

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

AI題材表現仍好 消費股績受壓

12月30日，港股在期指結算日續窄幅震盪的行情，加上2024年收官在即，資金未見大舉新動作，市場持續近日來的分化走勢。大盤股總體動力不大，而仍在伸延強勢的滙豐控股(0005)和小米-W(1810)，就成為了目前的護盤主力。另一方面，AI題材相關的中小股表現依然相對突出，但是內需消費相關股則仍有較大壓力。恒指連跌第二日但跌幅不大，跌了接近50點繼續企於20,000點水平來收盤。

持續流入部署的原因。另一方面，內需消費股繼續出現回壓，市場仍在等待更多的推動消費政策出台，海底撈(6862)再跌5.48%，蒙牛乳業(2319)也再跌1.95%，而澳門股的沽壓亦見有所加劇，銀河娛樂(0027)和金沙中國(1928)，都分別跌了有3.09%和5.05%。

港股通第八日出現淨流入

恒指收盤報20,041點，下跌49點或0.24%。國指收盤報7,280點，下跌25點或0.34%。恒生科指收盤報4,501點，下跌38點或0.84%。另外，港股本板成交有1,285億多元，沽空金額有165.7億元，沽空比率12.9%，而升跌股數比例是797:881。港股通第八日出現淨流入，在周一錄得有逾73億元的淨流入額。

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。

港股階段性偏穩狀態仍在，仍有個別股行情的伸延發展，而大市成交量則回降至不足1,300億元。走勢上，19,600點仍可以作為恒指的初步支撐，但宜盡快進一步向上打開空間來強化穩好的格局發展。消息方面，人行行長潘功勝表示，現時內地銀行存款準備金率平均在6.6%仍存在下調的空間，人行將加大貨幣政策調控的力度，並且提高貨幣政策調控的精確性，相信消息有助市場保持對政策預期的溫度。

市場續採炒股不炒市操作

港股繼續窄幅震盪，恒指在開盤時曾一度試

衝20,200點關口，但是權重互聯網龍頭股未能跟上，美團-W(3690)更是持續偏軟再創近期新低，加上內房股依然反彈乏力，估計都是目前拖着港股後腿的原因。然而，在大盤仍能保持總體穩定的情況下，市場有繼續炒股不炒市的操作。

國產替代趨勢利好晶片股

指數股方面，AI相關題材股表現突出，其中，中芯國際(0981)連升7日再漲6.36%，是漲幅最大的恒指成份股，而成交金額更是達到接近71億元，比騰訊(0700)的56億多元還要多，國產替代是長遠發展的趨勢，相信是引發資金

股市 領航

基本面呈現拐點 新秀麗估值可望提升



曾永堅 橡盛資本投資總監

新秀麗(1910)今後收益將受惠內地旅遊需求的持續旺盛趨勢，事實上，根據集團資訊，自從今年10月起各地區銷售趨勢正呈改善，而集團亦正加大銷售推廣，並將推出更多產品以迎合消費預算較謹慎的客戶，預計當中大部分來自其於印度的低階 Kamiliant 品牌，以利價格戰中捍衛其市場份額。預計集團第四季將迎來復甦，加上集團持續回購股份，估值享有提升空間。新秀麗品牌享有逾110年悠久歷史，屬全球規模最大的行李箱集團，市場遍及亞洲、北美洲、歐洲及拉丁美洲，除新秀麗外，旗下品牌包括 Tumi、American Tourister。截至今年9月30日止第三季淨利約6,620萬元(美元，下同)，按年跌39.1%，部分受匯率變動拖累，若撇除匯兌影響則跌34.1%，每股淨利

