

# 港股透視

# 美債息回落 成長股未見起色



葉尚志 第一上海首席策略師

6月10日。港股延續震動偏軟的行情，恒指連跌第七日，但日內跌幅不足5點，仍守28,300至28,600點的短期承接支持區之上，惟短期變盤關鍵時刻仍未過去，宜繼續保持高度警惕性。目前，港股總體仍處於偏弱走勢，一方面未能跟上A股的回好行情，另一方面，美國10年國債收益率回落至1.5%以下，但成長型股份依然未有趁機做出強力反彈。

在大盤未能擺脫偏軟格局之前，操作未宜過激進，要注意短線追高的風險。恒指表現震動偏軟，在盤中曾一度上升211點高見28,954點，但仍受制於29,000點關口以下，彈性依然未見好轉增強。受美債息掉頭回落影響，權重股滙控(0005)和友邦保險(1299)伸延了弱勢，但有望獲得蘋果汽車訂單的比亞迪股份(1211)，

卻再漲了有逾6%，是漲幅最大的恒指成份股。

恒指收盤報28,739點，下跌4點或0.01%。國指收盤報10,716點，上升12點或0.1%。另外，港股本板成交金額有1,340億元，而沽空金額有161.2億元，沽空比例12.03%。至於升跌股數比例是771:934，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過10%的

股票有20隻。

## 熱錢湧入美國債避險

美國10年國債收益率打橫了有三個月後，近日出現掉頭回落並跌至1.5%以下，是5月7日以來的首次。拜登與共和黨就基建計劃的磋商仍未達成共識，緩和了市場對美國政府大舉發債的憂慮，相信是令到美債息回落的原因之一。另一方面，在全球整體不確定因素仍多的形勢下，美國國債有再次成為傳統資金避險的角色。事實上，美聯儲在周三的逆回購操作，就吸引了有逾5,000億美元的流入，連續三日創出紀錄新高，情況顯示市場目前的避險情緒出現了升溫，而美聯儲在下周將會舉行議息會議，結果會在周四(17日)凌晨公布，相信會是全球焦點所在。

雖然美債息進一步回落，但是成長型股份依然未見起色。其中，騰

訊(0700)跌了0.41%，繼續於600元水平徘徊，而連跌了六日的美團-W(3690)，則反彈了有1.63%，但仍受制於300元關口以下。

## 國際金融股伸延弱勢

而值得注意的是，受美債息回落的影響，國際金融股如滙控和友邦保險，都伸延了近期的弱勢。滙控放量跳空下跌1.55%至47.65元收盤，創一個月來的收盤價新低，而友邦保險連跌第四日，再跌0.77%至95.6元收盤，95元是重要的圖表技術支持位，宜注意能否守穩其上。

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)
康師傅(0322)	14.72	15.70
蒙牛乳業(2319)	45.95	55.00
中遠海發(2866)	1.60	2.00

股市縱橫

韋君

## 蒙牛乳業(2319)



受惠於需求帶動，原奶價格持續上行，行業龍頭蒙牛(2319)具有規模優勢，掌握議價權，並確保奶源穩定供應，預計今年收入有雙位數增長，毛利率亦受惠於較好的產品組合，可以留意。

內地乳製品市場經過多年發展，銷量增速維持平穩，預計至2024年乳製品市場零售額將突破5,600億元(人民幣，下同)。據標普估計，未來5年內地乳業銷售額將以每年4%至7%的速度上升，主要受惠於日益增長的乳製品消費所推動。

## 提升產品均價助降成本

無疑，原奶成本上漲對行業構成壓力，今年首季已按年升12%，4月更進一步升18.7%。蒙牛一向對原奶價格的敏感度低，原奶成本每升5%，毛利率下跌130個基點及毛利下滑3.4%；不過，蒙牛只要提升產品均價1.3%，便可抵消原奶成本上漲5%的影響。

