

港股 透視

資金繼續流入高息股



葉尚志 第一上海首席策略師

12月4日，港股連升三日後出現震盪整理，雖然外圍的不明朗因素仍多，但是市場傳出中央經濟工作會議將於下周三召開，在對政策面的憧憬預期下，有利港股保持近日出現的反覆趨穩行情走勢。恒指微跌不足5點，繼續以19,700點水平來收盤，在盤中曾一度試衝19,800點關口，但未能成功向上突破，大市成交量有1,300多億元，總體謹慎觀望的氛圍似乎仍未能完全散去，防禦性相對較強的高息股品種，繼續成為資金最新部署的目標。

其中，煤炭股中國神華(1088)連升第二日再漲有4.12%，一舉站回到10天、20天和50天線之上，有扭轉過去兩個月反覆調整的機會，明年電煤長協機制進一步履約落地，加上寒冬將至有望推升煤價，估計都是刺激推動煤炭股的消息。

地緣緊張氣氛略為紓緩

外圍方面，韓國政局動盪出現加劇，總統尹錫悅將有被彈劾甚至下台的機會，短期不確定性是增加了，但是固有的東北亞地區關係有

望出現再平衡。另外，據《日本經濟新聞》報道，日本政府計劃對中國放寬簽證申請條件，相信消息也有利地緣局勢氣氛，估計也有助港股緩解謹慎觀望的氛圍。

需升穿19800關確認向好

港股出現震盪整理，恒指日內波幅收窄至僅200多點，正如我們早前指出，恒指如能確認升穿19,800點關口，將可發出進一步回好的技術走勢信號，可以繼續關注留意。指數股方面，除了煤炭股之外，高息股品種如石油股也

有相對突出表現，中石油(0857)漲了3.19%，中海油(0883)漲了2.29%。以色列威脅取消上週剛達成的停火協議，OPEC+有延長減產行動的機會，消息刺激國際油價急速回升，相信帶動了石油股借勢出現反彈。

港股通轉淨流出逾103億

恒指收盤報19,742點，下跌4點或0.02%。國指收盤報7,085點，上升13點或0.18%。恒生科技收盤報4,404點，下跌14點或0.32%。另外，港股主板成交量1,311億多元，沽空金額有149.1億元，沽空比率11.37%，而升跌股數比例是706:884。港股通連續14日出現淨流入後轉為淨流出，在周三錄得逾103億元的淨流出額度。

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。

股市領航

業績表現理想 名創優品前景看好



黃偉豪 獨立股評人

名創優品(9896)早前發布截至2024年9月30日止9個月業績，整體表現不俗。期內首9個月收入達122.81億元(人民幣，下同)，同比上升22.8%；經調整後淨利潤達19.3億元，按年上升13.7%；毛利約54.2億元，同比增加34.1%；利潤則為18.26億元，增長11.6%。單計第三季，收入約45.23億元，同比增加19.3%；毛利20.3億元，按年增加28.2%；利潤6.48億元，增加4.9%。

海外市場持續擴張

雖然受高基數效應影響，單看第三季收入增速略有放緩。但與此同時，公司全球擴張步伐卻持續加速。截至9月底止，全球門店總數達到7,420家，年內新增859家門店，積極推動品牌發展。在內地市場方面，公司保持一貫穩健增長，門店數量從2023年12月31日

的3,926家增長至2024年9月30日的4,250家，新增324家門店。至於海外市場，同樣表現理想，截至2024年9月30日，國際市場門店數量達到2,936家，比去年底的2,487家增加了449家，反映品牌在國際市場上的影響力亦不斷提升。

而更值得留意的是，旗下品牌TOP TOY的擴展亦取得歷史性突破，截至2024年9月30日，一共運營234家TOP TOY店，較去年底新增86家新店面，進一步豐富不同品牌的全球零售版圖。

TOP TOY 品牌增長強勁

細分市場業務來看，內地市場收入增長14.0%，達到77.38億元。其中，MINISO在中國大陸的線下商店收入增長11.8%；TOP TOY收入則實現42.5%的強勁增長。而海外市場方面，總體收入按年增長41.5%，達到45.43億元，平均商店數量增長了22.5%。今年首三季，海外市場收入佔總收入進一步上升至37.0% (去年同期僅佔32.1%)，反映公司在國際市場的佔有率和影響力正在穩步提

升，亦非只集中在內需市場發展。

公司依靠自身渠道能力和供應鏈優勢，並持續深耕各零售領域，通過熱門IP優化產品結構；此外，海外加速開店，全球門店持續穩步擴張。同時，早前宣布收購永輝超市後繼續穩步推進，通過打造性價比品質消費場景，利用不同品牌服務客群及價格互補。

在公布首三季業績後，公司管理層亦對2024年第四季及下年作出展望，預期第四季海外市場銷售收入強勁；另亦預計，隨着海外市場的高銷售增長和利潤擴張，2025年銷售和淨利潤同比增長將加速。至於2025年海外市場的同比銷售增長將加速，主要預計得益於持續的同店銷售增長和店鋪擴張；另外，整體毛利率亦將同比增長。

