

# 港股

# 港股從過度亢奮回歸理性



葉尚志 第一上海首席策略師

10月9日，港股連跌第二日繼續震盪調整的行情，市場正處於從早前過度亢奮階段的回歸過程中，從大市成交量繼續錄得逾4,000億元的歷史高位水平來看，資金參與積極性依然強勁，顯示市場上的賺錢效應仍在，如果在現階段有新的催化劑消息再度出現的話，估計市場有再次被鼓動起來的機會。現時最新的焦點放在本週六的國務院新聞發布會上，屆時財政部部長將會介紹「加大財政政策逆周期調節力度、推動經濟高質量發展」的有關情況，可以多加注視。

恒指再跌近300點，連續第二日受制於21,000點以下來收盤，市場仍處於多空博弈的階段，不排除仍有震盪調整的空間，估計短期波動性仍將處於較高水平。走勢上，雖然恒指最近兩日出現大幅回吐，但如果以進入9.24政策市之後來算，恒指目前仍錄得有13%的升幅，顯示市場對於政策預期依然是正面的，現時正在等候的是政策成效的逐步反饋。

## 21133點視為好淡分水線

另一方面，如果以港股在A股國慶休市期間

的偷步熱烈炒高部分來看作為市場出現過度亢奮情況的話，那麼，在現時的回歸理性過程中，21,133點(國慶假期前的恒指收盤價)可以視為恒指目前的好淡分水線，在未能回穩至這點位以上之前，總體操作建議以候低吸為主。

## 防禦性較強公用股受捧

港股表現反覆波動走低，在盤中曾一度下跌736點低見20,191點，多空博弈依然激烈，而A股上綜指在連升十日後亦終於出現回

吐，情況也增加了市場觀望態度。指數股普遍繼續回吐下跌，資金有避到防禦性較強的公用股品種，電能實業(0006)漲1.95%，長江基建(1038)漲2.52%，是少數錄得升幅的恒指成份股。

## 港股通再度轉為淨流出

恒指收盤報20,637點，下跌290點或1.38%。國指收盤報7,366點，下跌118點或1.58%。恒生科指收盤報4,641點，下跌55點或1.17%。另外，港股本板成交量回降至4,270億多元，而沽空金額有480.4億元，沽空比率11.25%。至於升跌股數比例是423:1,527，日內漲幅超過11%的股票有47隻，而日內跌幅超過19%的股票有39隻。港股通轉為淨流出，在周三錄得有逾6億元的淨流出額度。

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

# 三大核心業務增長理想 小米可候低部署



黃偉豪 獨立股評人

過去一個月，A股及港股表現可以用「瘋狂」來形容。恒指由9月11日低位16,964點開始上升，至日前(10月7日)的高位23,241點，短短不足一個月高低位大升6,277點，成交金額亦屢創新高，10月8日當日錄得逾6,204億元的歷史新高成交，港股頓時變成全球投資者最關注的市場。

港股關注度顯著提高，帶動各個板塊出現不同程度的上升，新經濟股可謂當中的表表者。其中小米(1810)在今輪升浪中更大升逾四成(由9月11日低位18.34元升至10月8日高位26.2元)，創近3年高位。筆者認為，現階段再買入的確稍高，但若能於市出現合理調整，仍是值得投資者作中線部署的。

從小米次季度業績來看，三大核心業務(智能手機/IoT/互聯網)均有不俗增長，帶動季度收入創歷史新高，純利亦遠勝市場預期。其中佔總營業額56.6%的智能手機業務營

業額增長29.9%至929.96億元(人民幣，下同)，毛利上升42.2%至125.29億元。期內，全球智能手機出貨量為4,220萬台，平均銷售單價為1,103.5元。

