

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

港股周四回整後，昨再現放量拉升，終於走出大漲小回的格局，相信對人氣的提升會有助力，而在升穿 15,800 點關口後，我們過去兩周對港股已到了階段性底部位置的看法，也可以獲得了確認兌現，對港股後市可以維持正面看法。恒指昨漲 820 點，站上了 16,000 點水平來收盤，而大市成交量也進一步增加至接近 1,900 億元來收盤，是 6 月 27 日以來的最大單日成交量。

目前，恒指的階段性底部可以確立在 10 月 31 日的 14,597 點，後市將進入反彈修正行情，在樂觀的場景估算下，年底前有望上試到 17,000 至 18,000 點區域。美聯儲加息步伐有望先放緩，以及市場繼續燃起對疫情逐步受控後的開放

確認階段見底 資金跑步進場

憧憬，相信可以是接下來繼續支持推動港股的兩個主要消息因素。

內需消費藍籌可續關注

港股出現高開高走，在盤中曾一度大升 1,173 點高見 16,513 點，跟 A 股的共振聯動更見凸顯，刺激資金

流入速度出現加快，估計市場人氣仍有提升機會，有利市場繼續反彈修正。指數股又再出現全面普漲後，其中，近期指出的互聯網龍頭再次領漲，雙 11 購物節即將到來，電商如京東集團-SW (9618) 和阿里巴巴-SW (9988) 有望相對受惠，分別漲 12.52% 和 10.95%。另外，在開放憧憬繼續燃燒下，內需消費股繼續震盪向上，華潤啤酒 (0291) 漲 5.74%，石藥 (1093) 漲 4.64%，李寧 (2331) 漲 12.4%，海底撈 (6862) 漲 10.13%，可以繼續關注跟進。

淡友見暫時撤離跡象

恒指收盤報 16161 點，上升 821 點或 5.36%。國指收盤報 5,482 點，上升 312 點或 6.03%。恒生科指收盤報 3,264 點，上升 228 點或

7.54%。另外，港股主板成交量增加至 1,886 億元，而沽空金額有 264.1 億元，在彈高的市況下，沽空比率反而下降至 14%，空頭壓盤有暫時撤離跡象，增加了市場向上空間。

至於升跌股數比例是 1,326：392，日內漲幅超過 15% 的股票有 42 隻，而日內跌幅超過 10% 的股票有 33 隻。港股通連續第 20 日錄得淨流入，在周五再錄得有逾 60 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。

股市領航

需求大產能增 華虹半導體處上升軌道



潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

華虹半導體 (1347) 作為全球領先的純晶圓代工企業，專注於嵌入式非易失性存儲器、功率器件等特色工藝平台。截至今年 6 月 30 日止的中期業績，銷售收入錄得約 12.2 億美元，比去年同期上升 86.7%；而股東應佔溢利則同比上升 1.4 倍至約 1.9 億美元，表現相當理想。

高端消費類、工業控制與汽車電子等應用領域的芯片需求保持旺盛，嵌入式非易失性存儲器平台銷

售額同比增長超過 60%。隨著應用需求如高端無線耳機、車載電子等愈趨多元化以及不斷增長所帶動，12 英寸獨立式 NOR Flash 工藝平台在今年上半年的銷售額同比實現超高速增长。

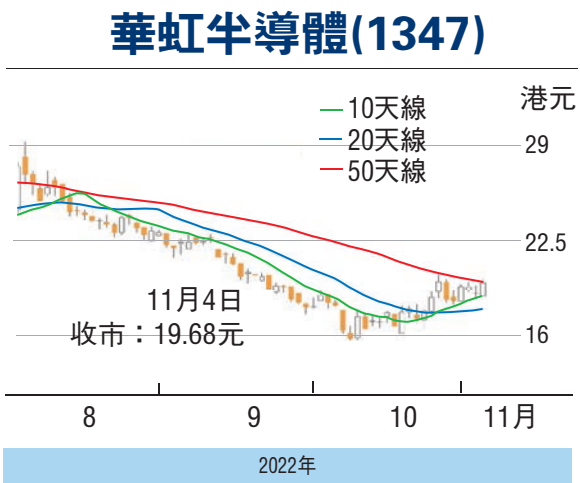
加大汽車電子相關業務發展

除了亞洲外，集團亦有來自歐洲及日本的收入，以分散單一市場而導致的風險。隨著智能汽車及新能源汽車的發展進一步加強，汽車電子芯片的需求亦預料有上升之勢。集團亦建立了汽車電子零缺陷管理模式，以便未來在這一方面深耕發展。

