

港股

港股總體表現仍趨穩



葉尚志 第一上海首席策略師

10月25日，港股仍處階段平穩期，目前有趨向窄幅橫盤的整固狀態，總體上，市場氣氛維持正面，有繼續呈現炒股不炒市的操作方向，個別結構性行情的機會來得比較大。恒指漲了100多點，以貼近20,600點來收盤，大市成交維持在1,600億元水平，繼續高於年內的日均1,272億元。走勢上，估計反覆整理整固依然是港股現時的運行模式，恒指的主要波幅範圍在19,700至21,133點之間，後市要走出這範圍後才有新方向展現的機會。

另一方面，恒指在10月7日亢奮衝高至23,241點後，到目前為止，已連續回吐調整了三周，不過，每周的調整幅度在縮小，顯示市況有出現逐步趨穩的跡象，也就是出現了我們指出的階段平穩期。事實上，市場繼續有配股的消息，泡泡瑪特(9992)在三季報公布後有大宗交易上板，市傳有大股東配售股份套現逾15億元，但是消息對市場整體未見構成太大打擊，反而顯示出目前市場氣氛仍偏向正面。

線(最新報20,539點)緩步震盪下移，短期方向未見明顯，但是在在大盤總體穩定性得以保持的情況下，資金參與的積極性仍在，有利個股結構性行情的爆發。指數股表現分化，其中，光伏電池相關股再現集體拉升，信義光能(0968)漲16.99%是漲幅最大的恒指成份股，市場憧憬將有供給側改革政策推出來改善行業供過於求的問題。

小米將推新產品 股價受捧

另外，值得注意的是，小米-W(1810)在

盤中曾一度率先創出本輪行情的高新26.5元，收盤報25.95元仍錄得有2.77%升幅，公司將於本月底舉辦新產品發布會，加上全新小米15系列手機有漲價機會，估計是刺激推動股價偷步炒上的消息。

恒指收盤報20,590點，上升100點或0.49%。國指收盤報7,385點，上升26點或0.35%。恒生科指收盤報4,538點，上升54點或1.2%。另外，港股主板成交量有1,612億多元，而沽空金額有192.5億元，沽空比率11.94%。至於升跌股數比例是973:693，日內漲幅超過13%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。港股通恢復淨流入，在周五錄得有92億元的淨流入額。

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)
廣發證券(1776)	11.14	14.00
小米集團-W(1810)	25.95	-
攜程集團(9961)	483.40	548.50

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

中芯國際或回調 需慎防風險

上周六(10月19日)筆者出席了一個講座，當中有部分內容想與各位讀者分享。筆者今年出席之講座數目不少，平均約一個月一次，除了特定主題外，主要是與出席者跟進年初推介股份之表現。其中一隻必須要提的肯定是愛股中遠國際(0517)。不經不覺原來此股年初至今累升超過65%，計及股息的話回報率更達到83%。推其原因以至部署策略過去已多次提及，不贅；只想指出其實只要找到合乎自己投資方式之股份，要跑贏大市亦未必是難事，另外亦想表達長期持有之回報未必會低於短炒。

另一點就是每逢講座完結時，總會有聽眾希望筆者幫忙，看看手上之蟹貨何時可以鬆綁。如果持有之股份有基本面支持，總有返家鄉的一天。可惜接觸到的情況大多是已暴跌八九成，又或已經停牌之公司。筆者經常也很好奇為何會有投資者願意買一些不知名股份，可能出於貪念，但更多可能是對某人某事之信任。既然如此，若再出現「倍升股推介」，建議不妨直接問問對方，是否亦有持貨以顯對相關推介之信心。

港股方面，恒指本周暫維持區間上落，成交量亦維持於2,000億元以下水平。雖已進入季績期，不過在業績難有驚喜之預期下，關注度可能還不及美企季績。基於中港股市之關連度越來越高，意味內地政策因素將繼續左右港股去向及投資氣氛。恒指要有所表現，看來還須等待更多利好措施出台矣！

