

港股



葉尚志 第一上海首席策略師

港股繼續高位整理的行情，仍處於階段性回穩期，恒指昨漲近110點，連續第三日站在26,000點水平來收盤。市場有延續炒股不炒市的狀態，是人氣得以保持的原因，其中，中小盤科技軟件股出現了小型爆發，手機零部件股份亦有所反彈修復，而受益於特斯拉(TSLA.US)的刺激推動，新能源汽車龍頭比亞迪股份(1211)更是創出了歷史新高，也是盤面上的亮點之一。

恒指昨繼續高位震盪的行情，但日內波幅收窄至僅有219點，市場有等候新一輪消息來推動的跡象，而焦點權重股如滙控(0005)、港交所(0388)以及中國平安(2318)，即將公布季報業績，相信會是接下來的市場關注點。恒指收盤報26,127點，上升

市場繼續炒股不炒市

信息續升 美股恐回調

在季續的帶動下，美股的道指和標指已先後創出了歷史新高，然而，美國國債息率仍處於上升趨勢，要注意對於創新高後的美股，有帶來漲後回調的機會。正如我們早前指出，2年期和5年期的債息率，在9月底已再度創出了去年疫情後的新高，而目前仍然處於上升趨勢。至於10年期債息率最新亦已上摸至1.7%關口，按現時上升速度來看，估計在11月4日美聯儲宣布議息結果前，已有升穿年初高位1.7742%的機會，預示着美聯儲有快將縮減買債規模以及提前加息的可能。

科技軟件股小型爆發

港股方面，目前仍處於階段性回穩期，恒指中短期支持位維持在

24,600點，而好淡分水線則見於25,400點，但隨着美聯儲議息日期逐步迫近下，要注意短期波動性風險有再次擴大的機會。盤面上，市場有繼續炒股不炒市的情況，其中，市場傳出華為和中芯國際(0981)仍然取得美國的技術出口許可，加上有資料顯示華為雲計算公司註冊資本大幅增加至50億元人民幣，都是刺激中小盤科技軟件股出現小型爆發的消息。其中，中軟國際(0354)漲了3.49%，中芯國際漲了4.75%。

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)
信義光能(0968)	15.90	18.00
中遠海控(1919)	11.32	14.00
中國平安(2318)	62.65	71.00

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

恒大事件見步步後市觀望金融股季績

本周(10月18日至22日)，美股業績普遍優於預期，道指及標指先後創即日及收市新高。恒生指數本周升約795點或3%，報26,127點。不過以7月26日出現首個下跌裂口起計，把該日連同8月11日以及9月8日的高點連成一線的話，則仍然出現了一條向下傾斜的阻力線，導致恒指於偏離10天線過千點的情況下暫時進行整固。回顧期內，新舊經濟股先後發力推動大市，阿里健康(0241)升20%，龍湖(0960)升14%，平保(2318)升10%，分別表現最佳3隻藍籌。而由於國際油價及天然氣價格震盪，三大石油石化股包攬跌幅榜頭三名，中石油(0857)、中石化(0386)及中海油(0883)分別跌5%、3%及3%。

上文提到，恒大債務問題將左右大市以及相關金融股走勢，其消息面於本周則出現逆轉。首先恒大復牌後指出有關合生創展(0754)收購恒大物業(3333)的交易並未進行。合生創展稱，該公司在本月1日與中國恒大訂立協議，擬以代價200.4億元，向後者收購恒大物業約50.1%股權，相當於每股作價3.7元，不過恒大後期表示單方面予以解除或終止該協議，合生表示不接受協議他方於訂立該協議後提出修改其中包括代價的付款條款，後續可能出現官司糾紛。恒大未能套現恒大物業股權，加上越秀地產最後亦退出收購灣仔恒大中心計劃，令市場憂慮集團無法套現足夠資金償還利息。

