

港股反彈修正 內銀內險領漲



葉尚志 第一上海首席策略師



港股透視

11月18日，港股走了一波六連跌後出現反彈修正，但是總體謹慎觀望的氛圍仍未能散去，相信後市仍將以震盪整理來運行的機會較大，而在現時市場進行觀察期間，估計恒指的波幅範圍會在18,247至20,500點之間，美元的升勢以及內地的政策成效，都是市場目前的主要關注點。恒指漲150點以靠近19,600點水平來收盤，而大市成交量持續縮降至1,400多億元，是兩周來的最少日成交量。

中證監最新發布了《上市公司監管指引第10號——市值管理》，要求上市公司提升經營效率和盈利能力，並結合運用併購重組、現金分紅、股份回購等方式，來推動上市公司投資價值得以合理反映。消息引起市場對於價值偏低股份的關注，尤其是現時市賬率不足1倍的如內銀股和內險股，都因此而獲得資金的追捧。其中，建行(0939)漲2.9%，工行(1398)漲3.04%，中行(3988)漲4.15%，中國平安(2318)漲0.87%，中國人壽(2628)漲1.3%。

355點高見19,781點，但是其後A股持續近日來的回吐轉升為跌，相信是令到港股升幅收窄的原因。

指數股績呈分化表現

指數股繼續分化表現，其中，業績股表現反覆，在上周公布了業績的吉利汽車(0175)和京東集團-SW(9618)，出現跌後反彈，分別漲了4.4%和3.62%，都站在恒指成份股最大漲幅榜的前三。

另一方面，公布業績後的聯想(0992)連跌第二日，再跌2.07%至8.98元收盤，下探至六個

月來的最低水平，是跌幅第二大的恒指成份股。截至9月底止，聯想的中期純利錄得6億美元，按年增加41.3%，由於公司現時的收入和供應鏈已全球化，公司表示美國可能出現的新關稅政策對其業務影響不大。

港股通第三日現淨流入

恒指收盤報19,577點，上升150點或0.77%。國指收盤報7,057點，上升77點或1.1%。恒生科指收盤報4,342點，上升14點或0.32%。

另外，港股主板成交量進一步回降至1,410億多元，而沽空金額有211.2億元，沽空比率14.98%。

至於升跌股數比例是815:817，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有48隻。港股通第三日出現淨流入，在周一錄得逾135億元的淨流入額度。

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。

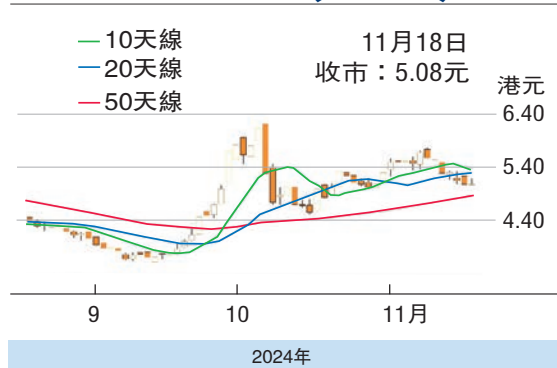
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
騰訊控股(0700)	404.20	485.00
中信銀行(0998)	5.04	-
中聯重科(1157)	5.08	6.00
中國鐵建(1186)	5.67	7.03

股市縱橫

韋君

中聯重科(1157)



農機具更新利好 中聯重科候低吸

農機具更新利好，中聯重科(1157)可候低吸。中聯重科在港上市14周年，A+H股市市值736.8億元，H股市值80.34億元。湖南國資委持股14.4%；湖南長沙中聯和一盛投資合夥企業持股7.9%。集團以工程機械、農業機械+智慧農業、建築新材料三大板塊發展與布局。