中芯成交已由天量回落

個股方面，談談當炒股中芯國際(0981)。此股近期股價相當波動，台積電優兼股價破頂，以及政策扶持憧憬等均成為追捧理由，不過其炒作之熾熱程度相當驚人，其周一中芯國際成交金額竟然高於ATM成交之總和！雖說其AH股存在相當大折讓，不少內地股民甚至認為其價值不應低於台積電，惟現實以銷售收入計算，台積電獨佔晶圓代工市場62.3%市佔率，中芯雖排第三，不過市佔率不足6%；而且台積電幾乎壟斷全球先進製程及AI芯片代工市場，盈利能力亦遠高於中芯，因此兩者可比性並不高。更值得留意的是中芯成交量近日亦已顯著縮減，除非再有相關政策扶持消息，否則股價未必會再有太多炒作之餘更要慎防回調風險，若想搭順風車的話亦只宜短線及嚴守止賺。

(筆者持有中遠國際及台積電股份)

股市領航

廣發證券營收穩增 業務亮點多



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

廣發證券(1776)在2024年中期財報中呈現出多個財務增長亮點。首先，集團營業總收入達到117.78億元(人民幣，下同)，歸屬於上市公司股東的淨利潤為43.62億元，顯示出集團盈利能力的穩定性。在業務方面，廣發證券的代銷金融產品保有規模超過2,200億元，較去年末增長了4%，這一數據反映了集團在財富管理領域的強大實力和市場影響力。

此外，集團的做市業務保持市場第一梯隊，上半年為滬深交易所多達700多隻基金以及全部ETF期權提供做市服務，這進一步印證了集團在市場中的領先地位。在股票研究方面，廣發證券覆蓋了993家A股公司、154家香港及海外上市公司，展現了公司在研究領域的專業性和廣泛覆蓋範圍。

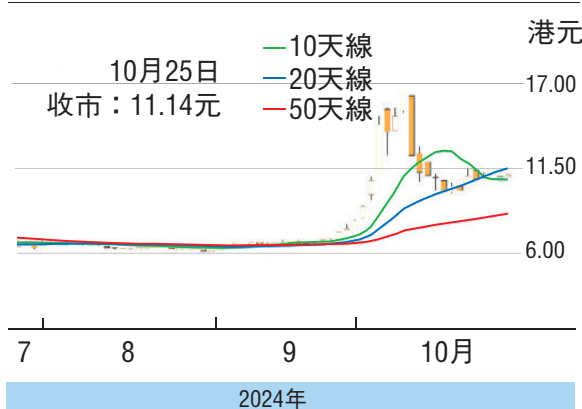
在債券承銷方面，廣發證券同樣表現出色，主承銷發行債券293期，主承銷金額1,524.28億元，分別同比增長70.35%、64.63%。這一增長亮點表明集團在固定收益領域的業務能力持續增強。總的來說，廣發證券的最新財務表現顯示了集團在多個業務板塊的增長動力和市場競爭力。

財富管理業務板塊方面包括經紀及財富管理業務、融資融券業務、回購交易業務及融資租賃業務，亦有不少亮點。集團亦積極強化科技金融和多渠道建設運營，令新增客戶數及資產規模均有增長。同時推進財富管理轉型，以代銷金融產品業務保持快速發展。集團利用自身的綜合化服務體系和專業能力，持續推進綜合經營和協同服務，公司級平台效應顯現，進一步提升競爭力。

現價可考慮買入 止蝕看9.85元

另一方面，集團亦大力拓展固定收益證券、貨幣及大宗商品(FICC)業務，透過子

廣發證券(1776)



公司廣發全球資本搭建境外的FICC投資平台，資產配置覆蓋亞洲、歐洲、美國的20個國家和地區，涵蓋債券及結構化產品等多元化的投資領域，務求在各個領域均可有較為全面與健康的增長。筆者認為，可考慮於現價買入，上望14港元，跌穿9.85港元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

