

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

1月3日，港股在周四急挫逾400點後出現反彈，內地加推支持消費政策範圍至數碼產品購新補貼方面，相信是刺激推動的消息，而有望受惠的焦點股小米-W (1810) 股價創出新高，估計也對市場氣氛帶來了鼓舞作用。恒指漲130多點，回企至接近19,800點水平來收盤，而大市成交維持在1,600多億元，盤內流動性保持良好，顯示資金參與的積極性仍在。

走勢上，19,600點依然是恒指目前的初步支撐，宜守穩其上。守不住的話，要提防弱勢盤面有再次浮現的機會。前一級浪底

股市 領航

換手機補貼 小米受惠新政創新高

19,054點 (2024年11月26日的盤中低點)，仍可以作為恒指的中短期重要圖表支持位。值得注意的是，美元指數進一步升穿109關口，為2022年11月中旬以來的新高，隨著特朗普正式上任日期的逐步逼近，市場正密切關注其採取政策將帶來的影響，相信市場短期內仍將處於謹慎觀望的氣氛。

大市初步支撐看19600點

港股出現跌後反彈，恒指在盤中曾一度上升269點高見19,891點，但仍受制於10天、20天和50天線以下，走勢上要升穿20,200點關口後，才可以發出明確的回穩信號，目前仍要注意19,600點的初步支撐能否守穩。指數股表現分化，其中，發改委在國新辦發布會宣布，2025年要加力擴圍實施「兩新」政策，更大力度支持「兩重」項目，將實施手機等數碼產品購新補貼，對個人消費者購買手機、平板、智能手錶手環等三類數碼產品給予補貼，消息刺激手機相關股造好，瑞聲科技 (2018) 漲4.13%，舜宇光學 (2382) 漲2.43%，而小米-W更是漲了6.61%創新高，是漲幅最大的恒指成份股，但要注意技術性超買情況已見嚴重，要提防現時追高的風險。

另一方面，在周四出現大跌的非銀金融股，依然未見反彈動力，中國平安 (2318) 逆市再跌0.33%，中信証券 (6030) 也再跌0.8%。

恒指收盤報19,760點，上升136點或0.70%。國指收盤報7,159點，上升68點或0.97%。恒生科指收盤報4,403點，上升45點或1.05%。另外，港股本板成交1,603億多元，沽空金額290億元，沽空比率18.09%繼續偏高，而升跌股數比例是629:963。港股通第十一日出現淨流入，在周五錄得有逾92億元的淨流入額度。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
長江基建集團(1038)	56.50	60.00
九興控股(1836)	15.86	-
閱文集團(0772)	24.70	29.00
中國海外(0688)	12.30	13.77

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

股息吸引 九興控股可長線持有

踏入2025年，先祝願各位讀者新一年事事順景，身體健康，投資有道。內地及香港股市今年開局表現一般，滬深兩市連續三個交易日下跌，深成指及上綜指一周分別累跌7.16%及5.55%：恒指昨日則反彈136點或0.7%，不過一周計仍跌1.64%。雖然有點掃興，不過現時恒指仍處於早前19,000至20,000點之區間，只要守穩下方支持，意味恒指走勢亦未有轉差，只是筆者仍有點在意A股表現，且看短期內地會否有激勵措施出台以扭轉A股跌勢及投資氣氛。

上月已陸續分享了對港股、美股以至個股推介之回顧，作為此系列之總結篇，今期將開始分享一些今年心水推介。其實相關股份已於去年11月及12月公司講座中分享，現在則再逐一介紹。核心持股依然會是中遠國際 (0517)，雖然美國減息對其利息收入有一定影響，不過觀乎內地造船業景氣度仍高，派息能力仍有相當保證，因此維持去年訂下4.6元以上始作適量減持之策略。

