



# 空頭部署 美團季績惹關注



葉尚志 第一上海首席策略師

11月25日。港股繼續技術性整理的行情，但仍未能扭轉回整弱勢，恒指漲50多點，連續第四日受制於25,000點以下收盤，而未來一周依然是港股的高危期，美團-W(3690)的季績表現以及美國政府債務上限的逐步逼近，都會是影響市況表現的關鍵因素。值得注意的是，港匯出現了進一步轉弱的情況，最新已跌近1美元兌7.8港元的年內最弱水平，資金有外流跡象，相信港股盤面仍將面對資金流動性的壓力，估計港股後市仍有下行空間。

**操作建議**仍要保持警惕性，但是對於重點關注名單可以維持趁低吸納的部署。恒指繼續低位震盪的狀態，日內波幅進一步收窄至僅有230點，進入短期方向選擇的關鍵時刻，若確認失守24,600點支持關口的話，相信市場有出現一輪拋售的機會，對於短期風險要多加注意保持警惕性。

恒指收盤報24,740點，上升55點或0.22%。國指收盤報8,810點，上升15點或0.16%。另外，港股主板成交金額又再縮降至1,086億元，而沽空金額有223.1億元，沽空比率16.25%繼續處於偏高水平。至於升跌股數比例是967:688，日內漲幅超過11%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有21隻。

## 未來一周料將是高危期

走勢上，港股未能扭轉回整弱勢，並且已進入了短期風險窗口，相信未來一周將會是高危期，宜密切注意市況的發展，保持高度的警惕性。目前，恒指已窄幅震盪有三個交易日，加上大市成交量縮降至不足1,100億元，是兩周來的最少日成交量，估計市況已到了靜極思動的短期方向選擇時刻，若恒指最終確認失守24,600點關口，近期已見形成的回整弱勢將會出現深化加劇，市場隨之而引發一輪拋售是可以預見的。

除非恒指能夠站回到25,000點以上，否則現時的下行風險未可解除。

## 投資者似已漸失去耐性

未來一周是港股的高危期，而第一關要過的，是美團-W(3690)周五公布的季績報告。根據彭博綜合預

測，美團第三季的收入將進一步增加至485億元人民幣，但經營虧損亦將擴大至73億元人民幣，主要是受到疫情及監管等因素的影響。雖然市場對於美團連續四季出現經營虧損的情況，已有一定的準備預期，但觀乎阿里巴巴-SW(9988)以及小米-W(1810)近期在業績後的表現，似乎投資者都已失去了耐性。

值得注意的是，美團的空頭在業績公布前已有積極部署，過去兩日的沽空金額都分別超過10億元，周四的沽空比率更高達28.84%，是一個半月以來的最高。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。

### 股市 領航

# 阿里現小雙底或有機會反彈



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

不經不覺已來到11月下旬，過去一個星期港股繼續低位爭持，恒生指數再次跌至24,500點，亦即技術形態上頭肩底形態右肩底部支持，一眾新經濟股表現更加是大相逕庭，藍籌新貴以及業績較預期為佳的京東集團(9618)和電動車股例如小鵬汽車(9868)之外，業績和股價表現俱佳。

個別業績符合預期新經濟股，好像百度(9888)、小米(1810)和阿里巴巴(9988)，由於管理層業績展望相對保守，股價隨即有不同幅度下跌。

昨日市場傳來工信部對騰訊(0700)採取過渡性的行政指導措施，要求集團檢測旗下個別應用程

式，需要檢測合格後才正式上架。新經濟股料再下跌空間有限。但由於上述要求，相對數月前滴滴出行被直接下架情況不同，對其股價負面影響亦不大，還有近日市場傳聞，只聞樓梯響的數據據，但由於受影響股份已跑輪大市，新經濟股再下跌空間有限。

隨着反壟斷和網絡信息安全有關的監管和罰則出，部分違反法規的企業亦已支付罰款，其中美國早前也繳付相當於年前營業收入3%。隨着市場監管總局印發《企業境外反壟斷合規指引》，相信有助境外上市內地互聯網企業，落實遵守有關法規，落實規範數字經濟、科創科技創新、訊息安全及民生保障等。