蒙牛去年營業額760.35億元，按年跌3.8%；純利35.25億元，按年倒退14.1%。年內若撇除2019年處置的石家庄君樂寶乳業及收購貝拉米(Bellamy's Australia)的業務收入，去年可比業務收入750.03億元，按年增10.6%。雖然原奶價格上升，但由於產品結構優化，毛利率微升0.1個百分點，至37.7%。期內，液態奶收入677.51億元，佔整體收入89.1%；冰淇淋收入26.34億元，佔3.5%；奶粉業務收入45.73億元，佔6%。

# 具規模優勢 蒙牛可留意

集團未來將針對國民對營養健康關注及對奶類製品日益增加的需求，繼續集中發展市場需求龐大及高增長潛力品類，打造高、有機、低脂、減糖等營養健康品類的明星產品。蒙牛將繼續推進渠道下沉及「鎮村通」等策略，大力發展傳統電商、O2O到家、微信銷售及社群營銷等線上銷售渠道。

早前蒙牛主要股東法國乳酪生產商達能集團公布完成出售所持9.8%蒙牛股份，套現154億元，消除市場對蒙牛遭達能出售持股的不明朗因素。目前達能與蒙牛在內地經營冷藏及酸奶產品合營公司，暫時營運未有改變；而以達能為品牌的酸奶產品，只佔蒙牛冷藏產品一小部分，所以影響不大。

蒙牛股價昨天收報45.95元(港元，下同)，微跌0.65%。近期走勢雖然反覆，但仍然處於上升通道，可於45元吸納，上望55元，相當於今年預測市盈率35倍，與大型同業的估值相若；跌穿40元則止蝕。

## 股市領航

# 毛利率擴張 康師傅候低吸



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

中國不斷刺激內循環，近日亦見資金流入內需股。康師傅(0322)主要從事生產和銷售方便麵和飲品，在行業具領先優勢；2020年康師傅方便麵銷量市佔43.7%，而康師傅的飲品事業即飲茶(含奶茶)銷量市佔43.6%，兩者均穩居市場第一位。

截至去年12月底止年度，收益676.18億元(人民幣，下同)，按年增加9.1%，純利上升22%至40.62億元，EBITDA升9.6%至

93.61億元。整體毛利率按年上升1.29個百分點至33.17%，其中方便麵的毛利率上升0.29個百分點至29.3%，飲品毛利率則擴張2.25個百分點至35.94%。

## 推超高端麵滿足中產需求

2020年度，集團方便麵事業收益按年增加16.6%至295.1億元，佔總收益的43.64%，分部股東應佔溢利升24.3%至27.33億元。

由於疫情爆發，導致留家時間增加，袋麵和大量分量的銷售增長尤為明顯。同時，因應中產階級消費升級需求，集團推出還原麵館口味的超高端麵「Express速達麵館」。

至於飲品事業，收入升4.7%至372.8億元，收入佔比55.13%；由

於毛利率改善、其他經營費用減少，以及少數股東權益佔比下降，令分部股東應佔溢利上升68.5%至15.94億元。期內，集團營運活動產生的現金淨流入85.54億元，期末現金及銀行存款為214.31億，淨現金為77.35億元。

走勢上，目前處於上升軌，企穩各主要平均線之上，STC%K線繼續走高於%D線，MACD牛差距擴大，惟處於歷壓加通頂線料有較

## 康師傅(0322)



大阻力，宜候低14元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力15.7元，不跌穿13.2元維持持有。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益)

## 輪證透視

# 看好騰訊留意購輪12271

恒指輕微高開49點至28,792點後，曾升至29,000點邊，暫時仍然缺乏方向。但內地上證指數則重上3,600點關口，升至今年三月以來的高位。

如看好恒指，可留意恒指認購證(14292)，行使價31,300點，今年10月到期，實際槓桿15倍。如看淡恒指，可留意恒指認沽證(20533)，行使價27,900點，今年9月到期，實際槓桿10倍。

據《華爾街日報》報道，美國總統拜登撤銷前總統特朗普針對TikTok和騰訊(0700)旗下微信(WeChat)應用程式的禁令，同時簽署一項新行政命令，要求對外國對手管轄的應用程式進行安全審查。