新推介方面，先談九興控股 (1836)。該公司主要從事優質鞋履及皮具產品之開發及製造。去年首季收入按年增加4.9%，上半年業績則受運動鞋類訂單增長推動出貨量增加並提早向客戶出貨、客戶組合優化及運動鞋履工廠使用率提升令經營槓桿效益提高 (毛利率及經營利潤率分別上升2.7及3.9個百分點，至25.8%及12.9%)，純利增加54.1%至9,290萬美元，另中期息65港仙，派息比率71.4%。其最大賣點為其「三年規劃 (2023-2025年)」，目標為實現經營利潤率10%及利潤年增長率低十位數百分比，另外2024-2026年派息比率將不低於70%，以及透過回購或特別息方式每年最多6,000萬美元回饋股東。若能成功達標，以現價計未來三年股息率將有望超過10厘，故部署上會傾向長線持有，並會伺機於15元以下增持。

憧憬發盈喜 筆克遠東可留意

另一隻則是筆克遠東 (0752)。稍為有點股齡之朋友對此股應該不會感到陌生，因為只要一提到筆克，大家自然會聯想到展覽事宜，皆因其每年均會於全球舉辦多項大型展覽，除此以外集團亦會幫助不同企業進行品牌打造。其截至4月底上半年業績亦有好表現，股東應佔溢利增加近九成，集團亦將於本月公布年度業績，筆者相信以下半年業務狀況而言，短期有望發盈喜「沖喜」，若派息能有所驚喜，全年股價有望挑戰2.5至2.8元水平。不過此股最大問題在於成交較疏落，故要有一定持貨之心理準備。至於其他推介，篇幅所限留待下周再分享。

(筆者持有中遠國際、九興及筆克遠東股份)

發展及財務皆穩健 長建可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

長江基建集團 (1038) 在2024年的最新財務報告中顯示了其穩健的財務表現和增長亮點。根據2024年中期報告，集團實現股東應佔溢利43.11億元，同比增加2%。這一增長主要得益於集團在全球多個國家和地區的多元化業務布局，尤其是在英國、澳洲等關鍵市場的良好表現。集團的營業收入近年來較為穩定，歸母淨利潤自2021年以來呈現每年3%左右的增長，淨資產收益率保持在6%，每股派息也穩定增長。

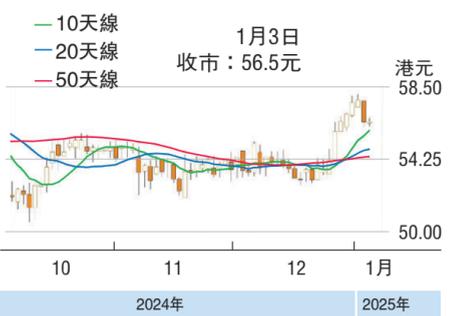
集團的財務穩健性同樣值得關注。截至2024年6月30日，長江基建集團持有現金高達92億元，負債淨額對總資本淨額比率為9.8%，顯示了集團財務實力的雄厚。這一穩健的財務狀況為集團未來的擴張和投資提供了堅實的基礎。此外，集團的股本回報率 (ROE) 為6.52% (2024年6月最新數據)，維持在一個相對健康的水平。

在業務增長方面，長江基建集團的多元化業務涵蓋了能源基建、交通基建、水處理基建等多個領域，這不僅降低了單一業務波動的影響，還發揮了協同效應，提升了綜合競爭力。集團在英國的業務尤其突出，為集團貢獻了超過三分之一的股東應佔溢利。此外，集團的全球化布局使其能夠有效分散風險，增強整體穩定性和盈利能力。

可候低54元買入

綜上所述，長江基建集團在保持財務穩健的同時，通過多元化的全球基建投資和對股東利益的持續關注，展現了其在數字經濟和綠色經濟領域的增長潛力和領導地位。集團

長江基建集團(1038)



的穩健增長和財務表現，使其成為投資者在基建領域的一個值得關注的選擇。筆者認為，可考慮於54元買入，上望60元，跌穿49.50元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

紅籌國企 窩輪

國策利銷售 中海外看漲

港股於周四跌逾400點後，市況昨日已見回穩，即使面對上證綜指續跌1.57%，觀乎大市仍能保持升勢至完場，最後反彈136點。大市觀望仍濃，個別內房股因受惠於中央力保樓市止跌回穩，近期沽壓已明顯收斂，不妨加以留意。