股價年初至今累積升幅約兩成，跑贏同期恒指表現。加上公司業務前景樂觀，現時預期市盈率約20倍，估值不高。惟考慮到短期升幅頗急，短期或先稍作整固回調，建議投資者低於43元左右開始分階段吸納。

(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

財新中國11月製造業PMI反映外需回暖



曾永興 橡盛資本投資總監

財新編制的中國11月製造業採購經理指數(PMI)表現跟官方PMI趨勢吻合。事實上，國家統計局、物流與採購聯合會發布的11月製造業PMI連續兩個月高於盛衰分界線。隨着內地刺激政策發力，財新中國11月製造業PMI升至51.5，高於市場預期的50.6，較10月升1.2個百分點，並連續兩個月位於擴張區間，屬今年7月以來最高水平。

從分項數據看，11月製造業供需雙雙加速擴張。當月製造業生產指數、新訂單指數分別於擴張區間升至2024年7月來、2023年3月來最高水平。受訪企業稱，需求基本改善、新產品發布等因素支撐了新訂單增長。此前一度收縮的外需也開始回暖，當月新出口訂單指數反彈至臨界點以上，創近7個月來新高。企業反映當月出口訂單增長主要集中於投資品類和中間品類，消費品類出口訂單量略有下降。

此外，企業信心繼續大幅改善，

11月製造業生產經營預期指數升至最近8個月來最高，僅略低於長期均值。

政策支持 企業信心改善

製造業企業認為，在政府的政策支持下，經濟環境改善，未來一年銷售會出現增長。事實上，11月新增訂單的細分項目數據表現不俗，或是由於製造商在明年美國候任總統特朗普可能在加徵關稅前，增加訂單生產。

值得注意的是，11月就業情況仍低迷，當月就業指數於收縮區間微升，但已連續三個月低於盛衰分界線，顯示當月就業情況雖邊際改善，但總體仍不樂觀。新訂單增加而企業用工減少，積壓工作量指數於擴張區間上行。

綜合11月的數據，財新認為當前經濟短期築底需進一步鞏固，至於增量政策效果是否持續及有效，仍需密切觀察。未來經濟內部結構性和周期性壓力並存，外部不確定因素有機會持續累積，政策層面需對此有充足準備。(筆者為香港證監會持牌人士，相關客戶持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

滬深指數弱勢震盪 板塊輪動

滬深三大指數昨日尾盤跳水，兩市逾4,000個股下跌。截至收盤，上證指數收報3,365點，跌0.42%；深證成指收報10,604點，跌1.02%；創業板指收報2,213點，跌1.43%。兩市共成交金額1.66萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日持續縮量約500億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.23:1，上漲979家，下跌4,336家；其中漲停93家，跌停22家。

大盤震盪調整，注意輪動節奏。受周二「韓國戒嚴風暴」影響，A股周三弱勢震盪，尾盤小幅跳水；滬指在藍籌股支撐下表現相對更有韌性，盤中一度翻漲。兩市全日成交較前日繼續縮量。盤面上看，兩市跌多漲少，市場風格偏大盤藍籌，AI、海南等題材板塊普遍回調。煤炭、石油等紅利板塊走強，機器人大消費持續保持熱度。

逢低布局新質生產力方向

此外，半導體板塊集體反彈衝高後回落，四行業協會針對對華出口限制集體發聲呼籲芯片國產化及韓國政局動盪帶來的潛在產業鏈替代預期催化了板塊熱度。近期內地宏觀數據在存量和增量政策協同發力下有所改善，不過，當前經濟下行壓力依然較大。

最新披露的11月財新服務業PMI維持在擴張區間，但較前月有所回落，供需擴張速度放緩。月中重慶會議在即，市場博弈政策刺激預期。

策略上繼續關注可能受益於政策刺激的消費、化債及地產等方向，同時可逢低布局芯片、機器人等新質生產力方向。

受惠中證監市值管理指引

此外，股息率普遍也有6厘至7厘以上，派息比率亦有提升空間。中證監較早前制訂市值管理指引，有利相關股份中長線發展，可以低吸作中線部署。

(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

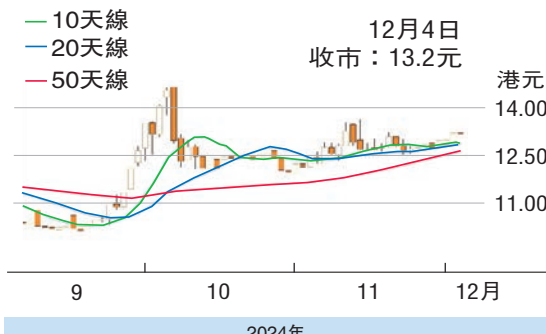
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
名創優品(9896)	47.20	-
上海醫藥(2607)	13.20	15.00
中石化(0386)	4.31	4.70

