

港股

未來一周是關鍵時間窗口



葉尚志 第一上海首席策略師

港股昨日出現新高，但我們對於港股已到階段性底部的看法，目前未有改變，而未來一周會是關鍵時間窗口。恒指昨跌560多點，跌破15,000點來收盤，而大市成交接近1,250億元，連續第五日達到標準要求，也就是達到年內的日均1,220億元以上，顯示在過去一周，資金都有趁低撈底跡象。

市場短期焦點放在美聯儲下周四凌晨公布的議息結果上，而在近日有美聯儲官員放鴿表示加息步伐考慮對經濟及就業的影響之後，包括加拿大央行加息幅度低於預期，以及歐洲央行對後續加息沒有來得那麼強硬，似乎都是市場有望獲得喘氣空間的表現。因此，恒指在第三季已跌4,600多點，在10月再跌近2,500點的

港股，我們仍假設預計已到了階段性底部位置的機會。而走勢上，恒指要升穿15,800點後，才可以確認階段性見底的假設。

未確認見底 宜保持警惕

總體上，對後市可以維持正面看法，但在階段性見底獲確認之前，宜繼續保持警惕性。港股昨日在期指結算日出現平開

低走，在盤中曾一度下跌657點低見14,770點，周末假期前資金傾向先鎖定下倉位，加上美聯儲公布議息結果前夕，市場總體謹慎觀望氛圍都變得更加濃厚。

趁股價回整 比亞迪可吼

成份股出現普跌，其中，汽車股集體下挫領跌，比亞迪股份(1211)跌9.84%，蔚來-SW(9866)跌9.36%，小鵬汽車-W(9868)跌14.89%，理想汽車-W(2015)跌10.87%，市傳10月新能汽車的銷售低於預期，相信是觸發拋售的原因。然而，比亞迪股份有被拖累錯殺的機會，在收盤後，公司公布了第三季純利有57.16億元人民幣，同比增長350%，建議可以趁現時股價回整時多加關注跟進。

恒指昨收盤報14,863點，下跌564點或3.66%。國指收盤報5,028

點，下跌213點或4.07%。恒生科指收盤報2,822點，下跌166點或5.56%。

沽空比率回升至19%水平

另外，港股本板成交量有1,246億元，沽空金額242.1億元，沽空比率19.43%又再回升。至於升跌股數比例是313:1,328，日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過13%的股票有38隻。港股通連續第15日錄得淨流入，周五錄得有接近43億元的淨流入。

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。

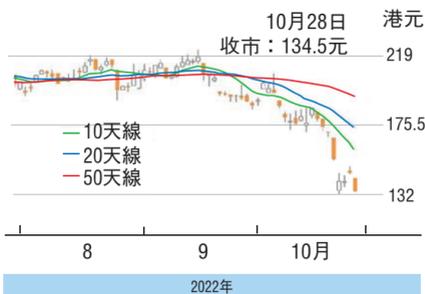
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
阿里巴巴(9988)	61.75	78.00
中通快遞(2057)	134.50	156.00
郵儲銀行(1658)	3.85	4.43

股市縱橫

韋君

中通快遞(2057)



業務穩增 中通快遞尋底可吼

「雙11」預售已於周一(24日)拉開序幕，電商直播大戰成為內地各大線上平台主要的發力點。與此同時，快遞行業也正迎接一年一度最為忙碌的時段。市場看好快遞業務經營情況，中通快遞(2057)理應受惠。中通快遞近日跌勢加劇，周二曾造出2020年9月29日掛牌以來的132元低位，股價周四反彈3.77%後，周五又再掉頭，最後以134.5元收報，有再度考驗低位支持之勢。由於集團上半年業績符合預期，市場也看好「雙11」的銷售表現，因此該股調整不妨考慮分段作中線持有。

業績方面，今年上半年，集團營收165.61億元(人民幣，下同)，按年增加20%，純利上升48.5%至27.11億元。期內，快遞服務收入按年上升22.9%至151.52億元，佔總收入的91.5%。由於業務量和單票價格增長，以及穩健的成本結構，整體毛利率由2021年同期的22.8%，增加2.6個百分點至25.4%，經盈利率由去年同期的19.9%，上升3個百分點至22.9%。