由於需求殷切，集團亦已加大生產，而無錫 12 吋廠的月產能已超 4 萬片，晶圓廠已滿負荷運轉。因

未來集團仍預期會滿載運營。12 英寸平台的營收貢獻比例持續擴大，上半年 12 英寸營收佔比已超過四成，已成為集團最具發展性的增長引擎。

集團的研發團隊持續交付具有競爭力的技術平台，再加上是包含中國在內的全球半導體市場，將在未來有繼續向上發展的趨勢，而集團的產能亦正迅速擴大以配合發展，故中線看好。筆者認為，可考慮於 18 港元買



入，上望 20.50 港元，跌穿 15.70 港元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

板塊透視

大市拾級而上 復工復產受惠股彈起

本周 (10 月 31 至 11 月 4 日)，環球股市走勢不一，美股連日下跌，聯儲局議息後宣布加息 0.75 厘，符合大部分市場的預期，過分進取地加息 1 厘的情況亦沒有發生。不過，主席鮑威爾表示未來仍將繼續加息，雖然於短期內可能會放慢加息步伐，最終端利率將會更高。利率期貨預測美國基準利率於明年接近 9 個月均會維持於 5 厘以上的水平，最高可達 5.15 厘，對企業來說的確會造成不少融資壓力。

另外，市場對未來經濟增長的前景未敢樂觀，導致美國 2 年期與 10 年期國債息率倒掛幅度，曾經擴闊至 58.58 基點，創歷來最大差距，加深了美國出現衰退的憂慮，加上大型科技股季績未如理想，投資美股的投資者需要加倍小心。

內地與香港股市方面則相對強韌，股市正處於階段性的反彈之中。雖然人民幣走勢仍然未能完全擺脫弱勢，不過傳出美國上市公司會計監督委員會在香港已提前完成對中資公司首輪的現場審計，加上內地正在研究取消「航班熔断」禁令，以改善清零政策對經濟活動的衝擊，市場期待已久的利好催化劑終於出現，導致股市終於出現比較亮麗的反彈，多個的板塊包括科網、醫藥，以及受惠復工復產的消費股均有資金追捧。

北水周二至周四連續出現日均超 70 億元的淨流入，恒指 MACD 出現

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

牛信號，周線圖更成功出現了破腳穿頭的形態，令人憧憬長達近兩年的跌浪終於見底。將整個 10 月的跌浪以黃金反彈比率將恒指劃分的話，恒指反彈的目標分別為 15,930 點、16,353 點及 16,776 點，而周五時分恒指已到達 0.5 的反彈比率，短期可能要先行於 20 天線的中期阻力區整固。投資者可以先行觀望美國公布的重磅非農就業數據，基於聯儲局視其為一項影響加息行動的重要指標，如果數據超出預期，則可能拖累環球新經濟股估值受壓。

可考慮次選板塊

焦點板塊方面，受惠復工復產的首要區域將會為餐飲、出遊以及酒店類股份，例子有海底撈 (6862)、美國 (3690) 及攜程 (9961) 等，本周的升幅均達兩成以上。而次一級能夠受惠的板塊包括服裝以及非必需消費品，包括李寧 (2331)、L'Occitane (0973) 及新秀丽 (1910)，如果投資者趕不及本周「上車」的話，不妨考慮一下次選的板塊以求達到追落後的回報。



消費新能源帶領 A 股大市放量反彈

滬深股市述評

A 股昨日放量大漲。上證指數收報 3,070.80 點，漲 2.43%，成交額 4,587.70 億元 (人民幣，下同)；深證成指收報 11,187 點，漲 3.20%，成交額 6,219.07 億元；創業板指收報 2,451 點，漲 3.16%，成交額 2,110.85 億元；個股漲多跌少，北向資金淨流入 99.92 億元。食品飲料、有色全天強勢，主力資金淨流入。

