

# 港股透視

# 人行宣布降息 港股縮量反彈



葉尚志 第一上海首席策略師

7月22日，人民銀行宣布降息，將一年期和五年期以上的貸款市場報價利率LPR，都分別下調了有10個基點至3.35%和3.85%，港股趁機出現縮量跌後反彈，互聯網股漲幅居前，消費類股的壓力未能散去。恒指漲近220點，回企至17,600點水平來收盤，而大市成交量又再縮降至不足1,000億元，比對上周五減少8.4%，也持續低於年內日均1,091億元，盤面流動性依然未能達標。

(0700)，連跌五日後最終反彈回升了有2.52%，另外，發布了新一代摺疊屏手機的小米-W(1810)，股價也從近期低位水平展開反彈，漲4.23%是漲幅第二大的恒指成份股。

## 港股通連續第三日淨流入

恒指收盤報17,636點，上升218點或1.25%。國指收盤報6,254點，上升89點或1.44%。恒生科指收盤報3,611點，上升74點或2.09%。另外，港股主板成交量回降至934億多元，而沽空金額有173.4億元，沽空比率18.56%持續偏高。升跌股數比例是817:709，日內漲幅超過10%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有46隻。港股通連續第三日淨流入，在周一錄得有34億元的淨流入額。

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。

## 騰訊5連跌後終回升2.52%

港股出現穿腳破頭的單日轉向信號，可惜大市成交量未能相對應的增加配合，以致信號的可靠性有所降低，恒指需要進一步站上17,800點後，才可望發出初步回穩走勢信號。指數股普遍反彈修正，其中，互聯網股漲幅居前，由於靜默期從上週開始要暫停回購操作的騰訊

走勢上，雖然港股出現了跌後的縮量反彈，但總體未能扭轉反覆震盪下放的行情，不排除恒指仍有下探的傾向，而恒指首季交易範圍的上限17,200點，會是目前的首個關鍵技術圖表支持位。

## 重點改革內容細節受關注

中共二十屆三中全會已圓滿結束，一些重點改革內容細節亦已出爐值得關注，其中，在財稅改革方面，將適當擴大地方稅收管理權限，而推進消費稅徵收環節將後移並逐步下劃地方；至於房地產方面，將加快建立租購並舉的

## 股市領航

# 強化增長動力基礎 網易估值吸引



曾永堅 橡盛資本投資總監

網易-S(9999)受惠中國大陸國產網絡遊戲版號於今年第二季持續增加批出，亦受益內地本土手遊市場持續回暖，有助集團於本土市場維持穩健增長，預計其第二季手遊收益將可錄雙位數增幅；此外，下半年隨多款新遊推出，有望緩和《逆水寒手遊》高基數及《夢幻西遊》端遊短期調整對遊戲收入的增長拖累。

內地於今年6月共批出104款國產遊戲，獲批數字略高於4月及5月。截至今年上半年，內地共有689款遊戲獲批，國產遊戲佔628款，進口遊戲佔61款，相關數據令市場對內地今年批准1,200至1,400款新遊戲的預期仍處於正常步向軌道，並進一步令市場相信當地遊戲監管及審批流程已正常化，這些審批信息亦顯示國家新聞出版署繼續支持網絡遊戲產業的繁榮和健康發展。

上半年網絡遊戲版號批出量按年增長22%，當中包括網易旗下遊戲，單計6月，網易旗下

的《泰亞史詩》亦增報移動端版本。雖然內地宏觀經濟呈弱跡象或多或少影響部分玩家於遊戲內的消費能力，不過相較消費驅動的電子商務需求，數位娛樂內容仍然反映出防守性較強的營收。

## 受惠當局穩步推出遊戲版號

隨著有關當局持續穩步批出遊戲版號，預計內地本土網絡遊戲市場將繼續穩步增長。

事實上，網易本身近月亦有正面消息，集團旗艦武俠大逃殺類遊戲《永劫無間》，其手遊將於7月25日公測上線。基於《永劫無間》電腦版已被玩家所熟悉，而行內人士的期望亦高於市場，市場預期該遊戲首月流水或能達到約10億元(人民幣，下同)。

另一方面，網易早前對《夢幻西遊》端遊進行商業化調整，曾引發市場對遊戲生命週期及其對網易高ARPPU(每付費用戶平均收入)變現模式影響的擔憂。筆者認為市場對此的擔憂呈過度反應，因《夢幻西遊》的調整實際上有助延長遊戲生命週期，其負面影響亦已於首季充分體現，近期遊戲已呈現回暖跡象。預計《夢幻》端遊收入有望於第三季恢



復按季增長。

單計今年第二季，受主力遊戲《逆水寒》、《世界之外》以及《第五人格》所支持，預計網易第二季本土流水或可按年增25%或17億元。除上述《永劫無間》手遊外，集團計劃今年推出多項新遊戲，包括《燕雲十六聲》端遊、《Once Human》及《Lost Light》，成為下半年網易業績主要增長動力。按股價每股145港元計，預期市盈率12倍左右，估值吸引，12個月目標價182港元。(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)
網易-S(9999)	144.70	182.00
比亞迪股份(1211)	246.00	-
金山軟件(3888)	22.70	27.00
越秀地產(0123)	5.41	6.00