## 記憶體價格回穩緩解成本壓力

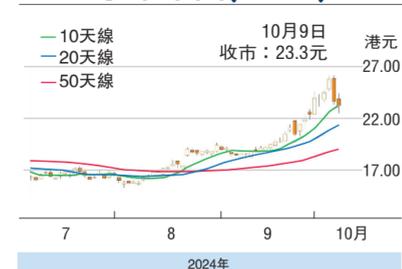
雖然在市場競爭加劇及記憶體價格飆升影響下，手機毛利率上半年僅為低雙位數。惟近期記憶體市場的價格已經回穩，相信可緩解小米成本壓力，其智能手機毛利率在第三季度有望在低位回穩，且第四季開始回升。另在拉美、東南亞、中東和非洲等新興市場出貨持續提升，亦有望帶動整體出貨量。

更值得注意的是，小米智能電動汽車首次被納入業績之中。包含智能電動汽車及其他創新業務的期內收入64億元，毛利率為15.4%，經調整後淨虧損為18億元，相關銷售成本為54億元。雖然現時仍處虧損階段，但整體表現優於市場預期。

## 電動車業務未來料扭虧為盈

筆者認為，電動車業務將隨着規模及交付能力上升，不久將來有望扭虧為盈。現時Xiaomi SU7產能及交付均處於高速增长，生

## 小米集團(1810)



產更行「雙班制」，8月小米SU7交付量超過一萬輛，且連續三個月達成破萬交付目標，相信11月或有望提前完成10萬台交付目標。

總括來說，小米目前三大核心業務，以及電動車業務料可繼續維持良好增長，支持未來業績表現。但當然，經過近期一輪的急升，其預期市盈率已約30倍，實不算低。建議投資者可待股價回落至約22港元以下，分階段吸納，作中線部署。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

### 投資 觀察

# 中央重視落實一攬子增量政策



曾永堅 橡盛資本投資總監

繼國家發展改革委周二舉行記者會介紹一攬子增量政策後，國務院總理李強於當天下午主持召開經濟形勢專家和企業家座談會指出，抓緊落實好一攬子增量政策，對已出臺的政策加快落實，確保早落地早見效，對正在研究的政策盡快拿出具體方案；跟蹤評估政策傳導效果，該優化的優化，該加力的加力。

另外，李強在主持國務院專題學習會時指出，要強化政策統籌和部門協同，形成各方面共同推動高質量發展的強大合力。在經濟下行壓力較大情況下，各方面都要積極推出有利於穩增長穩預期的政策，慎重出臺有收縮及抑制效應的政策。他說，要加強政策協同，注重系統集成、相互補位，實施政策要把握好時機、力度、節奏。

## 重點針對經濟下行壓力

回顧國家發展改革委主任鄭柵潔於當天早上的國新辦記者會發言，重點為針對當前經濟運作中的新情

況新問題，加力推出一攬子增量政策，推動經濟持續回升向好；要針對經濟運作中的下行壓力，強化宏觀政策逆周期調節，各方面都要持續用力、更給力。

而於發展改革委記者會當中，金融市場關注措施以投資為主，這方面是：將於年內提前下達明年1,000億元(人民幣，下同)中央預算內投資計劃，以及1,000億元的「兩重」(國家重大戰略實施和重點領域安全能力建設)建設項目清單，支持地方加快開展前期工作。此外，明年亦續發超長期特別國債，加力支持「兩重」建設，並強調對實現全年經濟社會發展目標任務充滿信心。

至於備受市場關注的消費領域則未見新亮點，發改委提到，要加強消費品以舊換新實施力度，惟未提到相關規模。此外，要加強對特定群體支持力度，擴大養老、託育等服務消費。綜合上述信息令市場預期短期內出現顯著直接刺激消費措施的可能性有限。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

### 投 所好

# 估值低殘 基建股可留意

周二港股迎來大幅度回調，恒指單日重挫超過2,100點，成交大增至六千億元以上，並創歷史最高的交投紀錄。周三港股繼續大幅波動，恒指早段反彈490點，其後一度倒跌736點，中段曾V形反彈，收市仍跌289點，收報20,637點。目前大市風高浪急，每日波動動輒