0.046元。今年第三季集團銷售淨額8.8億元，按年減8.3%，按不變匯率基準計算則減少6.8%，主因全球消費者信心較預期疲弱，特別於中國內地，同時亦受到北美洲批發客戶更為審慎所影響。期間毛利5.2億元，跌8.9%，毛利率59.3%，同比跌0.3個百分點，因來自利潤率較高的亞洲地區及Tumi品牌銷售淨額減少，部分被直接面向消費者渠道佔總銷售淨額百分比增加及持續嚴格控制促銷折扣所抵消。若計算今年首三季，期間溢利2.36億元，減少7.5%，銷售淨額約26.5億元，減少3.2%，經調整EBITDA約4.9億元，減少7.6%。新秀麗第三季淨增加21家自營零售店，截止9月30日，自營零售店的總數為1,104家。此外，集團計劃於今年餘下時間及於明年繼續進行股份回購。

今年第四季整體銷售將改善

儘管新秀麗銷售淨額已連續兩季錄得按年

跌幅，但今年第四季有望迎來拐點，呈現復甦。展望今年第四季，集團整體銷售將出現改善，預計新秀麗於美國地區第四季銷售持續改善，按年可望持平，而歐洲地區有機會恢復正增長，而內地亦出現有限度復甦，另預期集團於2025年美國、歐洲及亞太地區銷售將出現低至中單位數增長。

當前市場滿布特朗普正式上任美國總統後將威脅增加中國貨關稅，然而，預計新秀麗因此受美國加徵關稅影響較低，因集團近年已將約90%的美國銷售供應轉移至東盟及中國內地以外國家。按照彭博綜合市場的預測，新秀麗淨利於2025及2026年將重拾增長，分別升9.6%及9.9%。

以該股昨收市價21.1港元計，2025年預測市盈率為10倍左右，風險回報具吸引力，在基本面上拐點浮現及雙重上市背景下，估值可望獲重估。建議收集，6個月目標價為26.5港元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

心水股

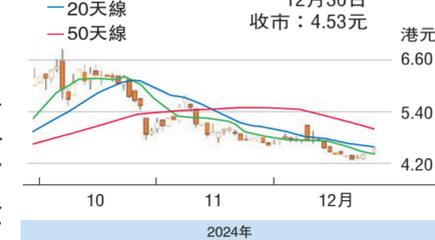
股份	昨收報(元)	目標價(元)
新秀麗(1910)	21.10	26.50
小鵬汽車-W(9868)	46.50	-
中國鋁業(2600)	4.53	5.10
郵儲銀行(1658)	4.57	5.39

股市 縱橫

韋君

中國鋁業(2600)

增量政策振經濟 中鋁估值吸引



中國鋁業(2600)為央企，在港上市23周年，A+H股市值1,558.5億元，其中H股市值178.6億元。集團從事氧化鋁、精細氧化鋁及鋁礦石的生產和銷售；原鋁、碳素產品、鋁合金及其他電解鋁產品的生產和銷售，其綜合實力位居全球鋁業前列。

華創證券分析12月中央經濟工作會議內容，歸納為「四大增量」提升經濟，包括1、適時降準降息；2、提升財政赤字；3、提及7個行動或專項行動；4、產業方向明確。可以預期，2025年經濟提質、增量，將提振資源板塊需求，特別是有色金屬，其中鋁業除了受惠房地產逐步走出低迷帶動鋁產品需求外，在高質量發展的汽車、高鐵、航太等領域，也將帶動鋁合金產品需求。

中鋁集團與東風公司早在今年3月達成戰略合作協議，雙方將開展全產業鏈、價值鏈、創新鏈的深度合作，加強汽車輕量化、智能化、低碳化技術攻關，資源的循環利用和上下游的高效協同，建立互相支持、共同發展的戰略夥伴關係。雙方合作成果可望在明年逐步落地，預料鋁合金為車體的東風電動車將列入其高端品牌行列。

此外，中鋁上周取得一項名為「一種電解槽槽短路口壓降溫度實時在線監測裝置」的專利，授權公告號CN 222211791 U，申請日期為2024年4月。值得一提的是，中鋁全資附屬中鋁國貿與寶武資源、中金貿易等企業開展有色金屬礦產品貿易合作，過去6年藉上海舉辦「進博會」與外商合作簽約逐年增長，在2024年達到24.79億美元。