## 股市縱橫

韋君

# 國產軟件顯優勢

# 金軟轉強可跟進



7月19日美國微軟Windows操作系統大規模「藍屏死機」，造成全球史上最大電腦故障，航空、鐵路及銀行等大攤癱。這邊廂中國憑藉國產電腦操作系統為主導，各行業運作如常，金山軟件(3888)旗下的WPS Office辦公軟件彰顯了其穩定可靠性，勢必帶動業務增長誘因，估值可看高一線。

金山軟件為民企，在港上市17周年，市值303.99億元。主要股東兼主席雷軍持股權15.64%，騰訊(0700)持股權7.84%，求伯君持股權7.09%。集團持有52.69%的北京金山辦公軟件(68811.SS，簡稱金山辦公)，佔集團營業總額逾五成，是盈利主要貢獻附屬公司。集團從事研究及開發遊戲，以及提供網絡遊戲、手機遊戲及休閒遊戲服務；以及設計、研究、開發及銷售推廣WPS Office辦公軟件產品及服務。

金山辦公是國產自主研發WPS Office辦公軟件產品及服務，經歷30多年發展及升級，基於數據安全，10多年前已成為地方政府指定為政務辦公軟件，取代微軟Windows。2022年底數據顯示，主要產品月度活躍用戶(MAU)5.3億，而2019年為3.28億。

## WPS AI加速產品升級

管理層表示，金山辦公集團全面擁抱AI變革，加速產品升級，推出基於大語言模型的智能辦公助手WPS AI，深度服務組織級用戶的數字化轉型需求，圍繞「多屏、雲、內容、AI、協作」戰略。

今年3月底止首季業績顯示，集團營業額21.37億元(人民幣，下同)，按年升8.5%。純利2.85億元，按年升47.9%；每股盈利0.21元。期內，辦公軟件及服務、網絡遊戲及其他收益分別佔集團首季總收益的57%及43%。當中，辦公軟件及服務業務收益為12.25億元，按年增17%，按季則跌5%。網絡遊戲及其他業務收益為9.12億元，按年跌1%，按季則降11%。另外，集團首季毛利為17.41億元，按年增7%，按季降8%；毛利率為81%，按年及按季均減少一個百分點。

金軟昨收報22.70元(港元，下同)，升0.56元或2.48%，成交8,870萬元。人行宣布減息有利大市回升氛圍，該股反彈呈現黃金交叉及杯柄向上突破走勢，有利該股自5月27日回落至7月初的20.95元獲承接後的回升走勢，可順勢跟進，首站上試50天線24.34元水平，倘突破，上望27元，跌穿21元止蝕。

## 證券分析

資深財經評論員 黎偉成

# 燃料價格下降 大唐發電料半年多賺約倍

大唐發電(0991)預期歸屬於該集團股東淨利潤於2024年上半年可達28億元(人民幣，下同)至34億元，同比增長85%至1.24倍，而該集團股東應佔淨利潤於2024年一季度為13.31億元，即二季度賺14.69億元至20.69億元。

即使大唐發電只發布2024年一季度簡報和上半年預報，未有具體的業務發展資料，惟可以2023年全年業績表資料作推論：歸屬於該集團股東淨利潤於2023年全年達14.39億元，扭轉2022年有虧損3.27億元之劣況，因(甲)受全社會用電需求增加，以及夏、冬兩季局部天氣影響，全年火電上網電量同比上升，使發電及售熱板塊收入1,164.04億元同比增加5.06%，分部業績有利潤56.1億元扭轉上年度虧損18.35億元。

至於業務經營情況為(1)上網電量2,594.25億千瓦時，同比增加5.06%，其中(i)煤機發電1,925.1億千瓦時，增加4.1%；(ii)燃機192.5億千瓦時增33.12%；(iii)風電140.78億千瓦時升10.57%；(iv)光伏40.31億千瓦時，飆升60.03%。此因風電、光伏、火電燃機裝機容量持續增加，清潔能源上網電量同

比增幅較大。

## 受惠水電來水情況續改善

該集團管理層分析時，特別提到(v)水電方面，該公司水電機組所在流域受來水偏枯影響，使水電上網電量295.57億千瓦時，減少10.3%；下半年水電來水情況較去年同期有所好轉，水電整體降幅較上半年實現大幅收窄。

(II)平均上網電價為466.41元人民幣每兆千瓦時，同比增加1.22%；(III)市場化交易電量為2,291.28億千瓦時，佔上網電量比重88.31%。

(乙)該集團管理層談及2024年業績預期時，表示作出預增的主要原因(1)燃料價格同比下降，火電燃料成本同比例降低；(2)水電來水情況持續改善，公司綠色低碳轉型取得成效，新能源裝機體量不斷增大，清潔能源發電量同比增加。(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

