

港股 透視

保持穩好狀態 消費股領漲



葉尚志 第一上海首席策略師

12月12日，港股回吐整理兩日後出現回升，總體上仍處於我們指出的階段性穩好運行狀態，內需消費股領漲，中央政治局會議發出的積極信號持續對市場產生作用。人民銀行表示人民幣匯率將在合理均衡水平上保持基本穩定，也舒緩了市場近期對於人民幣貶值的過分擔憂。恒指漲240多點，以貼近20,400點水平收盤。19,800點依然可以看作是恒指目前的好淡分水線，守穩其上，階段性穩好狀態可望保持，但短期上衝動力量能否再次增強，則有待進一步觀察。

外圍消息方面，美國公布了11月CPI按年回升至2.7%，核心通脹則維持在3.3%的升幅，市場繼續估計美聯儲在下周將會持續減息0.25厘，但是在通脹回升表現依然頑固的情況下，相信美聯儲後續減息步伐將有放緩的機會，情況可能也會影響到內地明年適度寬鬆貨幣政策的節奏。

宜續留意能否守穩 19800 點

事實上，各國主要央行近期都在繼續採取積

極寬鬆的貨幣政策，其中，加拿大和瑞士央行都宣布了再減息0.5厘，減息幅度都是超預期的。

港股出現修復回升，恒指日內的高低位呈現同步上移走勢，有利市場人氣得以保持，宜繼續注視恒指能否守穩於19,800點的好淡分水線之上。指數股方面，騰訊(0700)董事會主席兼首席執行官馬化騰在人民日報中表示，互聯網等數字技術產業在提振經濟中承擔着重要責任，消息令到市場加大對騰訊的關注，也帶動其股價上升了1.41%至415.6元收盤。

事實上，騰訊在11月中公布季績後，股價一直維持盤穩狀態上落於390至435元之間，有正在等候消息催化劑來推動的機會，可以繼續保持關注度。另一方面，市場對於內地提振消費的政策預期持續發酵，內需消費股繼續有好表現，蒙牛乳業(2319)漲7.2%，百威亞太(1876)漲5.28%，海底撈(6862)漲3.89%，都站到恒指成份股最大漲幅的前五。

恒指收盤報20,397點，上升242點或1.2%。國指收盤報7,360點，上升111點或1.53%。恒生科指收盤報4,601點，上升69點或1.53%。另外，港股本板成交量有1,577億多元，沽空金額有227.5億元，沽空比率14.43%，而升跌股數比例是1,000：718。港股通又再轉為淨流出，在周四錄得有逾29億元的淨流出額度。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只供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。

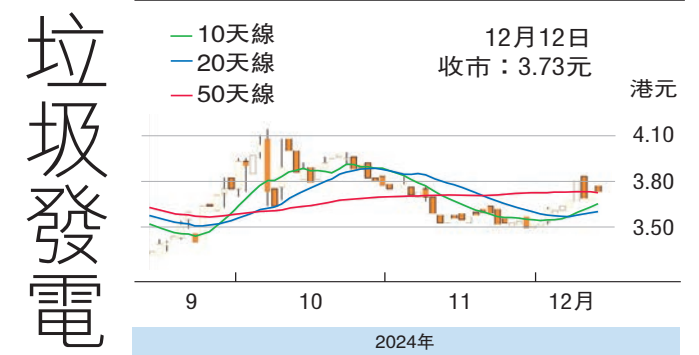
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
聯想集團(0992)	9.49	10.50
騰訊控股(0700)	415.60	-
光大環境(0257)	3.73	4.50
海底撈(6862)	17.62	20.90

股市縱橫

韋君

光大環境(0257)



垃圾發電龍頭 光大環境看俏
港股昨續升1.2%，恒指叩20,400水平。年結月，北水持續收集高息環保龍頭股，光大環境(0257)估值吸引，可跟進。光大環境為老牌紅籌股，市值229.15億元。中國光大集團股份持有43.08%股權，為央企。Pacific Asset Management Co., Ltd今年3月27日持股5.94%。集團主要在內地從事環保能源項目建造及運營；環保水務項目運營；綠色環保項目建造及運營等業務。

