



每周精選

國產替代熱炒 中芯看高一線



透視

美國政府進一步收緊晶片出口管制，新規定將限制英偉達(Nvidia)將人工智能(AI)晶片A800和H800對華出口，並把限制出口範圍擴至伊朗、俄羅斯等國家，又將兩家涉及先進晶片製造的中國公司列入黑名單，新規將在30天後生效。惟美國進一步限制晶片對華出口已在市場預期之內，相信中國政府會將更多資源投入晶片研發。部分晶片股再炒國產替代概念，內地晶片龍頭中芯國際(0981)值得看高一線。



鄧聲興博士
元宇證券基金投資總監

八月底，內地通訊巨頭華為新推出「Mate 60 Pro」手機，據報道「Mate 60」系列使用7納米晶片，據悉華為與中芯合作在上海的工廠發展7納米及14納米生產技術。數據顯示，在全球智能手機需求放緩之際，華為在過去的6周內，仍售出了160萬台Mate 60 Pro手機。其中超過40萬台為過去兩周內售出，在與蘋果公司iPhone 15系列的比較中，獲得不錯反響，在華銷量更勝蘋果。與此同時，亦有消息指，內地官方將推

出第三期國家集成電路產業投資基金，規模擴大至3,000億元(人民幣，下同)，重點目標晶片製造設備領域，冀突破西方制裁。

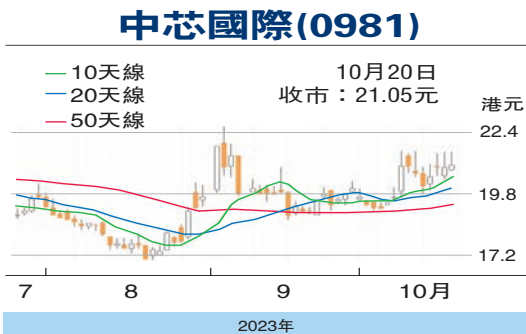
投資基金大擴容添動力

目前，雖第三期大基金啟動時間尚不確定，但該基金已通過官方批准，規劃融資規模達3,000億元，大幅超越前兩期。

中芯是世界領先的集成電路晶圓代工企業之一，也是中國大陸集成電路製造業領導者。

行業最艱難時期料已過

根據全球各純晶圓代工企業最新公布的



2022年銷售額情況排名，中芯位居全球第四位，在中國大陸企業中排名第一。相信在政府的大力支持下，中芯或有能力製造更高規格的晶片，而其7納米晶片的年產能亦有望達到3,600萬塊。相信行業今年最艱難時期已經過去，中芯毛利率及產能利用料可趨於穩定。

總結上周，滬指跌3.4%。恒指上周按周跌641點或3.6%。全周在17,118點至17,858點間波動，上下波幅740點。本周重點關注，10月26日，美國公布GDP及申請失業救濟金人數。10月27日，內地公布規模以上工業企業利潤總額。

(筆者為證監會持牌人士，本人未持有上述股份)

去庫存近尾聲 申洲可留意



張賽娥
南華金融副主席

阿迪達斯公布了2023年第三季的業績，公司收入下跌6%至59.99億歐元。然而，由於Yeezy去庫存速度加快，公司上調了全年的業績指引。在第三季度，阿迪達斯的營業利潤為4億歐元，低於去年的5.64億歐元；毛利率提高了0.2個百分點，達到了49.3%。儘管預計全年運營虧損將達到1億歐元，但與之前預測的4.5億歐元虧損相比，有大幅改善。

優衣庫母公司迅銷集團(6288)發布2023財年財報。營收上漲20.2%至約2.77萬億日圓，經營溢利上漲28.2%至3,811億日圓，淨利潤增長8.4%至2,962億日圓。作為優衣庫除日本以外的第二大市場，2023年，大中華地區營收上漲15%至6,202億日圓(約合人民幣303億元)，創歷史新高；經營溢利為1,043億日圓，同比增長25.0%。

