

# 彈性未現 港股仍有向下伸延可能



莫尚志 第一上海首席策略師

## 港股透視

11月25日，港股繼續下放的行情走勢，在市場謹慎觀望氛圍仍未能散去的情況下，估計盤面現時的彈性依然相對較弱，要注意短期後市仍有向下伸延的機會。恒指走了一波三連跌，再跌近80點，下探至19,100點水平收盤。大市成交量則進一步增加至逾1,800億元，主要是受到MSCI調整成份股所帶動，在收盤競價時段錄得480多億元的成交。值得注意的是，由於市場氣氛已見有所轉弱，正如我們指出，空頭從上周四開始有出現建倉囤積的跡象。

周一的總體沽空金額錄得近330億元，佔港股總成交量的17.93%持續偏高，要警惕市場底層在沽壓仍在，市場的短期波動性風險未可消除。個股方面，恒生指數公司在上周五收盤後宣布了最新的季檢結果，最新被納入恒指成份股的快手-W(1024)和新東方-S(9901)，股價都能分別逆市上升4.51%和3.85%，而被剔出恒指成份股的新世界發展(0017)，則下跌4.31%。

### 蘋果概念股續維持強勢

另一方面，蘋果CEO庫克出席了在北京舉

行的第二屆中國國際供應鏈促進博覽會，並表示非常重視蘋果在中國的合作夥伴，消息刺激蘋果概念股持續伸延近日的強勢，比亞迪電子(0285)連升七日再升0.43%，瑞聲科技(2018)漲6.86%，而舜宇光學(2382)也漲1.29%。

港股未能擺脫短期弱勢，雖然在盤中曾一度反彈121點高見19,351點，但仍受制於正在下壓的10天線(最新報19,545點)以下，要注意恒指仍有進一步下探的傾向機會。

指數股表現分化，其中，人氣股持續偏軟的走勢，港交所(0388)再跌0.49%，而中信証券(6030)的回吐沽壓未減再跌2.55%，相信是受到

A股成交量出現回降的影響。

### 互聯網龍頭股仍處弱勢

另外，互聯網龍頭股仍處弱勢，騰訊(0700)跌1.34%至395.2元收盤，是兩個月來首次跌回到400元以下來收盤，而即將在周五公布業績的美團-W(3690)，回吐壓力亦見加劇，下跌3.05%是跌幅第三大的恒指成份股。

### 港股通第八日現淨流入

恒指收盤報19,151點，下跌79點或0.41%。國指收盤報6,862點，下跌25點或0.36%。恒生科指收盤報4,235點，下跌11點或0.26%。另外，港股主板成交量回升至1,832億多元，沽空金額有328.5億元，沽空比率17.93%依然偏高，而升跌股數比例是745:888。港股通第八日出現淨流入，在周一錄得有12億元的淨流入額。

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。

## 股市領航

# 京東供應鏈規模和效率優勢續釋放



曾永堅 橡盛資本投資總監

京東集團(9618)第三季業績表現優於市場預期，主要得益於穩健的供應鏈能力以及整體的規模效應，集團屬全國性以舊換新消費支持政策的主要受益者，促進了家電和電子產品的銷售，同時日用百貨品類亦錄得健康增長勢頭。基於今年「雙11」表現較市場預期理想，預期今年第四季集團的收益將加速增長，當前估值吸引，建議收集作中長線投資。

截至2024年9月30日止，京東第三季淨利為117億元(人民幣，下同)，按年升47.8%；每股基本淨利4.02元；非公認會計準則下淨利潤為132億元，按年升23.9%，優於市場預期的114億元。期間總收入2,603.87億元，升5.1%，亦高於市場預期的2,597億元。當中商品收入2,046億元，升4.8%，服務收入557.7

