

# 港股

# 美股能否止跌是中短期關注點



葉尚志 第一上海首席策略師

港股又再展現彈性，逐步轉為跌一天漲一天的重新建立穩定性狀態。恒指漲近520點，又向上回試至兩萬點關，而20,700點依然是目前的中短期好淡分水線所在。市場近日對於港匯觸及弱方保證以及人民幣兌美元的走貶，都表現出高度的關注，消息也對市場氣氛構成了影響。

然而，正如我們指出，港匯目前的弱勢主要是受到套息交易活動所致，暫時未見有出現資金根本性外流的趨勢，至於人民幣的適度貶值，也是對內地整體出口有利的。因此，對於港匯以及人民幣走勢對股市的打擊，建議暫時不宜過分悲觀看淡，反而是美股的跌勢止住了沒有，是我們中短期操作上的

的更大關注點。如果美股能夠出現超跌後回穩的話，估計港股的彈性將可更加的展現浮現。

恒指昨出現高開高走，在盤中曾一度上升545點高見19,925點，指數股普遍呈現彈性，其中，新能源汽車出現領漲，比亞迪股份(1211)、理想汽車-W(2015)以及蔚來-SW(9866)，都漲起了逾5%，而

小鹏汽車-W(09868)更是漲了8.27%。恒指收盤報19,899點，上升518點或2.67%。國指收盤報6807點，上升212點或3.21%。另外，港股主板成交量有1,166億多元，而沽空金額有217.1億元，沽空比例略為回落至18.61%但仍超標。至於升跌股數比例是1,148:451，日內漲幅超過12%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。港股通繼續錄得有接近35億元的淨流入。

### 人幣貶值不宜過分悲觀

參考在2005年人民幣匯率機制形成之後，人民幣兌美元曾出現了三波比較明顯的貶值(包括目前這一波)。第一波在2014年、第二波在2018年，而對比同期A股上綜指的表現，可以發現在人民幣走貶的同

時，上綜指是出現了上升的趨勢的。可能是因為中國是製造業大國，人民幣的適度貶值對出口有利，因而A股也可受惠。所以，對於人民幣目前的有序貶值，建議不宜過分悲觀，反過來，可能是一個機會。另一方面，按前兩波人民幣的行情來看，7算可以視作為一個臨界警戒線，目前仍未到美元兌人民幣最新報6.8左右。如果後美元兌人民幣走到了7算以上的話，到時候就可能要提高警惕性了。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及圖表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)
中國移動(0941)	51.10	55.00
四環醫藥(0460)	1.15	1.44

### 板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

# 經濟數據差 惟恒指未轉弱勢

本周(5月10日至13日)，港股呈先跌後回升的型態，大市主要關注美國的通脹數據以及聯儲官員的公開講話，由於多名官員對6月議息會否加息0.75厘持開放態度，美國10年期國債息率曾突破3.2厘，同時美國證監會(SEC)把第七批共11家在美國上市的中國公司列入預定除牌名單，當中包括包括滴滴、陸金所、金山雲和趣頭條，引發股市於本周初期急挫。美國4月消費者物價指數(CPI)按年升幅8.3%，較3月的8.5%有所放緩；而4月生產物價指數(PPI)按年升11%，同樣較3月回落0.2個百分點，令市場有憧憬通脹漸見頂，股市慢慢靠穩，恒指於本週後期回升，4天累跌103點，收報19,898點，未能重返上周的低點19,973之上，走勢仍然偏淡。

### 南下資金追入體育用品股

北水連續四天出現淨流入，其中頭三個交易日均錄得逾60億元淨買入，除了撈貨騰訊(0700)以及美國(3690)外，南下資金亦有追入體育用品股，加上MSCI中國指數於最近的季檢亦加入了特步(1368)以及泡泡瑪特(9992)，令人憧憬現在是否一個合適時機追入零售股，但基於提到的股份市盈率仍然站於25倍以上的水平，除非內地疫情出現解封的消息，否則股價向上修正的幅度不會太大。下周內地將公布有三頭馬車之稱的經濟數據，當中市場預計4月零售銷售將按年跌6.2%，較3月份的3.5%跌幅有所擴大，小心數據一還要差過預期的話零售股仍有機會下試新低。另一方面，北水與MSCI指數亦看淡內房板塊，其中碧桂園服務(6098)被北水沽售，雅居樂(3383)、富力(2777)、合景泰富(1813)亦被剔除MSCI中國指數，曾經有債務問題的房企更不宜沾手。