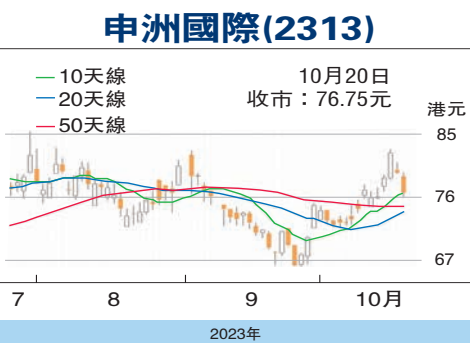
安踏體育(2020)公布半年業績，營收296.5億元(人民幣，下同)，同比升14.2%。純利47.5億元，同比升32.3%。營收趨勢正面，再次顯示在宏觀經濟疲弱的情況下，運動服飾需求仍具有韌性。即使部分品牌需要減價來吸引消費者，但整體仍然能維持較高的毛利水平。

成衣代工市場底部料已到

從以上資訊我們可以看到，2023上半年度，因為內地經濟仍然處於封城當中，消費市道慘淡，加上歐美消費增長放緩的情況下，導致申洲國際的業績出現倒退。

市場預料隨着內地經濟全面復常，加上大型服裝品牌去庫存的情況理想，需要重新下達訂單充實庫存迎接下一輪消費需求，成衣代工市場的底部可能已經到來。

另外，因為優衣庫的亮眼表現，使申洲於日本的收入大幅增加，並可能成為下一



個結構性增長的引擎，重新提振市場對於申洲國際的增長預期。作為成衣代工的絕對龍頭，市場氣氛的改善將會直接改善申洲的業績。投資者可多作留意。

估值方面，現時預測市盈率為19.7倍，5年歷史均值为23.9倍，距離現價仍然有一定水位。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士未有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

港交所互聯互通促多賺



黎偉成
資深財經評論員

港交所(0388)股東應佔溢利於2023年1季度至3季度累計達92.65億元同比增加31%，扭轉上年同期少賺28%至僅70.99億元之況，業績表現有頗為明顯的提升和改善。

該集團之所以能夠由少賺轉多賺之因，主要受惠於(一)與滬深二市「互聯互通」業務向好發展；(二)滬深港通運轉暢順且表現強勁，其中(i)北向交易平均每日成交金額達1,082億元人民幣，同比增加7%，而上周則減少18%；南向為321億港元。

債券通北向通交投走高

由是使(ii)滬深港通的收入及其他收益達17.07億元，與2022年首三季的17.26億元

基本持平，而有12.47億元來自交易及結算活動。

和(ii)債券通北向通的交投繼續呈整體上升趨勢，平均每日成交金額創436億元人民幣的季度新高，同比上升29%，較2022年上半年23%要高6個百分點。8月的成交額10,897億元人民幣更創下單月新高。

至於香港市場，則受到全球經濟疲弱和利率持續高企繼續影響；(二)聯交所於2023年首三季平均每日成交金額為1,097億元，同比下跌12%，是為在2022年減收31%的弱勢下的再減，相對於「互聯互通」的表現遜色得多，其中(1)交易費及交易系統使用費46.76億元同比减少7.68%；(2)結算及交收費收入29.77億元減8.7%；(3)存管、託管及代理人服務收入8.98億元同比减少12.56%；(4)市場數據收入8.18億元同比上

升1.1%，去年8.09億元增4.11%，尚可。

正正因為現貨市場交易幾乎全面縮減，故(III)聯交所的上市活動亦見相對淡靜，其中主板新上市公司47間較上年的56間少9間，總數達2,274間，創業板未有新上市，使聯交所上市費收入11.53億元，同比減20.61%，較2022年的10.53%減幅有所擴大。

(三)衍生產品，以聯交所的股票期權日均成交61.8萬張同比增加8%，上年前三季度為57萬張則減少16%。期交所衍生產品日均成交73.9萬張同比增加10%，較上年的67.2萬張所增26%少增10個百分點。

但(四)倫敦金屬交易所LME，發展和回報尚穩，其中日均合約交易54.1萬手，同比增加5%，上年為51.5萬手則減少6%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中芯國際(0981)	21.05	金沙中國(1928)	21.25
安踏體育(2020)	91.55	中教控股(0839)	6.12
港交所(0388)	285.20	中國銀河(6881)	3.94

