

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

7月26日。港股仍在延續總體向下趨勢，恒指急挫了逾1,100點，進一步下探至去年底的26,000點水平，而大市成交量亦激增至逾2,600億元，市場拋售情況已見凸顯。正如我們近日指出，在資金出現外流的壓力下，是導致港股近期持續承壓的原因，加上近期監管的消息傳聞也來得比較多，也對市場信心帶來進一步打擊。

目前，港股仍處於短期尋底走勢，但是在通過拋售來把潛在沽壓釋放後，相信將有利市場找到階段性底部。以現水平來看，如果港股出現持續下跌尋底的話，操作上的值博率將可獲得進一步提升，建議可以做好選股抄底的準備。

公用股成資金避難所

恒指出現低開低走的行情，並且以接近全日最低位26,177點來收

拋售已現 尋底近尾聲

元，沽空比率15.44%。至於升跌股數比例是313：1,574，日內漲幅超過10%的股票有34隻，而日內跌幅超過15%的股票有42隻。

資金外流仍未見改善

目前，資金外流的情況依然未有改善，港股通連續第六日錄得淨流出，在周一再流出有63億多元，而港匯亦見進一步轉弱，最新報1美元兌7.7775港元，再創三個多月以來的最弱水平。在資金面的壓力下，港股仍在延續總體向下趨勢，並且出現了拋售的情況，但估計有進入短期尋底尾聲的機會。走勢上，正如本月初指出，在恒指跌穿了27,500至29,500點的橫盤區間後，圖表量度跌幅可見25,500點，加上市場目前已出現了拋售，在通過拋售來把潛在沽壓釋放後，相信將有利港股找到階段性底部。因此，我們相信港股的短期跌勢

已有進入尋底尾聲的機會，在越跌近25,500點目標，操作上的值博率將可更加提升。

建議留意內需消費股

建議對於內需消費股，如體育用品板塊裏的安踏(2020)和李寧(2331)，如啤酒板塊裏的華潤啤酒(0291)，如汽車板塊裏的比亞迪股份(1211)和長城汽車(2333)，以及互聯網龍頭裏的騰訊(0700)，具回A題材的中國電信(0728)，有足夠安全邊際的丘鈺科技(1478)和瑞聲科技(2018)，可以關注趁低吸納的機會。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。

股市 領航

香港智遠

產品續創新 長汽遠景可期

新能源汽車板塊近兩年迎來巔峰時刻，內地汽车品牌異軍突起。長城汽車(2333)7月21日股價單日大漲16.15%，創歷史新高。而自5月低點以來，長汽股價已累計漲約70%，近一年升幅更是達3.3倍以上。碳中和政策以及全球新能源汽車大力推行下，新能源汽車板塊有望持續多年火熱，長汽產品創新力強，品牌扎實，深受消費者喜愛，可繼續留意機會。

長汽是我國SUV及皮卡龍頭企業。旗下擁有哈弗SUV、WEY、歐拉電動車、硬派越野SUV坦克和長城炮皮卡等品牌。公司擅長進行產品品類創新，成功打造多個品類標杆產品。哈弗SUV，連續11年保持中國SUV銷量冠軍；長城皮卡，連續23年內地銷量第一、出口第一；歐拉，被稱為「全球第一個最愛女人的汽车品牌」等等。2020年公司發布檸檬平台、坦克越野平

台、檸檬混動三大技術底座，通過技術平台已衍生出數十款全球化車型。第三代哈弗6、哈弗大狗、哈弗初戀、哈弗赤兔誕生於全新檸檬平台，產品力明顯提升。長汽近年不斷嘗試打造高端車型，WEY被塑造為年輕自主高端品牌，近年銷量未達目標，但突破了15萬元（人民幣，下同）價格帶。2021WEY全面換新，在動力系統、智能化配置、外形和內飾上全面升級，智能+混動率先搭載於WEY新車，配合品牌的行銷、管道、運作等各個方面提升。相信高端化產品塑造前景光明。

業績爆發 激勵計劃完善

7月20日晚間，長汽發布業績快報，公司上半年實現營業總收入621.59億元，同比增長73%；歸母淨利潤34.98億元，同比增長205.19%。公司2020年實現銷量達