央視周日(17日)報道，今年湖北省將農機報廢機具種類從國家補貼範圍的9類擴大到15類，同時還爭取了1.47億元(人民幣，下同)國債資金，用於支持農機報廢更新。預計年內報廢更新機具台數達3.5萬台，惠及1萬多農戶。農機報廢更新可說是中央推動機械裝備及設備更新政策的進一步深化，有利農機走向智能農機產業發展。中聯重科近年已在湖南打造智慧農業示範基地，無人農機大派用場。

集團日前公布今年9月底止首三季業績，營業額343.86億元，按年跌3.2%；純利31.39億元，按年升9.9%；每股盈利0.38元。單計第三季淨利潤8.51億元，按年升4.42%。每股盈利0.1元。營業收入98.5億元，按年跌13.89%。

中金最新研究報告，上調中聯重科H股目標價36.1%至6.6港元，亦上調對該公司A股目標價至8.65元。維持「跑贏行業」評級。基於公司產品拓展帶動收入，中金上調2024年每股盈利預測5.3%至0.45元，引入2025年每股盈利預測0.58元。

報告指出，2024年1-3季度/3季度綜合毛利率分別按年提升0.6/1.1個百分點至28.4%/28.5%。報告指出，過去2年公司發力海外市場，出口增長率維持三位數高增，2024年前三季公司國際化收入176.4億元，按年增長35.42%。中金看好公司海外業務持續發展。

回購H股10%獲通過

此外，中聯重科10月17日公布回購H股上限10%的建議，已在11月11日股東特別大會通過。公司回購採取註銷股份增厚每股盈利為目的，並強調在合適時間進行，代表股份遇上大型沽空或估值超跌，公布最高可回購1.5819億股，以每股4.5元至5元(港元，下同)計，市值介乎7.11億元至7.9億元。

中聯重科昨平收5.08元，成交5.32萬元。該股9月底10月初曾在5個交易日狂升五成，高見6.60元，其後急回至4.61元反彈，曾升上5.77元再度回落。該股上周沽空盤活躍，似為打開「回購窗口」計價操作。近日股價失守10天及20天線，仍處於「死亡交叉」技術弱勢，料下試50天線4.86元支持。現價預測市盈率10.19倍，息率6.9厘，市淨率(PB)0.71倍，估值不貴，候低吸，上望6元，跌穿4.60元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

估值偏低 中鐵建彈力強

中證監發布市值管理新指引，消息刺激「中特估」概念股成為昨市追捧對象。三大中資基建股之中，估值較為偏低的中國鐵建(1186)早市曾搶高至5.85元，最後以5.67元報收，仍升0.38元或7.18%，亦令20天及50天線得以失而復得，單日成交增至3.59億元，為10月初以來成交最大的交易日。在市場有跡象重投估值偏低的板塊或個股下，中鐵建後市反彈的勢頭料有望延續。

業績方面，截至今年9月底止，中鐵建首三季營業收入按年跌5.99%至7,581.3億元(人民幣，下同)，淨利潤跌19.8%至157億元。每股收益1.02元。期內，集團新簽合同總額14,734.267億元，為年度計劃的49.10%，按年下降17.51%。其中，境內業務新簽合同額13,681.329億元，佔新簽合同總額的92.85%，按年下降18.03%；境外業務新簽合同額1,052.938億元，佔新簽合同總額的7.15%，按年下降10.12%。

儘管集團首三季業績未如理想，惟消息曝光後對其並未構成太大影響，股價於上月底回試5.2元(港元，下同)即獲承接，其後展開一波反彈行情，及至攀高至5.93元始遇阻的回調。該股於上週四退至5.23元已未見再退，反映此前的低位有不俗的支持力。

就估值而言，中鐵建往績市盈率2.99倍，市賬率0.23倍，在同業中仍然偏低，而股息率6.77厘，論回報也具吸引力。趁股價走勢轉好跟進，上望為52周高位的7.03元，惟失守5.2元支持則止蝕。