出麒 致勝

基本面全面復常 金沙可長線吸納



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

港股季績期展開，對投資者來說是審視過去數年疫後復常後成績單的重要時刻。金沙中國(1928)最新公布了第三季業績，整體普遍符合大行預期，甚至更理想。期內，公司實現淨收益總額17.9億元(美元，下同)，恢復至2019年同期的84.7%；博彩及非博彩業務分別貢獻13.1億元及4.8億元淨收入，分別恢復至2019年同期的78.7%及107.2%，其中非博彩佔比26.8%，較2019年同期上升5.6個百分點；公司實現經調整物業EBITDA 6.3億美元，恢復至2019年同期的83.6%。其中，威尼斯人經調整物業EBITDA 利潤率為40.1%，基本和疫情前持平；倫敦人經調整物業EBITDA 利潤率為32.2%，環比提升660個基點。

博彩收益復甦快於預期

由第三季業績可見，公司經調整物業EBITDA利潤率與疫情前水平的差距逐步收窄，部分分項表現已恢復至疫情前的水平，當然全年業績至為關鍵，是完整的一份成績表，但以改善步伐來說，金沙已大機率確定將全面復常。事實上，有大行引述金沙管理層指出，對澳門仍然樂觀，博彩收益復甦快於市場預期，並指澳門仍處復甦初期，並將在2024年持續。縱使十一黃金周後傳統上較淡靜，但業界消息估計博彩毛收會繼續反彈至與夏季相若水平，因此第四季整體情況未因為中秋國慶長假過後的短期淡靜而造成太大影響。

股價方面，金沙中國自去年11月於12.5元(港元，下同)見底後，今年1月在短短3個月內迅即反彈至31.55元，亦是年內高位。及後，公司長時間受惠於疫後復常，股價大部分時間處於24.5元至30元，約兩成的較大波幅，在9月底以前亦一直在牛熊線以上。

不過，近期股價跟隨大市迅即轉差，在不足一個月時間蒸發了兩成價值，低見20元邊的水平，也是去年展開升浪時回調突破的關鍵位置。儘管大市整體投資氣氛欠佳，投資者同時對中國經濟增長前景有憂慮，惟澳門博彩業復常情況亦逐漸恢復至疫前水平。金沙作為行業龍頭，近數季業績已見穩步改善，股價回調是吸納長期持有好時機。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

紅籌國企高輪

張怡

中國銀河H股較A股折讓大可吼

內地上證綜合指數昨沾壓持續，收報2,939點，跌1.5%，創近1年新低。內地走勢欠佳，觀乎個別券商股表現仍見硬淨，當中中國銀河A股(601881.SS)便見逆市向好，收報11.9元人民幣，升2.06%。港股上周五受壓，中國銀河H股(6881)亦已見抗跌，收報3.94元，升0.51%，因其為兩地折讓較大的券商股，在其A股表現續見有勢下，料H股也具追落後空間，故不妨續加留意。

中國銀河較早前公布截至今年6月止六個月中期業績，收入及其他收益230.07億元(人民幣，下同)，按年微降0.6%。錄得純利49.39億元，增長14.1%，每股收益45分。不派中期息。

消息方面，集團日前已完成向專業投資者非公開發行2023年公司債券(第三期)，發行規模為45億元，期限為3年，最終票面利率為3.08%。本期債券發行所募集的資金將用於償還到期公司債券。

瑞信發表報告指，中國銀河(上半年稅後淨利達到市場全年預期的50%，增長主要來自更高的投資收益及遞延稅項得益。該行將公司H股目標價由4.8元(港元，下同)上調4%至5元，即較現價有約27%的上升空間，維持「跑贏大市」評級。

就估值而言，中國銀河往績市盈率4.99倍，市賬率0.4倍，在同業中並不貴，而息率6.59厘，論回報也具吸引。此外，該股現時H股較A股折讓達69.64%，在同業中屬兩地折讓較大的券商股。

