

# 聯通利潤增速領先同業



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產  
管理執行董事

港股昨延續弱勢，恒指最多曾挫562點，低見25,821點，最終收跌454點或1.72%，報25,930點。國企指數跌153點或1.65%，收報9,174點；恒生科指亦跌111點或1.93%，報5,645點。大市成交額2,421.12億元，北水錄得淨流入74.66億元。



聯通旗下雲端業務增長呈現爆發力。

個股方面，內地三大電訊營運商中國移動（0941）、中國電信（0728）及中國聯通（0762）相繼公布今年第三季度業績，按營運收入規模以及有關增長，中移動仍然領先。

聯通上季營業收入2,930億元，其中服務收入2,616億元，同比增1.1%，增速為3家電訊營運商中最高。

新業務方面，聯通上季雲端收入153億元，按年增26%，前三個季度總收入達529億元。受惠於折舊減少，季度純利同比增長5.1%至200億元。

截至9月底，聯通移動用戶淨增長1,248萬，至3.56億；固網寬帶用戶淨增679萬，至1.29億。兩者用戶淨增長規模，皆創近年同期新高。

聯通近年利潤增速領先同業，除了雲端業務增長具爆發力外，算力業務規模亦見突破。上季數據中心收入214億元，按年增8.9%，反映數據中心適

智化改造成效明顯。

人工智能（AI）應用在內地遍地開花，能為集團旗下雲計算、數據中心等數智業務帶來無限商機，更多互聯網平台企業和銀行等金融機構入駐旗下數據中心，收入及盈利有望提升，AI數據中心（AIDC）簽約金額增長理想，市場地位穩步提升。

## 擬分拆數智化業務

聯通早前宣布，計劃分拆子公司聯通智網科技於深交所創業板上市。智網科技主要從事車聯網等數智化業務，若分拆上市有進展，相信可以成為聯通股價短期上升催化劑。

另一方面，早前國家工信部向聯通頒發衛星移動通訊業務經營許可，集團可依法開展手機直連衛星等業務，深化應急通訊、海事通訊、偏遠地區通訊等場景應用，豐富通訊服務

與產品供給。

事實上，聯通聚焦「衛星+車聯網」及物聯網等行業發展，成功驗證「車載終端—在軌衛星—業務平台」全鏈路雙向通訊能力。近期公司亦成功在山東日照附近海域，發射四顆低軌衛星，並將開展低軌窄帶物聯體在軌測試，支持低功耗物聯網終端直連衛星通訊，支撐衛星物聯試驗，向低軌衛星物聯邁出關鍵一步。

聯通現金充裕，派息比率有望持續提升。隨着公司進一步加強回款管理、算網數智業務回款下半年預計加快，經營現金流有望進一步改善，中長線前景看俏。

聯通昨收報9.4元（港元，下同），跌0.11元或1.16%，成交額1.54億元。

（筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份）

## 谷歌雲業務表現亮眼



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

谷歌（GOOGL.O）今年第三季度財報顯示，公司實現歷史上首個千億美元收入季度，總營收達1,023.5億美元，同比增16%，淨利潤349.79億美元，增33%，毛利率59.58%創新高。主要得益於傳統廣告業務強勁復甦，以及雲業務表現亮眼，持續高速增長。

傳統業務方面，期內谷歌服務收入870.1億美元，按年增13.8%。其中搜索廣告收入541.9億美元，增14.5%，勝預期。YouTube廣告收入102.6億美元，增15%。訂閱、平台與設備收入增20.8%，其中Google One和YouTube Music+ Premium訂閱用戶毛利貢獻高於廣告用戶。

## AI處商業變現初期

不過，谷歌雲業務營收151.2億美元，同比增33.5%，連續12個季度實現環比增長。雲業務積壓訂單環比增46%，達1,550億美元，顯示其收入潛力。AI相關產品在雲業務中亦增逾200%。

另外，在AI商業化方面，谷歌構建「API按量計費+訂閱制分層+企業定製」三位一體的變現體系。當中企業級API調用是當前最主要的直接收入來源，佔比26%。

（筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份）

## 多元基金助應對波動

美國政府結束停擺，近期市場焦點集中在美國勞動市場表現。美國人力資源管理公司ADP數據顯示，私營部門連續四周平均每周裁減逾1萬個崗位，與此前市場對就業復甦的樂觀預期形成鮮明對比，引發市場憂慮政府停擺對經濟的影響。

