

港股

套息交易拆倉憂慮再現



葉尚志
第一上海首席策略師

9月4日，受到外圍市場又再加劇波動的衝擊影響，港股連跌三日，恒指再跌190多點，以17,400點水平收盤，初步失守了我們近日指出的好淡分水線17,500點。要注意從8月初展開的一波反彈回升行情，已有受到破壞的機會，要提防盤面弱勢再次浮現的可能，操作上建議保持警惕性。一方面，美國公布了8月製造業ISM指數報47.2，表現低於預期並且是連續第5個月處於50以下的收縮水平，消息再次燃起市場對於美國經濟衰退的憂慮。

3.41%，市場加劇了對經濟衰退的憂慮，相信是引發相關股出現沽壓的原因。

港股通再度轉為淨流出

恒指收盤報17,457點，下跌194點或1.1%。國指收盤報6,134點，下跌70點或1.12%。恒生科指收盤報3,483點，下跌14點或0.39%。另外，港股主板成交量回升至969億元但仍低於年內的日均1,066億元，而沽空金額有123.5億元，沽空比率12.74%。至於升跌股數比例是510：1,003，日內漲幅超過10%的股票有43隻，而日內跌幅超過11%的股票有35隻。港股通轉為淨流出，在周三錄得有37億元的淨流出額。

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。

(編者按：本欄作者葉尚志因事周五及周六暫停刊出兩天，敬請垂注。)

新高的紐約期金，亦回跌至2,500美元以下。港股出現跳空下跌，在盤中曾一度下跌318點低見16,333點，其後跌幅出現收窄，但最終仍受制於好淡分水線17,500點以下，要提防弱勢仍有加劇的傾向機會。指數股繼續分化表現，其中，三大護盤主力之一的美團-W(3690)，連續第二日逆市上升再漲了0.25%。

石油和資源商品股受壓

然而，石油股和資源商品股全面受壓，中海油(0883)、紫金礦業(2899)和中石油(0857)，跌幅都達到6%以上，而中國宏橋(1378)也跌了

日圓拆倉潮暫未見明顯

目前，日圓和日本隔夜拆息暫未見持續大幅飆升，顯示拆倉潮未有規模展開的明顯跡象，但是全球各類資產的波動風險已開始加劇，其中，隔夜美股納指下挫逾3%，日股和中國台股都分別下挫逾4%，紐約期油跌穿70美元關口創年內新低，而在8月底才創出歷史

觀察 秋豪

與Alat定下戰略合作 聯想中長期前景樂觀



黃偉豪
中薇證券研究部
執行董事

港股業績期過去，聯想集團(0992)交出一份不錯的成績表。截至今年6月30日止的24/25財年，集團首季收入同比上升19.7%至154.47億元(美元，下同)，盈利按年增加37.8%至2.43億元，兩者的增長主要受計算、基礎設施及服務的加速增長所帶動。

各項分布業務中，智能設備業務首季收入114.2億元，按年上升11.3%；經營溢利8.28億元，上升27.5%。基礎設施方案業務收入上升65.1%至31.6億元，經營虧損收窄至3,727萬元。方案服務業務集團收入18.85億美元，按年上升10%；經營溢利3.96億元，上升9.7%。至於毛利率，首季錄得按年和按季下跌至16.6%，主要是受期內集團積極拓展業務的利潤率較低的基礎設施方案業務所致。管理層預期，隨著聯想ISG的市場佔有率提升，加上其他主營業務營運表現良好，有信心今年餘下季度毛利率會回升。

提起聯想集團，市場焦點總是離不開AI，特別是其AI PC的發展。集團在5月上市了全

球首款具備五大特徵的AI PC，及後再推出搭載ARM架構芯片的AI PC產品。根據第三方機構預測，今年AI PC全球出貨量有望接近5,000萬台，2025年有望超過1億台；2024至2028年的年複合增長率(CAGR)有望達到44%。

未來將推更多AI個人電腦機型

相信隨着集團在AI PC市場的滲透率不斷提升，未來將推出更多AI個人電腦機型，有望給集團帶來持續增長動力。再加上旗下伺服器業務亦受惠AI伺服器需求上升，整體前景樂觀。

不過，相比AI PC，聯想更值得市場期待的是其最新發展動向。集團早前與沙特阿拉伯公共投資基金(PIF)旗下公司Alat定下戰略合作框架協定，向Alat發行20億美元可換股債券，同時還將發行11.5億份認股權證予獨立專業投資者，相關事宜將於9月12日舉行股東大會進行投票表決。

雖然目前還未知結果如何，但筆者認為一旦成事，不論對哪一方來說都是利多於弊。先講對於Alat的好處，一來近年中東資本愈來愈重視科技，Alat可借力聯想促進當地產業升級、提升技術水平、加快數位化發展進程。

而沙特作為中東第一大經濟體，其國家戰略轉型綱領的「2030願景」的96個目標中，有66項與AI相關。

拓中東市場支持業務持續發展

至於對聯想而言，中東地區作為新興市場，是近年來最具增長潛力的市場之一。根據IDC預計，中東和非洲地區的資訊科技和企業服務市場規模於2027年將接近380億元。隨着生成式AI的興起，AI技術也成為中東區域發力的重點。