即使今年上半年新冠疫情反覆，但集團的包裹量為62.03億件，按年增加7.5%，並將市場份額擴大2個百分點至23%；快遞業務單票價格按年增加10.5%。今年6月底，攬件/派件網點數量為30,900餘個，直接網絡合作夥伴數量5,800餘個，自有幹線車輛數量為約11,000輛。期末，分揀中心間幹線運輸路線增加至3,700條；分揀中心的數量為98個，其中87個由公司運營。

值得一提的是，集團保持之前作出的年度業務量指引，預計今年的全年包裹量將在手249.6億至258.6億件，按年增加12%至16%。今年上半年現金淨額增加95.7%至37.8億元，資本開支為15億元；期末，手持現金99.28億元，短期銀行借款70.6億元，財務狀況穩健。

里昂發表研究報告指出，中通快遞第二季收入按年增長18%，經調整純利升38%，符合預期。包裹量增長7%，較行業平均水平高出9%，平均單價升11%至1.28元，較預期高5%。該行維持對公司今年恢復淨利潤的信心，估計平均單價將於下半年持續穩定。重申予中通快遞「買入」評級，目標價由279.29元(港元，下同)上調至286.89元。

宜逢跌吸納 止蝕看130元

趁股價尋底部部署分段吸納，博反彈上望目標為10天線的156元，宜以失守130元關口則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

業績對辦 郵儲行伺低吸

內銀2022年三季度業績報告進入披露高峰期。周三晚間，郵儲銀行(1658)率先發布了2022年第三季業績，這也是國有六大行的首份。受惠於第三季信用減值損失大幅下降44.21%至43.59億元(人民幣，下同)帶動，郵儲行第三季純利為267.35億元，按年增13.78%；淨利潤267.65億元，增長13.5%；營收835.58億元，按年增3.46%。基本每股盈利0.29元。該行同時公布，擬透過非公開發行A股以集資不多於450億元，將用於補充核心一級資本，促進業務平穩健康發展。

該行今年首三季純利為738.49億元，按年增14.48%；營收2,571.93億元，按年增7.82%。基本每股盈利0.73元。期內利息淨收入2,054.41億元，按年增加2.27%。集團指出，資產負債規模的增長，以及該行調整資產負債結構帶動收入增長。資產質素方面，該行首三季信用減值損失為314.58億元，按年減少15.59%，其中客戶貸款減值損失332.16億元，按年增加44.07%。

截至今年9月底，不良貸款餘額為588.99億元，較去年底增加62.14億元，不良貸款率為0.83%，較去年底增加0.01個百分點。核心一級資本充足率9.55%，較上年末下降0.37個百分點；一級資本充足率11.53%，較上年末下降0.86個百分點；資本充足率14.1%，較上年末下降0.68個百分點。

大和日前發布研究報告，下調了郵儲行2022年至2024年撥備前利潤預測5%至7%，以及淨利潤預測3%至4%，主要反映淨利息收益率的壓力較預期大。該行維持郵儲行「買入」評級，目標價由6.3元(港元，下同)下調至5.1元，即昨收市價的3.85元，有約32%的上升空間。

郵儲行往績市盈率4.03倍，市賬率0.42倍，在同業中估值處於中游水平，而其收益率7.87厘，論回報也屬合理。趁股價仍低迷部署收集，上望目標為50天線的4.43元，惟失守52周低位的3.71元則止蝕。

看好阿里留意購輪25554

阿里巴巴(9988)昨收報61.75元，跌4.78%，近期做出的上市低位為60.25元。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意阿里國君購輪(25554)。25554昨收0.067元，其於明年6月14日最後買賣，行使價80.05元，現時溢價40.49%，引伸波幅62.55%，實際槓桿3.65倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

阿里巴巴業務表現理想 現價可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

阿里巴巴(9988)截至今年6月30日止的第二季度業績，錄得收入達2,055.6億元(人民幣，下同)，表現保持穩定；而經營利潤為249.4億元人民幣，按年下降19%。集團有充足現金流令其在未來能繼續強化核心業務，有利長線上的增長。

