

可逐步收集配置增長股



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股昨天雖然反彈，但未脫離短期震動整理的弱勢盤面，恒指收漲近230點，繼續於21,000點以下收盤，大市成交量約900億元，仍屬偏低，依然在我們制定的現時標準1,200億元以下，資金參與積極性及盤面穩定性有待恢復。目前，市場觀望氛圍濃厚，基於已形成一段時間，要扭轉過來並不容易。



傳內地監管機構對滴滴調查已完成，對相關股份帶來推動。

路透社

然而，靜極思動是市場運行規則，估計下周（28日）美聯儲議息結果出爐前後，港股有機會展開新方向。在估值及政策方向優勢下，我們對港股後市維持正面看法，但並非盲目樂觀。在進入炒衰退的交易邏輯下，高息股和增長股是可以關注的品種。

恒指昨日出現成交量不配合的技術性反彈，在盤中一度上升450點，高見21,111點，但上衝動力有待增強。指數股繼續表現分化，其中，互聯網科技股出現集體上升，一方面是因為美國長債息率回落對增長股相對有利；另一方面，市傳內地監管機構對滴滴的調查已完成，對相關股帶來推動。網易（9999）漲3.75%，美團（3690）漲2.96%，阿里巴巴（9988）漲2.28%，

騰訊（0700）漲1.62%。

恒指收盤報20,890點，上升229點或1.11%。國指收盤報7,179點，上升81點或1.15%。另外，港股主板成交量893億多元，仍處於低位，而沽空金額129.2億元，沽空比例進一步回落至14.46%，顯示多空雙方主力都離場。至於升跌股票為899隻及663隻，日內漲幅超過10%的股票有45隻，日內跌幅超過10%的股票有19隻。港股通連續兩日出現淨流入，昨日錄得逾10億元「北水」淨流入。

增長股估值有望提升

在炒衰退的交易邏輯下，除可以關注高息股之外，增長股是另一個可以關注的方向。因為衰退憂慮加劇，市場預期央

行未來政策方向將再度寬鬆貨幣，是在今年半年結過後，以較長期的美國10年國債息率來看，已從6月中高位近3.5%，回落至3%以下。在長期息率出現回落下，情況將有利於增長股的DCF（Discount Cash Flow）計算模型。簡單來說，就是可以增加未來現金流的折現價值，增長股的估值將有望獲得提升。

在我們覆蓋範圍內，美股方面有特斯拉和微軟。港股方面，我們重點關注名單，包括港交所（0388）、騰訊、比亞迪股份（1211）及藥明生物（2269），相信都是優質增長股的品種，在目前形勢下，是可以考慮逐步收集配置的播種時點。



港股
動向
盤超

估值漸修復 招行可跟進

內地「爛尾樓」風波會否引爆金融系統風險，持續受市場關注。不過，隨着中國銀保監會要求銀行推動「保交樓」的金融服務，受影響較大的內房和內銀股近日沽壓已見收斂。前期強勢內銀股的招商銀行（3968）今年以來累積跌幅已巨，在房貸風險可控，管理層更替完成，以及盈利可望持續增長，料有利其估值逐步修復。招行日前造出逾一年以來低位後，已現緩步回升，不妨考慮趁低跟進。

由於招行原常務副行長王良接任行長獲得確定，憑藉其早於1995年6月已加入招行北京分行，擁有27年在該行工作經驗和在資本市場具良好聲譽，有助消除市場對該行高層變動及發展策略的憂慮。

針對內地業主爆出停貸斷供潮，國際評級機構惠譽認為，有關違約不會直

接影響有評級的內銀，受影響按揭貸款佔有關內銀未償還住宅按揭貸款不足0.01%。

業績方面，招行今年首季收入919.99億元（人民幣，下同），按年增8.43%；淨利潤360.22億元，按年升12.52%。期內淨利息收入544.64億元，按年增9.97%；淨利息差2.39%，按年降5個基點。非利息收入375.35億元，按年增6.27%。

趁跌勢趨穩博反彈

截至3月底止，該行不良貸款餘額541.38億元，較去年底增32.76億元；不良貸款率0.94%，升0.03個百分點；撥備覆蓋率462.68%，降21.19個百分點；貸款撥備率4.35%，降0.07個百分點。

另一方面，摩根大通發表報告表示，計及招行首季表現及疫情對業務的



影響，將其2022至2024年盈利預測分別上調1.85%、1.67%及2.3%。摩通將招行目標價由85元（港元，下同），下調至81元，維持「增持」評級。

招行往績市盈率7.65倍，市賬率1.16倍，作為高增長內銀股，應可繼續享有較高估值。招行昨收報43.2元，升0.65元或1.53%。可趁股價跌勢趨穩收集，博反彈目標為50元，惟失守52周低位40.15元則止蝕。

風險情緒改善

俄羅斯供氣方面傳出好消息，將重啟北溪一號天然氣管道，運營規模有望恢復到7月11日之前的水平，紓緩市場對歐洲能源供應緊張的擔憂。同時，企業業績好過預期，投資者評估盈利前景及市場可能接近觸底反彈的猜測增加，風險情緒改善。

2年期德國國債收益率一度升16個基點。10年期美債收益率盤中重上3%，但與2年期收益率曲線繼續倒掛。

英擬加息半厘

匯市方面，歐洲央行考慮本周加息0.5厘，以應對高通脹，刺激歐元上漲，兌美元見近兩周高位。美元指數則在美聯儲加息1厘預期降溫而繼續走低，回落至107以下，低見106.41，為兩星期低位。

此外，英國央行行長Andrew Bailey表示，現正考慮8月加息0.5厘的可能性，但並非必然之事，屆時將公布量化緊縮政策詳情，第一年或減持500億至1,000億英鎊國債。

短期內，在歐洲及英國開始調整加息步伐，美元指數或進入盤整，然而，歐洲經濟衰退及供氣中斷風險因素仍存在，美元大幅下行空間或有限。

至於經濟數據，上月美國新屋開工數量同比下跌2%。此外，美國6月營建許可總數為168.5萬戶，按月下跌0.6%。

中手游前景看好

中手游（0302）主要在內地從事手遊發行及遊戲開發業務。集團在2021財年收入39.57億元（人民幣，下同），同比增長3.6%；其中遊戲發行收益28.2億元，減少5.3%，由於集團原預期在2021年有多款遊戲上線，因未能如期取得版號而推遲，影響收入。

期內，遊戲開發收益9.05億元，按年增加23.9%；IP授權收益2.32億元，增加106.9%。毛利為14.4億元，增加20.5%，毛利率由32%升至37.2%。由於銷售及分銷開支，行政開支（含研發開支）等上升，令溢利下跌13.9%至6.9億元。

受惠版號有序批出

國家新聞出版署繼2022年4月及6月分別批出45款及60款遊戲版號後，再於7月批出67款遊戲版號，新批數量持續增加，反映內地遊戲審批流程將會更加順暢，並向互聯網行業發出政策支持正面信號，料集團有望受惠。

中手游近日股價向好，升穿10SMA，並在金融科技系統出現信號。股份昨收報2.18港元，市盈率7.8倍，市盈率在行業處中間水平，若以9倍市盈率估值，目標價2.52港元。

（逢周四刊出）

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

外匯薈萃

王灝庭

華僑永亨銀行經濟師

證券智囊

岑智勇

百惠證券策略師