IDC預計，2027年中東市場對於生成式AI技術應用的投資對比2024年將翻一番，達到70億元。聯想在中東開拓更大的市場，支持業務持續發展。同時，據預算若股東大會表決通過後，集團可將從20億元無息可換股債券中每年節省約1.1億元利息。另發行1.15億份認股權證，可進一步將籌集資金，增強聯想集團的財務靈活性，減輕債務負擔，降低財務風險。

總體而言，Alat與集團的合作可說將是一場雙贏的局面，股東不妨考量對戰略合作框架投票支持。

(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

探討內地八月財新製造業PMI與官方表現背馳



曾永興
橡盛資本投資總監

內地8月份財新製造業採購經理指數(PMI)與官方製造業PMI表現各異，前者當月升至50.4，較7月回升0.6個百分點兼優於市場預期，重返盛衰分界線以上；至於國家統計局早前發布的8月製造業PMI則按月下降0.3個百分點至49.1，創半年新低，連續四個月低於盛衰分界線。

從財新中國製造業PMI分項數據來看，新定單指數一改7月的收縮態勢，重返擴張區間。受訪企業表示，新定單增長主要是得益於基礎需求改善和各類促銷措施。不過，外需近8個月來首次出現下滑，當中消費品需求拖累明顯，當月新出口定單指數年內首次跌至盛衰分界線以下，為2023年12月以來最低水平。

政策支持力度仍具緊迫性

財新表示，旗下編制的內地製造業PMI重返擴張區間但擴張幅度有限，考慮到較進取的全年經濟增長目標，未來數個月穩增長困難和挑戰較大。

此外，財新認為內地有效需求不足、外需存在較大不確定性、市場主體樂觀預期不強等突出問題仍存在，當前財政和貨幣政策尚有空間，加大政策支持力度、推動前期政策落地見效緊迫性進一步增加。

事實上，8月財新數據反映當月製造業擴張程度有限，且外需明顯放緩，新出口定單降至收縮區間，出廠價格指數加速下滑，顯示經濟通縮風險升溫，穩增長壓力仍大。

當前拖累內地消費意欲與需求較大的領域離不開房市問題。內房銷情持續慘淡，根據克而瑞地產研究發表的月度統計報告，8月份百大房地產企業銷售按月及按年同告下跌，銷售操盤金額2,512億元(人民幣，下同)，按月降10%，單月業績規模繼續保持於歷史較低水平；按年大跌26.8%，跌幅較7月進一步擴大7.1個百分點。首8個月累計為23,821億元，挫36.5%，跌幅較首7個月縮1個百分點。

(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

外圍市場走弱 A股震盪調整

截至收盤，上證指數收報2,784點，跌0.67%；深證成指收報8,226點，跌0.51%；創業板指收報1,555點，跌0.11%。兩市共成交金額5,594億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少212億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.34：1，上漲1,288家，下跌3,869家；其中漲停45家，跌停38家。

注意防範高位股回調風險

美國披露的8月ISM製造業指數表現不及預期，市場對美國經濟擔憂抬頭，隔夜美股主要指數均有較大幅度調整。受此影響，周三亞太股指普遍走弱，日經指數回調超過4%。全球風險偏好走低進一步影響A股人氣，兩市交易繼續小幅縮量，三大指數雖一度嘗試上攻但最終均以下跌收盤。

盤面結構上看，近期較熱的華為鏈等消費電子板塊受壓，有色、煤炭跌幅居前。相對強勢的板塊以超跌回彈的補漲股為主，如新能源、醫藥生物等。市場總體依然是總量弱勢震盪、結構高低切快速輪動的格局。

掣肘指數表現的基本面因素來自偏弱的宏觀經濟預期，這在近期的調整中已經有較為充分的反應，當前位置無需過分悲觀。政策發力、傳導和改善需要時間，投資者當下需要一份耐心。短期而言，建議繼續保持謹慎的投資策略，迴避高位股的同時，可適當配置超跌反彈科技等方向或中長期有機會的低位股，靜待市場拐點出現。

英皇證券

投 淇 所好

美團新業務今年下半年有望轉盈

正如日前分析，9月市況確實波動，港股昨日受美股影響繼續下調。受到美國晶片巨頭Nvidia(NVDA)下挫影響，市場擔心半導體行業的增長前景，日韓及中國台灣股市也受到拖累。恒指昨日收市下跌194點，報17,457點，成交969.82億元。

個股方面，美團(3690)近日表現較為硬淨。基本方面，公司上半年收入1,555億元(人民幣，

下同)，按年增長22.9%；經調整溢利211億元，按年增長60.4%。當中新業務的經營虧損由去年103億元，縮減至41億元，憧憬第三、四季有望進一步改善。

10億美元回購計劃顯信心

公司亦表示會進行10億美元的回購計劃，反

映管理層對業務前景的信心。配送及旅遊核心商業穩步增長，若新業務亦能於下半年錄得盈利，有望成為股價催化劑。

圖表看，目前最近阻力為130港元高位，值得多加留意。

(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

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
聯想集團(0992)	9.35	-
美團-W(3690)	119.20	-
中國水務(0855)	4.69	5.30
華潤燃氣(1193)	28.95	33.00

