



每周精選

房地產行業改善 招行業務彈性大



張賽娥 南華金融副主席

上周，中共中央政治局首次明確指示要促進樓市止跌回穩。9月29日晚，上海率先宣布進一步降低非上海戶籍購房者的社保繳納年限，並將購房首付比率下調至最低15%。隨後，深圳和廣州也在29日深夜放寬限購政策。深圳的社保繳交年限要求和首付比率調整與上海類似，而廣州則完全取消限購，不再限制購房者的戶籍和購房套數。北京也趕在「十一」長假前放寬限購政策，下調外地戶籍購房者的最低社保年限和首付比率。

截至2023年末，國有六大銀行的房地產貸款餘額總計約為4.09萬億元人民幣，同比增長6.60%。然而，這些銀行的房地產貸款在其總貸款中的佔比正在持續縮減，但仍然佔領銀行貸款組合當中舉足輕重的地位。因此房地產市場改善將會對金融業形成支持。

指數方面，恒指走勢可以用瘋狂來形容，國慶假期前創下了歷史最高的成交額達5,058億元。A股及港股大升造成部分外資FOMO (Fear of Missing Out) 情緒。短線資金蜂擁進入港股，短線支撐位上移至21,800點水平。

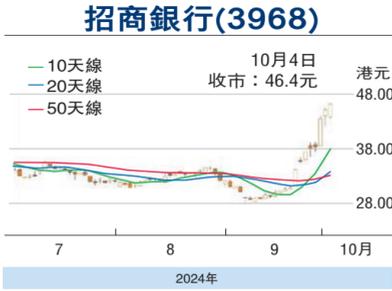
在股份方面，大家可以關注招商銀行

(3968)。根據公司中期業績報告，營業收入為1,729億元(人民幣，下同)，同比下降約3%。在營收增長壓力下，公司加強了成本精細管理，實現了降本增效，經營費用為563億元，同比基本持平。

得益非利息收入佔比較高

淨利息收入為1,044億元，同比下降4%；淨利息收益率為2%，同比下降0.23個百分點，但仍維持在較優水平。由於招行的業務較其他國有銀行更為分散，其非利息收入佔比較高，達到684億元，同比下降約1%。

另外，公司在房地產貸款方面的佔比較



其他的銀行高，但仍然能夠維持大概0.9%的壞賬撥備，實屬難得。加上中央最近允許二手房貸款轉按，並降息降準，減低房地產行業的壓力，對於房地產貸款的壓力減輕。加上財富管理業務優秀，招商銀行的業績彈性較其他的國有銀行高，股價表現亦較有活力。

料股價短線仍有上衝空間

估值方面，招行現價市盈率為7.2倍，市賬率達1.1倍，短線仍有上衝的空間，支持位38.5港元，投資者不妨留意。(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
招商銀行(3968)	46.40	鴻騰精密(6088)	2.91
商湯-W(0020)	2.12	長飛光纖光纜(6869)	10.82
港交所(0388)	376.20		*上周五收市價

出類 致勝

受惠AI應用普及 鴻騰精密具增長潛力



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

鴻騰精密(6088)是全球領先的互聯解決方案製造商，集衝壓、成型、電鍍、線纜擠出和組裝於一體的高度垂直整合的精密製造體系，業務領域涵蓋智能手機、通信基礎設施、電腦及消費性電子、電動汽車以及TWS耳機等終端產品。按終端市場分類，系統終端產品及智能手機零組件產品是公司主要的營收來源。受惠於人工智能(AI)應用的普及，全球連接器行業在技術上也在快速發展，對產品頻寬、功率、相容性的要求更高，這使得連接器產品與線纜產品可應用於更多應用情景。

英偉達CEO黃仁勳近日接受採訪時稱，市場對Blackwell人工智能處理器的需求達到「瘋狂」的程度。今年6月初黃仁勳宣布，英偉達Blackwell芯片正式投產，GB200採用降低精度等方式為客戶在推理側帶來了TOC更具優勢的方案。而鴻騰精密其配套大客戶GB200系列產品的液冷CDU零組件及電源busbar零組件已經通過驗證，可以在今年內實現出貨，預計今年佔公司總收入比率約為1%至3%，並將在明年有更大的增長潛力。

