣水準的提升，部分製造業訂單已經看見回暖現象，特別是3月製造業PMI重回榮枯線以上，顯示出經濟基本面的企穩修復；疊加大規模設備更新政策積極推進，新的周期或已啟航。2024年有望開啟新一輪企業盈利上升周期。

(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

## 美元走弱 滬深股市全面修復

滬深兩市昨日全面反彈修復。截至收盤，上證指數收報3,045點，漲0.76%，深證成指收報9,251點，漲0.74%，創業板指收報1,765點，漲0.7%，兩市共成交金額7,991億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加200億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為4.25:1，其中漲停72家，較上一交易日增加5家；跌停26家，較上一交易日減少19家。資金面上，北向資金淨流入46.06億元。

#### 三因素刺激風險資產迎反彈

市場昨日表現略超預期，原因歸納下來主要有：一是外圍方面，美股反彈，納指及大型科技股反彈力度大，受美國4月標普全球製造業PMI初值跌破榮枯線和低於預期影響，美元跳水、黃金調整，市場風偏上升；二是我國央行回應市場購買國債豐富央行提供市場流動性工具箱的說法，意思是會下場購買但不是為了財貨貨幣化或赤字貨幣化，更多為國債市場提供流動性；三是上週監管層發布5項對港合作措施，包括ETF產品範圍、納入REITS、支持人民幣交易權限、優化基金互認和暢通上市融資渠道，港股市場明顯強於A股。本周已連續反彈，對A股形成帶動。

此外，隨着年報季披露趨於收尾，大批高景氣行業已披露報表公司的股價正逐步獲得業績支撐，如昨日反彈的通信、計算機軍工等。短期臨近五一小長假，成交量總體偏低，滬指目前看仍是半年線上的折返跑，迴避業績不及預期公司，關注高景氣行業、漲價品種以及高股息等幾個高勝率方向，逢低布局。

上升3%。

目前股價貼近100天線阻力，能否出現破位相信要看港股整體成交而定。惟目前港股氣氛有好轉，中線股價相信有力向上。建議在230元水平部署，博中線大市成交回升，從而帶動股價表現。

(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

投溼所好

## 港股氣氛好轉 港交所中線有力向上

港股本周走勢強勁，恒指昨日再大升372點，收報17,201點，成交增加至1,296億元。當中AT-MXJ等新經濟股全線造好。若能成功突破並企穩17,300點以上水平，後市應可以繼續反覆走高。

港交所(0388)昨日公布季績，公司首季股東應佔溢利29.7億元，按年雖然下跌12.85%，每股

基本盈利2.35元。

#### 業績按季回升有回穩跡象

收入及其他收益52.01億元，按年減少6.42%，但按季則上升7%。按季盈利亦上升14%。業務情況反映有回穩跡象，股價業績後