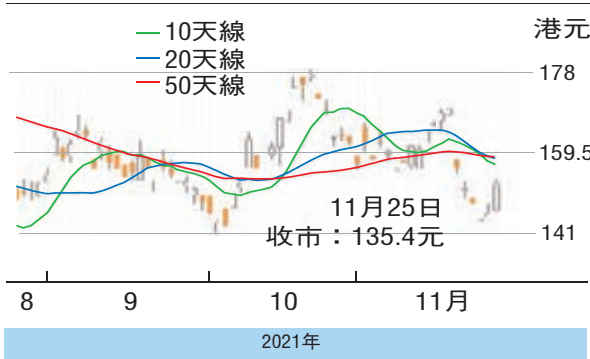
若果以相關新經濟股業績作比較，由於阿里巴巴(9988)營業額和純利，表現同樣遜於預期，股價下跌亦是無可奈何，惟前日跌至130.7元，再創本港上市以來新低後，或已逐漸反映上述負面因素，

技術上出現小雙底形態，短線不排除有機會反彈。

藍籌新貴京東集團(9618)由於業績較市場預期為佳，加上正式被納入成為恒生指數成份股，事實上筆者前周接受不同媒體訪問和直播，早已強調這次藍籌呼聲極高，原因是恒生指數三月宣布改革，除了把四個分類指數，變成七個行業分類，每一個行業分類，亦要滿足市值涵概比率，市值龐大如京東集團和網易(9999)，轉手率即日場成交金額相對總市值的比率高於0.1%，獲選亦只是時間的問題。

美團(3690)將於今日公布業績，個人認為美團業績符合預期機

## 阿里巴巴(9988)



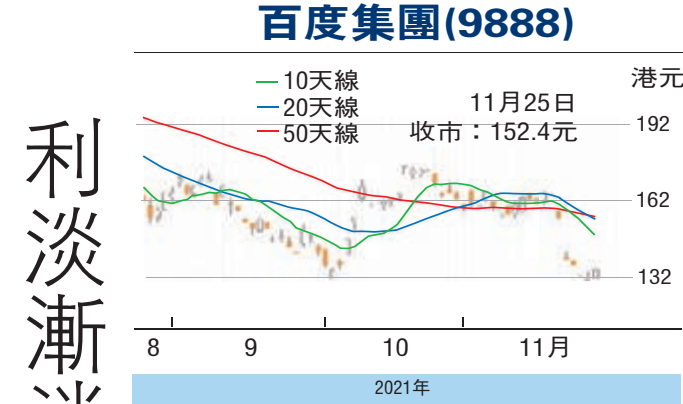
會很大，但由於剛剛繳付過反壟斷相關罰款，相信管理層對業績展望的看法都會比較保守，特別是有機會觸及反壟斷和網絡資訊安全的話題。此外，由於美團過去三個月顯著跑贏，見前明顯超越8%個股上限，下月6日佔指數比重將會被大幅降回至8%，或會對其股價帶來短暫壓力。  
(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
阿里巴巴(9988)	135.40	-
百度集團(9888)	152.40	170.00
中廣核新能源(1811)	6.29	8.20

### 股市 縱橫

韋君



# 利淡漸消化 百度具價值

內地AI科技龍頭的百度(9888)近期因公布的第三季業績未如理想而備受詬，惟周二退至143.3元重獲承接，反映其最近10月初低位支持的144.1元已吸引實力買盤建倉。百度昨再現較像樣的反彈，最後走高至152.4元報收，升6.5元或4.46%，因現價較上市價仍然「深潛」，論值博率已增。事實上，集團作為內地領先的互聯網、新能源、人工智能公司之一，未來增長潛力尚待發揮，適逢股價處於上市後的偏低水平，其後市回升的空間也不妨看高一線。

業績方面，截至9月，百度第三季盈虧，虧損165.59億元(人民幣，下同)，對比去年同期為純利136.78億元。以非通用會計準則計算，淨利潤亦按年跌27.1%至50.9億元。第三季，經調整EBITDA為59.6億元，按年下跌34%。經調整EBITDA利潤率由去年同期的32%，大跌13個百分點至期內19%。百度預計，假設核心收入按年增長5%至16%，第四季收入將介乎310億至340億元，按年增幅為2%至12%。