# 觀望氣氛濃 滬深三大指數弱勢震盪

滬深三大指數弱勢震盪，兩市成交維持6,500億元(人民幣，下同)水位。截至收盤，上證指數收報2,964點，跌0.61%；深證成指收報8,870點，跌0.38%；創業板指收報1,724點，跌0.09%。兩市共成交金額6,565億元，比上一交易日減少200億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.42:1，上漲2,902家，下跌2,189家；其中漲停54家，跌停11家。計算機、國防軍工及醫藥生物領漲，石油石化、食品飲料及銀行領跌。

## 資金續向低水位資產流動

市場展望大小盤表現分化，沿內外政策脈絡尋找交易性機會。周末拜登退選實錘強化海外「降息交易」和「特朗普交易」邏輯，周一開盤亞太主要股指大都一路向南調整。受外圍市場波動以及資金尚在消化重要會議決議信息影響，總體上投資者觀望情緒仍然較濃，市場成交量維持在低位，指數弱勢震盪；結構上，一方面，資金繼續高低切換，向低水位資產流動，高息板塊等權重走低，超跌的醫藥、信創等板塊輪動補漲；低估值的港股也大幅反彈明顯。

另一方面，央行晨會宣布同時調降1年期、5年期LPR 10個基點助力經濟回暖，降息有利於中小企業緩解經營壓力，中小微盤表現相對更強，中證2000收紅。市場目前處在內外政策變化共振環境下，短期大概率維持弱勢震盪，尋找方向中，策略上沿着決議政策脈絡和海外美股風格切換角度，注意尋找高低切換的交易機會，短期可關注軟件安全、半導體、AI算力、軍工等。

凱基亞洲

## 投機所好

# 比亞迪走勢硬淨 蓄勢擴升勢

港股昨日暫時喘穩，恒指收市上升218點，收報17,635點，成交935億元。中共二十屆三中全會日前審議通過《中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》。

當中提及要發揮「一國兩制」制度優勢，鞏固提升香港國際金融、航運、貿易中心地位，支持香港、澳門打造國際高端人才集聚高地，

健全香港、澳門在國家對外開放中更好發揮作用機制；深化粵港澳大灣區合作，強化規則銜接、機制對接。受此相關利好消息刺激，港股昨日借勢反彈。但始終具體的措施或政策仍有待公布，市場尚需催化劑的出現。

昨日ATM普遍反彈百分之一至二，帶動大市造好。

## 料有望挑戰260元水平

個股方面，電動車龍頭比亞迪(1211)近日走勢硬淨，目前最近阻力在249.6元，若能成功衝破，有望挑戰260元水平。

(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

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 減息利內房 越地可收集

人行宣布7天期逆回購操作利率下調10個基點，由1.8%下降至1.7%，同時下調貸款市場報價利率(LPR) 10個基點，以刺激經濟增長。市場普遍認為，此次兩個期限品種LPR報價下調有利於減輕房貸借款人利息負擔，促進消費。不過，一向對減息反應較敏感的内房股昨日則未見太大刺激，當中越秀地產(0123)更逆市回順至5.41元報收，跌2仙或0.37%。雖然越地昨日走勢未見突出，但政策面有利行業逐步走出低谷，故該股未發力仍不妨考慮伺機建倉。

營運數據，越地6月實現合同銷售(連同合營項目)金額約153.08億元(人民幣，下同)，按年上升8.5%；合同銷售面積48.63萬平方米，上升18.2%。上半年，累計合同銷售金額554.01億元，下降33.8%，涉及銷售面積187.95萬平方米，下降24%。累計合同銷售金額約佔2024年合同銷售目標1,470億元的37.7%。

儘管集團上半年銷售數據出現倒退，但母公司近期仍見在市場出手增持。據香港聯交所最新資料顯示，廣州越秀集團於7月11日增持越地487.1萬股，每股作價5.2532元(港元，下同)，總金額約2,558.83萬元。增持後最新持股數目約17.73億股，最新持股比例44.04%。

另一方面，滙豐研究發表報告認為，內房融資更為暢順及便宜，越地近期以2.25厘與2.75厘的歷史新低票息發行5年及10年期在岸債券，為市場帶來正面驚喜，令有效融資成本下降。低息成本令優質開發商可改善其債務狀況，並繼續進行土地投資。該大行予越地買入評級，目標價為8.9元。

就估值而言，越地往績市盈率5.78倍，市賬率0.36倍，在同業中仍屬偏低，而其息率7.02厘，論股息回報則具吸引。趁股價整固期收集，上望6元關，惟回試5元水平則止蝕。

## 騰訊領漲 看好吼購輪26040

騰訊控股(0700)昨走高至373.2元報收，升2.53%，成為升市的主要動力來源。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊國君購輪(26040)。26040昨收0.141元，其於2024年12月24日最後買入，行使價437.19元，兌換率為0.01，現時溢價20.92%，引伸波幅34.86%，實際槓桿7.65倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。