事實上，自去年9月26日召開的中共中央政治局會議強調要「促進房地產市場止跌回穩」以來，在多部門多地區完善土地、財稅、信貸、金融等政策的主力下，樓市的銷售情況已見改善。就以龍頭中資內房股中國海外 (0688) 為例，即使告別金九銀十的傳統旺月，日前公布的去年11月銷售數據尚算不俗。

中海外11月的合約物業銷售金額約300.28億元 (人民幣，下同)，按年增長30.9%；相應的已售樓面面積約110.3萬平方米，按年上升14%。去年首11個月，累計合約物業銷售金額約2,704.66億元，按年跌5.8%；相應的累計已售樓面面積約10,18.6萬平方米，按年下降17.7%。

截至去年11月底，集團錄得已認購物業銷售約173.34億元，預期將於往後數月內轉化為合約物業銷售。

集團11月在大連、上海和北京共收購3個新項目，權益建築面積約83.88萬平方米。集團就相關土地收購的權益土地出讓金約198.28億元。

就股價走勢而言，該股近期低見12.1元 (港元，下同) 獲支持，此水位為去年9月下旬以來的低位，其昨收12.3元，因離低位不遠，論值博率已然提升。此外，該股在續市盈率4.77倍，市賬率0.33倍，在同業中並不算貴，而息率6.5倍，論股息率也具吸引。趁股價沽壓放緩收集，上望目標為50天線的13.77元，但失守12元關則止蝕。

看好中海外留意購輪27665

若看好中海外後市表現，可留意中海中銀購輪 (27665)。27665 昨收 0.215 元，其於 2025 年 12 月 19 日最後買賣，行使價 16.88 元，溢價為 46%，引伸波幅 55%，實際槓桿 3.85 倍。

張怡

滬深股市 述評

A股延續調整 靜待市場企穩

1月3日，A股主要指數繼續回調，三大核心指數收跌。截至收盤，上證指數收報3,211點，跌1.57%；深證成指收報9,897點，跌1.89%；創業板指收報2,015點，跌2.16%。兩市共成交金額1.28萬億元 (人民幣，下同)，比上一交易日縮量1,200億元。

個股普跌 少數熱點輪動

兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.11:1，上漲609家，下跌4,724家；其中漲停6家，跌停14家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.8萬億元，較前一交易日減少74.62億元。

申萬31一級行業僅有色金屬、煤炭及石油石化3行業收漲，其餘均收跌；商貿零售、計算機及社會服務領跌。盤面上看，兩市個股普跌，小微盤股集體調整，少數熱點輪動。AI眼鏡、貴金屬等板塊活躍，昨日表現較弱的煤炭、銀行等紅利板塊表現也較有韌性；大消費板塊則集體調整。

投資者宜規避績差股

近期市場連續三個交易日處於調整當中，中美貨幣政策分化導致的匯率貶值預期，年初調倉、資金休息，以及退市破產重組言論等都是引發市場波動加劇的因素。這些短期市場擾動因素仍在，策略上規避績差股，注意做好防禦對沖波動風險。不過中期看，高層推動經濟復甦的決心以及相應政策陸續出台的預期不變，從發改委今天再次強調的推動房地產市場止跌回穩，提振資本市場等方向可見一斑；在總體較強的政策預期托底下市場調整空間有限，下跌中留意被錯殺品種的逢低配置機會。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

景下保持市場穩定、提振信心。預計2025年消費領域的政策支持力度將進一步加大，以提振消費信心，推動居民消費成為經濟增長的核心驅動力。宏觀政策或通過擴大社保覆蓋、提高低收入群體補貼力度等措施，提升居民可支配收入，從而刺激消費需求。預測2025年社會消費品零售總額增速有望回升至4.6%，尤其是在汽車、家電、旅遊等大宗消費領域，政策支持將為消費增長注入新動能。在企業層面，政府將繼續通過減稅降費、提供優惠貸款等措施提振企業投資意願。預計2025年在製造業和高技術產業的政策支援下，企業投資意願將進一步增強，製造業投資增速有望保持在6%以上，為經濟結構調整和高品質發展奠定堅實基礎。此外，房地產市場預計將實現小幅回升，帶動相關產業鏈增長，為經濟注入新的活力。