## 尋覓新業務提升變現商機

百度第三季業績遜預期，雖見大行紛紛加入唱淡行列，但給予的目標價都在200元(港元，下同)之上，較現價尚有不俗的上升空間。值得注意的是，百度亦進入新業務尋覓新機會，包括與吉利汽車(0175)合資的集度汽車(百度持股55%)完成SIMU概念車的開發，即將在北京車展亮相，可望在2023年批量生產，實現更多變現化商機。

另外，北京正式開放內地首個自動駕駛出行服務商業化試點，百度Apollo取得商業化服務試點許可之餘，旗下自動駕駛出行服務平台「蘿蔔快跑」已取得商業化運營後第一張訂單。百度表示，此次自動駕駛出行服務商業化試點首先於北京市經開區開展，初期覆蓋經開區60平方公里範圍，目前，蘿蔔快跑App已向公眾推送收費功能，初期覆蓋經開區600多個站點。

百度於今年3月23日來港掛牌，上市價為252元，首日搶上256.6元已告止步，其後即展開反覆的調整行情，並於8月下旬造出133元的上市低位。即使該股近兩日回升，但較上市價回落幅度仍達39%。候股價走勢趨穩伺機上車，博反彈目標為本月中高位的170元，宜以失守支持的144元則止蝕。

### 騰訊 透視

# 騰訊止跌回升 購輪24872

美國感恩節假期氣氛濃厚，股市欠缺明顯方向，道指收市微跌9點。恒指窄幅牛皮，一度下試24,500點，其後科技股止跌回升，帶領恒指回穩，至24,700水平窄幅上落。如看好恒指，可留意恒指牛證(58541)，收回價24,300點，2022年11月到期，實際槓桿47倍。或可留意恒指認購證(27025)，行使價25,700點，2022年3月到期，實際槓桿13倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(52928)，收回價25,200點，2022年3月到期，實際槓桿36倍。或可留意恒指認沽證(22843)，行使價23,700點，2022年3月到期，實際槓桿9倍。

工信部對騰訊(0700)採取行政指導措施，騰訊計算機主體旗下所有App暫停版本更新。騰訊回應指會積極配合監管部門的合規檢測。騰訊先跌後回升，股價重上50天線，在480元左右徘徊。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(24872)，行使價530.5元，2022年1月到期，實際槓桿12倍。或可留意騰訊牛證(60132)，收回價450元，2022年3月到期，實際槓桿14倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(21502)，行使價420元，2022年1月到期，實際槓桿

### 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

## 看好美國留意購輪12511

美國(3690)將於周五公布季度業績，市場關注公司加大社區團購投資及提高外賣員福利，令成本上升，或錄得上市以來最大單季虧損。美團股價守於50天線之上，在270元左右徘徊。如看好美團，可留意美團牛證(60911)，收回價250元，2022年3月到期，實際槓桿9倍。或可留意美團認購證(12511)，行使價345.2元，2022年4月到期，實際槓桿5倍。如看淡美團，可留意美團熊證(61694)，收回價320.08元，2021年12月到期，實際槓桿5倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責任。本資料並不構成對任何投資買賣的合約，招攬或邀請，建議或推薦。

### 滬深股市 述評

# 三大指數小跌 市場防禦情緒升溫

A股昨日弱勢盤整，熱點快速輪動但持續性較差。元宇宙概念重挫，醫藥股爆發，特高壓大漲。熱點板塊輪動頻繁，個股跌多漲少，賺錢效應一般。上證指數收盤跌0.24%，報3,584點，止步四連陽；深證成指跌0.4%，報14,828點；創業板指數跌0.12%，報3,474點。北向資金實際淨買入11.72億元(人民幣，下同)，為連續5日淨買入。