看好建行留意購輪25230

同屬「中特估」概念股的建設銀行(0939)昨走高至6.03元報收，升2.9%，為表現較佳的權重藍籌股。若看好該股後市表現，可留意建行法巴購輪(25230)。25230昨收報0.248元，其於2025年5月28日最後買賣，行使價6.5元，兌換率為1，現時溢價11.91%，引伸波幅28.26%，實際槓桿8.61倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

騰訊得益遊戲收入增長勢頭加快



曾永堅 橡盛資本投資總監

騰訊控股(0700)第三季收入表現跟市場預期相若，期間遊戲及廣告收入達雙位數增長；而季度經調整淨利表現則遠優於市場預期。管理層表示今年內回購金額或超全年1,000億元目標，並展望明年集團確實希望與股東分享價值，也有能力向股東返還現金。預計騰訊遊戲收入增長勢頭將加快，繼而帶動明年兩年經調整營業利潤持續高雙位數增長，以股價每股400元計，預期市盈率為19倍左右，建議吸納作中長線投資，12個月目標價為485元。

騰訊第三季總收入按年增長8%，符合市場預期。經調整後淨利潤達到598億元(人民幣，下同)，按年增長33%，遠高於市場預期。上述期間淨利潤增加主要受惠於高於預期的非經營收入及較低的稅費帶動，而期間

毛利率按年上升3.6個百分點至53.1%，則略低於市場預期的53.4%。

一次性支出拖累毛利率

毛利率低於市價預期主要受一次性支出因素所拖累，預計相關支出將於未來幾個季度正常化。這些主要支出因素包括廣告與奧運會相關的內容成本增加及遊戲員工獎金與實際遊戲收入入賬之間的時間滯後，導致一般及行政開支增加。

集團旗下網上遊戲收入按年升13%，略優於市場預期，主要受惠本地及國際市場遊戲收入分別升14%及9%。本土遊戲收入增長勢頭加速，主要受惠new blockbuster game、DNF mobile全季度收入貢獻，以及王者榮耀(Honor of Kings)等收入增加帶動。管理層表示國際市場遊戲收入增速顯著落後於總流水增速，因部分遊戲留存率提高，相應延長收入遞延周期。

另一邊廂，騰訊的營銷服務(原網絡廣告)業務收入增長17%，亦略優於市場預期。這方

面的增長主要來自視頻賬號(VA)、小程序及微信搜索的收入增加，以及巴黎奧運會相關品牌廣告的貢獻。VA廣告於第三季度同比增长超過60%。管理層表示上季廣告主對其廣告庫存出現強勁需求，而巴黎奧運緩解來自品牌廣告收入疲軟，但奧運貢獻將於今年第四季消失。

廣告表現可續跑贏行業

儘管整體廣告市場主要取決於消費者信心，但騰訊管理層強調集團現時聚焦廣告技術，提高點擊率，以轉化更多收入，其次是適度增加視頻賬號的廣告，隨着廣告數目增加，相信其表現可以繼續跑贏行業。此外，騰訊推出新的微信小商店(Weixin Mini-Shops)，該服務可以為客戶提供索引商品、質量監控系統及售後服務等功能。微信小商店的目標為整體電子商務市場，預計潛在增長將顯著。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

投資觀察

受惠市值管理 信行可留意



岑智勇 梧桐研究院分析員

恒生指數昨收報19,577點，升150點或0.77%。國指及恒生科指分別升1.1%及0.32%；三項指數都好，以國指走勢相對較佳。

中國證監會在11月15日發布《上市公司監管指引第10號——市值管理》，消息帶動中資股向好，包括基建、內房等都能受惠。國指成份股中，吉利汽車(0175)及中國銀行(3988)都升逾4%，是表現較佳的國指成份股。

恒指以陽燭「十字星」收市，指數返回保歷加通道內，但仍受制於50天平均線(約19,878)。MACD熊差收窄；全日上升股份847隻，下跌858隻，整體市況略偏弱，未如指數盤強，略帶「托沽」之處。