數百至千點。

## 關注國務院周六新聞發布會

消息方面，國務院新聞辦公室在周六(12日)上午10時舉行新聞發布會，財政部部長屆時會介紹加大財政政策逆周期調節力度、推動經濟

### 滬深股市 述評

興證國際

# A股震盪回調 急漲暫告一段落

滬深股市昨日成交維持天量，兩市大幅震盪調整。截至收盤，上證指數收報3,259點，跌6.62%，深證成指收報10,558點，跌8.15%，創業板指收報2,280點，跌10.59%，兩市成交金額2.9萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少0.6萬億元。主要核心指數及申萬31行業均收跌，美容護理、傳媒及電力設備領跌；兩市逾5,000隻個股收跌。

A股連連暴漲後，昨日市場迎來寬幅震盪調整，我們點評如下：1. 盤面上看，板塊個股普跌，兩市逾3,000隻個股跌幅超9%；半導體、華為歐拉等概念相對較強。

另一方面，內地上市公司也出現了批量減持的現象，這也推動了獲利資金選擇階段性落袋為安。

## 獲利盤回吐無需過度恐慌

2. 對於市場昨日的大幅調整，原則上無需過度恐慌；歷史上每波上漲行情均非一蹴而就；市場短期急漲後形成較多獲利盤，市場連續異動後有技術性回調的需求。

3. 不過同時，隨着市場指數級別的總體回調，以及具有代表性的互金、券商等龍頭股開板回落，低估值疊加強政策預期逼空引發的市場第一波急漲、普漲行情暫告一段落。

4. 策略上建議保持倉位的同時，觀察市場走勢，雖不排除有繼續回補前期跳空缺口的可能，但即便現階段出現調整仍然是對優質標的布局的機會。可適當關注超跌科技成長如半導體等方向。

### 英皇證券

高質量發展有關情況，並答記者問題。周六的財政政策發布會，料有望加大專項債的力度，相信涉及基建等項目。日前一舉基建股隨大市炒上，現在已回落不少，當中包括中國中鐵(0390)，中鐵建(1186)及中交建(1800)等三寶。以估值計，這板塊仍甚為低殘，不妨小注部署。(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險) www.MW801.com

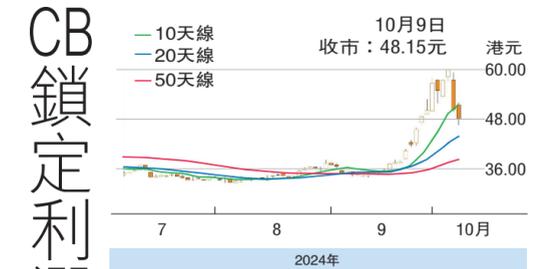
### 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
小米國際(1810)	23.30	-
中國中鐵(0390)	3.90	-
中國平安(2318)	48.15	51.00
華虹半導體(1347)	24.10	32.75

### 股市 縱橫

韋君

## 中國平安保險(2318)



港股昨續調整1.38%，恒指退至20,600水平。早前大漲的內險股沽壓仍大，中國平安保險(2318，簡稱平保)在周二高台抽水後，昨失守50元關，早前發行可換股債券涉及逾6億股的獲利操作，將形成近期上落波幅範圍，可在近日回調中收集。

前兩周大市狂漲逾5,000點，平保股價由34元水平抽升上59.80元，狂升75.8%。不過，本週三交易日內，大市成交既創逾6,000億元歷史新高紀錄，同時亦出現狂瀉2,172點的歷史最大跌幅點數，周二、三大市步入狂升後的調整走勢，平保可說是這次狂升大跌的典型藍籌股之一，多空大戶激戰，擁有大額可換股債券(CB)的對沖基金大戶，在這一波升跌浪中料大舉獲利。

平保在7月16日成功發行35億美元的5年期可換股債券，年息0.875厘，可換H股的每股行使價43.71元，較發行時市價有約28%溢價。平保透過上述發債迅速取得約273億元資金，提升資本之外，把握資本市場估值偏低而吸納優質資產。