騰訊股價仍然在600元附近橫行，如看好騰訊，可留意騰訊認購證(12271)，行使價679.38元，今年12月到期，實際槓桿7倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(21986)，行使價555.38元，今年8月到期，實際槓桿12倍。

快手(1024)股價暫於200元低位找支持，如看好快手，可留意快手認購證(13117)，行使價259.08元，今年10月到期，實際槓桿5倍。

小米現支持 看好吼購輪12436

據內媒報道，小米(1810)正與

## 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

相關IP供應商在進行授權談判，開始在外面招募團隊做手機晶片。集團主席雷軍和副董事長林斌於6月3日分別減持3,224萬股和356萬A類股份，再各自購入同等數量的B類股份。

小米股價跌至20天線28元附近，如看好小米，可留意小米認購證(12436)，行使價31.93元，今年9月到期，實際槓桿7倍。如看淡小米，可留意小米認沽證(12785)，行使價24元，今年11月到期，實際槓桿4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責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。認股證/界內證/牛熊證屬無抵押結構性產品，構成本公司(作為發行人)而非其他人士的一般性無抵押合約責任，倘若本公司無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。

## 滬深股市 述評

# 北上資金大額淨流入 鴻蒙概念股續爆發

A股昨日震盪走高，北上資金大額淨流入再現。上證指數收報3,611點，漲0.54%，成交額4,421.17億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,894點，漲1.19%，成交額5,601.46億元；創業板指收報3,286點，漲2.43%，成交額2,260.19億元；個股漲多跌少，漲跌比為1.07:1，其中漲停88家；跌停36家。板塊多數上漲。北向資金淨流入68.21億元，最新兩融餘額為17,343.68億元。

## 國產軟件股掀漲停潮

盤面上看，鴻蒙概念、第三代半導體、鋰電池板塊等多數題材股普漲，國產軟件板塊午後也掀起漲停潮。鋰電板塊在龍頭股的帶領下，也再創新高。背後上漲的核心邏輯在於下游新能源汽車動力電池需求旺盛以及近期氫能的新聞刺激超預期的情況；其二就是在於鋰資源供應緊張。全球電動化在歐洲碳排放政策疊加超強補貼、中國雙積分政策及供給端優質車型加速、美國新能源高投資規畫下，未來行業產銷仍然維持高增長；此外，前期標的的調整在於首發解禁量大，但從歷史數據看，IPO解禁後的調整對於股價的影響多為短期震盪，尤其是優質標的，而定增解禁的影響則更為負面。

國產軟件板塊拉升受益於鴻蒙系統的正式商用提高了大眾對國產軟件技術的認可度，同時也強化了整體國產軟件自主可控的預期。需注意此輪上漲受益於市場對鴻蒙的熱情，一旦熱情度減弱，需要及時抽身。釀酒板塊企穩回升，作為核心板塊之一，其止跌有助於穩定住大盤的情緒。

但從白酒板塊內部結構看，昨日領漲的主要是此前漲幅較小的一二線白酒，這就說明白酒板塊短期景氣度仍處於高位，如果還有一輪調整，最穩的還是高線酒，雖然目前市場對次高線酒的關注度很高，但其邏輯點在於未來行業的改善，如果未來業績下行，將會撐不住目前的估值。綜合來說，近期操作邏輯上，可圍繞鴻蒙概念引發的相關低位股和中報業績預增的相關個股。

## 興證國際

## 證券分析

# 舜宇今年收入可望前低後高

舜宇光學(2382)周三收市後發布5月出貨量數據，手機鏡頭年增2%但月減20%至9,941萬顆，而鏡頭模組年增16%但月減13%至5,539萬顆。出貨量按月減少是由於：(1)手機銷售不及預期；及(2)晶片短缺導致手機產量減少。雖然如此，按月減少出貨量符合我們預期，跟之前台灣同業大立光預期一致。