行業分析

政策引導提振預期信心

在經濟結構調整的關鍵期，預期管理至關重要，保持市場信心至為關鍵。「預期偏弱」已成為影響中國經濟的一個關鍵中期因素。在「國內大循環存在堵點、國際迴圈存在干擾」的雙重壓力下，經濟主體的信心受到削弱，投資和消費意願明顯不足。在此背景下，如何通過有效的預期管理穩定市場信心，成為宏觀政策的重要着力點。

自2021年中央經濟工作會議首次提出中國經濟面臨的「三重壓力」之一「預期轉弱」以來，政策層對市場信心的維護與提升更加關注。2024年的實踐表明，逆勢築信心，預期管理成效初顯。以房地產市場為例，面對長期疲

弱的表現，人行多次下調房貸利率，聯合財政部推出一系列支持房地產市場平穩發展的舉措，幫助穩定了購房者的信心。資料顯示，2024年9月商品房銷售面積同比降幅收窄，預期管理在穩定市場方面初見成效。此外，金融市場穩定性也得到較好維護。2024年9月，政府推出新金融穩定工具，支持股市穩定發展，有效緩解市場恐慌情緒，投資者信心逐漸恢復。

支持消費政策力度料加大

展望2025年，透明的資訊披露、順暢的市場溝通有望進一步強化預期管理，在經濟承壓背

股市縱橫

韋君

IP 文旅拓東南亞 閱文盈利添動力

港股昨反覆回升0.7%，恒指企19,700水平，推動中國文化走出去的閱文集團 (0772) 於三個月低位反彈，不妨收集。

閱文由騰訊控股 (0700) 分拆在港上市，迄今9周年，市值250.87億元。騰訊持股56.44%。集團在內地從事提供閱讀服務 (免費或付費)、版權商業化、作家培養及經紀、經營文本作品閱讀及相關開放平台。去年6月底，在線閱讀平台新增了17萬名作家及32萬本小說，新增字數超過210億。平台活躍用戶1.76億人。

最新動向，閱文去年12月初宣布與蒼穹互娛簽訂終止協議，雙方解除各自義務，蒼穹互娛不再保留任何改編權，且閱文集團無需支付任何費用或賠償。集團指出，為更全面地開發知識產權並更好地釋放知識產權的商業潛力，終止上海閱文同意授予蒼穹互娛文學作品的若干改編權，總代價5,000萬元人民幣的交易。

集團2024年6月底上半年純利5.04億元人民幣，按年增長33.9%。

國策大力推進中國文化走出去，閱文瞄準東南亞市場，閱文首席執行官侯曉楠表示，中國劇已成為當地用戶的第二大娛樂內容，尤其在免費增值領域，中國劇佔比已達40%份額，成為第一大影視劇。他並指出，網絡文學的創作模式與產業模式在全球來看都具有領先性，閱文將進一步把中國的IP產業模式應用海外，推動海外原創IP的孵化與國際開發，同時將繼續完善IP在海外的商業化鏈條，陸續開設閱文好物的海外門店等。在「IP+文旅」領域，閱文在新加坡舉辦跨年音樂節、IP市集及閱文全球華語IP盛典等一系列線下活動，在海外市場探索文旅融合新模式。

另一方面，閱文股價在去年11月中至今遭週拋空壓力，尤以12月16日及17日合共拋空股份涉近億元受注目。

斥資12億回購股份支持股價

集團面對過去三個月股價大跌21%，12月8日宣布建議斥資最多12億元回購股份，相當於可回購海外股份約10% (以24.60元計)，周四公司斥資492.3萬元回購20萬股。

閱文昨收報24.70元，升0.10元或0.4%，成交大增至9,150萬元。現價預測市盈率24.7倍，市淨率1.21倍，估值不貴，可吸納博反彈，首站上望26元，再上試29元，倘跌穿23.6元止蝕。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。