可趁該股H股仍低迷部署收集，上望目標為8月下旬以來阻力位的4.56元，惟失守近期三度均獲支持的3.82元則止蝕。

看好友邦留意購輪20190

友邦保險(1299)在上周五的淡市下也現不俗抗跌，收報66.95元，升0.3%，為少數逆市向好的權重藍籌股之一。若繼續看好友邦後市表現，可留意友邦滙豐購輪(20190)。20190上周五收報0.149元，其於明年2月21日最後買賣，行使價80.05元，兌換率為0.1，現時溢價21.79%，引伸波幅33.92%，實際槓桿9.63倍。

美團失守10天線 看好留意購輪19833

論證 透視

法興證券

內地A股跌勢未止，港股上周反覆下挫，累跌逾600點至17,200點之下再試全年低位。其中重磅科技股受壓，內房及電鍍股則逆市上升。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.66億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1.86億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價17,000點至17,299點之間，累計相當約2,409張期指合約；熊證街貨主要在收回價18,200點至18,499點之間累計了相當約931張期指合約。

美團(3690)失守10天線後向此低位約105元附近進發，可留意短線能否在此關口整固後展開反彈。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，美團的相關認購證及牛證合共錄得約211萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的美團認購證為行使價約126元至145元附近的中期價外條款，實際槓桿約4倍至7倍。如看好美團，可留意認購證19833，行使價140.1元，明年3月到期，實際槓桿約6.7倍；也可留意牛證68811，收回價100元，槓桿約9倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市 縱橫

內地教育板塊在近期跌市中表現硬淨，民辦高等教育龍頭中教控股(0839)估值低殘，在下月底末期業績公布前，有望迎來回升走勢。中教為民企，上市6周年，市值156億元，兩大股東為于果、謝可滔，各持股31.5%，並同時出任主席。中教透過合同安排於中國內地經營兩所民辦大學(江西科技學院及廣東白雲學院)，以及一所技工學校(廣州白雲工商高級技工學校)。公司通過三大分部運營：高等教育分部、職業教育分部和國際教育分部。並於澳大利亞和英國提供教育服務。

江西科技學院申辦營利性

集團在學校轉制「營利性」進展順利：根據《民辦教育促進法》的相關條文以及實施條例，民辦高校可申請轉制為營利性民辦學校。該公司已提交申請選擇將下

屬學校轉制成營利性，目前江西學校進展順利。據悉，四川、內蒙古自治區已跟進，民辦高校轉制營利性的大環境有利集團收益增長前景。

資料顯示，中教於2022年8月31日止財年在校學生數量達到30.4萬人，學生規模行業領先，其中高等職業教育學生為24.6萬人，佔比達到80.8%。

今年6月底，集團在內地高等學校招生學額於2023/24學年繼續增長，較上一學年增加約1.3萬個，按年增長超過16%。集團圍繞人工智能、現代信息技術等專業，在高等職業教育層次共開設了應用型本科專業359個，按年增加74個；專科專業169個，按年增加60個；繼續教育專業192個，按年增加8個。

在港上市5周年的中國春來教育(1969)同屬民辦高等教育，其股價在6月至10月中

旬大漲70%，表現遠勝同業。中國春來2022/2023學年的學生人數從10萬人增至10.39萬人。

在截至2月底中期盈利3.31億元(人民幣，下同)，按年增長32%；毛利率則由62.5%上升至62.9%。其總部河南省的職業本科招生規模較目標10%還有相當大的差距，政策的支持有利學生持續增長。

中教2023年8月底止末期業績將於11月底公布，在中期業績盈利9.77億元(按年減少16.4%)，下半年業績預期在收生人數增長下有所改善，有利估值回升。中教上周五收報6.12元(港元，下同)，微升1仙，成交3,190萬元。現價往績市盈率7倍，預測8.5倍，息率約6厘。

相較於中國春來現價市盈率14.6倍(預測12倍)，中教估值可謂大偏低，現水平有進一步回升空間，可收集，上望7.30元。

韋君