股市縱橫

韋君

上海醫藥(2607)



港股昨偏軟，醫藥股個別發展。上海醫藥(2607)授權腦中風創新藥II期臨床試驗結果達標，盈利前景看高一線。上海醫藥在港上市13周年，A+H股市值1,340億元。上海實業(集團)持有30.39%股權，在H股持有24.01%，上實為市屬國企。美資貝萊德持H股6.97%。

集團從事製藥業務、醫藥分銷及供應鏈解決方案和藥品零售。在多個省、市及自治區經營自營和加盟的零售藥房網絡。最新動向，上藥獲台灣順天醫藥授權的治療急性腦中風創新藥物LT3001注射液完成II期臨床試驗，結果分析總體安全耐受性良好。

上藥上周公布，有關取得順天醫藥LT3001在中國地區開發、生產和銷售等的獨家權益，近日公司完成LT3001中國II期臨床試驗結果分析。注射用LT3001屬於全球首創結合靶向溶栓和腦神經保護功能的急性腦卒中(俗稱腦中風)治療創新藥項目，擬用於急性缺血性腦卒中的治療。

主要評估指標顯示，LT3001注射液總體安全耐受性良好。首次給藥後90天內的不良事件和不良反應的發生率在高劑量LT3001組、低劑量LT3001組和安慰劑組類似，且絕大多數為輕中度。三組在首次給藥後3天內均未發生癱瘓性顱內出血，僅3例受試者發生無癱瘓性顱內出血，且均發生在安慰劑組。重要次要評估指標方面，LT3001注射液在治療後第90天mRS達到0-1分的受試者比例上顯示出初步療效。截至目前，公司對該項目累計研發投入約3,576萬元人民幣。

有機會改寫中風治療歷史

順天醫藥表示，傳統溶栓藥rt-PA因出血風險，僅限於中風後4.5小時內使用，治療時間窗極短，此次數據顯示LT3001對300名急性缺血性腦中風發作後達24小時內之病患，展現改善神經功能之潛能，且不增加出血風險，有機會顛覆黃金4.5小時定律，將黃金治療時間窗由4.5小時拉長至24小時，改寫中風治療史。

此外，集團旗下公司近日獲批治療銀屑、反流性食管炎新藥獲批生產，成為明年新增長點。上藥昨收報13.20元，微跌4仙，成交4,260萬元。現價預測市盈率10.8倍，市淨率0.65倍，授權腦中風藥可望在明年完成試驗上市，有利提升盈利增長，可伺機收集，上望15元水平。

紅籌國企 高輪

張怡

港股連升三日後，股指昨日現好淡爭持的格局，市場焦點主要集中在中資高股息概念股上。中石化(0386)昨日隨一眾高息股造好，股價收報4.31元，升9仙或2.13%，表現雖不算突出，但因現價較10月初所創5.47元的52周高位，已回調了21%，相信已漸消化業績遜預期的利淡因素，在公司持續回購下，料該股後市反彈的空間仍在。

業績方面，截至今年9月底首三季，按國際財務報告準則，中石化營業收入23,665.41億元(人民幣，下同)，按年跌4.2%。純利451.1億元，按年跌16.6%。單計第三季，營業收入7,904.1億元，按年跌9.8%；純利80.31億元，按年跌55.2%。業績遜於市場預期，相信也是該股近期持續受壓的原因之一。不過，中石化不遺餘力積極回購，反映公司估值被低估已引起管理層的關注，相信也是其續具價值之處。

值得一提的是，上交所上月曾與「三桶油」的中石油(0857)、中石化和中海油(0883)在滬聯合舉辦石油石化行業高質量發展座談研討及專題培訓，共同探討提高上市公司質量、市值管理、央企集團資本運作等問題。現時「三桶油」H股之中，僅得中海油市賬率未破淨報1.15倍，而中石油和中石化市賬率分別為0.67倍和0.58倍，均處於破淨水平，並以中石化低估值情況較嚴重。

股息率方面，中海油有7.02厘，中石化有8.75厘，中石油有8.29厘，「三桶油」中以中石化的股息回報較吸引。因應公司市值偏低的情況，觀乎中石化過去一段時間已頻頻在市場回購。事實上，中石化昨日(4日)便於聯交所回購276萬股，每股作價介乎4.2元(港元，下同)至4.35元，涉資約1,184.95萬元。自購回授權決議通過以來，公司累計回購約2.61億股，佔已發行股本約0.21%。趁股價反彈勢頭初現跟進，上望目標為100天線的4.7元，惟失守4元則止蝕。

看好中石化留意購輪29125

若看好中石化後市表現，可留意中石化信託購輪(29125)。29125昨收0.162元，其於2025年7月22日最後買賣，行使價5.66元，兌換率為1，現時溢價35.08%，引伸波幅43.65%，實際槓桿6.07倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。