在國際批發商業業務展現強勁增長，主要由於消費及工業商品的出口有穩健增長。因為Alibaba.com

提供如國際物流及交易信用保障的增值服務，推動了國際貿易增長。至於核心業務的電商平台方面，集團來自偏遠地區的新用戶和消費者數不斷增加，反映其擴大商品供給以滿足多元化需求的策略有效；集團促進企業實行數字化轉型，提升其運營效率。而疫情亦成為推手之一，國際差旅受限制令線上購物增加，同時令商家加速走向線上。

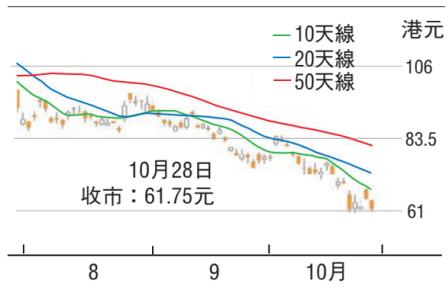
雲計算收入趨更多元化

此外雲計算方面，展望未來的收入將會持續在客戶及產業端趨向更多元化。阿里雲作為內地最大的公有雲服務供應商，已為全球25個地區提供雲計算服務，包括馬來西亞、新加坡、印尼、日本、德國及迪拜，並繼續擴大其國際布局，並

於亞太區內新增了兩個數據中心，一個位於韓國，另一個位於泰國，故後續增長值得期待。

另一方面，菜鳥網絡深化與物流合作夥伴的合作，相信能使其內地以至全球物流網絡繼續擴大。受惠跨境業務快速增長，加上使用菜鳥履約服務的商家持續增加，帶動收入同比增長23%至196億元。筆者認為，可考慮於現價買入，上望78港元，跌穿63港

阿里巴巴(9988)



元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

滬深股市 述評

四因素致A股調整幅度略大

A股昨日全線收跌，滬指創本輪調整新低。上證指數收報2,915點，跌2.25%，深證成指收報10,401點，跌3.24%，創業板指收報2,250點，跌3.71%，個股跌多漲少，行業全線下跌，煤炭、銀行相對跌幅小，汽車、農林牧漁、建築材料相對跌幅大。北向資金淨流出20.31億元人民幣。

對於市場調整較多，我們認為主要有以下幾方面原因：

一是博弈短期政策的國際資金減持明顯。從近兩周的市場來看，A股跌幅小於香港三大指數，香港三大指數周跌幅達9%，周邊資金減持出逃比較明顯，從可跟蹤的數據來看，內地最近兩周融資額增加約86億元，北向資金近兩周淨流出約425億，北向資金短期減持明顯，人民幣離岸匯率一度衝到7.37的水準，原因可能是：一方面對短期刺激政策出台的預期落空，另一方面對全球基本面擔憂未緩解。

二是第三季報披露進入收尾階段，績差股或業績低於預期股的補跌。近期隨着三季報的披露逐漸進入收尾階段，部分三季報虧損或增速低於預期的公司往往集中在後期披露，股價上形成定價調整而帶來補跌，其中不乏不少抱團白馬股，這與當時年報、一季報最後幾天相似，股價對業績的重定價是客觀反應。

三是公募基金三季報重倉股披露本周已結束，帶動場內資金跟風調倉。隨着三季報公募披露結束，公募的倉位、重倉股展現，部分行業獲增持、減持，從而帶動場內資金的跟風調倉效應，在弱市和存量大背景背景下，交易承接弱，集

中的跟風調倉帶來行情的劇烈波動。從二級行業分類來看，半導體、軟體開發、航空裝備、醫療器械、房地產開發、家電零部件等獲主動增持較多，獲主動減持比例較高的是電池、能源金屬、白酒和證券，反應到盤面上，鋰電池、能源金屬、白酒龍頭等抱團方向成為做空方向，而軟體信創、中藥、半導體設備等短期比較強勢。

