

# 港股急彈後回壓 成交顯著降



葉尚志 第一上海首席策略師

11月28日，港股在周三展開強力低位反彈後，於周四出現回吐整理。恒指回跌近240點，仍守穩於近期低位19,054點以上來收盤，短期回穩狀態仍得以保持，宜盡快升穿19,800點來進一步確立穩好走勢。值得注意的是，大市成交量又再明顯縮降至不足1,100億元，低於年內的日均1,308億元，創出了「9.24」政策市行情以來的最低，顯示現時資金參與積極性未見持續增強，市場總體謹慎觀望的氛圍未能打破。

司主席近日斥資逾3億元增持，相信是推動其造好的利好消息。另外，內需消費股反彈了一天後又再回壓，總體反覆調整行情似乎仍未過去，華潤啤酒(0291)跌4.28%，海爾智家(6690)跌2.77%，海底撈(6862)跌2.1%。

## 港股通第11日現淨流入

恒指收盤報19,367點，下跌236點或1.2%。國指收盤報6,925點，下跌103點或1.46%。恒生科指收盤報4,308點，下跌67點或1.52%。另外，港股本板成交量縮降至1,082億多元，沽空金額有184.1億元，沽空比率17.02%。至於升跌股數比例是542：1,048，日內漲幅超過11%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有44隻。港股通第十一日出現淨流入，在周四錄得逾78億元的淨流入額度。

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。

內地本周末將公布11月製造業PMI數據，預期將進一步上升至50.2，能否進一步強化市場對政策成效的信心，會是目前的觀察重點之一。外圍方面，美國10月核心PCE物價按年上升2.8%符合預期，根據利率期貨交易情況顯示，市場最新估計美聯儲在12月宣布進一步減息的幾率達到有68%。在減息的預期下，美元近期出現的強勢繼續有所收斂，而美國10年國債息率亦從月中時的4.5厘、回落至目前的4.3厘以下。

徘徊，短期穩定性未受到嚴重破壞，但是彈升動力依然不大有待增強。

## 指數股普遍現回吐壓力

指數股普遍出現回吐壓力，其中，汽車股和內需消費股的跌幅較大。比亞迪股份(1211)領跌，股價下跌2.62%並且在盤中曾創出近期新低248.4元，市場傳出內地車企要求供應商降價，消息加劇了投資者對行業競爭的憂慮。

## 內需消費股反彈後再跌

不過，吉利汽車(0175)卻逆市上升4.87%，公

### 股市領航

# 旅遊需求增 攜程整固後有望再上



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

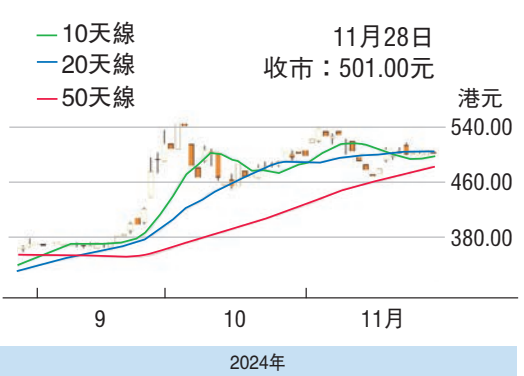
中央政策支持旅遊消費，內地近月擴大免簽國家範圍，增加挪威、芬蘭等國家，另外國務院早前公布，決定2025年全年放假天數由11天增加13天，將在春節和勞動節各增1天假期，料對旅遊相關行業帶來正面影響。攜程集團-S(9961)為一站式旅行服務提供商，提供包括住宿預訂、交通票務、旅遊度假和商旅管理服務，旗下擁有攜程、去哪兒、Trip.com和Skyscanner四個主要品牌。

加48%，並按季增加79%，營業利潤增加28%至50億美元。今年第三季度，經調整EBITDA按年上升24%至57億元。集團兩大主要收入來源的住宿預訂和交通票務，第三季度的營業收入分別為68億元和57億元，按年上升22%和5%，收入佔比為42.8%和35.5%。

