

港股



葉尚志 第一上海首席策略師

盤面受考驗 後續更扎實

11月28日。港股繼續震盪並且加大了幅度來給盤面進行考驗，恒指在開盤初段曾一度跌穿17,000點關口，但是最終仍能夠收復到中短期支持17,000至17,150點區間以上來收盤，總體由11月展開的反彈修正行情未有受到嚴重破壞，我們對後市仍可維持正面態度看法。

接下來的參考目標。但也不是盲目樂觀，在宏觀面未看到有質變之前，恒指這一波反彈修正行情要升穿20,000點，還是會有相當難度的。

港股繼續震盪整理，在盤中曾一度大跌740點低見16,834點，但是在持續回整後資金趁低切入的積極性有所增強，大市成交量以及港股通淨流入量都有所提升了，估計是令到跌幅得以明顯收窄的原因。指數股表現分化，其中，澳門博彩牌照批發出爐，消息刺激澳門博彩股全線上升，金沙中國(1928)漲了8.42%，是恒指成份股最大漲幅榜的第一名，而永利澳門(1128)和美高梅(2282)，更是分別漲了15.13%和13.06%。至於在上周五收盤後公布了超市場預期業績的美團-W(3690)，也逆市上升了有2.05%。

恒指收盤報17,298點，下跌276點或1.56%。國指收盤報3,872點，下

跌99點或1.65%。恒生科指收盤報3,433點，下跌67點或1.92%。另外，港股本板成交量回升至1,182億多元，而沽空金額有213.2億元，沽空比例提升至18.03%，空頭有嘗試加倉跡象。

港股通淨流入有所提升

至於升跌股數比例是524:1024，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有44隻。港股通再次出現淨流入，在周一錄得有逾66億元的大額淨流入。

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。

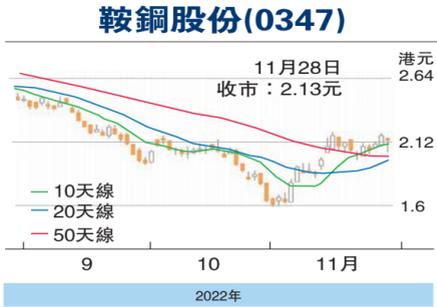
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
阜博集團(3738)	3.32	6.00
鞍鋼股份(0347)	2.13	3.00
東方海外(0316)	137.50	150.00

股市縱橫

韋君

基本面改善 鞍鋼走勢向好



鞍鋼昨日在期指結算前一度失守萬七關，其後回升至17,297收市，萬七關失而復得，今天期指結算後有望回穩向好。近周人行撥房金融資、降準等刺激經濟措施，加上中美關係緩和，政經基本面改善，有利資金回流股市，傳統經濟及消費板塊不乏先跌升表現，鞍鋼股份(0347)收報2.13元，守穩10天線，可望延續反彈走勢。

鞍鋼主營業務包括黑色金屬冶煉及鋼壓延加工，以及相關產品的銷售與服務。鞍鋼產量全國第四，世界排名第七。鞍鋼在10月底公佈2022年首三季業績，主營業收入1,008.5億元(人民幣，下同)，按年下降6.71%；歸母淨利潤1.93億元，按年下降97.44%。其中第三季度，公司主營業收入305.56億元，按年下降14.64%；歸母淨利潤虧損15.23億元。負債率37.95%，投資收益2.0億元，財務費用4.43億元，毛利率2.46%。

公司指出，首三季盈利大倒退，是因為主要原燃料價格大漲推高成本，而疫情令鋼材價格下跌所致。

11月16日，全國最大的單體地下鐵礦山——鞍鋼西鞍山鐵礦項目正式開工建設。該項目總投資229億元，建成投產後將成為一座年產千萬噸鐵精礦，綠色、智能、無廢、無擾動世界一流地下鐵礦山。

東北振興概念可憧憬

鞍鋼所處遼寧省，是「東北振興」重要鋼鐵資源支柱，可以預期，明年3月兩會新一屆領導班子在支持東北全面振興料有新舉措，打造未來十年經濟高質量發展新增長點。

此外，日前俄羅斯核動力破冰「雅庫特」號下水，開辟北極東亞航線，將成為俄能源供應亞州重要新航線，而朝鮮半島核危機走向政治解決勢必成為百年大變局的重要一環。東北全面振興概念板塊值得憧憬。