中信銀行(0998)的主要業務為提供公司及個人銀行服務、從事資金業務，並提供資產管理、金融租賃及其他非銀行金融服務。集團早前公布2024年第三季度業績，經營收入為531.8億元(人民幣，下同)，同比增長6.23%；歸屬於該行股東的淨利潤為163.36億元，同比增長6.31%；基本每股收益0.28元。

2024年1月至9月，實現歸屬於

該行股東的淨利潤518.26億元，同比增長0.76%。實現經營收入1,618.2億元，同比增長3.77%；其中，利息淨收入1,099.71億元，同比增長0.67%；淨息差1.79%，同比下降0.03個百分點；非利息淨收入518.49億元，在證券投資等其他非息收入的帶動下，同比增長11.01%。

截至報告期末，集團資產總額92,592.47億元，較上年末增長2.28%。不良貸款餘額659.81億元，較上年末增加11.81億元；不良貸款率1.17%，較上年末下降0.01個百分點；撥備覆蓋率216.00%，較上年末上升8.41個百分點；貸款撥備率2.53%，較上年末上升0.08個百分點。

市賬率0.29倍 同業中偏低

另一方面，集團公布於2025年1月15日派發中期股息每10股1.847元。近日集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率為3.62倍，市賬率約0.29倍，在同業中處中低水平，有望受惠於與市值管理相關的國策，值得留意。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議。)

滬深股市 述評

興證國際

短期關注併購重組及破淨股

滬深市場昨日縮量調整，指數震盪分化。截至收盤，上證指數收報3,324點，跌0.21%；深證成指收報10,544點，跌1.91%；創業板指收報2,191點，跌2.35%。兩市共成交金額1.75萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少1,100億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.26:1，上漲1,163家，下跌4,119家；其中漲停58家，跌停72家。

A股震盪分化，成交小幅縮量；風格明顯偏向大盤股。盤面上看，受周末市值管理14條正式發布等因素影響，資金紛紛湧向高息股、破淨股、煤炭、銀行等權重板塊走強。此外，早盤上海宣布取消普通住房和非普通住房標準，進一步擴大住房交易優惠稅收政策，受此影響，地產板塊也有所表現。上證50收漲，上證指數早盤衝高後回落，但總體表現相對抗跌；銀行地產權重較高的恒指也止跌收漲。

大盤虹吸 題材股續回調

但與此相對應的，量能繼續收縮、大盤虹吸之下，題材股不免繼續回調，深證成指和創業板指全天弱勢。市場近期受外部特朗普交易風險壓制，疊加國內資本市場監管氛圍趨緊，對指數總體走勢，尤其高位題材股都形成了制約。

題材連續回調後或有反彈，但短期市場總體大概率保持弱勢震盪；從近期高層和民間表態及反應看，各方對內地經濟的判斷仍存在不小的分歧，持續的數據驗證前或難以消弭。目前市場量能保持在高位，但近日連續縮量回落，需提高警惕；密切關注成交量是否企穩。策略上，擇機關注結構性機會為主；短期關注併購重組及破淨股；中期繼續聚焦科技自強等方向。

英皇證券

86.3元。近日港股窄幅波動，本周有小米(1810)、快手(1024)、百度(9888)、小鹏(9868)、蔚來(9866)等多間公司公布季績。市場目前關注12月中央經濟會議消息，整體大市仍待催化劑的出現。(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

港股突破仍待催化劑出現

港股昨日造好，恒指收市上升150點，收報19,577點，成交1,410.86億元。板塊方面，市場有消息指中歐電動車磋商有所進展，汽車股普遍有反彈。建材股及基建股亦跑贏大市。

阿里巴巴(9988)上周五公布業績，經調整純利錄365.2億元人民幣，按年跌9%，符合市場

預期。

阿里受制電商行業競爭激烈

管理層表示，雖然交易用戶顯著提升，但電商行業競爭仍然激烈，需要中長期投入確保留存率。阿里股價在績後偏軟，下跌1.0%，報