中鋁今年9月底止首三季度業績，實現營業收入1,737.78億元(人民幣，下同)，按年下降7.8%。歸屬股東淨利潤90.17億元，增長68.5%，每股收益52.5分。

重上10天線走勢向好

中鋁昨收報4.53元(港元，下同)，升8仙或1.79%，成交增至1.34億元。股價重越10天線，並從過去三個月低位4.28元(期間累跌37%)展現回升走勢。該股現價預測市盈率6.9倍，預測息率3.89厘，市淨率1.21倍，作為鋁業龍頭，估值吸引，可順勢吸納，首站上望5.10元，若失守4.28元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

平保增持 郵儲行可跟進

內銀股昨以個別發展為主，觀乎部分個股創出年內高位後現回吐，惟估值較為偏低的交通銀行(3328)則走高至6.4元的52周高位完場，升8仙或1.27%。郵儲銀行(1658)一向以來在板塊的估值較為偏高，在資金傾向追落後下，其近期難免略受冷落，但該股昨高收4.57元，升8仙或1.78%，已企於多條重要平均線之上，短期似有後來居上之勢，加上有中國平安(2318)積極增持，故不妨加以留意。

就股價表現而言，郵儲行12月初以來，多次退至4.42元水平獲支持，即使其間傳出遭到李嘉誠加國基金減持，該股退至上述承接區已未見再跌，並於上周四攀高至4.71元始遇阻。長和系創辦人李嘉誠以及長和集團(0001)主席李澤鉅，其所持有的Li Ka Shing (Canada) Foundation，於12月12日在場內以每股平均作價4,5408元，減持2,082萬股郵儲行H股，涉套現約9,454萬元，持股由5.07%降至4.96%，實際持股降至9.85975億股H股。

另一方面，中國平安保險(2318)則於上周二平安夜當日(24日)增持郵儲行合共350萬H股股份，每股平均價為4.6858元，涉資1,640.03萬元。於增持後，平保於郵儲行的持股量由4.98%升至5%，達到須披露股份權益的水平。平保持倉已然曝光，相信對該股後市造好亦有支持作用。

政策方面，國務院國資委較早前發布文件，要求央企將市值管理作為一項長期戰略管理行為，包括從併購重組、市場化改革、信息披露、投資者回報、股票回購增持等方面，加強控股上市公司市值管理。郵儲行現時市賬率0.52倍，破淨情況雖不及其他內銀，但情況也屬嚴重，在資金漸入強者之手下，料將有利其後市攀高行情。

趁股價走勢轉好跟進，上望目標為52周高位的5.39元，惟失守近期低位支持的4.42元則止蝕。

看好騰訊留意購輪24644

騰訊控股(0700)昨先跌後微升，收報419元，升0.38%。若看好該股後市反彈行情，可留意騰訊信託購輪(24644)。24644昨收0.167元，其於2025年2月24日最後買賣，行使價425元，兌換率為0.01，現時溢價5.42%，引伸波幅28.62%，實際槓桿11.91倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資 觀察



資深財經評論員 黎偉成

小鵬汽車毛利轉增 力拓AI具潛力

小鵬汽車-W(9868)2024年第三季度的股東應佔虧損18.07億元(人民幣，下同)同比減少53.49%，扭轉上年同期多蝕63.44%至38.86億元之況。

特別惹人注目的，是該集團於是季出現毛利15.41億元，而2023年同期有毛損2.27億元，經營情況和回報有改善，最重要之因乃(甲)成本方面取得預期效益：(i)以生產為主的銷售總成本85.6億元同比减少2.26%，而總收入101.01億元則上升18.43%，遂出現毛利而非上年之毛損2.27億元；和有毛利率15.25%，上年則有毛損率2.66%。

但(ii)經營方面的支出暫難明顯受控，即使經營總開支僅增8.93%低於總開支升幅約10個百分點，惟所涉之數32.66億元，高於毛利15.25億元達17.41億元，是為有經營虧損18.47億元之因，卻同比尚減少41.55%。

