

港股

進入拋售後階段性穩定期



葉尚志 第一上海首席策略師

7月30日。港股反彈過後開始逐步進入反覆企穩的行情，恒指跌了有350多點，回到了26,000點關口以下來收盤，而大市成交量亦見回降至2,000億元以下，早前市場多空博弈的激烈狀態，有緩和下來的機會。目前，港股在經歷了拋售把潛在沽壓有效地釋放後，相信將有進入階段性穩定期的機會。

日內漲幅超過10%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。

美聯儲加息預期現降溫

美國公布了第二季GDP按季增長了6.5%，表現遠低於市場預期的8.4%增長。在經濟增速放慢的情況下，市場對於美聯儲加息的預期出現下降，美國2年期國債收益率跌回到0.2%以下。

從債券期貨的最新交易情況來看，市場預期美國加息的時點將押後至2023年3月，情況有助緩港股近期面對的資金外流壓力。

走勢上，港股進入了拋售完成後的階段性穩定期，市況有先行反覆回穩的機會，估計恒指現時的主要上落範圍會在25,500至26,500點之間。在盤面出現回穩的情況下，相信中小盤可望有相對突出表現。

盤面上，受政策扶持的如芯片股，在盤面逐步回穩下都在繼續伸延升勢，其中，中芯國際(0981)漲了2.84%，華虹半導體(1347)漲了4.58%，而A股即將掛牌上市的海復旦(1385)，更是漲了4.68%創新高。

續關注中電信中車時代

另外，受外資流出影響比較小、港股通持股比例高的如中國電信(0728)和中車時代(3898)，也分別逆市上升了有1.6%和6.5%，建議可以繼續關注跟進。

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)
中國銀行(3988)	2.70	2.90
龍源電力(0916)	14.52	15.82
百勝中國(9987)	475.40	-

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

本周(7月26日-30日)，美股持續破頂，A股及港股則偏弱。美國次季GDP以年率計增長6.5%，遜於預期的8.4%，另外首次申領失業救濟人數減少2.4萬人，至40萬人，仍高過預期的38.5萬人，利空的經濟數據令市場放鬆了聯儲局推行緊縮政策的憂慮，道指及標指創盤中新高。港股經歷過山車行情，中概股風險盡現，恒指連續出現兩天「千跌」的情況，接連跌穿多個支持位，盤中低見24,748點，不過於14天RSI出現低見23的超賣狀況後，超跌股成功出現技術性反彈，成功收復約一半的跌幅，最終恒指仍失守26,000點，5天累挫1,360點或5%，為本年度2月後最大單周跌幅。

港股後市觀望業績股表現

憂慮外資撤走利淡氛圍

內地接連推出監管政策，在美國上市的中國公司市值在五個月內蒸發了7,690億美元，納斯達克金龍中國指數創下2008年以大跌幅最高紀錄。本港的科網、醫藥、教育及物管成為跌市重災區，加上有消息指美國或限制基金投資內地及香港地區，擔憂外資撤走，令市況氣氛雪上加霜。回顧整個7月份，美國(3690)挫逾三成，成為表現最差藍籌，緊隨其後的有阿里健康(0241)，累跌28%，兩者均創52周新低。

有見市場劇震，中證監隨即召集主要投資銀行高層召開線上會議，試圖緩解市場對北京打壓民辦教育行業的擔憂，會上談及教育部門的政策是有針對性，無意傷害其他行業，而新華社亦指這些監管政策，都是促進行業規範健康發展、維護網路資料安全和保障社會民生的重要舉措，並非是針對相關行業的限制和打壓，而是有利於經濟社會長遠發展。不過需要留意的是，不論科網企業的個人資訊應用還是教育機構的上課章程，當局均希望這些新規定比較注重保護消費者的權益，換言之對於上市企業的盈利則仍然有利淡的情況，筆者認為，目前的反彈是基於恐慌性拋售後的技術性調整，而非估值及盈利預測的修復。

