

縮量三連升 維持震盪整理格局



葉尚志 第一上海首席策略師



港股市透視

11月20日，港股繼續反彈修正的行情，恒指連升三日再漲40多點，緩步上摸至19,700點水平來收盤，而大市成交量則持續下降至不足1,200億元，創「9·24」政策市行情以來的最少日成交量，顯示市場總體仍處於謹慎觀望的氛圍中，資金欠缺入市的積極性。事實上，正如我們指出，隨着9月底內地推出新一輪的政策組合拳之後，加上一系列主要的10月宏觀經濟數據亦已有所公布，我們相信市場已正式進入政策面跟宏觀面的對決階段，目前需要更多的時間來觀察驗證。

政策托底，是以港股在進入「9·24」政策市行情之後，恒指在9月23日的收盤價18,247點，可以作為政策底的位置所在，具有強意義上的支持。另一方面，市場也需要看到宏觀面出現持續回好來再次打開向上空間，所以，在未來一段時間，相信仍將會是市場的觀察期，港股有繼續出現上下拉扯的情況，而恒指現時的主要波幅範圍估計會在18,247至20,500點之間。

港股持續窄幅震盪的表現，市場暫時欠缺了焦點，中小盤股成為了短線資金參與的主要目

標。

短期弱勢有現深化機會

值得注意的是，恒指的10日線已回落至50日線以下，是9月20日以來的首次，短期弱勢盤面有出現深化的機會，恒指宜盡快回企至20,000點以上來發出回穩信號。指數股繼續修正的動作，其中，醫藥股表現相對突出，中生製藥(1177)宣布入股禮新醫藥並且簽署了戰略合作協議，消息刺激股價上升3.36%，是漲幅第三大的恒指成份股。

另一方面，在上周四公布了業績的吉利汽車(0175)延續回吐的走勢，股價跌了2.05%是跌幅第二大的恒指成份股。其他汽車股普遍亦見回吐，比亞迪股份(1211)跌1.19%，理想汽車-W(2015)跌0.77%，剛公布了第三季虧損收窄的小鵬汽車-W(09868)也跌3.08%。

港股通第5日現淨流入

恒指收盤報19,705點，上升41點或0.21%。國指收盤報7,091點，上升9點或0.12%。恒生科指收盤報4,413點，上升18點或0.41%。另外，港股主板成交量進一步回落至1,146億多元，而沽空金額有181億元，沽空比率15.79%。至於升跌股數比例是887：721，日內漲幅超過12%的股票有43隻，而日內跌幅超過11%的股票有39隻。港股通第5日出現淨流入，在周三錄得接近56億元的淨流入額度。

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。

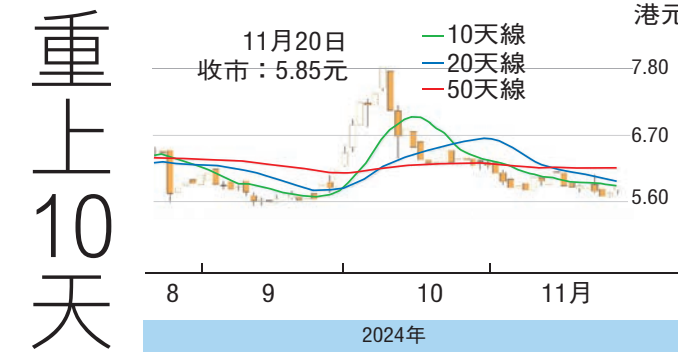
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
健倍苗苗(2161)	1.40	-
三生製藥(1530)	5.85	6.50
上海電氣(2727)	3.19	4.37

股市縱橫

韋君

三生製藥(1530)



港股昨持續造好，恒指重上19,700水平。生物醫藥股跌後反彈，三生製藥(1530)升近2%，技術走勢轉強，可順勢跟進。三生製藥為遼寧瀋陽民企，在港上市9周年，市值140.14億元。大股東兼董事長婁競及關連人士持股21.65%，美資貝萊德持股5.16%。