恒大於9月23日未能支付約8,350萬美元債券利息，假設於30日寬限期內仍然未能完成支付，可能出現交叉違約的風險。不過於到期日的前一天恒大突然成功支付給所有債券持有人，令市場有所驚喜，內房板塊全線上揚。而且，近日多名內地官員相繼發聲，提出中國銀保監會要求內銀在貸款首付比例和利率方面對首套房購房者予以支持，而金融部門將積極配合住建部及地方政府去維護房地產市場健康發展，並會保障住屋消費者權益。投資者認為政策面開始轉為寬鬆的狀態，資金紛紛由股價處於高位的股份，例如新能源電力相關板塊套現，並投入內房板塊。

內房股不確定性高

不過內房景氣能否持續改善，仍十分倚靠恒大接下來的實力。基於集團近期並未成功套現大量資產，市場亦對其資金來源存疑，而9月29日一筆4517萬美元利息的30日寬限期亦即將到來，10月份亦有約1.4億美元的利息需支付，恒大能否渡過重重難關，投資者仍舊抱「摸着石頭過河」的策略，此板塊目前不宜放任長揸。除此之外，多間中資金融股亦會陸續公布季績，留意表現能否為大市沖喜。

股市領航

醫健生態圈戰略加速落地 中國平安可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中國平安(2318)持續推進「金融+科技」核心主要業務，續加大科技投入以增強「金融+生態」賦能的水平與成效。集團經營業績表現穩健。截至今年6月30日的中期業績，錄得收入達6,877.9億元(人民幣，下同)，比去年同期微升0.7%持平；實現歸屬於母公司股東的淨利潤580.1億元，比去年同期下降15.5%。

受到疫情影響，經營方面如高價值高保障型業務也有一定影響，但

通過加速線上化轉型、強化風險管控等舉措，令核心利潤穩健。今年首6個月的壽險及健康險新業務價值同比下跌11.7%至273.9億元。而集團科技能力持續深化，科技專利申請數在國際金融機構當中名列前茅，截至今年六月底累計達34,920項，較去年初增加3,508項，研發能力是為集團長遠的增長要素之一。

可考慮於現價買入

此外，在醫療健康生態圈戰略亦加速落地。其中平安智慧醫療通過提供公共衛生管理、醫療機構監管、AskBob醫生站等的不同方案賦能醫療機構。截至今年六月底平安智慧醫療已覆蓋國內170個城市，惠及4萬家醫療機構。集團亦與各地醫保局緊密合作，中標不同的醫

保平台建設工程項目，以求形成新的持續增長亮點。

銀行業務方面，由於在疫期間全面推進數字化經營及線上化營運，令經營保持穩定，業務得到快速恢復。集團主張的「平安金融服務生態圈」覆蓋保險、銀行、投資等的多個金融服務領域，持有實現多個金融消費場景之間無縫銜接的遠景，相信其自身實力能繼續維持良好增長。

中國平安(2318)



可考慮於現價買入，上望71港元，跌穿52港元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

紅籌國企 高輪

中遠海控盈喜有利回升

今年以來熱炒股之一的中遠海控(1919)於上月13日走高至16.1元水平遇阻，其後出現較明顯的調整，及至本月中退至9.76元始獲承接，短期約1個月內已跌達39%，作為一隻實力中資航運股，調整幅度可謂十分嚴重。雖然中遠海控股價受壓，惟消息面則依然正面。事實上，中遠海控較早前發盈喜，預計第三季度錄得歸屬股東淨利潤304.9億元(人民幣，下同)；首九個月淨利潤約675.88億元，按年增長16.5倍。

期內，集團集裝箱航運業務完成量約2,044.71萬標準箱，按年增長8%。中遠海控表示，隨着全球主要經濟體逐步復甦，在需求增長、疫情反覆、供給有限等多重因素的影響下，全球物流供應鏈持續受到港口擁堵、集裝箱短缺、內陸運輸滯滯等複雜局面的挑戰和衝擊，集裝箱運輸供求關係持續緊張。集團積極融入國內外雙循環建設，充分發揮集裝箱物流供應鏈的支撐作用。

此外，中遠海控公布，控股股東中國遠洋海運集團基於對公司未來發展前景的信心及對公司投資價值的認可，於10月18日，在場內增持公司790萬股A股或總股0.049%。本次增持完成後，中遠海運集團及其附屬公司合計持有公司72.61億股A股股份，1.14億股H股股份，約佔中遠海控截至2021年第三季度末總股本的46.05%。對於後續增持計劃，公告稱基於對中