全年網絡互連業務收入獲上調

公司管理層表示，GB200系列的背板連接器產品也已經送樣，在等待客戶驗證的過程中。由於AI服務器業務的良好表現，管理層上調全年網絡互連業務收入指引，由5%至15%同比增長提升至高雙位數百分比同比增長。此消息令鴻騰精密上週開始底部反彈，出現資金炒作。

事實上，鴻騰精密一直受惠於人工智能應用普及，而公司也在此方面積極部署，透過與國內外上游半導體業者合作，加速布局矽光子應用。矽光子由於其頻寬更大、距離更遠且更加省電的特性，被視為接下來AI伺服器高速傳輸的解方，吸引了連接器/線業者也積極搶進布局。

根據全球半導體產業協會(SEMI)預測，到2030年，全球矽光子半導體市場規模將達78.6億美元，年複合成長率(CAGR)達25.7%，顯見矽光子市場的巨大潛力，不僅為未來半導體產業發展的關鍵技術之一。鴻騰精密先後與聯發科、華雲光電合作，布局下世代共同封裝光學元件(CPO)高速連接解決方案，以及高速光模塊與矽光子產品，以應對AI需求激增帶來的光通訊市場。公司股價近日在成交配合下突破，估計已獲資金關注，大家不妨多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

增購寶勝海纜 長飛攀高可期

上週大市尾段，數據服務概念板塊追落後，帶動光纖股上升，長飛光纖光纜(6869，簡稱長飛)周五大升逾一成，料上試52周高位後繼續攀高。長飛為中外合資公司，總部在湖北武漢，在港上市10周年，A+H股市值230.2億元。集團主要股東為中國保利集團旗下中國華信郵電經濟開發中心，持股23.73%，荷蘭德拉克(DRAKA)通信科技持股23.73%，武漢長江通信產業集團持股15.82%。

集團主要從事生產及銷售光纖預製棒、光纖、光纜、光器件及模塊和其他相關產品。最新動向，長飛進一步增購海底電纜業務。9月22日，長飛宣布收購寶勝海纜30%股權，現金代價近5.83億元(人民幣，下同)，將以內部資源撥付。完成後，公司將持有寶勝海纜60%股權，視為非全資附屬公司。上述增購有利提升經常性盈利比重。

集團在全球100多個國家和地區布局數字網絡，現有海外員工佔比達18.6%，累計生產交付的光纖長度超過10億芯公里，相當於繞地球近2.5萬圈。

海外建立8個生產基地

此外，長飛已在印尼、南非、巴西、波蘭、墨西哥等國家建立了8個生產基地，設立50多個海外分公司或辦事處，以光通信產品連接全球。其中墨西哥哈利斯科州的長飛墨西哥光纜有限公司(Yangtze Optics Mexico Cable)於今年8月8日開業。

長飛今年6月底止中期業績，營業收入53.48億元，按年下降22.7%；毛利14.92億元，下跌17.3%。錄得純利3.78億元，按年減少37.8%，每股盈利50分。不派中期息。內地大力推進5G基站建設及AI大模型，數據中心對光纖需求大，千兆接入滲透率將提升，光網朝400G迭代升級展開新一輪用纜周期，長飛業務增長樂觀。

長飛上周五大升1.24元(港元，下同)或12.9%，收報10.82元，成交4,780萬元。即市高見10.92元，即去年10月底10.98元的52周高價。現價市盈率5.77倍，預測7倍，息率5.2厘，市賬率0.66倍，估值不算貴，成為回流基金吸納對象之一，有望突破52周高位，向12元推進，投資者可候高獲利。