集團為生物製藥研發、生產及銷售商，較早布局大健康領域，生髮、皮膚科產品具備先發優勢，腫瘤、腎科等多個優勢領域產品體系成熟。核心產品包括全球唯一商業化的重組人血小板生成素特比澳、重組人促紅素產品(rhEPO)益比奧和賽博爾。

最新動向，三生製藥附屬公司瀋陽三生與海和藥物及其附屬公司諾邁西醫藥達成《紫杉醇口服溶液獨家商業化合作協議》。協議約定，瀋陽三生將獲得紫杉醇口服溶液在中國內地及中國香港地區的獨家商業化權利。瀋陽三生將向諾邁西醫藥支付首付款以及相應的研發及銷售里程碑付款。

紫杉醇口服溶液是韓國大化製藥研發並已上市，海和藥物取得其中國及泰國研發、生產及銷售權利。

獲紫杉醇口服液銷售權

紫杉醇是一種生物鹼類化合物，具有顯著的抗癌活性，能夠通過干擾腫瘤細胞的有絲分裂和阻止其生長來發揮作用。臨床上，紫杉醇被廣泛用於胃癌、乳腺癌、非小細胞肺癌等多種惡性腫瘤的治療。集團近日公布，首席財務官何翔自今年1月1日起至11月15日，通過集中競價方式合計增持300萬股，佔公司股本0.12%，每股平均價5.99元。

值得一提的是，今年1月集團曼迪(5%米諾地爾)泡沐劑作為非處方藥用於治療男性型脫髮和斑禿的上市申請獲批，曼迪泡沐劑的透皮速度和頭皮積累率更高，頭皮耐受性更弱，預計持續滲透成為脫髮患者的更佳選擇。曼迪泡沐劑於年中在各大平台發售，有望進一步提高產品市佔率及利潤率。

三生製藥昨升1.98%，收報5.85元，成交4,400萬元。過去一個月，該股呈倒「V」型走勢，9月底10月初由5.56元抽升上7.85元高位，其後受大市急跌及美國通過《生物安全法案》影響，股價插落至5.64元始獲承接，41%的升幅幾打回原形。該股昨連續第二天反彈，重上10天線，管理層不斷增持有利業績增長預期，可順勢跟進，上望6.50元，跌穿5.50元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

併購利好 上海電氣可擴升勢

上海電氣(2727)本月初曾見震盪，由11月1日低位的2.3元水平發力炒上，僅用3個交易日，即追上4.37元高位始遇阻，創出近9年以來的高位，低位反彈的幅度達九成。由於該股短期的升勢過速，在缺乏新消息支持下，股價隨後也告逐步回吐，觀乎其於上週四退至2.86元再獲承接，昨收報3.09元，早前的獲利沽壓似已漸消化。在市場對有併購消息支持的個股仍然情有獨鍾下，料已作回調的上海電氣後市仍有望再展升勢，並蓄勢挑戰此前高位阻力。

業績方面，截至今年9月底止前三季度，集團錄得營業總收入765.95億元(人民幣，下同)，同比減少2.27%；歸屬於上市公司股東的淨利潤7.58億元，同比減少7.67%；基本每股收益0.049元。第三季度營收為267.27億元，同比增長5.67%；淨利潤為1.57億元，下降32.2%。淨利潤倒退原因是期間公司聚焦主責主業，非經常性收益有所減少。

儘管集團首季業績並無太大亮點，惟集團最近落實併購，則可視為未來盈利帶來新的增長動力。集團是於上月中公布擬以現金方式從控股股東上海電氣集團手中收購寧寧實業100%股權，交易價格達30.82億元。而寧寧實業旗下核心資產為上海發那科機器人，持有的發那科機器人50%股權。

據管理層表示，是次收購屬於積極響應新「國九條」做優做強國企主責主業，綜合運用併購重組等方式提高發展質量的重要舉措，其為聚焦增強核心功能、提升核心競爭力、打造鏈主企業的深入實踐。據上海電氣披露，上海發那科機器人2023年及2024年上半年業績分別為10.5億元及3.6億元。收購可即時帶來盈利貢獻。