億元，升6.5%。

### 受惠內地經濟消費支持政策

集團管理層表示，第三季隨着整體消費者信心回暖，京東收入增長加速，利潤水平保持健康。內地陸續出台一系列經濟消費支持政策，京東通過供應鏈優勢，提前備貨支持以舊換新的工作，9月份家電及電腦品類需求明顯高過7月及8月，第三季整體銷售增速亦按月提高，相信政策效果未完全釋放，消費者需時了解政策內容，而短期產品受產能不足限制，品牌商亦需時擴大產能，有信心京東未來繼續保持高於社會消費品零售總額的增長。

事實上，京東第三季經調整每股淨利表現優於市場預期，主要受到京東物流(2618)業績勝預期及京東零售可觀利潤率帶動。京東物流已實現規模效益，第三季為傳統淡季，但京東物流盈利表現仍創新高。在高於預期的京東物流經營利潤率和非營業項目帶動下，

京東集團第三季非公認會計準則下淨利潤優於市場預期約14%，而以舊換新政策和消費券的全面影響屬催化因素。

### 增長步伐較內地零售同業快

另一方面，京東管理層亦將EBIT利潤率長期指引從中個位數上調至高個位數百分比，第三季業績表現展示出京東在實現利潤增長的同時，增長步伐較內地零售同業快，具有較高執行能力。

由於京東供應鏈規模和效率優勢將繼續釋放；商超等商品佔比提升；隨第三方(3P)商家比例不斷提高，帶動利潤能力持續提升。管理層強調，將關注商品交易總額(GMV)、核心經營利潤等關鍵指標，平衡高質量發展，預料今年經調整淨利可達雙位數增長的目標。以股價每股137.5港元計，預測市盈率只有8.4倍，為投資者提供吸引的風險及收益比，12個月目標價200港元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 投資觀察

# 波司登多元化策略助增盈利穩定性



岑智勇 梧桐研究院分析員

恒指昨日高開低走，單日轉向，曾跌至9月26日以來低位，收報19,151點，最終以陰燭「陀螺」收市，呈3連陰走勢。國指及恒生科指分別跌0.36%及0.26%；三項指數都下跌，以恒指跌幅較大。20天平均線(約20,079)跌穿50天平均線(約20,096)，譜出「死亡交叉」的利淡形態。MACD熊差擴闊；全日上升股份771隻，下跌947隻，整體市況偏弱。

### 四大主營業務表現理想

波司登(3998)的主要業務為專注於其羽絨服品牌組合的開發和管理，包括品牌羽絨服產品、貼牌加工產品及非羽絨服產品研究、設計及開發、原材料採購、外包生產、營銷及分銷。集團早前發布截至2024年3月31日止年度的年度業績，期內取得收入232.14億元(人民幣，下同)，同比增加38.39%；權益股東應佔溢利30.74億元，同比增加43.74%；每股基本盈利28.34分；擬派發末期股息

每股20港仙。

集團的四大主營業務單元均實現了穩定和高質量的增長；其中，品牌羽絨服業務仍為集團的最大收入來源，取得收入約為195.21億元，佔總收入的84.1%，同比上升43.8%；貼牌加工管理業務取得收入26.7億元，佔總收入的11.5%，同比上升16.4%；女裝業務取得收入8.2億元，佔總收入的3.5%，同比上升16.6%；多元化服裝業務取得收入2.03億元，佔總收入的0.9%，同比上升0.3%。

集團將於11月28日公布中期業績，在此之前，部分大行看好集團的業務多元化策略，擬涉及戶外和防曬產品，旨在長期內捕捉在夏季和秋季的銷售增長。這或有助增強集團的盈利穩定性，減少其對冬季的依賴。

集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率約14.3倍，處同業中間偏高水平，息率近5.7%，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議。)

## 投淇所好

# 派息穩步增長 中移動看漲

臨近港股期結算，港股周一繼續窄幅上落。恒生指數高低波幅只有249點，收市下跌79點，收報19,151點，成交有1,832.58億元。A股繼續偏軟，上證及深證指數輕微下跌。