投其所好



英皇證券

小米走勢持續向好

本周港股整固，欠缺明顯方向。恒指昨日收市上升100點，收報20,590點，但整體成交較微回落，只有1,612億元。周三升勢強勁的有光伏股昨日再炒上，協鑫科技(3800)升19.6%；信義光能(0968)升17%；新特能源(1799)升11.8%。

小米集團-W(1810)將於10月29日晚發布新手機小米15系列、手機操作系統小米澎湃OS2，及電動車款小米SU7 Ultra量產版等產品，雷軍同時亦暗示新系列會漲價。小米上日出現輕微突破，技術走勢轉強。

下月公布第三季業績

小米手機出貨量穩定，加上汽車業務增長空間不少，公司公布半年業績已好過預期。11月18日將會公布第三季業績，不妨繼續跟進，有貨者可以繼續持有。

(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

滬深股市 述評

利好催化 A股光伏板塊大反彈

10月25日，A股光伏板塊大漲，北證50大幅波動。截至收盤，上證指數收報3,299點，漲0.59%，深證成指收漲1.71%，創業板指收漲2.93%，兩市成交額1.83萬億元(人民幣，下同)，按日增加約2,400億元。申萬一級行業除銀行、公用事業收錄外悉數上漲，電力設備、綜合、傳媒領漲。

光伏股大漲既是超跌反彈，也有政策面騰龍利好驅動。光伏今年全產業鏈價格內卷下行，導致虧損持續擴大，行業減產停產，供給側改革加速，當前已度過行業最壞階段，隨着市場走好，股價跌得多跌得久具備超跌反彈動能。政策方面，近期海內外騰龍利好不斷，首先有美國對部分產品取消關稅的利好，同時國內行業層面加強競爭約束，限定組件招標價格下限，變相托底上游硅料企業，同時龍頭硅料公司通威日回應有關能耗政策傳聞，組件商天合光能周四宣布對其全系統件價

格上調0.03元每瓦。此外，國務院總理李強在內蒙、甘肅調研時強調，要面向更多應用場景，加大政策引導，用好建築物外立面特別是屋頂空間，進一步釋放光伏等新能源發展潛力，進一步提振市場對行業的信心。總體上，行業低位、後續政策或在研討推進中，行業有望逐步回歸到正常水平，龍頭公司股價在情緒帶動下進行修復。

建議就潛在行業輪動布局

政策落地均在在大框架中，並且後續仍將加速落地，短期帶動增量資金直接入市以及市場情緒改善，但指數層面大機會需要經濟向好和傳導至業績的配合，需要有個時間過程。策略上是保持好倉思維，適當進行行業輪動和把握個股結構機會。需要注意的是，市場風險偏好提升，部分績優公司季報披露後，出現單日較大波動，從中期角度來看，股價博弈震盪或是中期逢低配置機會。

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

而是深深嵌入在社會的經濟基礎和利益分配之中。通過歷史分析和經濟理論，三位學者說明了政治制度演變背後的深層次經濟動因，特別是不同社會群體之間的利益衝突及其在制度選擇中的影響。

包容性和開放性制度促經濟發展

當前的經濟背景下，制度的品質與經濟繁榮之間的關係變得尤為顯著。許多國家面臨着諸如政治不穩定、經濟不平等和治理能力不足等制度困境，這些問題在很大程度上限制了這些國家經濟增長的潛力。阿傑姆奧盧等三位學者的研究對制度的重要性進行了深入探討，強調了包容性和開放性制度是實現長期經濟增長和社會穩定的關鍵。該三位學者的研究為各國應對技術帶來的挑戰提供了寶貴的理论依據和政策指引。唯有通過建立包容性制度、推動再教育和技能提升，並確保技術治理的開放性與透明性，方能在技術變革中實現社會的共同繁榮與可持續發展。

行業分析

制度品質與經濟繁榮

2024年諾貝爾經濟學獎授予了三位傑出的經濟學家——麻省理工學院(MIT)的達龍·阿傑姆奧盧(Daron Acemoglu)、西蒙·約翰遜(Simon Johnson)，以及芝加哥大學的詹姆斯·魯賓遜(James Robinson)。他們因在制度經濟學、技術變革與長期經濟繁榮之間的關係研究方面的傑出貢獻而獲得這一殊榮。