## 國際業務板塊呈快速增長

今年第三季度，旅遊度假業務營業收入為16億元，按年上升17%；商旅管理業務營業收入按年增加11%至6.6億元。期內，國際各業務板塊呈現快速增長態勢，出境酒店和機票預訂已全面恢復至2019年疫情前同期的120%水平；公司國際OTA(Online Travel Agent)平台酒店和機票預訂按年增長超過60%。截至今年9月底，現金及現金等價物、受限制現金、短期投資及持有至到期的定期存款和理財產品餘額為869億元。

## 攜程集團-S(9961)



走勢上，該股目前在10天和20天線反覆整固，MACD熊差距離收窄，惟STC%K線回落至接近%D線，宜候低470元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力548.5元，不跌穿436元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

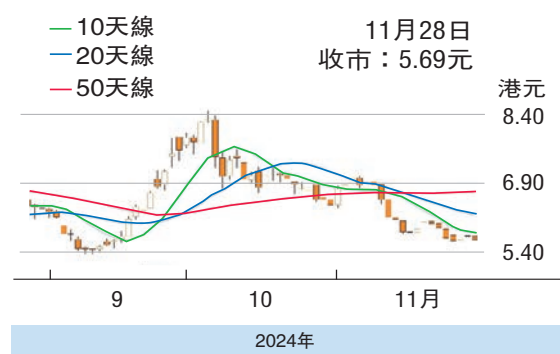
### 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
攜程集團-S(9961)	501.00	548.50
克煤澳大利亞(3668)	30.95	40.00
洛陽鉬業(3993)	5.69	7.00
粵海投資(0270)	4.87	5.29

### 股市縱橫

韋君

## 洛陽鉬業(3993)



高位回調三成 洛鉬趁低收集

港股昨日期結算日下跌1.2%，退至19,300水平，11月淡倉獲利逾千點。洛陽鉬業(3993，簡稱洛鉬)自高位回落逾三成，超賣嚴重，有利低吸博反彈。集團在國內外擁有多個優質礦山，主要包括三大板塊：非洲銅鈷(TFM+KFM)、中國銅鈷(三道莊+上房溝)、巴西鈷礦，其中TFM是全球最大的銅鈷礦之一，KFM是全球第一大鈷礦、巴西鈷礦是世界第二大鈷礦，中國三道莊銅鈷礦是世界最大的鈷礦之一。公司持全球第三大基本金屬貿易商IXM 100%的股權，形成「礦山+貿易」雙輪驅動的業務發展模式。

據東北證券報告指出，TFM混合礦項目20萬噸銅+1.7萬噸鈷產能，於2023年10月全面建成投產，2024年3月實現達產，目前TFM已具備45萬噸銅+3.7萬噸鈷產能。此外，KFM原設計產能9萬噸銅+3萬噸鈷，自2023年投產以來持續高產，現具備年產15萬噸銅、5萬噸鈷以上的生產能力。

洛鉬今年9月30日止首三季業績，營業額1,547.55億元(人民幣，下同)，按年上升17.5%，歸屬股東淨利潤82.729億元，按年增2.38倍，每股盈利0.39元。單計第三季，收入上升15.5%至519.4億元；扣除非經常性損益的經調整純利增158%至29.3億元，主要是銅鈷產品產銷量增長。

## 首三季鈷銷量增10倍

業績顯示，集團首三季銷產量11,334噸(減少6.3%)，銷量10,802噸(減6.9%)；鈷產量6,129噸(增3.8%)；鈷產量7,682噸(增5.4%)，銷量7,555噸(增8.7%)；磷肥產量90萬噸(增2.3%)，銷量86萬噸(減4.7%)；銅產量48萬噸(增78.2%)，銷量47萬噸(增1.6%)；鈷產量84,722噸(增1.3倍)，銷量79,826噸(增10.2倍)。