輪證 透視

法興證券

輝達上試近期阻力 看好留意購輪10314

輝達(NVDA)股價持續反彈，上週四晚重上120美元，短線反彈暫仍維持「一浪高於一浪」的走勢，後市仍有機會再戰120美元至130美元之間的阻力區。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，輝達的相關認購證及牛證合共錄得約83萬元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約24萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的輝達認購證為行使價約140元至150元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍至6倍。較活躍的輝達認沽證為行使價約110元至120元附近的中期價外條款，實際槓桿約3倍至4倍。如看好輝達，可留意認購證10314，行使價140元，2024年12月到期，實際槓桿約6倍；相反如看淡輝達，也可留意認沽證10315，行使價100元，2025年2月到期，實際槓桿約4倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並非抵押品。如發行人或擔保人無力償還或違約，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。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險，諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

商湯減蝕 力拓生成式AI可憧憬



黎偉成 資深財經評論員

商湯-W(0020)股東應佔虧損於2024年上半年達24.56億元(人民幣，下同)，同比减少21.3%，上年則蝕31.4億元；因該集團積極拓展的生成式AI，正正是環球技術最熱門的發展項目，予以憧憬。

該集團持續出現龐大虧損，(甲)最大問題在於成本開支涉資相當龐大，特別是(I)以經營為主的項目，如研發涉資18.92億元、行政開支7.34億元和銷售開支3.29億元，僅此三者共計的29.55億元，已遠遠高於整體收入17.39億元之數，是為虧損的主因；和(II)以生產為主的銷售成本9.72億元同比增长23.97%，較收入的21.4%升幅多增2.57個百分點，使毛利7.66億元升幅收窄為18.2%，毛利率跌1.3個百分點至44%。

(乙)再看商湯的業務發展，名稱有所改變，其中一「生成式AI」(前稱「智慧生

活」)業務，收入於2024年上半年達10.51億元，增幅達到2.56倍。該集團管理層稱「生成式AI」迎來黃金發展期，各行各業的企業客戶與該集團合作，將傳統計算轉向價值數萬億人的智能計算，大模型和智算成為新質生產力，提升各行業效率，是為此一業務倍增之因，和成為集團的主導性業務，內地市場對大模型和AIDC的強勁需求。

除互聯網行業外，智能硬件、新能源汽車、機器人、醫療、金融等行業也積極採用生成式AI技術，形成多個巨大的垂直市場。「日日新大模型」和「大裝置AI雲服務」已全面投產，支持了萬億參數多模態模型的訓練以及大規模AI推理。

該集團通過廣泛的合作夥伴網絡，提供全面的企業級生成式AI解決方案，覆蓋雲端、本地數據中心和終端設備。3,000多家行業頭部企業使用該公司的大模型及AIDC

服務。

轉型升級目標已階段性達成

商湯向生成式AI轉型升級的戰略目標已階段性達成。該集團於「商湯大裝置+大模型」的深度協同，能快速迭代模型並降低推理成本。

(一)「傳統AI」業務，收入5.2億元，同比下降50.6%，乃因此該集團致力於由「智慧城市」轉向重點發展「生成式AI」業務。「智慧城市」業務的收入貢獻已大幅下降至佔總收入不足10%。該集團向其傳統AI客戶積極推介「生成式AI」能力。

(二)至於「智能汽車」業務，收入1.68億元，同比增加1倍，主要由於產品量產和V2X相關服務的收入增加所致。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

資金流入加快 港交所成最大贏家



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

9月上旬，恒指尚在17,000點上下，日均成交亦在1,000億元左右徘徊。但在多項利好刺激下，港股牛氣衝天，短短三星期左右累升約5,700點或34%，最高位見22,688點，升幅驚人。成交亦大幅上升，大市最高錄得成交5,058億元，是繼9月27日創下4,457億元新高後，連續第二日破歷史紀錄。

牛市主要因減息周期開始，及政策面積極推動下資產端回暖。9月19日美聯儲降息50點子，開啟降息周期。根據點陣圖預計，2024年至2026年整體減息幅度達到250點子，利率終點為2.75%-3%。更為重要的是，年內政府不斷推出組合拳大招。中國證監會在今年4月推出措施，支持

內地龍頭企業來港上市；9月23日香港交易所正式實施惡劣天氣下正常交易的安排；9月25日三大金融監管部門推出一系列支持股市的政策，中共中央政治局9月26日召開會議，提出多項中國經濟目前面對問題，包括企業難關、失業、扶貧等，提出全面振興經濟措施。在預期支持政策仍將持續出台的情況下，資金流入市場的速度仍在加快，港交所(0388)或成最大贏家。