在發債期間，市場對美國聯儲局9月開啟減息周期高唱入雲，平保巨額可換股債正合部署回流基金的胃口，雖換股溢價近三成，結果錄得數倍超額認購，獲約100個投資者認購，前20大投資者認購超過70%的債券。換言之，平保發行的換股債集資相當於273.4億元被搶購一空。

基於年息率只有0.875厘，基金所持CB行使換股幾可篤定，特別是股優已有可觀溢價。按初始轉換價為每股43.71元(可予調整)，按發債總額約273.4億元計，涉逾6.257億股，相當於目前H股總數8.4%，或擴大股本後(80.72億H股)的7.75%。發行至今已近三個月，CB可進行換股操作。

從過去9個交易日的沽空紀錄來看，可看出上下半場的多空激戰，9月25日至10月2日的大幅上升中，股價大漲的背後有挾空倉的動力，由10月2日以後的6個交易日，大量CB鎖定利潤的借貸沽空操作盤及市場獲利貨成主導。事實上，市場已因應可換股債在10月份內將有6.257億股認購投入市場，成為這兩天股價高台抽水的原因之一。

可以預期，在逾6億股平保認購操作鎖定獲利套現下，平保周一高位59.8元將成好未來一段時間內的阻力，而43元至47元料有高位沽空補倉盤承接帶動反彈。

## 股價兩日抽水20%

平保昨高低位為51.95元/46.60元，收報48.15元，跌2.10元或4.12%，成交92.60億元。連同周二暴跌9.45元或15.82%(成交額1,425億元)，兩天抽水逾20%，實屬驚人。該股現價市盈率9.08倍，預測8.66倍，息率5.5厘，市賬率0.89倍，估值已回落至吸引水平，可候低分段收集，上望51元。

### 紅籌國企 高輪

張怡

內地上市證綜指連升10日後，股指昨終現較明顯的調整，收市報3,259點，跌6.62%。儘管A股昨日大調整，惟觀乎芯片股仍見熱捧，當中中芯國際A股(688981.SS)便走至83.89元人民幣報收，急升16.53%，為2020年8月初以來高位。在港股掛牌的中芯國際H股(0981)昨日曾隨A股造好，一度高見30.8元，最後平收27.2元，基於北水對芯片股仍然情有獨鍾，該股整固期仍不妨繼續留意。

業績方面，截至今年6月底止，中芯上半年錄得純利2.36億(美元，下同)，按年跌62.7%，每股盈利3仙。集團解釋是由於期內產品組合變動、折舊上升、投資收益及利息淨收益下降所致。扣除非經常性損益的期內利潤則按年跌29%至1.81億元。不派中期息。上半年收入錄36.51億元，按年升20.8%。其中晶圓代工業務收入為33.95億元，增長23%，銷售晶圓的數量(8吋晶圓約當量)增加至390.7萬片。

集團表示，今年第三季度，因為地緣政治的影響，本土化需求加速提升，主要市場領域的芯片套片產能供不應求，公司12吋產能緊俏，價格向好。另外，今年公司擴產都在12吋，附加值相對較高，新擴產能得到充分利用並帶來收入，促進產品組合優化調整。在政策有利國產替代，加上中芯現時H股較A股折讓達七成，都是該股值得留意之處。

另外，根據資料顯示，中芯昨日獲北水淨買入6.35億元(港元，下同)，為港股第二大淨買入股份，而北水過去三個交易日均淨買入該股，共涉資29.1億元。趁股價整固期收集，博反彈目標為逾3年高位35.5元，惟失守10天線支持的24.25元則止蝕。

## 看好中芯留意認購25839

中芯獲北水青睞，近日股價起買情況也見改善。若看好中芯後市表現，可留意中芯花旗認購(25839)。25839昨收0.81元，其於2025年2月10日最後買賣，行使價21.5元，兌換率為0.1，現時溢價8.82%，引伸波幅83.01%，實際槓桿2.57倍。