鞍鋼股價在三季度業績虧損公佈後反彈，主要是公布前大跌已消化虧損預期。美資貝萊德在11月11日以每股均價1.905元(港元，下同)沽出292.6萬股，持股權由5.06%降至4.85%。顯然，市場已消化美資減持壓，昨天力守2元關，收報2.13元，跌1.8%，成交1,554萬元。現價預測市盈率4.75倍，市賬率只0.27倍，順勢吸納，上望3元水平。

事實上，市場目前關注的，包括內地疫情以及相對防疫政策的變化、近日市傳對沖基金Bill Ackman沽空港元的消息，以及人行在上周末宣布降準後的影響等等，市場都集中來反應，也是在周一加大了港股波動率的原因，也是目前對港股盤面最好的考驗。

正如我們以前指出，每波走出來的行情，都不會是直線的，有曲折才夠真實，而通過了考驗後也就會

走得更加的扎實。而從上述的一些市場關注消息點來看，確實是要多加繼續注視保持警惕，但以目前情況來判斷，相信依然是在可控範圍。

後市仍樂觀上望18500點

綜合來說，我們對後市保持正面，但要有底線，恒指未有跌低於17,000點來收盤之前，情況是尚可的，18,500點/19,400點依然可以是

股市領航

香港智遠

版權保護快速發展 阜博潛力無限

隨着內地短視頻流量達到頂峰，視頻版權保護愈加受到重視，市場規模潛力較大。全球版權保護SaaS龍頭企業阜博集團(3738)早前被市場挖掘，自2020年中旬至2021年2月，市值暴漲幾十倍，隨後跟隨大市及SaaS行業一路下行，最高跌幅近90%。近期港股回穩，阜博業務保持高增長，短期股價反彈較為活躍。

阜博從成立之初就定位為版權保護的工具型訂閱SaaS，後通過多輪關鍵收購，取得世界領先地位。如收購Blayze引入關鍵技術人才，收購Verance的浮水印專利和技術等加深技術壁壘，加固技術護城河；收購Rentrak的傳統PPT業務，與全美大型電影公司等建立良好合作基礎；2019年收購ZEFR的Rights ID、Channel ID，成為Youtube平台唯一第三方內容識別和保護供應

商，變現業務取得跨越式發展；後又收購粒子文化，實現內地業務快速開拓和發展等。

阜博2021年業績取得飛躍式增長，實現收入6.86億元，同比增長約101.8%。按2021年業務內容劃分，內容保護業務實現營收1.77億元，同比增長約130.5%；營收佔比約為25.7%；內容變現業務實現營收4.8億元，同比增長約101.9%，營收佔比約為70%。按區域劃分，2021年美國業務實現營收5.15億元，同比增長約61%，營收佔比約75.1%；2021年內地業務實現營收1.66億港元，同比大幅增長1,356.1%，營收佔比24.2%。

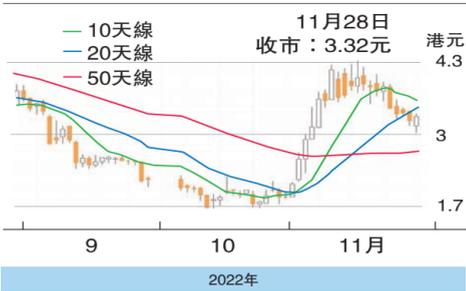
內地市場有望續快速發展

早期阜博重點在海外拓展，隨着內地版權保護日益受到重視，加上短視頻空間廣闊，其在內地市場有

望持續快速發展。目前，阜博的客戶包括主流電影公司、電視網絡公司及其他內容擁有者。其中海外重要合作客戶包含迪士尼、華納兄弟、環球、索尼影業、獅門影業、米高梅、Discovery、HBO、NBC、ABC、CBS、YouTube、Facebook、Instagram、Netflix等。

內地方面，阜博已經與內地多家內容方建立了合作關係，包括抖音、快手、b站、愛奇藝、優酷、騰訊視頻等頭部視頻平台。

阜博集團(3738)