環保板塊在年結月獲北水等基金及實力投資收集，除了估值低企外，中央推出6萬億元人民幣置換地方債，有利改善環保業應收賬項問題及政策層面的資金補貼回籠。

中金最新報告認為，光大環境垃圾發電產能第一，歷經環保黃金發展階段搶佔江蘇、山東等經濟發達地區優質項目，東南省份產能佔比超過60%，經營效率領先。該行指出，光大環境採取壓降建造收入，垃圾發電步入運營時代下，公司內部治理能力突出，垃圾發電運營效率優於同業。

資料顯示，2023年底，光大環境在環保能源各項目共處理生活垃圾4,860萬噸，及提供上網電量合共1,511萬兆瓦時，分別增加7%及5%。年內，集團環保能源共落實投資項目281個，涉及總投資983.18億元人民幣，以及承接2個O&M項目、2個EPCO項目及其他輕資產業務，總設計規模為年處理生活垃圾5,378萬噸、年上網電量183.1億千瓦時、年處理餐廚及廚餘垃圾317萬噸、年處理污泥50萬噸及年處理醫廢20,258噸。

集團今年上半年收入為156.12億元，按年減少4%；股東應佔盈利為24.54億元，按年較減少12%；中期股息維持每股0.14元。中金報告預計，光大環境2024年-2025年歸母淨利潤分別41.0億元/43.6億元，按年減少7.5%/增長6.5%，每股盈利0.67元/0.71元。該行看好集團長期健康的現金流更具價值，同時化債、國補回款將提振公司作為環保龍頭的估值，予4.8元目標價。

北水近三月持續收集

光大環境昨平收3.73元，成交6,420萬元。過去兩個月，港股通持股比率持續走高(淨流入2.2億元)，反之沽空比率由高走低，昨天僅為2.5%，反映北水相關資金視為高息環保龍頭增長股看待。該股現市價5.17倍，預測5.59倍，息率5.9厘，市賬率0.48倍，估值上升潛力大。北水近三月收集成本價約為3.60元，現水平不妨收集，上望4.5元，倘失守3.50止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

市場憧憬中央經濟工作會議有利好市場之論述，加上臨歲末年尾，內地多地啓動新一輪消費券發放活動，一眾內需消費股昨日再度成為各路資金熱捧對象。蒙牛乳業(2319)漲逾7%，成為升幅最大的國指成份股。此外，海底撈(6862)曾高見17.96元，造出了11月初以來的高位，收報17.62元，仍升0.66元或3.89%，為升幅第四大的國指成份股，在資金有跡象續流向內需消費股下，該股後市升勢也可望進一步延續。

業績方面，海底撈上半年錄得20.4億元(人民幣，下同)，盈利跌10%，主要受累於匯兌及稅項因素。期內餐廳收入按年升14%，受惠於翻台率強勁回升，上半年平均翻台率為每天4.2次，較去年同期的3.3次提升，雖較2018年高峰期的5次仍有一段距離，但則跑贏同業。

海底撈日前發表的《2024火鍋行業創新報告》顯示，2024年火鍋市場規模有望突破6,000億元。相對於2023年的約5,200億元，提升15%。報告指出，監測的火鍋樣本品牌在今年推出新品超過300款，其中海底撈1至10月在全國推出新品21款，區域新品206款。行業前景樂觀，海底撈作為行業龍頭，可望成為主要受惠者。

消息方面，據內媒從海底撈方面獲悉，位於鄭州航空港區比亞迪生產基地的「海底撈企業火鍋」近日開啟試營業。繼陝西西安及江蘇南京兩地華為研究所後，「海底撈企業火鍋」首次進駐大型汽車工業園區，探索團餐市場新業態。據悉，在鄭州比亞迪店開業後，「海底撈企業火鍋」將進駐陝西西安比亞迪生產基地。