美元指數在近期出現明顯下行，美元走弱進一步推動非美元貨幣與商品市場的波動。美元弱勢也使得黃金等避險資產在高位震盪後出現回吐，顯示市場的風險偏好正在調整。

## 風險及避險資產波動

在資產配置層面，黃金作為避險資產，雖然短線受資金獲利回吐而回落，然而，長期仍是抗通脹和分散風險的重要資產。此外，配置多元化資產亦可規避市場波動。

投資者可考慮施羅德環球基金系列一環球股債增長收息基金，是融合股票與債券的多元資產基金。基金從環球各地積極物色投資機會，建構涵蓋增長及收益元素的三大支柱（環球債券、可轉換債券、環球股票），持續創造穩健且可靠的收益來源，該基金美元類別最新年化派息約6.55%。

截至9月底，該基金前五大行業分布為金融（24.5%）、資訊科技（16.8%）、政府（13.4%）、工業製造（12%）及非必需消費品（10.9%）。



## 美政府結束停擺餘波未了

美國聯邦政府上周正式結束長達43天的停擺狀態。是次停擺不僅創歷時最長紀錄，更對宏觀經濟數據的收集與發布系統造成實質干擾，並顯著削弱市場對美國財政管理能力的信心。雖然停擺已告一段落，但其遺留影響仍未消散。

美國聯邦機構警告，停擺期間勞工部、商務部等關鍵部門暫停數據收集工作，10月非農就業報告、消費物價指數（CPI）及國內生產總值（GDP）初值等重要經濟指標，或出現永久性偏差或延遲發布。

數據真空嚴重限制美聯儲決策能力。美聯儲主席鮑威爾表明，在缺乏可靠數據情況下，12月議息會議或需採取更審慎立場。加上多名官員釋放偏鷹信號，市場對下月減息25基點的預期概率顯著回落。

減息預期降溫，直接衝擊風險資產定價模型。尤其在人工智能（AI）主題交易先前已高度擁擠、板塊估值處於歷史高位，流動性寬

鬆預期轉弱引發明顯回調。納斯達克綜合指數於11月首兩周已四度出現單日跌幅超過2%的劇烈波動（非收市價計算），並較10月高位累計明顯回撤，反映市場對「AI交易」擁擠程度的憂慮正逐步兌現。

## 市場減持美元資產

值得關注的是，政府停擺結束後美元指數並未企穩，反而持續偏軟，一度跌穿99水平，顯示市場對美國政治穩定性及治理能力的憂慮。長達43天的停擺嚴重損害美國作為「安全港」的國際形象，削弱全球投資者對美元資產信心。儘管臨時撥款法案解除短期違約風險，但其僅覆蓋數月支出授權，意味政治僵局可能在年底前再度上演。持續的不確定性，促使投資者傾向減持美元資產。

歷史經驗顯示，政府停擺往往伴隨美元兌主要貨幣出現階段性貶值；今次停擺結束後美元持續偏

軟，印證此一規律，凸顯市場對美國政治風險的深切憂慮。

在宏觀不明朗因素增加與流動性預期轉弱的雙重壓力下，避險情緒於上周後半周蔓延至全球市場。東京、巴黎、倫敦等主要股市同步下挫，連傳統避險資產亦未能提供有效對沖——COMEX黃金期貨日內最大跌幅近200美元，比特幣價格跌至91,354美元水平，見近半年新低。投資者行為趨向一致，普遍選擇全面降低風險敞口，而非在不同資產類別之間轉換，反映市場正採取防禦性策略應對系統性波動。

在此背景下，NVIDIA（英偉達）即將公布的第三季度業績，成為市場情緒的關鍵觀察點，其表現將左右短期市場能否回穩。股市近期已出現調整的情況下，若英偉達業績勝預期，或可重新點燃科技板塊的買入熱情；反之，可能加劇市場對高估值與過度投資的憂慮，引發更廣泛的調倉行動。

大行分析

時富金融研究部

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部