2021年頭5個月累積手機鏡頭出貨

量為6.3億顆，年增20%，處於公司指引全年增長目標15%-20%的上限。而鏡頭模組累積出貨量為3.1億顆，年增38%，高於公司全年指引增長20%-25%。至於5月車用鏡頭出貨量年增1.6倍並月增8%至661萬顆，累積出貨量達3,240萬顆，年增92%，大幅增長主要由於去年因疫情基数低。

對比5月大立光收入年減13%及月

減1%，我們認為舜宇鏡頭平均銷售單價下跌為潛在隱憂。因去年同期華為為高端機型p30系列拉動高端鏡頭出貨，而今年華為手機出貨因美國制裁而大幅縮減，其他品牌高端手機銷售疲弱，我們認為上半年收入增長很可能慢於出貨量增長。

## 車用鏡頭增長前景樂觀

雖然如此，新增蘋果訂單預期可彌

補華為手機出貨量減少，長遠可望推動高端鏡頭出貨。

而晶片短缺預期下半年逐漸紓緩，預計今年收入前低後高趨勢更為明顯。而舜宇在車用產品方面已布局激光雷達、抬頭顯示器及自動駕駛相關光學元件等等，市場對舜宇車用鏡頭增長表示樂觀，預期可拿到更多中國電動車品牌訂單。

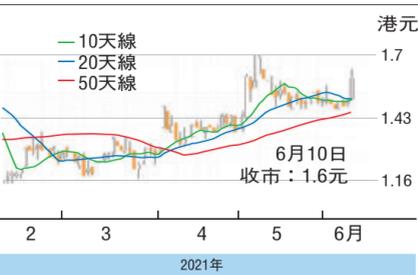
舜宇現時交易在27倍12個月預測市盈率，高於三年平均24倍，我們建議投資者可等待更低進場點，長線目標價220元。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 板塊熱炒 中遠海發看漲

## 中遠海發(2866)



中美商務部長通話，加上貨櫃價格飆升，刺激航運港口運輸股造好。作為航運龍頭股的中遠海控(1919)昨走高至19.2元的逾3年高位報收，升2元或11.63%。不過，中遠海控現價連續市盈率19.89倍，市賬率4.5倍，論估值已不便宜。

中遠海控走強，連帶板塊落後股的中遠海發(2866)也見發力，收報1.6元，升0.1元或6.67%，成交額增至2.1億元，為近月來所僅見，因該股連續市盈率8.63倍，市賬率0.64倍，在同業中仍處偏低水平，故預計後市仍有力擴大升勢。中遠海發主要從事提供集裝箱航運等相關租賃業務，行業好景，公司業務自然是水漲船高。集團較早前公布截至今年3月底止首季純利0.82億元(人民幣，下同)，升1.42倍，每股盈利6.68分，扣除非經常性損益之純利約8.47億元，升約1.55倍。業績符合市場預期。

中遠海發指出，營業收入約52.67億元，升約53%，主要是期內集裝箱製造業務收入同比增加所致，其他收益同比减少79.63%，因收到的稅費返還同比减少所致，期內公允價值變動收益同比增加91.59%，因持有的金融資產公允價值變動收益同比增加所致。

集團今年年初透過以每股2.51元人民幣發行新A股，向母企收購集裝箱製造業務(包括寰宇東東、寰宇青島、寰宇寧波及寰宇科技全部股權)，最終對價參考資產評估值(2020年淨資產值約31.04億元人民幣)磋商釐定。儘管消息曾為AH股惹來沽壓，惟現時已基本收復失地，也反映市場對集團業務拓展樂觀態度。可趁股價走勢轉好跟進，短線目標為52周高位的1.75元(港元，下同)，中線則看2元關，惟失守近期1.45元支持則止蝕。

## 看好美國留意購輪20098

美國(3690)昨收報298元，升1.64%，為表現較佳的權重科技股。若繼續看好該股後市反彈勢頭，可留意美國瑞銀購輪(20098)。20098昨收0.113元，其於今年9月14日最後買賣，行使價365.2元，兌換率為0.01，現時溢價26.34%，引伸波幅50.53%，實際槓桿7倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。