

# 港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

港股繼續縮量回整的行情，恒指昨再跌近130點，而大市成交量亦進一步縮降至不足1,300億元，在周末假期前資金取態更見謹慎。總體上，我們相信港股仍處於階段性穩定期的格局發展，而26,000點依然是目前的好淡分水線，但短期動力有出現放緩的跡象，恒指要確認升穿20日線（昨報26,487點），才有引發逼空伸展短期反彈升幅的機會。

恒指昨繼續震盪整理，在盤中曾一度下跌318點低見26,200點，但是在進一步縮量的情況下，實質沽壓依然未見明顯加劇，其中，即將公布業績的騰訊（0700）曾一度下挫逾4%，情況對市場氣氛構成了打擊，而業績表現勝预期的中移動（0941），放量上升3%創四個月新高，是亮點所在。恒指收盤報26,392點，下跌126點或

0.47%。國指收盤報9,378點，下跌88點或0.92%。

另外，港股主板成交金額縮降至1,258億多元，而沽空金額有176.3億元，沽空比率回降至14.01%但仍處偏高水平。至於升跌股數比例是718:945，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有19隻。

現階段，隨着本月尾舉行的全球

央行行長年會逐步迫近下，市場謹慎觀望的態度也有漸漸趨濃的情況，都在關注美聯儲主席鮑威爾會否在會上提出退市的時間表。尤其是在勞動市場表現持續好轉、通脹升溫壓力未除的情況下，美聯儲退市逐步減少買債規模，似乎已經是到了勢在必行的地步。而觀乎美股現時正處於歷史高位水平，如果美聯儲宣布退市收水的話，相信對於美股將會構成震盪，影響所及，估計港股亦將難以獨善其身。

## 港匯走弱 港股動力放緩

事實上，正如我們近期指出，港匯從7月中開始已出現走弱疲了，最新報1美元兌7.7836港元，是年內的最弱位置水平，資金外流的壓力仍在加劇當中。盤面上，港股仍處於階段性穩定期的運行格局，但是短期動力已有放緩的跡象。一些前期的熱點板塊，如汽車

股和體育用品股，都是市場最為擠擁交易的品種，在目前的情況下，建議在操作上是還要注意短線追高的風險，我們現時還是維持這個觀點看法。

另外，即將於18日（下周三）公布業績的騰訊，股價下跌了2.44%至470.2元收盤，近日來的反彈仍受制於我們指出的520元以下，市場對於騰訊第二季業績普遍沒有太高預期，但如果其股價在業績前後又再回壓至貼近前期低位422元水平，建議可以逐步趁低買入。

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)
創科實業(0669)	165.8	180.00
聯想集團(0992)	7.92	8.98
時代鄰里(9928)	5.25	11.24

## 板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

# 觀望下周人行部署及重磅股業績

本周（8月09日-13日），美股持續破頂，美國非農新增就業逾94萬人，勝預期並創近1年新高，失業率降至5.4%，為去年疫情爆發以來新低，雖然已經有聯儲官員提出局方可以開始撤回寬政策，不過亦無阻大市穩步上揚的格局。港股震盪上行，由於弱勢版塊例如科網及內房作出技術性反彈，恒指本周高見26,600點水平，以黃金反彈比率計，已修復61.8%由7月23日至7月27日的跌幅，不過基於內地於各個行業持續推出新規整頓，相關股份於本週後期止步回落，導致投資者入市信心不大，大市成交每況愈下，於最後交易日只得不足1,300億元。

## 恒指維持上落市格局

恒指五天累升212點或0.8%，受制於20天線水平，未能突破保力加通道中軸，只能夠於25,700至26,600點即8月起的小型長方形區間作上落市格局；較為「貼市」的科技指數本周跌107點或1.6%，連跌4星期，仍然未能擺脫自7月起的下行趨勢。

本周內地保險成為新增遭到整頓的行業，銀保監點名對互聯網保險業開展專項整治工作，重點整治行業中銷售誤導、費用虛高和違規經營等問題，眾安在線（6060）屬於為本港唯一較重互聯網保險概念的股份，股價急挫13%，盤中創年內新低。另外，官媒提到基於未成年入網普及率已達94.9%，考慮到未成年人心智尚不健全，對可能危害未成年人的網絡不良內容尤須「零容忍」，將禁止未成年人參與付費打賞、出鏡直播，以及對其他低俗行為加以整頓，導致快手（1024）本周再挫6%，連跌7星期。騰訊（0700）亦回吐近一半升幅，拖累大市走勢，公司將會於18日公布季績。