最近市場經歷了指數的共振上漲，滬深兩市分化以及到昨日的共振下跌，實際上這個走勢已經比較清楚了，即連續反彈之後，市場迎來分歧，接下來繼續縱深發展的機率較低。另外，我們看到，經歷近期的波動之後，短期市場也呈現出防禦的姿態。比如，昨日市場我們看到，醫藥、農林牧漁以及部分食品飲料表現搶眼，連續上行後防禦的姿態盡顯。

「內憂外患」仍是制約市場反彈持續性的主要因素。一方面，美國縮債之後，加息以及提前加息的預期升溫，新興市場資金有望回流美國，這對資本市場還是有不利的影響；另一方面，內地經濟下行壓力依舊，短期市場整體承壓。

此外，市場沒有核心的主線，依然是板塊之間的輪動；無論是上周五以來的反彈還是10日以上的上行，市場都沒有絕對的領漲板塊，更多的還是板塊之間的輪動。很明顯，也沒有太多增量資金的提振，這種輪動還會延續，但是對市場的提振貢獻不會太大。

整體上，當前政策空窗期之際，市場增量資金也較為有限，更多的還是存量資金博弈，多方壓制下市場反彈的持續性有限，建議短期保持觀望。中期角度看，跨年以及來年一季度到來的行情並不悲觀。畢竟當前市場基本面以及流動性相對穩定，通脹見頂預期也比較大，市場情緒逐步回升下，行情有望逐步回升。而如果階段性出現回調，或許是對跨年以及來年一季度行情最大的考驗。

### 興證國際

## 受制新興市場資金回流美國

「內憂外患」仍是制約市場反彈持續性的主要因素。一方面，美國縮債之後，加息以及提前加息的預期升溫，新興市場資金有望回流美國，這對資本市場還是有不利的影響；另一方面，內地經濟下行壓力依舊，短期市場整體承壓。

此外，市場沒有核心的主線，依然是板塊之間的輪動；無論是上周五以來的反彈還是10日以上的上行，市場都沒有絕對的領漲板塊，更多的還是板塊之間的輪動。很明顯，也沒有太多增量資金的提振，這種輪動還會延續，但是對市場的提振貢獻不會太大。

整體上，當前政策空窗期之際，市場增量資金也較為有限，更多的還是存量資金博弈，多方壓制下市場反彈的持續性有限，建議短期保持觀望。中期角度看，跨年以及來年一季度到來的行情並不悲觀。畢竟當前市場基本面以及流動性相對穩定，通脹見頂預期也比較大，市場情緒逐步回升下，行情有望逐步回升。而如果階段性出現回調，或許是對跨年以及來年一季度行情最大的考驗。

### 板塊 透視

# 生態圈續完善 小米競爭力提升

小米集團(1810)2021年第三季(Q3)收入同比增長8.2%至780.6億元(人民幣，下同)，主要受互聯網服務業務加速增長及IoT及生活消費產品業務保持快速增長帶動；毛利率為18.3%，同比及環比分別提高了4.2個百分點及1.1個百分點；經調整淨利潤同比增長25.4%至51.8億元，優於預期。

3Q21智能手機收入同比持平。智能手機出貨量同比下降6%至4,390萬部，主要由於芯片供應緊張；全球市佔率較上季度下降3.2個百分點至

13.5%，主要由於競爭對手蘋果新品表現亮眼；中國市佔率較上季度下降3.0個百分點至13.8%，主要由於榮耀表現強勢。線下佔據中國智能手機市場近七成份額，而公司線下市佔率遠低於線上，具較大提升空間。

## 芯片供應緊張將於明年改善

公司已在加速中國大陸線下渠道布局，小米之家門店數再增超2,000家至上萬家，預期隨着門店表現逐步提升，將助力搶奪中國市場佔有率。多款高端機型新用戶佔比超50%，有

助用戶破圈。預期4Q21手機出貨量仍將受到芯片供應緊張影響，毛利率將因促銷季略有下調，但仍可維持較高水平。芯片供應緊張問題將於明年逐步緩解。公司於「雙十一」大促中表現出色。我們對其產品競爭力具信心。