四是全球本身的不確定性。內地當前用好用現政策，做好穩經濟大盤工作，大會後高質量發展理念和發展格局全面鋪開，而全球經濟的不確定性仍然較大。近期隨着日本、英國等對匯率的干預、美元指數走弱，但年內兩個月剩下的兩次加息仍對強勢美元形成支撐，同時美國經濟在連續加息後的韌性恰恰強化了全球經濟衰退的時間和力度，這對權益組合不利，回頭看今年北向資金經過近期持續流出後，全年淨流入幾乎接近零，後續這塊主要需跟蹤風險偏好的回歸。

策略上，立足內地、對市場不必過度悲觀，階段性的調整對應着利淡情緒的釋放。但從估值、交易等維度綜合判斷市場處於底部區域，短期底部震盪格局或維持，宜控制、優化持倉，注意回避前期高位股或業績雷，關注資金調倉新方向。

興證國際

證券分析

中泰國際

金沙中國季績符預期 等待積極催化劑

金沙中國(1928)日前公布2022年第三季的業績。期內，經調整物業EBITDA虧損為1.5億美元，符合我們預期，主因公司大力節省成本，日均營運成本按季減10.8%至370萬美元，與我們此前預測(-10.0%)基本一致。由於第三季內地疫情反覆，澳門於7月收緊往來澳門與珠海的出入境管制，賭場按澳門政府指示關閉約兩周，是導致公司收入及盈利大跌的主因。

我們認為恢復旅行團及內地電子簽註等消息反映澳門與內地出入境往來正恢復正常。儘管旅行團旅客一般屬於較低消費力，對博彩收入的貢獻不大(估計疫情前僅佔博彩收入約10%左右)，但重啟旅行團必然會對目前較低基數的博彩收入帶來刺激(目前約20-30億澳門元左右)，同時亦會帶動博企的非博彩收入。參考拉斯維加斯金沙的數據，Q3新加坡業務的中場博彩收入已較19年同期高出4%，而經調整EBITDA亦已恢復至疫情前的84%左右(儘管8月新加坡的旅客僅恢復至56%左右)。中期而言，我們對放寬出入境管制後的澳門博彩收入表現保持樂觀態度。

降目標價至15.4港元

基於近期的博彩收入數據及中央對防疫政策的定調，而內地可能在明年第二季才逐漸有序進一步放寬出行限制。目標價從18.96港元下調至15.40港元，維持「中性」評級。我們認為新一輪賭牌競投結果正式公布前股價仍然會較波動，但電子簽註及旅行團的逐漸重啟釋放積極信號。中期而言，內地防疫政策的逐步放寬、內地赴澳門電子簽註重啟及港澳恢復通關有望成為客流、盈利及股價的催化劑。(摘錄)

風險提示：(一)疫情擴散導致出入境措施收緊；(二)經濟下行打擊博彩需求；(三)賭牌續牌風險

凱基亞洲

8.45億元，同比增長303.66%。

國產替換利公司擴市佔

受國際環境日趨複雜、疫情反覆持續、宏觀經濟短期下行壓力大等多重因素影響，內地料加快基建投資以拉動經濟，料鐵路設備行業復甦勢頭於明年持續。新興裝備業務方面，時代電氣在絕緣柵雙晶體(IGBT)領域持續發展，可在國產化趨勢下搶佔市場份額。(摘錄)

板塊透視

時代電氣兩個細分業務均前景正面

時代電氣(3898)：主要從事軌道交通裝備產品的研發、設計、製造、銷售並提供相關服務，具有「器件+系統+整機」的產業結構，產品主要包括以軌道交通牽引變流系統為主的軌道交通電氣裝備、軌道工程機械、通信信號系統等。同時，公司還積極布局軌道交通以外的產

業，在功率半導體器件、工業變流產品、新能源汽車電驅系統、傳感器、海工裝備等領域開展業務。

集團首三季，實現營業收入108.76億元，按年增加27.6%。錄得歸屬股東淨利潤15.63億元，增長30%，每股收益1.1元。2022年前三季度公司軌道交通裝備產品實現營

業收入72.02億元，同比增長5.37%。2022年前三季度公司新興裝備產品實現營業收入35.29億元，同比增長136.98%。其中，功率半導體器件實現營業收入12.92億元，同比增长77.82%；新能源汽車電驅系統實現營業收入8.35億元，同比增长193.83%；工業變流實現營業收入