內地多間大型企業擬來港上市

根據畢馬威的最新排名，香港的IPO(首次公開招股)集資排名已躍升至全球第四。本港IPO活動在第3季度出現復甦跡象，首3季錄得45宗，共集資556億元，分別同比增长2%及1.23倍。其中包括香港近期

錄得3年來最大規模的IPO項目，美的集團(0300)上市集資逾300億元。

此外，內地多間大型企業計劃來港上市，其中快遞巨頭順豐控股傳有意在第四季啟動招股程序，擬集資10億美元；內地包裝水「怡寶」母公司華潤飲料擬集資最多10億美元，亦已於9月底通過聆訊。上述皆反映投資者正恢復對香港IPO市場的信心和興趣，更有專家預測，本港全年IPO有望達800億港元，按年升七成，全球排名重返三甲。

展望未來，上市機構的靈活性、減息周期，以及中央刺激措施等利好因素加持下，有望進一步推動香港IPO市場復甦。且隨着正面影響將逐漸反映，港交所未來的估值有望得到修正。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君勰

內已累積一定升幅，技術走勢上相當超買，需小心短線技術調整及獲利回吐壓力。同時，亦需觀察9月底刺激政策推出後的反應，特別是對樓市及消費等實體經濟的刺激效果是否持續。以中長線的角度來看，當內地經濟政策效果浮現，令樓市逐步回穩向上，相信股市的估值可以更上一層樓。

東盟股市長線具上升潛力

亞洲方面，美元回軟為亞洲新興股市帶來資金流入的機會。內地刺激經濟增長的措施，將同時幫助與中國貿易關係非常密切的亞洲區貿易夥伴，尤其是東盟國家。除了外圍資金流入的因素，筆者認為東盟股市本身經濟的基本面正在轉強，例如旅遊業復甦進展良好，外資繼續進入國內投資製造業，各地正在改善基建以配合投資及科技發展。再加上人口紅利等因素，相信東盟股市長線仍有上升潛力。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

大行 透視

受惠減息周期 亞洲股債市續看俏

步入2024年第四季，筆者認為資產配置宜維持中長期債券鎖定收益。債券市場受惠美聯儲開啟減息周期，近期表現相當強勁，筆者料短期美元息率未來兩年將逐步下滑，本季度應維持中至長期的美元投資級別債，趁息率仍處相對高位以鎖定未來的收益率。與此同時，未來的債券投資部署偏重投資級別債券，筆者認為環球高收益債的估值已接近歷史高位，於環球經濟將逐步放慢的前景下，筆者對非投資級別的信貸風險投資將偏向保守。此外，11月初美國大選或會為股市等風險資產帶來較高波動，持有投資級別債券有助提升投資組合的穩定性。

宜增持中長期債鎖定收益

環球股市方面，歐美股市經歷連續三季較佳的表現之後，目前估值並不宜，令揀股變得更重要。筆者認為，傳統高息板塊將更受惠於經濟軟著陸及歐美降息。相

反，人工智能(AI)相關的高增長股票已不再是股市的領頭羊，投資者需留意AI科技產業的周期與筆者所認知的傳統產業的經濟和消費周期非常不同，下一波的AI周期可能選擇AI科技及應用出現更新的突破。

港股和A股方面，受內地重磅政策出台帶動，資金大舉流入股市，A股及港股的成交均創歷史新高，推動估值顯著修復。這次內地密集的刺激措施向市場釋放了穩地產及穩股市信號，提振了投資者對股市及經濟前景的信心，引發資金積極入市。港股方面，過去一周環球機構投資者的資金大量湧入香港股市急迫追後，因為大部分亞洲和環球的基金產品過去幾年是低配香港和內地股票。

內地樓市回穩利股市向好

短線後市來看，國慶長假的消費及樓市銷售暢旺消息或有利A股假後復市延續早前升勢，不過仍留意A股及港股短時間