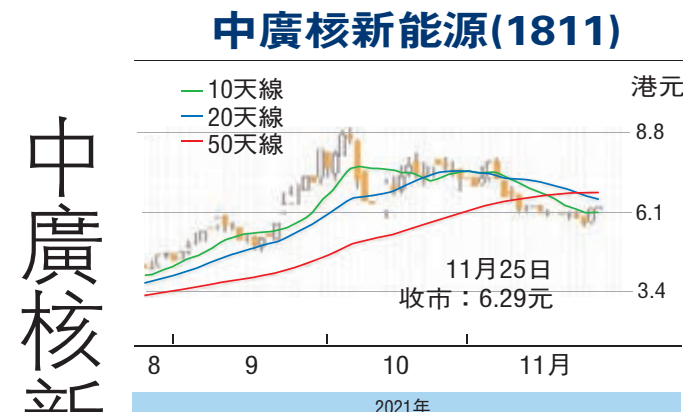
3Q21 IoT與生活消費產品收入同比增長15.5%，增速放緩，主要由於受到境外海運物流等因素影響，但境外IoT及生活消費產品收入仍創單季新高。公司持續發布具強連接性的產品，拓寬產品組合有助提升用戶IoT場景體驗，增強用戶基礎，形成良性循環。

互聯網服務業務收入同比增長27.1%，增速繼續加快，環比增長4.3%。我們認為公司互聯網服務表現亮眼，一方面得益於全球化布局，另一方面也印證了手機銷售強勁可帶動用戶規模擴張，高端產品佔比增加有助ARPU提升的邏輯。

我們調整了盈利預測，以綜合反映芯片供應緊張將延至明年、IoT與生活消費產品銷售增速放緩、高端產品表現較好帶動智能手機ASP及毛利率有較好表現等因素，預期21/22/23年每股盈利分別為0.79/0.84/1.02元。維持28倍2022年預測市盈估值，相應下調目標價至27.80港元，潛在升幅44%，重申「買入」評級。(摘錄)

### 紅籌國企 高輪

張怡



# 中廣核新能源趁整固收集

由火電成功轉型綠電的中廣核新能源(1811)於10月初創出8.99元的歷史新高，因年內累積的升幅較大，該股近期以反覆整固為主。中廣核新能源2015年因獲母企中國廣核集團注入分別為120.1萬千瓦(KW)和18.1萬KW的風電及光伏裝機資產，令公司新能源資產規模大幅增加。

集團現時以中韓的燃氣、燃煤、燃油、水電、熱電及燃料電池發電項目為主，去年底裝機容量7,550.6兆瓦，其中內地18個省份及兩個自治區佔總數的72.8%，韓國則佔27.2%；潔能及可再生能源佔裝機容量77.4%。由於風電及光伏發電業務的利潤率較高，加上盈利貢獻持續提升，推動集團上半年純利按年大增55.7%至1.62億美元(美元，下同)，收入則按年升34.3%至約8億元。

營業數據方面，集團及其附屬公司今年10月按合併報表口徑完成發電量1,496.3吉瓦時，較2020年同比增加23.3%。其中，中國風電項目增加96%，中國太陽能項目增加0.6%，中國熱電聯產及燃氣項目減少22.9%，中國水電項目減少53.9%及韓國項目減少0.7%。

截至2021年10月31日止10個月，集團累計完成發電量15,087吉瓦時，比2020年同期增加31.4%。其中，中國風電項目增加74.7%，中國太陽能項目增加17.2%，中國熱電聯產及燃氣項目減少0.2%，中國水電項目減少16.6%及韓國項目增加15.5%。

中廣核新能源預測市盈率約15.79倍，市賬率2.87倍，估值在同業中處中游水平。市場憧憬母公司可望注入新能資源，成為該股後市造好的催化劑。候股價整固期部署收集，博反彈仍看上市高位的8.99元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的5.67元則止蝕。

## 阿里現反彈 看好吼購輪14416

阿里巴巴(9988)昨初現反彈走勢，收報135.4元，升2.73%。若看好阿里後市反彈行情，可留意阿里國君購輪(14416)。14416昨收0.112元，其於明年5月18日最後買賣，行使價161.71元，兌換率為0.01，現時溢價27.7%，引伸波幅52.96%，實際槓桿4.67倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。