首先，上述三位學者最為人所周知的貢獻之一便是他們關於制度對經濟增長的影響的深入探討。他們系統地論述了國家制度在決定經濟繁榮與衰敗中的關鍵作用。他們提出，包容性制度有助於創造社會財富，而掠奪性制度則會抑制創新、阻礙經濟發展。這一觀點對於許多發展中國家具有重要的現實意義。三位學者的研究表明，包容性的政治制度和經濟制度能夠更好地保障個人權利，激勵創新和企業家精神，並為所有人提供公平參與經濟活動的機會。

其次，除了對制度的研究，阿傑姆奧盧還深入探討了技術進步與勞動市場的關係。阿傑姆奧盧等人提出，技術進步本身並不是經濟增長和社會進步的唯一推動力，其實際效果取決於制度如何調控技術的應用和擴散。例如，他們通過對19世紀工業革命和20世紀資訊革命的比較分析，揭示了政府政策和制度安排在應對技術變革的負面影響方面的關鍵作用。在19世紀，英國和其他歐洲國家通過立法保護勞動者權益、鼓勵教育和技能培訓，有效緩解了技術進步對勞動市場的衝擊。然而，在當今的許多發展中國家，政府對技術變革的管理滯後，導致了社會分化和不平等的加劇。

此外，阿傑姆奧盧和魯賓遜還深入探討了經濟因素如何影響一個國家的政治制度的演變，即為什麼有些國家會發展成民主制度，而有些國家則走向獨裁。政治制度的演變並非偶然，

紅籌國企 窩輪

張怡

攜程近期整固 仍可看高一線

攜程集團(9961)為國企指數、恒生科技指數及恒生指數三大指數的成份股，該股自2021年4月上市以來，股價表現一直頗為突出。事實上，該股由去年底收市價的277.6元，升至10月初上市高位的548.5元，累積升幅達97.59%，即使股價近期自高位回調，以昨收市價的483.4元計算，今年漲幅仍達74%。受惠於海內外旅遊消費需求旺盛，預計攜程業績向好勢頭應可保持，故股價上升空間不妨看高一線。

業績方面，截至今年6月底第二季，攜程錄得營業額127.88億元(人民幣，下同)，按年升13.5%；純利38.33億元，按年升5.07倍；每股盈利5.84元。非公認會計準則下，集團第二季的經調整EBITDA為44.36億元，按年升20.6%；淨利潤49.85億元，按年升45.2%。至於季內經調整EBITDA利潤率為35%，相比2023年同期及上季度均為33%。

花旗較早前發表的研究報告指出，攜程將於11月中旬至下旬披露第三季業績，該行預期其收入及經調整淨利潤將與市場預期相符，但不排除受內地旅遊需求恢復韌性及公司在研發及管理成本控制方面的良好表現而有進一步可能上升的潛力。

踏入第四季，該行料攜程收入增長將由第三季的預測13.5%增幅加速至料增17%，另預期在黃金周後，酒店日均房價(ADR)按年下滑幅度將逐步收窄，至於交通運輸的提成率也將回歸正常水平。該行將攜程2025及2026年的盈利預測各上調1%，以反映內地及出境旅行需求的韌性。

就股價走勢而言，該股過去4個交易日均告回升，即使其間傳出騰訊(0700)南非大股東Naspers旗下互聯網投資旗艦Prosus已以15億美元悉售所持有的攜程股份，觀乎消息於周四入市，後者仍不跌反升，最後以小漲完場，反映市場已消化相關的利淡因素。趁股價走勢轉好跟進，上望目標仍聯上市高位的548.5元(港元，下同)，惟失守20天線支持的466元則止蝕。

看好攜程留意購輪28628

若看好攜程後市攀高行情，可留意攜程摩通購輪(28628)。28628昨收0.141元，其於2025年6月16日最後買價，行售價581.49元，現時溢價35%，引伸波幅67%，實際槓桿3.23倍。