趁股價調整期部署收集，上望目標仍看高位阻力的4.37元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的2.86元則止蝕。

看好美團留意購輪27856

美團-W(3690)昨走高至174.8元報收，升1.69%，為表現較佳的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意美團匯豐購輪(27856)。27856昨收0.149元，其於2025年5月26日最後買賣，行使價208.8元，兌換率為0.01，現時溢價27.98%，引伸波幅52.34%，實際槓桿4.58倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

中期業績表現理想 健倍苗苗宜中長線部署



黃偉豪 獨立股評人

健倍苗苗(2161)最新公布截至2024年9月30日止6個月業績，整體表現理想。期內收益約為3.99億元，同比增加約22.1%；股東應佔溢利按年增加約53.4%至約9,590萬元，表現較早前盈喜時預期增長不少於50%更佳。同時集團亦不忘將盈利與股東分享，董事會宣派中期股息為每股普通股5.50仙，同比增加約59.4%，增幅亦稍稍大於純利增長。

保濟丸營銷策略有效

從個別業務分布來看，品牌中藥分部收益同比增长約17.9%，主要是受到旗下保濟丸強勁銷售增長及濃縮中藥顆粒業務持續增長的勢頭所致。保濟丸收益增長很大程度上反映其品牌營銷及銷售策略有效，特別是媒體廣告及節目贊助；而濃縮中藥顆粒業務的增長則是由於市

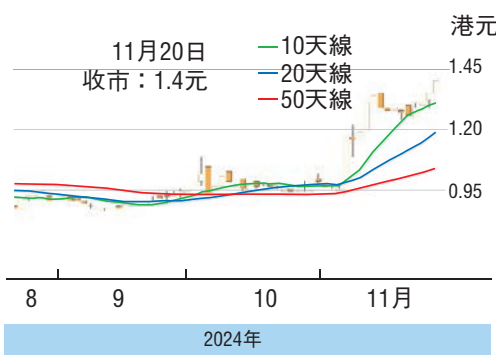
民大眾對傳統中藥服務日漸接受及需求增加所帶動。

至於品牌藥分部，中期收入同比增长約23.9%，主要是由於在集團積極支持品牌營銷及銷售發展，投放資源，令何濟公品牌產品繼續取得強健表現。而近年拓展的健康保健產品，相關分部收益與上年同期比較大幅增長38.9%，顯著增長主要是受惠於跨境電商平台的擴展，積極在平台推介各類受歡迎產品，從而帶動銷售額所致。

業務料受惠政策發展

事實上，集團的中藥業務發展可謂走在一條十分正確的賽道上。在近期舉行的第六屆粵港澳大灣區中醫藥傳承創新發展大會上，醫務衛生局局長盧寵茂亦表示，要推進中藥標準化及國際化，將香港發展成為中醫藥國際化的橋頭堡，其中將繼續開設更多中醫診所暨教研中心，以及發展香港首家中醫醫院等。在對的道路上，配合對的政策發展，集團前景的確值得看好。

健倍苗苗(2161)



近期股價出現急升，特別是由本月初公布盈喜後，由低位計至日前(19日)收市價已經上升逾42%，表現強勁。但以目前現價市盈率不足10倍，以及預計股息率有逾8厘以上，配合着集團業務繼續處於高速增長，現時估值仍然吸引。建議投資者可考慮分注作中長期部署。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢週四刊出)

投資觀察

內地樓市向着止跌回穩方向邁進



曾永堅 橡盛資本投資總監

外媒路透近日根據國家統計局發布的數據作測算，儘管10月70個大中城市新建商

品住宅價格指數按年跌5.9%，續創逾9年最大降幅，但10月的按月跌幅則收窄至0.5%，屬最近7個月最小降幅；此外，當月二手樓價按月上月下降1.2%轉為上漲0.4%，為最近13個月以來首次轉漲。

10月份，內地一線城市新樓價格按月下降0.2%，降幅較上月收窄0.3個百分點。當中，上海和深圳分別上漲0.3%和0.1%，北京和廣州均下降0.7%。二線城市新樓價格按月下降0.5%，降幅較上月收窄0.2個百分點。

