

# 互聯網龍頭偏軟 小米獨強逆市升



葉尚志 第一上海首席策略師



10月31日，港股持續連跌第二日，但相信仍處於反覆整固階段，正如我們指出，恒指現時的主要波幅範圍在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。恒指再跌60多點，以20,300點水平來收盤，大市成交量錄得逾1,500億元，盤面流動性保持合理充裕。

國進口電動車關稅之後，外媒傳出內地要求中國車企暫停在支持加關稅的歐盟國家投資，市場擔心貿易戰有越演越烈的可能，汽車股整體受壓，吉利汽車(0175)跌5.27%，比亞迪股份(1211)跌4.61%，都站在恒指成份股最大跌幅榜的前三。

國進口電動車關稅之後，外媒傳出內地要求中國車企暫停在支持加關稅的歐盟國家投資，市場擔心貿易戰有越演越烈的可能，汽車股整體受壓，吉利汽車(0175)跌5.27%，比亞迪股份(1211)跌4.61%，都站在恒指成份股最大跌幅榜的前三。

## 港股通再度恢復淨流入

恒指收盤報20,317點，下跌63點或0.31%。國指收盤報7,264點，下跌22點或0.32%。另外，港股本板成交量有1,544億多元，而沽空金額有142.9億元，沽空比率9.26%。至於升跌股數比例是781:861，日內漲幅超過12%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。港股通恢復淨流入，在周四錄得有接近27億元的淨流入額。

免費聲明：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。

以來的最好表現，並且回升至50以上的擴張水平，表現較預期要好，政策成效有所初步顯現。

## 市場觀望「關鍵一周」來臨

港股表現先升後跌，在盤中段曾一度上升172點高見20,553點，但是壓力在午盤再次出現。事實上，港股即將迎來關鍵的一周，全國人大常委會會議、美國總統選舉以及美聯儲議息，都將會在下周集中召開舉行，估計是令到市場傾向觀望以致回整壓力未能消除的原因。

## 憂貿易戰 汽車股受壓

指數股表現分化，其中，繼歐盟決定加徵中

盤面上，汽車股領跌，但是內房股表現相對突出。值得注意的是，互聯網龍頭股有持續偏軟的情況，其中，傳出今年將不再舉辦雙11晚會的阿里巴巴-W(9988)跌1.35%。此外，在年內一直表現相對穩好的騰訊(0700)，走勢率先回軟的跡象，股價再跌1.55%，續創月內新低。

然而，剛舉行了新產品發布會、並且預告有望提前完成全年SU7交付目標的小米-W(1810)，卻表現出逆市強勢，連續第二日逆市上升有2.69%。「9.24」一系列刺激支持政策相繼出台後，市場一直在期待最新經濟數據的公布。內地公布了10月製造業PMI報50.1，創六個月

## 股市領航

# 友邦第三季新業務價值再創新高



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

友邦保險(1299)業務集中在亞太區市場，近年中國內地及中國香港業務成為集團的增長引擎。截至2024年9月底止第三季度，按固定匯率基準計算，集團的新業務價值按年上升16%至11.61億美元新高，而集團在18個市場中的15個實現增長；新業務價值利潤率增加0.8個百分點至52.2%。在今年首三個季度，集團每季的新業務價值均創該季新高。代理招聘持續強勁，新入職代理人數錄得雙位數字的增長，而集團活躍代理人數按年上升9%。在銀行保險渠道非常強勁增長的支持下，集團夥伴分銷業務的新業務價值上升16%。

集團第三季度本港業務新業務價值增長24%，主要受惠於來自本地客戶的新業務價值

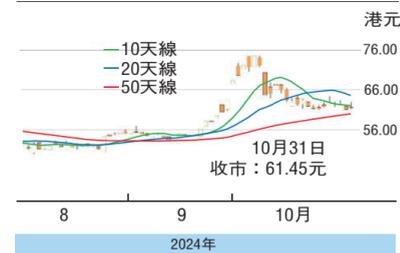
增加28%，以及來自內地訪客的新業務價值上升20%。在第三季，集團的代理渠道錄得自2023年2月全面通關後，來自內地訪客最高的季度新業務價值。

## 籌建更多內地省市分公司惹憧憬

至於內地市場，第三季的新業務價值上升9%，代理及銀行保險渠道均有所增長；活躍代理人數的上升，以及代理生產力的增加，促使代理新業務價值錄得增幅10%。集團最近獲得監管部門批准，在安徽省和山東省開始籌建分公司；憧憬往後將拓展更多省市，帶來增長潛力。

按固定匯率基準計算，今年第三季度，年化新保費增長14%至22.12億美元。與2024年上半年比較，按新業務保費現值基準呈報的利潤率保持平穩，而第三季的總加權保費收入增加9%至103.01億美元。今年首9個月，友邦錄得新業務價值36.16億美元，按固定匯

## 友邦保險(1299)



率基準計按年增加22%。集團今年4月宣布回購計劃中再加碼20億美元，使總額增至120億美元。

走勢上，目前10天線走低於20天線，MACD維持熊差距，惟STC%K線回升至接近% D線，宜候低61元以下分階段吸納，反彈阻力74.6元，不跌穿56.5元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