消費回暖預期走強，市場再度反彈。A 股市場在周四稍作停歇便再度全線放量上漲，市場風險偏好有所修復。這背後主要有幾個層面的原因，一個是當前市場的水位。我們此前多次提到，儘管國內經濟修復、海外通脹和緊縮等核心風險仍存在不確定性，但目前的 A 股市場無論是從估值、風險溢價還是擁擠度等角度看，都處在了較為舒適的平台位置。大幅下跌的空間是有限的，市場缺的主要是打破目前壓制指數持續反彈因素的信號和契機。第二，就是前面提到的這個信號。從消息面上看，中共二十大之後雖然並未如很多市場參與者尤其外資機構預期的那樣在防疫政策上快速轉向，但從大會的表述以及近期多方傳遞的信號上，都讓市場感到了一絲邊際上的變化。

注意優化倉位

高層人士也在不同場合多次對提振消費、穩經濟等問題發聲。數據上也有資訊支撐，剛剛披露的乘用車 10 月消費數據顯著強於預期。人民幣匯率也有所回升。這一連串的資訊加強了消費和經濟回暖的預期，敏感的資本市場有所正向表現也就不難理解。我們認為目前的反彈從勢能上看是健康的，但支撐反彈的基礎仍不是十分牢靠。短期仍大概率是資金在板塊間糾結輪動的底部震盪格局。是否可以有所突破還有待後續對官方政策態度以及經濟數據的觀察。當前階段，仍建議注意優化倉位，聚焦安全邊際相對較高的高景氣板塊做中期布局，適當參與部分板塊的補漲需求，關注疫後大消費、信創、軍工及新能源等方向。

凱基亞洲

院等數家重點醫院開展了相應的合作。

儘管在帶量採購政策之下，公司部分產品線的出廠價格有所下降，但醫院手術量大幅增加。根據內地消息，醫療機構所有採購的人工關節中，(集採)中選產品佔了 98% 的比例，說明醫療機構已經兌現了優先採購和使用中選產品的承諾，讓患者真正用上降價後的中選產品。

目前，內地骨科高值耗材整體國產化率仍低，龍頭企業有望充分受益於行業集中度和國產利用率提升的趨勢，實現長期穩健增長。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
華虹半導體(1347)	19.68	20.50
中國聯通(0762)	3.49	3.77
澳博控股(0880)	2.99	3.18

紅籌國企 窩輪

張怡

聯通反彈勢頭有望延續

受到中國聯通 (0762) 擬與騰訊創設新設合營企業的消息刺激，該股周四逆市造好，早段曾搶高至 3.6 元，最後回順至 3.45 元報收，收窄至升 2.07%；觀乎其昨日仍見向好，收報 3.49 元，續升 4 仙或 1.16%，在大升市下表現無疑不起眼。不過，聯通早前公布首三季業績符合預期，業務拓展的前景仍然樂觀，在估值仍然偏低下，料續有利該股反彈勢頭延續。

聯通今年首三季盈利錄得 156.7 億元 (人民幣，下同)，按年增 21.2%，營業收入 2,639.8 億元，升 8%；EBITDA (息稅折舊及攤銷前利潤) 則增長 1.9%，至 767.4 億元。單計第三季純利按年升 25% 至 47.1 億元，營業收入 877.17 億元，按年升 9.22%。

截至 9 月底止，聯通首三季服務收入提升 7.8%，至 2396.5 億元。該公司形容收入結構不斷優化，其增長「第一引擎」產業互聯網業務實現收入 531.5 億元，上漲三成，佔服務收入的比重為 22.2%。其中，聯通雲收入達 268.7 億元，急增 142%。IDC (數據中心) 收入升 12.9%，至 186.1 億元。5G 業務方面，截至 9 月底，套餐用戶為 2.01 億戶，推動移動服務收入上升 3.3%，達到 1273.6 億元。固網寬帶接入收入則上揚 3.9%，至 346.4 億元。