股市 縱橫

韋君

兩月大調整 中國水務博反彈



港股昨續跌1%，恒指退至17,500以下水平。過去兩個月已顯著調整的水務板塊相對抗跌，中國水務(0855)可低吸博反彈。中國水務為民企，在內地與地方政府合資經營供水業務，為三大水務上市公司之一。在港借殼上市21年，市值76.56億元。主席兼大股東段偉良持股28.86%，歐力士株式會社持股19.75%。

集團業務覆蓋20個省、3個直轄市和100多個縣市，服務區的服務人口超過3,000萬人。直飲水項目數量達7,700個，管道直飲水人口覆蓋達1,000萬人。今年3月底，集團自來水和原水項目投運規模合計834萬噸/日，在建169萬噸/日，擬建405萬噸/日，在建+擬建/投運為69%。水價平均2.36港元/噸。

中國水務8月7日成功發行首批5億元人民幣綠色中期票據(熊貓債)，票面利率為3%，期限為3年。上述票據獲超額認購1.44倍。募集的資金主要用於歸還存量貸款、補充營運資金以及支持項目建設資金等領域。值得一提的是，集團獲中國銀行間市場交易商協會同意可發行不超過30億元人民幣綠色中期票據，為期2年，反映集團隨時具備投資新項目的能力。

東吳證券報告指出，水價改革邏輯強化保障合理回報，驅動持續成長與紅利提升。中共二十屆三中全會要求推進水利、公用事業等行業自然壟斷環節獨立運營和競爭性環節市場化改革，推進水等領域價格改革，優化居民階梯水價制度。

逾20個項目申請調價

集團表示，2024年3月底止年度共有四個項目獲得上調價格，供水及污水處理項目各佔一半。另外，超過20個供水項目已啟動調價申請，有待政府審查，估計約佔公司供水項目總產能的三分之一。

中國水務自6月底公布2023/2024年度盈利15.34億元倒退17%後，引發股價兩個多月調整，由6.58元的52周高位下滑至8月底4.57元始端反彈，期間累跌30.5%。近日股價在嚴重超賣下有回穩走勢，昨收報4.69元，跌2仙或0.5%，成交739萬元。現價市盈率4.99倍，息率5.9厘，市賬率0.60倍，估值吸引，加上14天RSI處於43.4的超賣區，有利低吸博反彈，上望5.30元，跌穿4.50元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

港股連跌第3個交易日，在昨日淡市中，觀乎個別業務防守性較強的股份表現尚佳，當中華潤燃氣(1193)便為其中之一。潤燃昨收報28.95元，升0.15元或0.52%，為連升第3個交易日，其表現明顯跑贏大市。該股近期走勢強勁，相信與上半年業績符合預期，加上增加派息不無關係。在市場對其前景仍表現樂觀下，料該股後市有力攀高。

業績方面，截至今年6月底上半年，潤燃股東應佔溢利達34.57億元，按年減少2.5%；每股派中期息0.25元，按年增加66.7%。期內，燃氣總銷量達209.01億立方米，按年增加5.3%；接駁用戶達5,884萬，按年亦增長5.3%。旗下城市燃氣項目遍及25個省份共276個城市。集團指出，會持續優化業務結構，今年上半年，接駁營收佔比更按年減少3個百分點至5.8%。包括廚電燃熱、綜合保險等綜合服務部門，覆蓋客戶3,261萬戶，並且提供分部溢利達7.6億元，按年增長22.1%。

美銀發表的研究報告，重申對潤燃的「買入」評級，因預期集團轉嫁住宅成本有利銷氣價差，而且明年下半年起沿海地區天然氣成本下降，亦有利經銷商的銷售額及利潤。該行料潤氣將受益最大，因其有約50%的天然氣是來自價格更靈活的現貨市場；目標價上調9%，由33元升至36元，即較現價有約24%的上升空間，又將其2024年至2026年每股盈利預測上調8%至13%。

就估值而言，潤燃往績市盈率12.59倍，市賬率1.64倍，在同業中尚不算貴。至於派息方面，即使現時股息率4厘，並不算太吸引，但隨着中期息已率先作出上調，料對機構投資者的吸引力也將增加。若股價短期突破52周高位的30.3元，下一個目標將上移至33元水平，惟失守50天線支持的27.4元則止蝕。

京東集團逆市穩 看好吼購輪23056

京東集團(9618)昨逆市靠穩，收報105.8元，升0.86%，為表現較佳的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意京東摩通購輪(23056)。23056昨收0.102元，其於2024年12月18日最後買賣，行使價120.1元，現時溢價18.34%，引伸波幅43.47%，實際槓桿7.09倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。