## 騰訊友邦於下周放榜

除了監管風波拖累大市氣氛外，中國經濟數據亦未有投資者提供利好催化劑，7月新增社融、人民幣貸款環比回落，以及廣義貨幣的增長均遜預期，房地產和其他產業的債務監管加強的壓力下，居民和企業中長期貸款放慢，同時亦對經濟放緩的壓力加大。有見及此，投資者將重點關注接下來內地發行地方政府專項債券的步伐會否有所加快，留意到目前仍有六成發債配額尚未使用；另一方面，下周二有一筆7,000億元規模MLF到期，留意央行於降準後續作的利率以及力度，中債固收率預先計或將不完全續作。此外，重磅股騰訊及友邦（1299），以及其他科技成份股將陸續公布業績，留意業務表現能否為市場帶來驚喜，從而再度修復估值。

## 股市領航

# 創科實業產品轉型 帶起銷售毛利率



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

創科實業（0669）繼續有理想的增長，截至今年6月30日的半年業績，錄得收入達63.9億美元，比去年同期上升52%；而股東應佔溢利則同比上升57.9%至5.2億美元。隨着集團推出新產品、調整產品組合及擴展產品類別、營運效益及供應鏈管理得到提升，毛利率同比上升0.58個百分點至38.6%，表現繼續理想。

集團靠自主研发產品，並由傳統電源轉型至充電式技術產品，帶動集團的銷售及毛利率增長。在各業務及不同地區的銷售額均有良好表現，繼續保持領先地位。集團於北美及歐洲分別錄得50.2%和62.3%的增長，其他地區則高達50%。業務方面則以電動工具為主，而戶外園藝工具業務及地板護理業務均有雙位數增長。值得注意的是，自主研发產品方面，新一代產品有RYOBI高性能無碳刷、MILWAUKEE M18 FUEL往復鋸、MILWAUKEE MX FUEL輕型設備系統等。

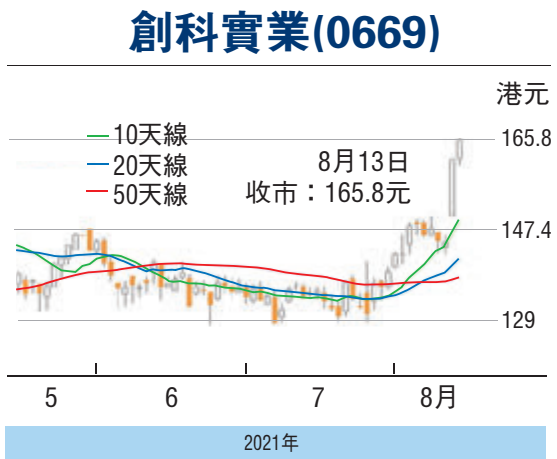
此外，RYOBI是重點的電池供電式剪草機品牌，擁有三十款獨立剪草機，代替汽油驅動式產品，有效減少噪音污染以及更環保。而集團在美國、歐洲、澳洲、越南及中國等各地設有研發中心及在全球共有超過600人的工程師團隊，均能體現集團在技術研發上的優勢。

集團的另外一個亮點是，有自主研发的電子商貿平台。集團與電子

商貿客戶緊密合作，在電子商貿及「網購及門市取貨」取得出色成效；加速將核心業務轉至網上銷售、門市取貨流程。此外積極拓展如中國、越南、墨西哥及北美等多個國家或地區生產力並擴大庫存能力，以提供更好產品及服務質素。

## 可考慮於現價買入

此外，集團的財務表現方面仍然穩健，集團投資於存貨，營運資金佔銷售額的比例為14%，高於市場水平。集團將繼續策略性擴大庫存，以支持持續的增長趨勢，避免



重要產品組件的潛在短缺影響。相信集團在現今的電子商貿趨勢底下，能續有良好的增長。筆者認為，可考慮於現價買入，上望180元，跌穿130元止蝕。（筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份）

## 紅籌國企 高輪

# 力拓「新IT」 聯想惹憧憬

績優股近日繼續成為各路資金追捧對象，聯想集團（0992）便為其中之一。聯想於周三派發首季業績後，股價即見發力湧上，單日漲7.5%，也令20天線（7.6元）失而復得，而周四曾搶高至8.56元，後週阻升穿50天線（8.41元），股價昨出現調整，收報7.92元，跌0.21元或2.58%。由於聯想業績有驚喜，市場對集團力拓非電腦業務的前景有憧憬，預計其後市上升的空間仍在，不妨考慮繼續跟進。