111萬台，收入達1,033億元，淨利潤達54億元。長汽近期還發布2025戰略：2025實現年銷400萬輛，營業收入超6,000億元，其中新能源汽車銷量佔比80%。

為實現戰略目標，公司準備了對應的組織架構和激勵方式，7月22日晚間，長汽發布2021年股權激勵計劃，覆蓋近9,400名激勵對象，涉及近4億份股票期權和4,300多萬股限制性股票，是史上最大規模股權激勵計劃。激勵計劃的行權考核年度為2021-2023年三個會計年度，銷量



考核目標分別為149/190/280萬輛。

按照目標值算，未來三年長城汽車的年銷量平均增長率為36%左右。優良業績以及雄厚產品創新力推動下，長汽股價連續逆市大漲，做多勢力強。可進一步上望42港元，止蝕位27港元。

投資 觀察

市場瀰漫捕風捉影心態



曾永堅
圓通環球證券
行政總裁

在市場憂慮中央整頓行業的範圍與力度皆有所擴大之下，A股及港股已成驚弓之鳥，內地股市亦瀰漫捕風捉影的心態，不少板塊昨天呈現顯著拋售壓力，拖累滬深股市下跌。上證綜合指數終盤失守3,500關，下跌2.3%，深成指盤中曾下挫4%，終盤收窄跌幅至2.65%；創業板指數終盤跌2.84%。滬深兩市成交金額昨天增至1.42萬億元（人民幣，下同），為連續四天超過萬億元關卡。外資急速流走，通過陸股通淨流走128.02億元，流出規模創自去年7月24日以來逾一年最多，且為連續第二個交易日呈淨流出。各板塊普遍下跌，被監管重拳打擊的科網與教育股呈崩盤；釀酒、醫療器械股跌逾6%；金融股挫跌逾3%；水泥、房地產股跌逾2%。處於監管風暴眼的互聯網概念股遭顯著拋售，三七互娛（深002555）跌停，凱撒文化（深002425）和南極電商（深002127）等跌逾9%。在

港上市的騰訊（0700）接反壟斷法生效後首張罰單，相關概念股-新媒股份（深300770）挫8%，博瑞傳播（滬600880）跌6.6%。

半導體及船舶股呈強勢

值得注意的是，大盤價跌量增的背景仍有強勢板塊。在全球「缺芯」的情況下，6月半導體行業頻傳出台積電、聯電將於第三季調價15%至30%。半導體股午後止跌回升，鑫鵬微（滬688508）升兩成漲停，瑞豐光電（深300241）、北京君正（深300223）漲逾12%，中芯國際（滬688981）升10.3%，士蘭微（滬600460）升7.3%。

另一方面，部分船舶股亦呈強勢，中船防務（滬600685）升9.3%，中國船舶（滬600150）、中船科技（滬600072）亦彈逾2%。有色股持續走高，宏達股份（滬600331）、鵬欣資源（滬600490）、鑫鉬股份（深003038）、馳宏鈺銻（滬600497）、新疆眾和（滬600888）皆漲停。（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益）

板塊 透視

手遊公司流水增長加速利股價

國家新聞出版署上周四公布7月過審國產遊戲版號名單，是次合共有87款遊戲過審，當中包括80款手遊、5款端遊。當中，騰訊(0700)、網易(9999)、心動(2400)以及哩哩哩(9626；B站)均有相關遊戲過審。其中包括：騰訊旗下《從前有座靈劍山》、騰訊極光計劃代理聽楓語開發《煉愛》、網易《蛋仔派對》、B站代理濟龍心誠開發《悠久之樹》、英雄遊戲《風色幻想命運傳說》、心動代理紅茶遊戲開發《海沙風雲》、雷霆遊戲《勇敢的哈克》。

當中對上市公司而言有較大影響的是騰訊的《從前有座靈劍山》，故事為自騰訊旗下創世中文網連載的網絡仙俠小說，並在2019年改編成網絡劇，為一款以幽默搞笑、輕鬆愉悅的風格，動漫IPRPG手遊。自6月開放預約，計劃暑假開啟不刪檔測試。預期最快第四季開始錄得收入貢獻。