阜博和客戶深度嵌套，完全融入了客戶的工作流程中，續約率幾乎達到100%，在版權保護及變現領域的市場份額遙遙領先，形成了良性迴圈。基於公司廣闊發展前景，目前尚在低位，投資者可趁低布局，上望6元，跌破2.3元止蝕。

投資觀察

中央措施紓緩房企流動性危機



曾永堅 橡盛資本投資總監

人民銀行上周五(11月25日)發布，全面調存款準備金率0.25個百分點，是次降準包括已執行5%存款準備金率的金融機構，執行後金融機構加權平均存款準備金率約7.8%，預期可釋放長期資金約5,000億元(人民幣，下同)。這次降準是為內地明年經濟反彈而鋪路，因應最新內地房市仍未止跌以及新一輪疫情的形勢，預計當局未來仍有望進一步放寬貨幣政策。

國務院常務會議上周二已提出適時適度降準以鞏固經濟回穩向上的基礎，故市場早已預期人行這次的降準行動。儘管如此，筆者相信人行上述行動連同中央近期一連串推出能針對內地房市危機痛點作出的一籃子救市措施，將繼續對A股及港股發揮正面的影響作用，至少能顯著改善兩地股市的市場情緒。

人行降準冀達三大目的

根據人行的意思，今次降準有三大目的，包括：(1) 保持流動性

合理充裕，保持貨幣信貸總量合理增長，落實穩經濟一攬子政策措施，加大對實體經濟的支持力度；(2) 優化金融機構資金結構，增加金融機構長期穩定資金來源，支持受疫情嚴重影響行業和中小微企業；(3) 降準可降低金融機構資金成本每年約56億元，促進降低實體經濟綜合融資成本。

中央近月針對內房危機接連出招，包括早前人行與銀保監上週正式推出的地產救市「金融十六條」，以及隨後多家內銀接連為房企提供逾1.6萬億元人民幣授信額度，涉及房地產開發貸款、併購貸款、按揭業務等多方面。這些措施成為有效紓解內房企業流動性燃眉之急的救命草。

事實上，自上兩周市場傳出中央將推出「金融十六條」的措施後，隨即向市場釋放出救市政策已由主要針對「保交樓」擴展至幫助合適的內房紓解流動性問題的重要信號；而人行這次降準便是增加金融機構長期穩定資金來源，加強金融機構資金配置能力。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市述評

興證國際

市場消化疫情擾動預期

市場情緒偏負面，A股指數昨日震盪回調。上證指數收報3,079點，跌0.75%，成交額3,385.49億元(人民幣，下同)；深證成指收報10,829點，跌0.69%，成交額4,198.44億元；創業板指收報2,299點，跌0.46%，成交額1,292.74億元；個股跌多漲少。北向資金淨流出37.59億元。

疫情擾動經濟復甦預期，市場等待政策進一步明朗。疫情在多地的快速反彈以及地方政府試圖通過加碼防疫政策「以快制快」引發了市場對經濟復甦預期的擾動。儘管周末央行祭出了全面降準「大招」，但市場對四季度經濟進一步探底的擔憂經過周末的發酵快速釋放出來。

大金融等藍籌股暫偃旗息鼓

從盤面上看，三大股指今早開盤便普遍大幅跳空低開，前周強勢的大金融等藍籌股暫時偃旗息鼓，市場失去了主線後再度回歸震盪調整的弱勢格局，多種題材交替活躍。市場呈現出了較明顯的觀望情緒，存量資金博弈，增量資金靜待政策進一步明朗。

站在當下時點，疫情以及防疫帶來的經濟擾動是繞不開又很需要智慧去解的話題，在12月中央經濟工作會議或者中央有進一步表態之前，市場大概率維持較濃厚的博弈氛圍。

不過，我們認為也不必過度擔心市場出現系統性風險。當前疫情對供應鏈和經濟的影響遠小於年初，且路徑雖然仍在摸索，但防疫政策進一步优化的方向是確定的。

此外，當下外部來自美聯儲收緊的衝擊也在減小。綜合考慮到當前市場較低的估值和風險溢價水平，市場下仍有底。今天市場盤中快速回補也是這種判斷的體現。建議控制好倉位，可關注穩增長和估值提升相關的板塊，以及防疫、疫情相關機會。