趁股價走勢向好跟進，上望目標為52周高位的20.9元(港元，下同)，惟失守50天線支持的16.1元則止蝕。

看好比亞迪留意購輪 25109

比亞迪股份(1211)昨日走高至280元報收，升2.41%，為連升第2個交易日，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意比亞迪滙豐購輪(25109)。25109昨收0.224元，其於2025年5月16日最後買賣，行使價300.19元，兌換率為0.01，現時溢價15.21%，引伸波幅40.57%，實際槓桿5.91倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

人工智能續發展 聯想伺機跟進



黃德几 金利豐證券研究部執行董事

聯想集團(0992)截至今年9月底止中期業績，集團的收入332.97億元(美元，下同)，按年增加22%，三個業務集團的收入均錄得雙位數增長。期內，純利上升41%至6.02億元。不過，整體毛利率由去年中期的17.5%，下降1.4個百分點至16.1%。為加強人工智能(AI)的關鍵發展，研發費用按年增加8%至10.2億元。集團的個人電腦業務雖仍為核心業務，但現時非個人電腦分部已佔三大業務集團總收入的46%，創歷史新高。

提升零件及軟件性能增收益

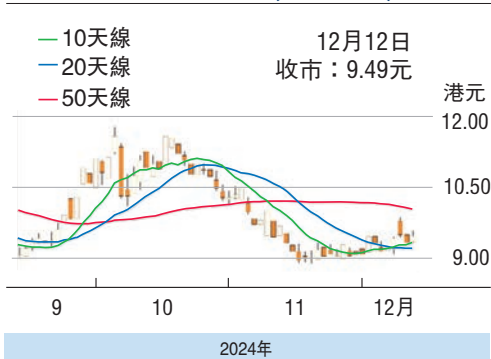
智能設備業務(IDG)，由個人電腦、平板電腦、智能手機及其他智能設備業務組

成，中期分部收入上升15%至249.36億元，經營溢利上升22%至18.18億元。商業收入增長保持穩健；而《黑神話：悟空》等遊戲所帶來的消費趨勢，令遊戲機型的收入錄得雙位數的升幅，帶動消費組合中的需求轉向高增值機型。集團推出最新一代人工智能電腦產品系列，同時增強零部件及軟件性能，料對平均售價和盈利能力帶來正面影響。

基礎設施方案業務(ISG)中期的收入按年增加65%至65億元，分部經營虧損由去年同期的1.14億元，收窄36%至7,300萬元。集團的混合式人工智能戰略與英偉達、AMD和英特爾合作，共同設計和部署下一代人工智能解決方案。至於方案服務業務(SSG)，中期收入按年增加12%至40億元，經營溢利上升13%至8.38億元，維持21%的高經營溢利率。集團上半年自由現金流按年增加8.01億元，期末淨現金結餘增至5.95億元。

另外，集團透過與沙特阿拉伯公共投資基

聯想集團(0992)



金附屬公司Alat建立策略夥伴關係，將進一步有助公司拓展供應鏈全球化，加速中東和非洲地區市場的業務擴展。走勢上，10天線走高於20天線，STC%K線升穿%D線，MACD維持牛差距，宜候低9.3元以下吸納，反彈阻力10.5元，不跌穿8.8元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

論證 透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

市場憧憬中央經濟工作會議日內有利好消息出台，A股及港股上升，恒指反覆造好，一度升近400點高見20,546點。如看好恒指，可留意恒指認購證(28752)，行使價22,110點，2025年4月到期，實際槓桿10倍。如看淡恒指，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5倍。

騰訊(0700)主席馬化騰於官媒撰文表示，互聯網等數字技術產業是中國發展的新動能，在提振經濟中承擔着重要責任，騰訊積極響應國家擴大內需的部署，在發展數字消費上積極探索。騰訊股價反彈，升至416元附近整固。

看好騰訊留意購輪 28935

如看好騰訊，可留意騰訊認購證(28935)，行使價514.49元，2025年4月到期，實際槓桿10倍。或可留意騰訊牛證(63007)，收回價394.88元，2025年12月到期，實際槓桿14倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(27871)，行使價370元，2025年6月到期，實際槓桿7倍。或可留意騰訊熊證(63010)，收回價