## 論證透視

### 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

國家統計局公布，10月份製造業PMI升至50.1，較上月升0.3個百分點並高於市場預期，非製造業PMI則為50.2，略遜市場預期。A股及港股靠穩，恒指連日橫行整固，在10天線之下約20,300點附近窄幅爭持。如看好恒指，可留意恒指牛證(51490)，收回價19,924點，2027年9月到期，實際槓桿35倍。或可留意恒指認購證(28751)，行使價23,115點，2025年4月到期，實際槓桿8倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(56361)，收回價21,000點，26年4月到期，實際槓桿30倍。或可留意恒指認沽證(27989)，行使價19,000點，2025年10月到期，實際槓桿4倍。小米董事長雷軍透露，小米汽車SU7上市第3個月交付突破1萬台，10月單月交付量已完成2萬台，預計11月提前完成全年10萬輛交付目標。小米股價持續造好，曾高見27.3元，再創近年新高。如看好小米，可留意小米認購證(28173)，行使價33.88元，2025年6月到期，實際槓桿4倍。如看淡小米，可留意小米認沽證

(27538)，行使價18.1元，2025年5月到期，實際槓桿5倍。

## 看好港交所吼購輪28572

港交所(0388)行政總裁陳翊庭表示，在沙特阿拉伯首都利雅得開設辦事處前期工作已進行一段時間，希望明年上半年成事，開設辦事處便利與當地企業及投資者溝通，期望不久將來見到沙特企業在香港上市。港交所股價靠穩，連日於310元附近窄幅整固。如看好港交所，可留意港交所認購證(28572)，行使價448.28元，2025年3月到期，實際槓桿7倍。如看淡港交所，可留意港交所認沽證(27536)，行使價222.22元，2025年6月到期，實際槓桿6倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。

## 滬深股市述評

### 興證國際

# 三大指數反彈 關注短線情緒

滬深兩市昨日三大指數震盪收漲，大盤價值風格偏弱。截至收盤，上證指數收報3,280點，漲0.42%，深證成指收報10,591點，漲0.57%，創業板指收報2,164點，漲0.6%，兩市共成交金額2.26萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約3,700億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.30:1，其中漲停212家，較上一交易日增加26家；跌停14家，較上一交易日增加6家。

A股連續調整後反彈，高位股炸板短線情緒或退潮。滬深兩市三大指數全天反彈為主，尾盤高位情緒標的炸板，成交放量，但承接仍強，關注短線情緒或適當休息。

## 內地製造業景氣現回升

外圍日央行維持利率不動，但後續如經濟和價格表現強勢仍將調整寬鬆政策的力度，美元高位被動調整；內地10月中採製造業PMI指數為50.1，回歸榮枯線上，比上月上升0.3個百分點，表明在政策全方位穩經濟後製造業景氣回升；截至周三，三季報基本披露完畢，全A及全A非金融歸母淨利潤累計同比增速分別為0.15%和-6.93%，較中報分別變動2.4和-1.62個百分點，權重價值昨日表現較弱，顯然和季報業績環比下降有關。

盤面上，地產及非銀走強受益政策刺激，電子等泛科技強勢則是行業景氣上行，而大消費、銀行走弱則是季報拖累。

短期來看，報表業績風險仍需消化，美國大選及利率政策動向仍不確定，權重股或持續偏弱從而壓制指數表現，策略上仍以輪動為主，適當聚焦人氣高標、注重把握節奏。

### 中泰國際

除，我們將繼續追蹤進展。

根據2024年前三季度情況，我們將2024年至2026年收入預測分別上調2.8%、2.3%、2.8%。股東淨利潤預測分別上調5%、5.9%、5.3%。Non-IFRS經調整淨利潤上調5.1%、5.9%、5.3%。

考慮到港股市況的好轉，我們下調DCF模型中的風險溢價假設，同時納入2034年預測，目標價上調至48港元。

儘管如此，美國業務收入佔前三季度收入的63.6%，未來美國生物法案仍可能對股價帶來波動，維持「中性」評級。

(摘錄)

## 證券分析

# 藥明康德三季度業績回暖

藥明康德(2359)前三季度收入同比減少6.2%至277億元(人民幣，下同)，但剔除2023年新項目收入後收入同比增加4.6%。前三季度股東淨利潤同比減少19.1%至65.3億元，反映核心業務盈利的Non-IFRS經調整淨利潤同比下滑10.1%至66.8億元，同比跌幅均較上半年縮小。第三季度主營業務化學業務(佔公司收入超七成)情況好轉，導致業績略超預期。剔除新冠項目收入的影響後，化學業務收入同比增加10.4%，引領業績回暖。按照前三季

度情況，我們上調藥明康德2024年化學業務的收入預測至291.7億元，並預計2025年至2026年預測將維持雙位數增長。

## 美國生物法案不確定性未除

關於市場關注的美國生物法案草案，公司表示由於參眾兩院版本的草案存在差異，還需兩院協商後交美國總統審批，按目前情況年內出台的可能性不高。儘管如此，由於眾議院和參議院版本草案均大比數通過，不確定性未