遠海控未來發展前景的信心以及對公司投資價值的認可，母企將繼續增持股和H股，增持金額擬增持公司股份的總金額不低於10億元，且不超過20億元，但金額包括今次已增持股份。

美資大行摩根士丹利發表報告指出，今次中遠海控獲母企增持，且承諾在增持實施期間及法定期限內不減持該企股份，料可支持中遠海控股價。故該行予中遠海控「增持」評級，目標價維持在21.2元(港元，下同)。就估值而言，中遠海控昨收報11.32元，其預測市盈率僅1.55倍，市賬率3.45倍，在同業中仍處偏低水平。趁股價仍低迷部署收集，博反彈目標為14元，惟失守10元支持則止蝕。

看好美團留意購輪20330

美團(3690)近日逼近300元遇阻，該股昨收報289.2元，升0.28%。若繼續看好美團後市有力突破300元阻力，可留意美團瑞信購輪(20330)。

20330昨收報0.113元，其於明年1月3日最後買賣，行使價346.08元，兌換率為0.01，現時溢價23.58%，引伸波幅53.66%，實際槓桿7.42倍。

張怡

滬深股市 述評

內房A股繼續回暖 家電傢具裝飾跟進

A股昨延續漲跌互現，北向資金繼續大幅流入。上證指數收報3,583點，跌0.34%，成交額4,554.41億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,493點，漲0.33%，成交額5,598.04億元；創業板指收報3,285點，漲0.17%，成交額1,988.87億元；個股跌多漲少，漲停49隻，跌停17隻。北向資金淨流入131.80億元。

近日以來金融地產活躍表現，其觸發因素除了今年一年持續墊伏帶來的年末配置性價比之外，更為重要的催化劑在於近期監管機構高層的表態不斷釋放給予市場的安慰，包括但不限於表示地產市場更多地是個別問題，而總體風險是可控的，資金方面並沒有太多隱憂，波動是暫時的，未來的引導方向將更趨於穩健等等。這對於銀行、有相關股權的保險都是一顆定心丸，而四盤面就是最好的說明，而市場的學習效應很強，昨天的盤面即顯示出地產回暖的邏輯進一步演繹到了傢具、裝飾和家電等等，這些板塊也具有類似的特徵，即今年的持續受壓制和估值消化，而短期還有「雙十一」的促銷刺激。

低估值板塊或追落後

不過這種板塊邏輯演繹條條發展得這麼快也從側面印證了我們此前的看法，在賽道和周期之外的板塊性機會更多地來自於比價效應，但邏輯和想像空間和前期的賽道周期不可同日而語。我們維持此前的觀點，兩市依舊跌多漲少，前期典型賽道之一的半導體整體活躍；地產產業鏈的邏輯演繹也吸引了部分存量資金，周期應聲倒下，年末時分，全年受挫消化估值的板塊會在賽道和周期(賽道為主)階段調整的時候獲得市場關注，但總體看，全市場波動加劇的特徵將持續制約盈利能力，而低估值板塊不排除隨着股價的上漲而邏輯自我強化的可能。

證券分析

信義光能成本壓力風險增加

光伏玻璃價格近月反彈，由8月底的22元(人民幣，下同)/平米，上漲36.4%至本周的30元/平米，但仍低於去年同期18.9%。但本次上漲主要由於原材料純鹼價格急漲所導致，與去年由需求急增所推動有明顯不同。純鹼價格過去比較平穩，過往約佔生產成本的兩成以下。由於今年限電措施影響生產，純鹼供應近期緊張，現貨價上漲超出預期，由8月底的2,400元/

噸上升60.4%至10月中的3,850元/噸，同比更增長120.0%。我們預期限電措施影響今年第四季持續，目前看不見純鹼價格有明顯回落的跡象，信義光能(0968)利潤率受影響的可能性愈來愈大。