448.88元，2025年12月到期，實際槓桿14倍。

會計師行畢馬威預計明年香港IPO集資額1,000億至1,200億元，排名仍為全球首5名內，並估計明年有多於3間大型A股來港上市，平均集資額逾50億元。港交所(0388)股價靠穩，在約310元附近徘徊。如看好港交，可留意港交所認購證(28903)，行使價368.2元，2025年6月到期，實際槓桿6倍。如看淡港交所，可留意港交所認沽證(27536)，行使價222.22元，2025年6月到期，實際槓桿9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上責任。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

指數回歸慢牛格局 注意輪動切換

滬深兩市寬基指數昨日全面收漲，微盤股續創新高。截至收盤，上證指數收報3,462點，漲0.85%，深證成指收報10,957點，漲1%，創業板指收報2,292點，漲1.35%，兩市共成交金額1.89萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約900億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.13：1，其中漲停155家，較上一交易日減少3家；跌停7家，較上一交易日減少6家。

商貿零售、食品飲料及綜合領漲，鋼鐵、煤炭二行業收綠。概念主題方面，冰雪旅遊、乳業、免稅店、飲料製造等指數領漲，PEEK材料、培育鑽石、人形機器人等指數領跌。

兩市三大指數震盪走高，滬指最低下探5日均線獲支撐，券商、大金融、大消費權重成昨日做多主力，顯示市場對中央經濟工作會議政策有較強利好預期。

在全方位擴大國內需求以及穩住樓市股市的明確定調下，近期大消費，包括商貿零售、輕工製造、食品飲料、社服、紡服等均持續走強，尤其部分仍處低位的小市值和籌碼結構較好的公司連續拉升，預計新型消費包括消費門類、消費補貼擴圍、消費場景擴容等刺激政策或繼續加碼。

逢低布局主線邏輯及熱門主題

本月15日起個人養老金制度推開至全國，且可投產品擴圍至包括國債、指數基金等，首批85隻指數基金納入個人養老金可投資範圍，這將進一步為股市提供中長期資金。市場回歸震盪慢牛，細分行業輪動較快，策略適度靈活，逢低布局主線邏輯及熱門主題，短期如光通信、大消費及低空經濟等。

中泰國際

26.5元及21.25元下跌27.4%及9.4%。

雖然如此，近期原材料純鹼及燃料天然氣價格下滑，有助減低玻璃降價對公司利潤的影響。

綜合上述，我們分別下調2024年至2026年股東淨利潤預測16.9%、24.4%、28.2%至29.8億元、32.4億元、35.8億元。2024年利潤同比下跌28.9%，但2025年至2026年分別同比反彈8.9%及10.5%。

公司調整生產線投產無疑影響短期收入，但可緩解市場供應過多問題，助力行業中期恢復。我們將2025年目標市盈率由8倍上調至9倍以反映近日宏觀風險漸穩定。我們相應將目標價由3.85元降低至3.22元，對應0.5%下行空間。維持「中性」評級。

證券分析

信義光能受累光伏玻璃價格偏弱

截至11月底，今年信義光能(0968)累計冷修九條光伏玻璃生產線，日產能合共為7,000噸(上半年2,000噸，下半年5,000噸)。當中上半年冷修的兩條1,000噸生產線已完成工程，但仍未重新點火投產，其餘冷修工程仍在進行。

新增產能方面，今年公司已完成六條光伏玻璃生產線建設，又計劃將今年冷修的其中四條1,000噸及一條900噸生產線，以及新增建成的蕪湖生產線，根據市場及公司自身情況，未來適時點火投產。

我們預計2024年底日產能為23,200噸，較

2023年底的25,800噸下跌10.1%(註：FY23沒有冷修)。由於今年冷修工程大部分在下半年，因此我們預計2024年有效年熔量同比僅下跌3.1%至760萬噸。

部分冷修生產線將會投產

考慮到部分生產線將會投產，我們預期2025年至2026年有效年熔量分別同比反彈15.5%及3.0%至878萬噸及904萬噸。

下半年光伏玻璃價格跌勢持續。截至12月11日，光伏玻璃(3.2mm鍍膜)市場均價為19.25元人民幣/平米，分別較年初及9月底的