目前市況不明，加上指數有向下的情況，操作短期不宜進取。可以低吸中資電訊股，中移

動(0941)早前公布第三季業績，收入為7,915億元(人民幣，下同)，同比增長2.0%；股東應佔利潤為1,109億元，同比增長5.1%。

### 預期股息率料達7.3厘

公司派息逐年穩步增加，去年中期及末期派

## 滬深股市述評

## 興證國際

# 微盤股強勢 大盤受制增量資金不足

滬深兩市寬基指數昨日震盪調整，微盤股指數表現強勢。截至收盤，上證指數收報3,264點，跌0.11%，深證成指收報10,421點，跌0.17%，創業板指收報2,175點，跌0.02%，兩市共成交金額1.52萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約3,100億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.60:1，其中漲停170家，較上一交易日增加94家；跌停26家，較上一交易日增加3家。社服、紡服及綜合領漲，通信、國防軍工及電子領跌。

概念主題方面，冰雪旅遊、南京市國資、鋁電、抖音平台等指數等領漲，消費電子、光模塊、GPU、航空運輸等指數領跌。

### 機構持倉方向持續弱勢

微盤股強勢領漲改善情緒，賽道方向制約反彈空間。市場全天高開低走，三大指數一度跌超1%，臨近收盤在券商、AI應用等龍頭股拉升下指數V形反彈，其中微盤股收漲3.11%領漲，而賽道方向受幾個熱門行業拖累表現不佳，茅指數跌幅0.69%，本輪調整中機構持倉方向持續弱勢，也有年底考核及調倉因素。

短期活躍資金情緒改善但大盤風格仍受制於增量資金不足和機構持倉調整，反彈空間受壓制，大概率是250周K均線上方震盪，主要風險因素聚焦外圍地緣衝突升級、美元強勢以及關稅提升等方面。內地政策方面，MLF連續4月縮量續作，本月減量5,500億元，增量刺激政策博弈可關注中央經濟工作會議。策略上，立足指數震盪、機構弱勢的背景，跟蹤活躍資金風格，在AI應用、固態電池、機器人、低空等方向逢低布局。

## 英皇證券

息合共4.83元(港元，下同)，現價70.9元，股息率有6.8厘；今年中期息有2.6元，按年增長7%。假設明年的末期息增加幅度相同，股息率便會升至7.3厘水平，屬吸引的水平，建議在69元水平作部署。

(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

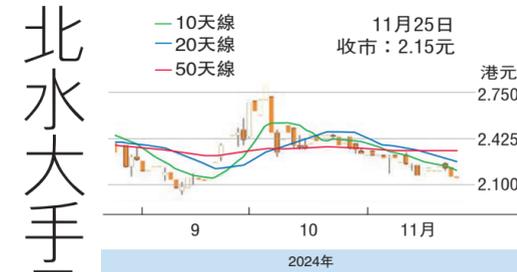
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
京東集團(9618)	133.30	200.00
波司登(3998)	4.39	-
北控水務(0371)	2.15	2.50
快手-W(1024)	46.35	56.00

## 股市縱橫

韋君

### 北控水務(0371)



北水大手承接 北控水務可跟進

港股昨偏軟退守19,100水平，近期急跌的北控水務(0371)獲北水大手承接，可伺機吸納。北控水務市值216億元，北京控股(0392)持股41.13%；中國長江三峽集團持股15.81%。集團為內地大型水務集團，通過三個部門運營：污水及再生水處理；供水服務；技術及諮詢服務。

在官方網站，顯示其最新數據：集團累計向全球提供水資源535億9,000萬噸。今年6月30日，集團於內地擁有運營中之942座污水處理廠及鄉鎮污水處理設施以及41座再生水處理廠；污水處理廠及鄉鎮污水處理設施以及再生水處理廠之每日運作總設計能力分別為1,945萬噸及216萬噸；平均每日處理量為1,650萬噸及平均每日處理比率為79%；水廠之實際平均水處理合同價格為每噸1.51元人民幣。此外，集團在葡萄牙、新加坡、澳洲及新西蘭擁有53座污水處理廠及5座再生水廠，每日運作總設計污水處理能力為50萬噸。