聯想公布截至6月底首個財政季度業績，股東應佔溢利4.66億元（美元，下同），按年升1.19倍，每股基本盈利4.02元；淨利潤率為2.8%，達到多年來的最高水平。期內，集團三大業務業績均有改善，其中智能設備業務集團（IDG）經營溢利升42.6%至10.95億元；基礎設施方案業務集團經營虧損由去年同期6,011萬元大幅收窄至1,079萬元；全新成立的方案服務業務集團（SSG）經營溢利為2.64億元，飆升50.9%。

面對晶片供應緊張問題，聯想因有約五成部件由內部提供，調配靈活性較強，且集團已採取措施提高庫存水平，以便加快向客戶交付產品，故較競爭對手具有優勢。聯想首季業績理想，反映新冠疫情之後的全球數碼化趨勢使聯想成為主要受惠企業。另一

方面，集團表明擬加大研發投入，以增強其創新領導地位、提升品牌形象。管理層表示，未來3年目標是研發支出翻番，主要聚焦於「新IT」，即基於智能物聯網終端、邊緣計算、雲計算、5G網絡、行業智能的技術架構。集團強調，「新IT」的出現，有望推動雲需求和服務機會的長期增長；而IT消費的復甦繼續加強商業需求，並支撐其產品實現更高的平均售價。

聯想預測市盈率約8.56倍，市賬率3.45倍，作為高增長企業，估值並不貴。候股價回氣期部署博反彈，後市料有力上試1個月高位阻力的8.98元（港元，下同），宜以回試20天線的7.6元作止蝕位。

## 看好聯想留意購輪 15340

若看好聯想後市表現，可留意聯想摩利購輪（15340）

15340 昨收0.114元，其於今年12月10日最後買賣，行使價9元，現時溢價20.83%，引伸波幅52.24%，實際槓桿5.45倍。

## 滬深股市 述評

# 滬深股市衝高回落 周期對沖科技頹勢

滬深兩市昨低開後衝高回落，午後弱勢震盪。兩市成交額再破萬億元，尾盤外資加速流入。好淡搏弈激烈，市場風格切换較快，個股漲跌參半，財富效應一般。滬指收盤跌0.24%，報3,516點；深成指跌0.69%，報14,799點；創指跌1.22%，報3,345點。兩市全天成交近1.3萬億元（人民幣，下同），量能維持高位。北向資金全天淨賣出12.38億元，本周累計淨買入12.76億元。本周兩市走勢出現明顯分化，上證指數上漲1.68%，周線兩連陽；深證成指跌0.19%，創業板指跌逾4%。

昨日行情基本上被寧德時代和貴州茅台兩隻「股王」所左右。昨晚，寧德時代巨額定增的消息已經響徹全市場。由於權重的原因，寧德時代基本左右了創業板指數的走勢，進而也影響了深成指的表現。同樣的道理，貴州茅台因為權重的關係，也基本左右了滬指的動向。寧德時代一度拉升後帶動指數走強，但跳水之際也依然拖累指數走低。而尾盤，若非貴州茅台「單騎救主」，昨日指數恐怕並不好看。之所

以提到寧德時代以及貴州茅台對指數的權重影響，主要是提醒投資者，階段性的還是需要謹防它們走弱對於指數的影響。

## 下周波動或會加劇

此前「茅指數」持續調整拖累市場，指數表現不溫不火，而儘管近期一度反彈，但在宏觀面並非全面寬鬆以及經濟復甦放緩之際，想要迎來趨勢性行情的概率較低，更多的是仍有反覆，也要謹防再次的回撤；另一方面，「寧組合」近期波動加大，高位開始分化，加上寧德時代的巨額定增影響，短期或因為抽血預期的擔憂造成寧德時代以及產業鏈的震盪。而一旦「茅指數」和「寧組合」階段調整，那麼對市場短期或有共振調整的可能。所以，近期如果看到藍籌啟動，也不能說藍籌行情開啟；而如果看到科技股分化，也不能說科技成長股行情結束。更多的是，市場仍有望在兩者之間來回切换，如果遇到風吹草動，也要謹防共同的下跌。本周市場已經有了小「浪花」，下周可能波動會加大，要留意「大浪花」！