業務拓展方面，集團子公司聯通創投早前擬與騰訊創投設立合營，從事內容分發網絡 (CDN) 和邊緣計算業務，立定於自主研发，形成完整的 CDN/MEC 平台能力、運營能力和產品創新能力。目前，合營企業的組建正在推進過程中，尚未完成設立登記。

消息方面，集團最終母公司中國聯合網絡通信集團接到工信部通知，批准中國聯通將現用於 2G/3G/4G 系統的 904-915/949-960MHz 頻段 (900MHz 頻段) 頻率資源重耕用於 5G 系統。此次工信部批准聯通使用 900MHz 頻段開展 5G 業務，將有利於其以更少的投資快速推進農村及邊遠地區的 5G 覆蓋，幫助農村及邊遠地區消費者更好享受高質量 5G 服務並拓展低頻段 5G 產業空間。

聯通往績市盈率 6.06 倍，市賬率 0.26 倍，估值在同業中仍然偏低，而股息率 7.58 厘，論回報也屬吸引。趁股價走勢轉好跟進，博反彈目標為 9 月下旬以來高位的 3.77 元 (港元，下同)，惟失守 3.27 元支持則止蝕。

看好阿里留意購輪 25613

阿里巴巴 (9988) 周四急跌 6.53% 後，股價昨回升至 69.9 元報收，大升 10.95%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意阿里摩通購輪 (25613)。25613 昨收 0.099 元，其於明年 6 月 14 日最後買賣，行使價 80.05 元，現時溢價 28.68%，引伸波幅 61.57%，實際槓桿 3.44 倍。

證券透視

中泰國際

澳博控股 (0880) 2022 年第三季淨收入為 10.3 億港元 (下同)，同比 -57.4%/環比 -35.4%；博彩收入同比 -61.4%/環比 -37.7%。第三季市佔率按季減少 0.8 個百分點，其中中場市佔率按季減少 1.9 個百分點。第三季的經調整 EBITDA 為 -9.7 億元 (虧損環比 +37.9%)，遜預期，且虧損幅度是過去十一個季度以來最多，經營狀況不理想，自 2021 年第三季開業以來一直虧損的上葡京是拖累業績的主因。截至 2022 年 9 月底，集團有約 94 億元的流動性，包括 (1) 45.4 億元現金及現金等值物；(2) 29 億元未動用信貸額度；(3) 20 億元來自控股股東澳門旅遊娛樂的無抵押定期貸款，預計可在零收入的狀況支撐大約 16.7 個月的營運。

我們預計集團在第四季的虧損將較第三季略為收窄至 5 億元左右，當電子簽註及旅行團重啟後，相信會吸引更多旅客前往綜合度假村集中的氹仔地區，無形中亦能夠帶動上葡京的人氣。展望明年，個人遊電子簽註的重啟或成為上葡京錄得盈虧平衡的主要因素。

澳門經濟復常路線開始清晰

繼澳門衛生局於 10 月 26 日公布接待訪澳旅行團的防疫指引後，國家移民管理局於 10 月 31 日正式公布將於 11 月 1 日開始在全國重新受理內地居民赴澳門旅遊的電子簽註申請，措施將降低內地居民前往澳門的不便，利好中長期博彩收入的恢復。2019 年內地個人遊佔訪澳內地旅客達到 46.8%，而旅行團僅佔 23.0%，我們估計個人遊旅客貢獻約 60% 左右的博彩收入。

儘管在現行的核酸檢測要求及近期珠、澳疫情反覆的背景下，我們認為博彩收入不會在短期內有急速反彈，但復批電子簽註及恢復赴澳旅行團是內地與澳門人員往來「復常」，料有助提振板塊較疲弱的投資氣氛，參考美國拉斯維加斯及新加坡政府放寬防疫限制後的博彩收入數據，我們預計博彩收入或於明年第二季起開始出現較快的復甦。

由於內地已重啟赴澳旅行團及電子簽註，提供了更清晰的行業復甦路徑，降低行業的風險溢價及有助估值提升，把目標價從 2.86 元上調至 3.18 元。然而，未來衛星娛樂場的去向仍具不確定性，因此暫時維持「中性」評級。

(摘錄)

風險提示：(一) 疫情惡化的風險；(二) 賭場續牌風險；(三) 內地加強打擊資金外流風險