從資金流方面亦可以看出出大市並非完全回復樂觀，於7月27日，主板出現3,600億的超量成交，配合過千點的跌幅，理應理解為市場全面性的拋售，但北水於當天只錄得13億的淨流出，為5天內最低的水平，反映外資沽售的暗湧。另一方面，北水南下連續十個交易日出現淨流出，當中於恒指反彈超過800點的當天卻出現了過百億的本周最大單日淨流出，令人不禁憂心北水出現高位減持的情況。

已完成黃金反彈比率一半

恒指於本周後期已完成黃金反彈比率的一半，但科網股已經開始出現後勁不繼的表現，接下來投資者將會轉為關注業績股表現，滙控(0005)及恒生(0011)將於周一率先公佈季績，緊隨其後的亦有雙科網股，建議後市先抱觀望態度。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

估計恒指現時的主要上落範圍會在25,500至26,500點之間，市況將趨向個別分化發展，對於受政策扶持的、受外圍衝擊比較少的品種，建議可以繼續關注跟進。恒指出現震盪整理走勢，在盤中曾一度下跌678點低見25,637點，但是整體沽壓已見有所收斂，其中，互聯網龍頭出現急彈後的回壓，內房股亦出現集體的再次向下破底，但是友邦保險(1299)又再成

股市領航

中行存款增長潛力看好



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中國銀行(3988)截至今年三月三十一日的首季業績，錄得營業收入1,578.7億元(人民幣，下同)，比去年同期增6.3%，而歸屬母公司稅後利潤同比上升2.7%至539.9億元。在境內，雖然各行業去年受到疫情影響，但人民幣貸款新增額創歷史新高，而集團亦找到新方向將重點放在普惠金融、民營企業、綠色金融等領域。尤其在普惠型小微企業貸款方面，餘額較2019年末增長48%至6,117億元。此外，金融機構客戶拓展

方面亦表現積極，除了外匯交易幣種保持中資同業第一以外，在跨境託管、熊貓債等亦在中資同業間保持領先。

利用大數據捕捉及深挖客戶

隨着銀行業的焦點從傳統貸款業務慢慢轉至非利息收入，以輕資產減輕過度依賴借貸收入，中銀亦利用大數據技術，以期捕捉及深挖客戶存款增長潛力，拓寬存款以及其他非利息收入。此外，銀行的資產質量亦理想，不良貸款率1.46%，比2019年末上升0.09個百分點；資本充足率則為16.22%，一級資本充足率13.19%，主要風險指標保持平穩。

除了銀團貸款、併購貸款等高端結構化融資業務領先同業外，亦積極開拓境外機構投資者客戶群，銀行間債券市場交易量大幅增長。相



● 中國銀行利用大數據技術，以期捕捉及深挖客戶存款增長潛力，拓寬存款以及其他非利息收入。

信在境內外業務雙管齊下開拓之下，加上集團線上線下一體化令服務能力持續增強，綜合經營布局成效顯現，令投資者可有理想回報。

可考慮於現價買入，上望2.9港元，跌穿2.5港元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

行業分析



工銀國際研究部 宗佳穎

技術與硬件行業：創新與景氣持續

科技行業需求端創新不斷，未來兩三年AIoT將百花齊放，汽車則將成為引領未來十年創新的智慧終端機。供給端持續面臨衝擊，產業鏈尋求風險分散，國產替代機會凸顯，進程持續快速推進。

消費電子：創新將從手機延伸至更多智慧終端機。(1) 下調2021年全球智慧手機出貨量同比增速至5%，反映中國需求疲軟和疫情對東南亞影響。手機出貨量二季度為底，下半年溫和成長，蘋果產業鏈的業績確定性高於安卓產業鏈。但5G滲透將持續加速，射頻和光學兩個持續創新賽道值得關注，沒有創新的零部件廠商則會面臨更加劇烈的價格壓力。(2) 智慧配件將作為手機功能的延伸，帶來接下來2-3年創新，從智慧手錶到TWS耳機，2021年有望成為AR/VR行業加速發展的轉折年，硬體升級+生態體系的共同提升推進行業發展，看好由終端組裝環境至上游關鍵零部件(攝像頭、光波導等)的受益趨勢。