### 獲24億元定期貸款

北控水務11月初宣布，全資附屬建邦投資訂立貸款函件，獲金額最高24億元人民幣定期貸款，為期兩年。公司作為貸款融資擔保人。集團8月底公布今年上半年業績後，獲大行報告看好其經營性現金流轉正。

花旗報告指出，北控水務上半年純利11.22億元，按年下跌18%，主要由於非現金性的建造相關收入減少，但同時經營性現金流按年轉正，從上年同期的負4億元改善至正2.5億元，憧憬未來現金流將持續改善，全年資本開支亦預期減少至約60億元，相信公司透過輕資產委託模式進行業務擴張，長遠降至每年30億元。目前預測今年全年股息回報率可達7%，屬於吸引水平。不過因委託項目利潤率較低，因此該行將北控水務2024年至2026年淨利潤預測下調6%至7%，目標價降至2.8元。

集團中績公布後，股價自9月拾級上升，加上中央推「財政組合拳」利好股市大升，集團股價於10月初攀上2.80元高位，較9月初起步價2.03元，急升38%。其後大市顯著回落，集團股價亦在部分大行獲利回吐下，跌近起步水位，也提供了低位建倉機會。

北控水務昨收報2.15元，微跌1仙或0.4%，成交大增至1.18億元，盤路所見，即市跌至2.10元獲北水大手承接。現價較10月初高位累跌23%，14天RSI跌至36.5，技術呈超賣狀態。現價市盈率10.34倍，預測11.94倍，息率7.3厘，市淨率0.69倍，估值不貴，不妨收集博反彈，上望2.50元，失守2元關止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 染藍兼回購 快手彈力強

快手-W(1024)上周三公布業績後連券商下調其目標價，拖累其股價上週四暴跌11.7%，而接着的周五仍續見向下，及至昨日出現逆市造好，收報46.35元，升2元或4.51%，成為升幅最大的國指成份股，以及升幅第二大的恒生科指成份股。快手昨日升勢不俗，料與恒指公司最新於上周五(22日)收市後公布季檢結果，其被納入恒指成份股成為新貴有關，而新名單將於12月9日生效。

快手認為，此次獲納入反映資本市場對公司業務及發展前景的高度認可，標誌着公司業務發展的重要里程碑，並將有利於公司在資本市場交易流動性及估值的進一步提升。

業績方面，截至9月底第3季，快手季度總收入同比增長11.4%至311億元(人民幣，下同)，其中，包括線上營銷服務及以電商為主的其他服務在內的核心商業收入，第三季同比增长近20%。第3季經調整淨利潤39.48億元，同比增长24.4%。股東應佔盈利32.68億元，同比增49.8%。

光大證券發布的研究報告維持快手「買入」評級，考慮第三季利潤超預期，小幅上調2024年經調整淨利潤預測至176億元(相對上次預測+1.9%)，目標價60.3元(港元，下同)不變。另一方面，快手於上周五宣布，耗資1.28億元回購287萬股，回購價為每股44.1元至45.45元。這已經是快手續後連續第二日耗資上億元回購公司股份。截至目前，快手年內已累計耗資約45億元回購約1.02億股，佔總股本的2.36%。

趁股價逆市彈力強跟進，上望目標為11月初以來阻力位的56元，惟失守近日低位支持的41.05元則止蝕。

### 看好快手留意購輪28602

若看好快手後市表現，可留意快手星展購輪(28602)。28602昨收0.12元，其於2025年9月16日最後買賣，行使價58.85元，現時溢價39.91%，引伸波幅59.44%，實際槓桿3.34倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。