另外，B站代理《風色幻想命運傳說》為台灣弘煜科技所製作的戰略角色扮演遊戲系列作，在當地玩家眾多，預期受市場關注。回看6月遊戲廠商表現，SensorTower商店情報平

台顯示，本期共36個中國內地廠商入圍全球手遊發行商收入榜TOP100，合計吸金近22.4億美元，佔全球TOP100手遊發行商收入的38%。騰訊和網易繼續排名中國內地頭二位，騰訊《王者榮耀》在6月份更新了大量內容和新賽季，收入再次刷新紀錄，同比增長21%，環比增長5%。另外，由於《摩羅莊園》手遊上市火爆，以及年初推出的《一念逍遙》表現穩健，6月內地上市的雷霆遊戲收入環比激增143%，達到去年同期的12倍，首次躋身內地手遊發

滬深股市 述評

興證國際

消費股領跌放大悲觀情緒

滬深兩市昨日放量大跌、高位抱團消費股領跌。截至收盤，上證指數跌2.34%，深證成指跌2.65%，兩市成交超1.4萬億元（人民幣，下同），個股跌多漲少，行業板塊多數下跌，唯有有色、軍工兩個行業小幅收漲。北向資金淨流出128.02億元。

昨天市場大跌主要有行業分化、機構調倉、監管政策、情緒外延等引起。一、從領跌行業來看，消費類的核心資產如食品飲料、休閒服務、醫藥生物等是重災區，房地產、銀行及券商也是拖累指數的重要力量。經歷年初的下跌調整後，抱團股分化瓦解，但在中高端白酒、免稅、CXO創新醫療及服務等有較強主邏輯的細分方向，仍重新走強，並在業績預期支撐下創出新高，估值重回高位。

二、監管政策出台，包括教育雙減、互聯網反壟斷等對部分行業利空，並導致外資避險情緒上升。

行業分化背景下指數無憂

三、行業分化、指數無憂，聚焦主邏輯方向。儘管昨日個股跌幅讓人驚訝，但指數跌幅還算平穩，滬指更是直接探到年線後回收，技術上仍然強勢，寬基指數除上證50破位外，其餘都走勢正常。本輪市場調整的企穩需關注外圍博弈及資金情緒，A股本身流動性、估值和相對位置均支撐配置價值。

當前科技、順周期風格明顯勝於消費風格，首先，內地經濟強勁、外圍復甦，流動性總體穩定，消費估值難以再度拔高，而高景氣方向的軍工、電子、新能源以及順周期的有色、化工、鋼鐵煤炭等正成為資金聚焦的大方向，在機構調倉中成為新的抱團方向。後市的投資策略，一方面聚焦上述主邏輯方向，另一方面甄選錯殺的、增長和估值匹配的優質股跟蹤起來。

行商收入榜第6名。

政策風險較少 偏好網易

我們預期暑期進入遊戲收入季節高峰，手遊公司流水增長加速，有利股價表現。當中我們維持看好網易及騰訊，而騰訊受反壟斷法影響較大，股價較為波動。因此我們偏好網易，政策風險較小。其今年核心遊戲儲備如《暗黑破壞王》、《漫城對決》及《逗斗火柴人》等已獲遊戲版號，預期快將推出，收入增長確定性高。網易現價估值為25倍12個月預測市盈率，稍高於香港上市以來平均估值24倍，建議分次逐漸吸納，目標價195元。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
長城汽車(2333)	32.55	42.00
上海復旦(1385)	25.15	29.50
馬鞍山鋼鐵(0323)	3.62	4.77

股市 縱橫

韋君



在昨日逾千一點的大跌市中，個別有國策支持的板塊或個股依然成為資金換馬吸納對象，尤以獲國金證券唱好的芯片股逆市下的表現最見吸睛。上海復旦(1385)回歸A股已近尾聲，即使A股定價遠低於H股，曾惹來沽壓，惟股價上周四低見22.5元即獲低吸買盤承接，反映20天線(23.39元)附近支持力經得起考驗，該股昨收25.15元，單日升1.7元或7.25%，在貨源已漸入強者手下，料其後市攀高破頂的機會仍大。