國產化替代進程加速

半導體：行業高景氣，半導體2021年將呈現12.5%的強勢增長；供需結構錯配導致的供不應求將持續，於2H22能看到改善，晶圓代工擴產釋放時間是關注重點。半導體體自4Q20以

來產能利用率維持高位並且不斷漲價，預期中報來臨整頓板塊業代進程加速中，半導體設備、材料和高端製造將成為重點。板塊估值在二季度經歷了一波調整，下半年市場預期將逐步向上。

汽車電子：新能源汽車帶動電子化和智慧化趨勢趨強，引領智慧終端機的下一個十年。看好功率半導體需求和價值提升，預計2025年新能源汽車相關功率半導體市場超124億元。但當前疫情對全球供應鏈的供給衝擊持續，擴產週期長，產業鏈解耦和自主化仍是重點，國產替代空間大。

通訊設備：5G投資趨於穩健，預期2021年建設84萬站5G基站，2022~23年預期合計建設90萬站。短期5G招標落地驅動板塊關注度，但產業盈利性面臨壓力，業績的邊際改善幅度可能低於預期。

中長期看，投資重點從設備端轉移至應用端，流量增長及雲業務普及有望帶來數通類業務快速成長動力，關注相關細分板塊光通信設備及器件等。

滬深股市述評

興證國際

三大股指弱勢整理 八月能否極泰來？

A股三大股指昨日弱勢整理，大消費、大金融不振，熱門題材持續發酵。多空博弈較為激烈，個股漲跌參半，賺錢效應一般。截至收盤，滬指跌0.42%，報3,397點，成交額達5,687億元(人民幣，下同)；深成指跌0.29%，報14,473點，成交額達7,709億元；創指跌0.56%，報3,440點，成交額達3,536億元。

7月以來，指數先跌後漲，一度站穩3,500點。但最後的這幾個交易日，風雲突變，7月23日市場放量走低，隨後迎來連續的大跌，滬指快速下探3,312點，而且迎來全年低點。儘管隨後出現了單日報復性的反彈，但市場分化格局依舊，重心下行的趨勢也未出現明顯的變化。

內地流動性仍穩

回到當前市場，我們還是需要關注目前市場的支撐和提振力量。一方面，儘管經濟數據顯示復甦在放緩，但內地經濟仍在榮枯線上方，而且下半年也仍有韌性，對市場形成一定的支撐；另一方面，儘管全球流動性拐點基本確立，未來資本有望流出新興國家。但這個時間還

為時尚早，而目前內地流動性也保持相對穩定，總體對市場也還有提振。從時間周期看，基本面總體保持良好，市場也沒有理由出現一路的走低，更談不上熊市。但也必須提到的是，市場是炒預期的，在經濟下行壓力以及並非全面寬鬆的預期下，未來整體做多的意願會逐步減弱。

波動市利逐步低吸

展望8月份，市場或仍將處於結構性行情之中，高估值品種的風險可能繼續體現，但低估值以及高景氣的品種或仍將是市場關注和青睞的焦點。在結構性行情當中，還是應該選對品種，否則也可能提前進入熊市。

而技術和情緒面看，在經歷了7月底的連續殺跌之後，短期風險集中釋放，擔憂情緒也會集中回升，也有利於波段投資者的逐步低吸。

因此，雖然7月底的調整不會一蹴而就，也雖然滬指的弱勢可能還會延續，但對於部分個股來說，或許已經先於指數回升，可逐步考慮低吸和抄底。而反覆震盪，甚至再次下探後，則可考慮整體的低吸。

證券分析

估值不算貴 百勝下跌空間有限

百勝中國-S(9987)公布截至2021年6月底止第二季度業績，經調整純利為1.85億美元，按年增加36%。總收入為24.5億美元，按年增加29%。經調整經營利潤為2.37億美元，按年增加80%。