洛鉬股價10月初攀8.49元(港元，下同)高位後，連續下滑近兩個月，本周三跌至5.60元回穩反彈，其間累跌34%，尤以港股通持續近兩月減持受注目。該股昨天收報5.69元，跌8仙或1.78%，成交8,200萬元。該股市盈率13.3倍，預測8.6倍，息率2.9厘，市淨率1.9倍，以其銅鈷鉬礦產能而言，估值不貴。14天RSI跌至33，技術走勢超賣，而現價亦已回落至9月底至10月初大升的起步位5.38元，勢必帶動補倉及低價建倉買盤入市，可低吸博反彈，上望7元，跌穿5.40元止蝕。

### 紅籌企 高輪

張怡

股息回報佳 粵投逆市強

粵海投資(0270)自上周四起連跌3日後，股價於周三出現先低後高的走勢，曾低見4.62元，造出9月22日以來的低位，惟其尋底後即已收復失地並以全日高位完場，觀乎市況昨日再度轉弱，該股又能高開高走，收報4.87元，升0.16元或3.4%，為升幅最大的紅籌指數成份股。由於集團將於下月9日舉行董事會會議，藉以考慮及批准向公司股東宣派和派發特別股息建議，及處理任何其他相關事項，在股息率維持偏高水平下，料續有利其後市延續反彈行情。

業績方面，截至今年9月底首九個月，粵投收入181.42億元，按年增加10.4%，主要來自物業投資及發展業務的收入增加。錄得純利35.93億元，倒退6.1%。其間，集團的投資物業公允值調整產生淨虧損1.07億元，相較上年同期淨收益4.87億元；淨匯兌虧損1,700萬元，上年同期淨收益約2,300萬元。

滙豐發表的研究發表報告指，撇除外匯及公允價值變動等一次性因素，估算粵投今年首九個月稅前核心利潤與去年同期持平，主要由水務項目所推動。另外，粵投第三季度房地產銷售進一步提速，將有助於現金回籠。加上由於售價穩定，今年首9個月公司沒有錄得相關減損。滙豐預期，粵投將繼續優先考慮去庫存以改善現金流，至於現有房地產資產的潛在減損將取決於市場。該大行將其目標價由4.6元上調至5元，維持「持有」評級。

就估值而言，粵投往績市盈率10.2倍，市賬率0.76倍，在同業中並不算貴。此外，該股股息率6.37厘，論股息回報仍具吸引。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為上月初以來橫行區頂部阻力的5.29元，惟失守近期低位支持的4.62元則止蝕。

## 看好滙控留意購輪27571

滙豐控股(0005)連升兩日後，即使面對昨日市況掉頭回落，該股仍能保持向好勢頭，收報72.1元，再升0.14%。滙控三連升，走勢明顯強，若看好該股後市攀高行情，可留意滙豐國君購輪(27571)。27571昨收報0.173元，其於2025年3月20日最後買賣，行使價80.05元，現時溢價12.23%，引伸波幅24.4%，實際槓桿14.71倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

### 輪證透視

美團績前偏軟 看好留意購輪28937

美國公布多項經濟數據，第三季GDP終值、10月PCE物價指數及核心PCE升幅等皆符合預期。分析指市場預計局方下月仍會減息，但明年進一步減息的機會則有所下降。外圍股市靠穩，恒指仍受制於10天線，跌逾200點在約19,350點附近好淡爭持。

如看好恒指，可留意恒指牛證(61715)，收回價18,900點，2027年9月到期，實際槓桿36倍。或可留意恒指認購證(24955)，行使價19,597點，2025年2月到期，實際槓桿11倍。

如看淡恒指，可留意恒指熊證(60652)，收回價19,800點，2026年4月到期，實際槓桿36倍。或可留意恒指認沽證(27989)，行使價19,000點，2025年10月到期，實際槓桿4倍。

美團(3690)於周五公布第三季度業績，市場預料公司期內盈利按年升約2倍，經調整溢利將按年倍增，並關注管理層給予最新營運及策略指引及股份回購政策等。美團股價仍受制於50天線，回落至172元水平好淡爭持。如看好美團，可留意美團認購證(28937)，行使價234.08元，2025年3月到期，實際槓桿6倍。如看淡美團，