上海復旦是於上周四(22日)開市前宣布，完成進行初步詢價後，集團將按發行價格每股A股6.23元（人民幣，下同），發行1.2億股A股，佔發行後公司股份總數約14.73%。集團亦確定戰略配售計劃下關連人士最終獲配股份總數為870萬股A股，戰略配售計劃下之發行價格與建議發行A股的發行價相同。由於上海復旦A股招股反應理想，回撥機制啟動後，網上發行最終中籤率僅為0.03209260%，相比中芯A股早前中籤率約0.21%，凸顯前者「中獎」的難度更大。

A股激勵計劃助達雙贏

值得一提的是，上海復旦這次回歸A股，按戰略配售計劃，會向高級管理人員與核心員工發行1,200萬股A股，佔建議發行A股總數10%。上海復旦A股上市後表現可予憧憬，可望激勵高管及員工努力衝刺業績，達至雙贏。

業績方面，上海復旦於2020年已成為虧轉盈賺1.33億元，上年同期則蝕1.62億元；每股盈利19分。除了去年業績轉盈外，今年首季也報佳音，錄得首季純利8,639萬元，扭轉去年同期虧損3,961萬元，營收按年升97.6%至5.02億元；若扣除非經常性損益之純利約7,119萬元(去年同期虧損4,070萬元)。集團同時預計，今年上半年純利介乎1.5-1.7億元，按年增近1.5-1.8倍，總營收10.5-12億元，按年升約45%-66%。

港交所權益資料顯示，上海復旦於7月12日獲高盛The Goldman Sachs Group, Inc.在場內以每股平均價24.1652元（港元，下同）增持218.8萬股，涉資約5,287.35萬元。增持後，高盛的最新持股數目為14,778,360股，持股比率由4.43%增持至5.20%，也令持股曝光。

上海復旦現時14天RSI約58，超賣情況已見改善。候24.5元附近部署吸納，上望目標為上市高位的29.5元，失守近日低位支持的22.5元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡



港股恒指昨大跌4.13%報收，而國指更瀉4.92%，觀乎部分中資資源股抗跌力仍佳。事實上，馬鞍山鋼鐵(0323)全日大部分時間均能保持升勢，早市曾搶上3.74元，最後回順至3.62元，收窄至升3仙或0.84%，面對昨日逾千一點的大跌市，有此表現實屬不俗矣。由於行業為了達到長遠減碳的目標，市場新增產能或非常有限，有利支持鋼價走強，預計馬鋼業績具改善空間，股價也可望擴大升勢。

馬鋼較早前公布截至3月止首季度業績，實現營業收入238.85億元（人民幣，下同），按年增加47.4%，主要因為鋼材價格同比上漲以及銷量同比增加所致。錄得純利15.11億元，增長299.8%，每股收益19.62分。期內，集團共生產生鐵463萬噸，同比基本持平，生產粗鋼551萬噸、鋼材517萬噸，同比分別增長8.25%和7.04%。其中：公司生產生鐵371萬噸、粗鋼441萬噸、鋼材401萬噸，同比分別增長1.64%、11.08%及10.77%。

基於同業的鞍鋼(0347)已發布上半年盈喜，料增8.6倍，重慶鋼鐵(1053)更預計增21.25倍，馬鋼上半年業績有運行應可預期。瑞信的研究報告調升馬鋼今年至2023年盈利預測分別33.3%、34.1%及30.3%，以反映更高的毛利率預測，將其評級由「中性」升至「跑贏大市」，目標價由3.8元（港元，下同）上調至4.8元。

就估值而言，馬鋼今年預測市盈率4.33倍，市賬率0.82倍，在同業中處中游水平。趁馬鋼逆市抗跌強跟進，博反彈目標為52周高位的4.77元，宜以失守10天線支持的3.36元則止蝕。

看好中芯留意購輪27766

中芯國際(0981)昨逆市彈力強，收報24.15元，升10.27%，成交增至46.24億元，為港股第七大成交金額股份。若繼續看好中芯後市表現，可留意中芯花旗購輪(27766)。27766昨收0.224元，其於今年11月23日最後買賣，行使價為25.88元，兌換率為0.1，現時溢價16.44%，引伸波幅57.58%，實際槓桿5.24倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。