## 行業分析 工銀國際研究部李啓浩、劉雨寒、鄧朗言

在2020年下半年疫情後業績急速增長帶動股價上升的情況下，大多數消費品在2021年上半年都進入了估值消化階段。一個例外是體育服裝行業，尤其是在如棉花事件等多方積極催化劑的推動下延續2020年時的強勁勢頭的內地品牌企業。進入2021年下半年，儘管各非必需消費品估值已經很高，但由於在品牌忠誠度或產品差異化的影響下能降低消費者對價格的敏感度，企業便能夠通過產品升級和提價將成本上漲的壓力轉嫁給客戶。其中包括運動服裝和啤酒，它們都在不斷推出具有更高平均售價和利潤率的優質產品，尋求高端化之路。

## 運動服裝網店毛利率升

隨着越來越多人養成跑步習慣，鞋類產品的表現也更加出色。根據歐睿的資料，運動服裝不僅是2020年疫情期間最具防守性的服裝類別，而且預計在2020-2025年其流水增長也是服裝類別中最快。相對較好的表現主要是由於體育賽事的參與度更高，尤其是跑步。大多數人在去年解封後就養成了這個習慣，並在疫情後繼續追求健康和健身。大多數品牌和零售商，尤其是採用自營策略的品牌和零售商，轉向電子商務業務以彌補實體店的損失。除一般電商平台外，零售商也將更多資源投入以線下門店流量主導的「私域」上。這些包括微信商店、直播帶貨及網購商店。與線下商店相比，這些私域上銷售的產品平均售價幾近相同，因此其毛利率高於通常以較大折扣出售的傳統線下渠道。同時，該平台的銷售不牽涉較大的額外營運成本，因此比線下門店享有更高的營運利潤率。

2021年3月下旬發生的棉花事件對國際品牌在中國的銷售造成影響。內地品牌也趁機加大對產品的宣傳力度，包括聘請名人作為代言人。儘管品牌公司的估值在最近的反彈之後變得更加膨脹，但假設中國沒有多波疫情，它們可能會在2021年下半年繼續保持強勁。

## 啤酒高端市場競爭加大

另一方面，正如其他發達國家所經歷的銷量持平但人均啤酒消費值加快增長的行業趨勢。重質多過量和追求更高生活品味的啤酒消費模式（尤其適用於年輕消費者）是高端化趨勢背後的主要動力。2020年中國前五大啤酒公司在銷量市場佔有率已達到73%，顯示中國啤酒市場集中度持續上升。另一方面，高端市場已成為啤酒新戰場。各啤酒公司也有宏大的發展計劃。領先的啤酒企業擁有更高的品牌力、更好的客戶群和產品選擇，在擴大電商業務或國內管道方面具有可比公司所不具備的優勢，以抵消疫情期間線下銷售低迷的影響。

## 證券分析

# 時代鄰里業績達標 增長質量提升

2021年上半年，時代鄰里（9928）股東應佔淨利潤同比增81%至1.5億元，與預增公告的增80%以上一致。上半年業績主要亮點包括：1）上半年完成外拓目標的67%；2）社區增值服務收入同比增250%，收入佔比提升至14.6%，發展進展超預期。值得關注的是，應收賬款周轉天數升至91.2天（20年

中：80.5天，20年底81.7天）整體而言，公司「4321」戰略積極推進，體現了較強的執行能力，我們維持對基本面對正面的看法，並維持目前的盈利預測與11.24元的目標價。

截至年中，合約面積達1.24億平方米，較年初淨增加4,272萬平方米，其中：1）通過外拓新增1,279

萬平方米，較2020年上半年外拓增418%，完成全年1,900萬平方米外拓目標的67.3%；2）時代中國（1233）項目貢獻412萬平方米；3）收購合達聯行獲得2,923萬平方米住宅管理面積；4）終止合約343萬平方米。我們估算上半年外拓新增合約面積中約75%為非住宅，2020年收購的上海科箭貢獻約481萬方淨

## 中泰國際

新增，體現了公司在非住宅領域的穩固優勢。公司於上半年獲得超預期的外拓成果，為實現2021年目標夯實了基礎。公司重申2022年/2023年實現2,700萬方/4,900萬方的外拓目標，雖然目標有一定挑戰性，然而考慮公司業績達標歷史與戰略執行表現均屬優異，我們對公司未來發展樂觀。（摘錄）  
風險提示：（一）公司規模擴張不及預期；（二）政策收緊超預期