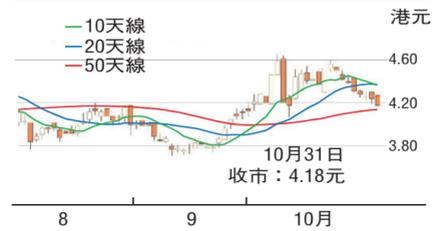
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
友邦保險(1299)	61.45	74.60
中通服(0552)	4.18	5.00
中國人壽(2628)	16.50	20.60

## 股市縱橫

韋君

## 中國通信服務(0552)



港股昨偏軟，恒指退守20,300水平。中國通信服務(0552，簡稱中通服)連跌八個交易日，已調整9月下旬至10月初升幅一半，有利逢低吸納。中通服在港上市18周年，市值99.96億元。中國電信(0728)持股48.99%；中國移動(0941)持股8.78%。

集團近年推動數字基建、智慧城市、綠色低碳、應急安全等戰略的新興業務迎來增長引擎。10月22日，華為宣布原生鴻蒙全面突破操作系統的核心技術，國產操作系統實現自主可控。HarmonyOS NEXT(原生鴻蒙操作系統)，搭載鴻蒙操作系統的生態設備超過10億台，廣泛應用於工業、交通運輸、醫藥等各個行業。鴻蒙生態亦迎來了歷史性的突破，已有超過1.5萬個鴻蒙原生應用和元服務上架。

## 鴻蒙操作系統有利行業增長

可以預期，中通服新興業務將受惠鴻蒙國產操作系統覆蓋5G智能、綠色低碳等領域平台規模發展。中通服管理層表示，今年上半年超過1,080億元(人民幣，下同)新簽合同中，戰略新興業務佔逾380億元，按年增長超過四成。

集團今年6月底止上半年業績，營業額744.12億元，按年升1.7%；股東應佔溢利21.25億元，按年增4.4%。每股盈利30.7分，不派中期息。期內，毛利率微增0.2個百分點至10.9%。

中通服昨收報4.18元(港元，下同)，跌6仙或1.4%，成交1,850萬元。該股自9月下旬3.80元抽升上4.65元創52周高位後，隨大市回調，昨連跌八個交易日，以現價計，較上述升幅回調逾50%。在下半年業務增長基本面利好下，現水平不失為收集機會。

中通服現價市盈率7.36倍，預測7.22倍，息率5.7厘，市賬率0.62倍，估值吸引。近日失守10天及20天線，4.13元為50天線支持，可逢低吸納，上望5元水平，跌穿3.70元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

港股於周三跌逾300點後，股指昨日彈力依然欠佳，收市再跌63點或0.31%，退至20,317點完場。大市投資氣氛趨於審慎，觀乎部分有業績或消息支持的板塊或個股仍成為資金尋寶對象。事實上，內險股的中國人壽(2628)最近派發的成績表對勁，便支持股價昨日全日反覆向好，曾高見17.04元，收報16.5元；仍升0.14元或0.86%。由於國壽現時估值在同業中並不貴，在股價橫行整固了逾三周下，不妨考慮伺機部署收集。

業績方面，截至今年9月底止首三季度，按中國會計準則，國壽實現營業收入4,271.8億元(人民幣，下同)，按年增加54.8%。歸屬股東淨利潤1,045.23億元，增長173.9%，主要受惠股市震盪後快速反彈，公司總投資收益大幅提升；每股收益1.35元。

首三季度，集團實現總投資收益2,614.19億元，增加152.4%，總投資收益率5.38%；實現淨投資收益1,447.12億元，增長3.9%，淨投資收益率3.26%。期內，總保費6,082.51億元，按年增加5.1%；新業務價值增長25.1%。單計第三季，營業收入1,929.64億元，增加124.7%。歸屬股東淨利潤662.45億元，增長17.67倍，每股收益2.34元。

摩根大通發表的研究報告指出，國壽首9個月淨利潤強勁，第三季的業績確認九月份強勁的股市反彈支持了超出預期的盈利表現，超出了全年純利的預期，料市場會在近期上調預期。該行予國壽「增持」評級，H股目標價22元(港元，下同)，相當於預測2025年市盈率9倍。

就估值而言，國壽往績市盈率9.23倍，市賬率0.89倍，在同業中不算貴。趁股價整固期收集，上望目標為52周高位的20.6元，惟失守16元關則止蝕。

## 看好友邦留意購輪28803

友邦保險(1299)剛公布第三季新業務價值升16%至11.61億美元新高(實質匯率計增17%)，所有報告分部均錄得增長。續後多家大行紛紛加入唱好友邦行列，該股昨收61.45元，升0.41%。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦國君購輪(28803)。28803昨收0.101元，其於2025年9月17日最後買賣，行使價73.15元，現時溢價27.26%，引伸波幅41.68%，實際槓桿4.6倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。