集團同店銷售增長5%，核心品牌KFC及PizzaHut同店銷售分別升4%及11%，遜於預期。集團預期同店銷售額仍需要時間才可恢復至2019年

疫情前的水平。集團計劃在市場營銷、價值定位和客戶服務方面加大投資以提升客流。管理層提到，原材料價格上漲將帶來不利影響，並可能在今年後期造成通脹壓力。近期工資上漲亦導致今年下半年的利潤受壓。

開店加快 外賣業務拓展順利

然而，開店步伐方面未有受到疫情影响。第二季開店步伐加快至404

間，上半年開店總數達719間，預計全年開店數目達到1,300家左右，較原先指引的1,000間上調，涉及7億-8億美元資本開支。另外，外賣業務拓展順利，KFC及Pizza Hut外賣銷售分別較2019年同期增長74%及41%。品牌數字化進展良好，上半年會員數目超過3.3億，按年增24.5%。數字訂單(包括外賣訂單、手機下單及自助點餐機訂單)約佔KFC

及Pizza Hut餐廳收入的85%，較2020年同期的80%進一步提升。

第二季同店銷售表現遜預期，加上內地新冠肺炎變種病毒個案上升，地區防疫限制將會影響業務復甦。下半年利潤亦會受到通脹拖累。不過，集團開店步伐加快，數碼化發展穩健，有助沖淡疫情及通脹影響。估值上，2021財年預測市盈率為30倍，靠近上市以來的平均水平的29倍，估值不算高。同時，公司獲董事會批准股份回購，股價下跌空間有限，預計在460元附近見支持。

紅籌國企 高輪

張怡

注資潛力大 龍源勢破頂

有國策支持的新能源股在昨日調整市依然不乏炒作熱點，當中龍源電力(0916)便走高至14.52元報收，升0.92元或6.77%，收市價乃屬1個月以來高位。由於集團業務增長潛力看好，本身又有注資概念可予憧憬，在市場資金傾向流入防守性較強的股份下，該股後市反覆破頂的機會可看高一線。

龍源為國家能源投資集團的子公司，主要經營風電、光伏、生物質、火電等發電項目。目前，集團於內地擁有逾300個風電場、12個光伏電站及2間火電企業，業務遍及32個省市，及加拿大、南非、烏克蘭等地，為目前全球最大的風電營運商。

龍源電力較早前公布，今年6月集團按合併報表口徑完成發電量449.15萬兆瓦時，按年增長12.39%。其中，風電增長8.18%，火電增長25.16%，其他可再生能源發電量增長168.27%。今年首6個月，集團累計完成發電量3,310.63萬兆瓦時，按年增長22.96%。其中，風電增長20.35%，火電增長32.62%，其他可再生能源發電量增長134.58%。

今年初，龍源電力公布，將以換股吸收的方式與平莊能源合併，公司將向平莊能源的股東發行最多3.41億股A股股票以換股吸收，並將原內資股及是次發行的A股股份申請於深交所上市。同時，公司會以現金購買東北電力、陝西電力、廣西電力等國家能源集團其他子公司的資產。

摩根大通發表研究報告表示，現時龍源為風力及太陽能發電場板塊中的首選，該行上調其2021年至2023年度盈利預測1%至11%，並將目標價上調25%至17.5元。在龍源強勢已成下，短期料有力挑戰上市高位的15.82元，宜失守14元支持作止蝕位。

友邦逆市穩 看好吼購輪15845

友邦保險(1299)昨逆市向好，收報93.1元，升1.14%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意友邦國君購輪(15845)。15845昨收0.127元，其於明年3月22日最後買賣，行使價100.1元，現時溢價14.34%，引伸波幅30.65%，實際槓桿6.29倍。



● 龍源為國家能源投資集團的子公司，主要經營風電、光伏、生物質、火電等發電項目。圖為集團旗下風電場項目。資料圖片

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。