光伏玻璃提價料較謹慎

另一方面，晶硅價格今年大幅上漲，推動光伏組件價格增長，近期已經導致一些光伏裝機需求推遲至

明年。今年首季全國太陽能發電裝機容量同比僅增長24.6%，低於我們預期。光伏組件生產商的業務隨之受到影響。由於光伏玻璃是光伏組件生產的其中一項原材料，我們認為即使當純鹼價格上升，信義光能將來會因此較謹慎進一步對光伏玻璃產品提價。

考慮到上述因素，我們分別調低2021-2023年股東淨利潤預測7.9%、9.2%、13.3%，並下降毛利

率預測3.7個百分點、2.9個百分點、4.3個百分點。

我們相應將貼現現金流(DCF)分析推算的目標價由20.00港元降低10.0%至18.00港元，這對應22.5倍2022年市盈率和12.4%上升空間。由於上升空間收窄，我們將評級由「買入」下調至「增持」。

風險提示：(一)項目延誤；(二)併網電價大幅下跌；(三)光伏玻璃價格大幅波動；(四)燃料成本急速上升。

中泰國際

行業分析

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

元宇宙可能演進的三個階段

基於我們目前的理解，元宇宙的演進可能會經歷以下三個階段。需要強調的是，元宇宙階段的演化與元宇宙概念本身的存續仍然存在巨大的不確定性，我們建議投資者密切關注基礎科學和底層技術的演進以及互聯網監管的发展趨勢，適時調整投資決策。

第一階段(1-5年):虛實結合。在元宇宙的初級階段，現有物理世界的生產過程和需求結構尚未改變，線上與線下融合的商業模式將繼續以沉浸式體驗的方式加速進化。以購置衣物為例，早期我們通過在電商平台上流覽圖文評價的方式獲取平面資訊，買家秀與賣家秀成為調侃話題；如今短視頻以及直播帶貨成為風潮，立體化互動式呈現衣物在不同模特上的效果，降低資訊的偏誤；未來在AR/VR技術的加持之下，我們有望直接看到衣服在自己身上呈現的視覺效果，從而做出更合理的購買決策。從表面上看，沉浸感是一種豐富感官體驗的形式，而從內核上分析，沉浸式體驗其實秉承着和區塊鏈類似的屬性，即充分獲取盡可能多真實有用的資訊，以此促進虛擬體驗與現實世界的交互。由此可見，這一階段投資的關鍵領域在於沉浸式體驗的工具以及具有品牌合作能力的O2O龍頭，目前多元化業務傍身的互聯網龍頭企業仍是主要受益對象。而隨着AR/VR進入商用階段，消費級產品的普及也將帶給整個產業鏈廣泛的投資機會。

第二階段(5-20年):虛實相生。數字化技術不僅將虛擬世界變得更真實，還將改造物理世界的生產過程。Mob研究院的數據顯示，截至2020年12月，受疫情影響，全年人均每天使用手機時長達到了5.72小時，除去睡覺時間(假設8小時)大約佔全天時間的36%。我們預測在第二階段人們在虛擬空間的時間佔比有望上升至60%，一方面，人工智慧、大資料、工業智慧化等先進技術極大提升了生產效率，現實世界的勞動力需求銳減；另一方面，虛擬世界的內涵不斷豐富，不僅是娛樂，我們的工作生活也逐步向元宇宙遷移。人工智慧、仿生人、基礎引擎等相關業務將正式進入商用變現階段。

第三階段(20年以上):虛即是實。元宇宙的終極形態是人類永生，即人類借助腦機介面的交互技術上傳整個大腦到虛擬空間，而徹底擺脫物理軀殼的束縛。屆時，人類在虛擬空間的時間佔比可能接近100%，而人類的生理需求也將不斷降低，取而代之是完整的精神意識。這一狀態下，目前物理世界關於衣食住行的生產可能將完全失去意義，元宇宙甚至不需要再在虛擬世界類比現實種種，而是直接向人類神經元提供相應效果的感官刺激，但这也必將面臨道德倫理的重審。在「脫碳入矽」的過程中，人類或許最終能在技術突破下克服對自身存在的恐懼，進化為更高維的生命體。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。