證券分析

凱基亞洲

中電信派息吸引 波動市具防守力

2022年前三季度，中電信(0728)移動通信服務收入為1,483.67億元(人民幣，下同)，同比增長5.6%，移動用戶淨增1,746萬戶，達到約3.90億戶，5G套餐用戶淨增6,324萬戶，達到約2.51億戶，滲透率達到64.4%，移動用戶ARPU為45.5元。

移動用戶的增長紓緩了用戶ARPU的波動。固網及智慧家庭服務方面，收入達到894.33億元，同比

增長4.6%。

天翼雲收入續保持翻番

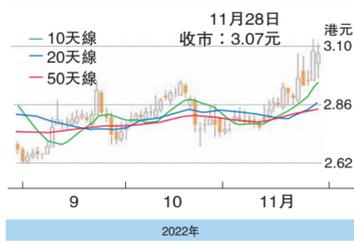
產業數字化方面，中電信積極推動DC、網、算力、雲、大數據/AI、安全、綠色等多要素聚合創新。天翼雲市場份額穩居業界第一陣營，保持政務公有雲市場的領先地位。

構建「2+4+31+X+O」資源布局，在內蒙古和貴州2個地區建立

數據中心園區，在京津冀、長三角、粵港澳、川陝渝等4個區域布局一大批數據中心，與國家「東數西算」工程樞紐節點高度契合。2022年前三季度，公司產業數字化收入達到856.32億元，可比口徑同比增長16.5%，天翼雲收入繼續保持翻番。

派息方面，公司承諾2023年派息率將提升至70%。派息吸引，在波動市具防守力。

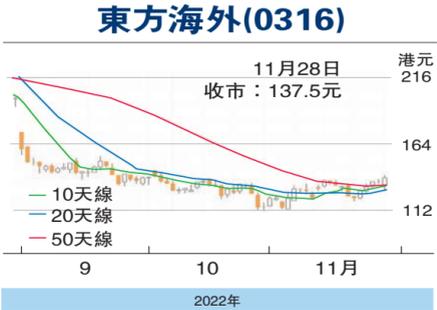
中國電信(0728)



紅籌國企 高輪

張怡

東方海外反彈可期延續



港股昨日大幅波動，最多跌逾700點，最後收窄至跌275點或1.57%完場，報17,297點。在昨日調整市中，個別航運股表現尚佳，當中東方海外(0316)便走高至137.5元報收，升2.9元或2.16%，為連升第5個交易日，收市價企於10月初以來高位。由於東方海外經過8月初以來的調整，已基本反映第3季業績遜預期的不利因素，其現時估值偏低，息率則具吸引，故不妨加以留意。

業績方面，東方海外較早前公布，截至今年9月30日止第3季度總收入較去年同期增加16.9%，報50.44億元(美元，下同)，當中僅亞洲/歐洲航線收入下跌1.4%，其他航線收入均上升。第3季度總載貨量減少3.4%，至174.8萬個標準箱，運載力減1.8%。整體運載率較去年同期下降1.4%，但每個標準箱整體平均收入同比增加21.1%。

集團指出，今年首9個月總收入升43.4%，至約155億元，總載貨量減少6.2%，至約538萬個標準箱，運載力減少4.9%，整體運載率比去年同期下降1.2%，而每個標準箱整體平均收入較去年同期增加52.9%。東方海外第3季業績遜預期，因而成為股價備受沽壓的藉口。

業務拓展方面，東方海外旗下東方海外貨櫃航運公司於月初宣布，斥資近17億美元(約132億港元)訂造7艘2.4萬標準集裝箱(TEU)可兼容甲醇動力的貨櫃船，該批船預計將會於2026年第三季度開始交付使用。

東方海外外債淨息率1.59倍，市賬率1.2倍，估值仍然偏低，其近年連番派息，現時股息率高達4.73厘，亦是其調整後可以留意之處。趁股價走勢改善跟進，上望目標為150元(港元，下同)，惟失守20天線支持的129.79元則止蝕。

美團逆市升 看好吼購輪27916

美團-W(3690)昨逆市向好，收報139.4元，升2.05%，成為支撐大市的主要動力來源。若繼續看好該股後市表現，可留意美團君購輪(27916)。27916昨收0.1元，其於明年3月21日最後買賣，行使價175.6元，兌換率為0.01，現時溢價33.14%，引伸波幅58.02%，實際槓桿5.61倍。