### 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

可留意美團認沽證(28776)，行使價145.78元，2025年6月到期，實際槓桿4倍。

## 看好吉利認購輪28843

吉利汽車(0175)主席李書福分別於本周二及周三分別按每股平均價13.01元及13.11元增持公司1,640萬股及780萬股，共涉資3.16億元，最新持股量增至41.4%。吉利股價逆市向好，一度重越20天線高見14.4元。如看好吉利，可留意吉利認購證(28843)，行使價15.82元，2025年4月到期，實際槓桿5倍。或留意另一吉利認購證(28842)，行使價18.52元，2025年10月到期，實際槓桿4倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

### 滬深股市 述評

興證國際

滬指3300點附近反覆震盪

滬深寬基指數昨日全面收跌，微盤股指數收漲。截至收盤，上證指數收報3,296點，跌0.43%，深證成指收報10,433點，跌1.26%，創業板指數收報2,170點，跌1.76%，兩市共成交金額1.53萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約400億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.92：1，其中漲停113家，較上一交易日增加9家；跌停7家，較上一交易日減少18家。

綜合、商貿及環保漲，傳媒、通信及家電領跌。申萬一級行業板塊多數下跌，綜合上漲1.91%；商貿零售上漲1.78%。傳媒下跌1.52%；通信下跌1.42%。概念主題方面，一級地產商、海南自貿港、免稅店、反關稅等指數領漲，Kimi、智能音箱、鈉離子電池、人形機器人及短劇遊戲指數領跌。

受制於20日均線的反覆震盪。大盤整體仍是受制於3,313點壓制，上午市場相對強勢，午後轉弱尤其臨近收盤高標股跳水帶動情緒轉弱，自主可控、農業等反關稅方向一度領漲，IP谷子經濟、遊戲下午走弱，通信、家電受關稅預期壓制領跌，周五是月末最後一個交易日指數或有托升預期。

## 內資機構及外資均態度謹慎

周三盤中小作文帶動港股及富時A50大漲，昨日基本回吐全部漲幅，市場仍在博弈和撥高政策預期，投資者宜保持理性判斷，當前內資機構以及外資均態度謹慎，大方向上仍是震盪格局，可波段思維應對，聚焦內需、新質生產力以及反關稅幾個方向，逢低布局。

中泰國際

# 克煤澳大利亞站在需求反彈風口上

克煤澳大利亞(3668)是一家註冊地及運營礦山皆位於澳大利亞的中國國企煤礦商，生產動力煤及冶金煤分別供應發電和鋼鐵行業。近年中國內地與澳大利亞加強貿易合作，公司擴大出口至內地的中長期商機不可忽視。我們對克煤澳大利亞定下40元目標價，對應21.6%上升空間及8.5倍2025年預測市盈率。我們首次覆蓋，給予「買入」評級。

2023年初起動力煤價格大幅回落並尋底，近月紐卡斯爾動力煤現貨價在140美元至150美元水平波動。

## 動力煤價格料獲支持

我們認為目前動力煤價格可獲支持，主因：(一)全球地緣衝突風險依然持續；(二)內地火電發電量持續增長；(三)近年中國台灣及其他亞

洲地區火電發電量穩定。

2021年下半年起中國粗鋼產量同比增長放緩後，冶金煤價格也隨其後自當年高位下跌。雖然如此，近月中央推出不同支持房地產市場，預計可帶來中長期成效，並最終助力改善內地鋼鐵市場及間接支持冶金煤價格。

我們預計公司2024年股東淨利潤同比下跌28.6%至13.0億澳元，因為全年煤炭均價料下跌。然而當2026年動力煤及冶金煤均價皆同比上升，疊加動力煤銷量持續增長，我們相信公司同期股東淨利潤同比反彈5.4%至12.9億澳元。