兩大主營業務表現不俗

至於(乙)兩大項業務發展表現為：(一)汽車銷售收入87.95億元同比增长12.12%，而成本80.39億元同比减少3.36%，遂出現毛利率8.6%而上年同期有毛損率6.12%。其中(i)汽車總銷售量於是季度達4.65萬輛，同比增长16.3%，乃於比去年三季度增加80%的高基數底下之穩增，表現

不錯。(2)實體銷售網絡於2024年9月末在206個城市有639個，而2023年同期則於143個城市有395個，充電站由上年1,059座增至1,557座。

要注意的是：該集團於2022年10月份付運量2萬輛，比上年的5,101輛增加幾達3倍，使1-10月份累計銷售10,144萬輛。

和(ii)服務及其他銷售收入13.06億元同比增加90.65%，較上年同期6.9億元所增長17.7%要高得多，而毛利率60.1%，上年同期僅為36.1%，大增之因乃該集團與大眾汽車集團進行平台與軟件戰略以及電子電氣架構技術戰略合作有關的技術研發服務的收入增加所致。

要注意，小鵬汽車的管理層表示(i)M03和P7+的成功上市，標誌着體系能力在變革後全面提高；(2)相信未來的十年是AI的時代；(3)該集團在2024年11月6日在廣州舉行了2024年度AI科技日活動，展示了公司尖端的技術與創新，包括小鵬鯤鯨超級電動體系、AI智駕體系、AI機器人等。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投 淇 所 好

技術走勢向好 港股明年應可續升

港股周一偏軟，恒指收市下跌49點，收報20,041點，成交1,285.6億元。即將進入2025年，是時候回顧一下本年的港股表現。雖然仍有1日才正式收爐，假設恒指以齊頭20,000計算，較2023年收市17,047點2024年全年升大約3,000點。恒指2024年高位在23,274點(10月7日)，最

低見14,794點(1月22日)，高低波幅8,480點。展望2025年，筆者認為恒指有望延續今年的上升趨勢。

恒指呈一浪高於一浪形態

由圖表看，恒指目前呈一浪高於一浪的形態，加上恒指目前仍在100天、200天、250天

滬 深 股 市 述 評

興證國際

紅利資產護盤 指數縮量收漲

滬深三大指數昨日窄幅震盪，兩市近4,000隻個股下跌。截至收盤，上證指數收報3,407點，漲0.21%；深證成指收報10,671點，漲0.1%；創業板指收報2,206點，漲0.06%。兩市共成交金額1.28萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少1,600億。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.35:1，上漲1,320家，下跌3,952家；其中漲停55家，跌停29家。

大盤股表現強於小盤股

A股周一全天窄幅震盪，成交縮至不到1.3萬億元，板塊依舊輪動很快。周末央行發聲表態堅決出清不具有重估價值的上市公司，大力削減「殼」資源價值，疊加此前證監會的退市監管表態，市場對小盤股擔憂抬升。反映到盤面上看，總體上大盤股表現強於小盤股，兩市個股跌多漲少。具體板塊方面，銀行、保險等紅利板塊強勢，算力等部分成長方向也表現活躍。

臨近年末，活躍資金結賬、退市監管等多重因素導致市場行情走勢分裂，市場活躍度有所下降。但同時，多方政策也在逐步進入密集落地過程當中，維持對市場震盪向上的趨勢判斷。

因此策略上，在短期的政策和數據真空期內，建議迴避缺少業績支撐的純題材小盤股；聚焦穩定增長的紅利股做好「守正」，同時把握具有高景氣的績優真成長方向逢低布局以「居奇」。板塊上考慮銀行、家電、AI算力、機器人等。

英皇證券

及500天線之上，下方相信有頗強的承托力。但能否出現顯著上升，仍要觀望是否有新的催化劑出現。短線而言，首先要看2025年1月20日特朗普上台後的對華政策及關稅情況，到時會否影響人民幣及A股的走向，另外中線一動便要看看3月份兩會期間的政策消息期，投資者宜拭目以待。祝讀者新年進步！(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