以按年計，一線城市新樓價格按年下降4.6%，降幅亦較上月收窄0.1個百分點。當中，北京、廣州和深圳分別下降4.9%、10.4%和8.1%，上海上漲5%。至於二線城市新樓價格按年下降6%，降幅則較上月擴大0.3個百分點。

對於內地房地產狀況，國家統計局新聞發言人近期表示，隨着相關政策的相繼落地見效，房地產市場的信心得到提振，市場交易活躍，房地產市場向着止跌回穩的方向邁進。對於房地產市場後期的走勢，保持樂觀的態度。

後續從多方面協同發力

國家統計局亦強調下階段要積極主動適應房地產市場供求關係發生深刻變化的客觀現實，嚴控增量，優化存量，提高質量，在優化土地、財稅、金融政策等方面協同發力，加快構建房地產發展的新模式，推動房地產市場平穩健康發展。

事實上，住建部等上週印發通知，明確城中村改造政策支持範圍由最初的35個超大特大城市進一步擴大到近300個地級及以上城市。通知強調，各地要結合當地房地產市場形勢，統籌考慮商品房的存量和增量，從實際出發，穩妥推進城中村改造貨幣安置，城市危舊房改造可參照執行。(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

量能有所企穩 市場震盪反彈

滬深大盤昨日低開高走延續反彈趨勢。截至收盤，上證指數收報3,368點，漲0.66%；深證成指收報10,827點，漲0.78%；創業板指收報2,268點，漲0.5%。兩市共成交金額1.61萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加600億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為6.17：1，上漲4,568家，下跌712家；其中漲停178家，跌停6家。申萬一級31行業僅銀行收跌，其餘30行業收漲；傳媒、綜合及商貿零售領漲。

小微盤反彈補漲 注意輪動節奏

三大指數周三低開高走，盤終均小幅收高，延續前日的反彈趨勢。兩市成交止跌且小幅放量，滬深兩市成交額連續第24個交易日保持在1.5萬億元以上。

盤面上看，板塊繼續輪動，市場整體風格偏小微盤，中證2000上漲近3%。除銀行板塊外，申萬一級行業普遍收漲，傳媒、AI、算力等板塊概念漲幅居前，化工、醫藥等補漲板塊也有不錯的表現。指數和量能表現有所企穩，不過短期仍將繼續消化中美政策變化的影響，大概率繼續震盪博弈。

內地經濟政策仍在逐步出台、落地。比如國家新聞辦公室將在周五舉行國務院政策例行吹風會，介紹促進外貿穩定增長的有關措施；將幫助市場更好預判經濟對特朗普當選後潛在壓力的韌性。

隨着年底臨近，市場仍有政策博弈的空間，大幅向下調整的風險相對較小。策略上控制好倉位，繼續重視個股板塊的結構性機會，落後板塊完成補漲反彈後，注意輪動節奏。主題層面可持續關注科技自強及信創等方向。

英皇證券

估值偏低 內銀可望受惠市值管理

港股繼續悶局待變，恒指昨日高低波幅只有177點，成交回落至1,146.71億元水平，收市上升41點，報19,705點。A股亦缺乏消息影響，上證及深證指數靠穩。在欠缺利好消息刺激的情況下，預料大市仍難有突破。

中證監日前發表《上市公司監管指引第10號—市值管理》，指引共15條，目的在進一步引導上市公司關注自身投資價值，切實提升投資者回報。

步引導上市公司關注自身投資價值，切實提升投資者回報。

《指引》冀提升投資者回報

當中第9條提出，長期破淨的公司應當制定上市公司估值提升計劃，並至少每年對估值提升實施效果進行評估。

簡單而言，中央認為內地央企估值偏低，需要提升。指引公布後，內銀股周初有短暫升幅。事實上，內銀股淨率長期低於1的水平，加上股息率偏高，普遍也有7厘以上水平，此板塊可以藉着逢低吸納策略來部署。

(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