於本周五收市後，內地公布了4月份人民幣貸款最終新增6,454億元人民幣。由於內地疫情關係，市場原先預計4月數據將達到1.53萬億元，其實已比3月份的3萬億元減半，現時實際數據比悲觀的預期更差，令市場對內地加大放水以支持經濟的憧憬落空，下周應先以看淡開局。與此同時，4月M2按年增長10.5%，M1增長5.1%，M2-M1的剪刀差擴闊0.9個百分點，意味企業投資意願不高，市場對經濟仍然悲觀，從而選擇把存款定期化去獲取回報，更能確認中國經濟下行壓力加大，如果內地再不推出明確政策刺激經濟，股市仍然會被看淡。

### 關注科網股季績恒指季檢

展望下周，多隻科網巨頭將陸續公布季績，周一將會有京東(9618)，周三有騰訊(0700)，周四有小米(1810)，新經濟股估值終能「見真章」。恒指公司下周五將公布恒生指數成份股季檢結果，當中被納入的大熱有協鑫科技(3800)、中芯國際(0981)及藥明康德(2359)，需求小心恒指近兩年持續走弱的的主因就是因為成份股持續納入高估值的新經濟股，基於股市目前未出現轉勢的狀況，投資者打算炒藍藍概念的話亦只宜短線部署。

### 紅籌國企 高輪

張怡

# 四環醫藥具潛在利好可留意

四環醫藥(0460)日前發聲明澄清指出，外電有關集團與華潤集團就私有化進行談判的新聞內容不屬實，並稱未與華潤集團或其他任何機構或組織商討上述事項，亦沒有計劃將集團私有化。四環又指出，作為香港上市公司，所有消息都會通過港交所公布，不存在應披露而未披露的訊息。

據外電引述知情人士報道，華潤集團正與四環醫藥主席兼最大股東車馮升就聯合私有化進行初步談判，該交易對四環的估值接近30億美元(約234億港元)。據悉，華潤集團和車馮升正考慮提出每股2.5元的價格私有化四環醫藥，較昨收市價1.5元溢價逾1倍。根據四環2021年年報顯示，車馮升持有該公司36.2%的股份。華潤集團目前則未持有四環醫藥。

消息認為，華潤集團和車馮升的目標是最終讓四環醫藥在內地上市，以利用內地股市估值較高的優勢。據報，四環對華潤集團有吸引力，因為該公司成為韓國Hugel Inc生產的肉毒桿菌產品Letybo在中國的獨家經銷商之後，其醫療美容業務大幅增長。講開又講，集團現在在港的往績市盈率為21倍，遠低於內地上市的醫美同業愛美客(300896.SZ)和華熙生物(688363.SS)，兩者市盈率分別為95倍和73倍。

### 股價見52周低位

業績方面，截至去年12月底止全年業績，集團持續經營營業額32.91億元(人民幣，下同)，按年升33.6%。純利4.17億元，按年跌12%；每股盈利4.42分。派息共10.8分，包括末期息1.3分及特別息9.5分。雖然四環醫藥去年業績並不突出，但該股近日曾造出1元港元，下同的52周低位，除了反映業績未如理想的因素外，公司潛在可能利好因素仍未充分反映。可候股價未發力部署收集，上望目標為周四高位阻力的1.44元，宜以反守1.2元關則止蝕。

### 看好滙豐留意購輪15891

滙豐控股(0005)近日跌穿橫行區底部支持，股價昨低見46.5元，收報47.75元，倒升2.14%。若看好該股後市反彈行情，可留意滙豐摩通購輪(15891)。15891昨收0.074元，其於今年8月22日最後買賣，行使價55.93元，兌換率為0.1，現時溢價18.68%，引伸波幅31.83%，實際槓桿11.76倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

### 股市領航

# 內地5G步收成期 中移動可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中國移動(0941)截至今年3月31日止的首季業績，錄得營運收入為2,273億元(人民幣，下同)，比去年同期增長14.6%；而股東應佔利潤為256億元，同比增長6.5%。受惠於收入恢復增長加上成本控制得宜，股東應佔利潤同比實現正增長，盈利能力保持領先。

集團在去年在新興市場的收入，有雙位數的快速增長，達到303億元，比2020年同期增34.2%。至於在國

際業務，在推動及進一步優化國際資源布局的前提下，國際化經營水平得到提升，全年的國際業務收入達到133億元，同比增長20.1%。

### 移動ARPU穩健增長

在去年跟5G相關的投資合共1,140億元，累計開通了73萬個5G基站。深化基於規模的價值經營，推動「四輪」市場：個人、家庭、政企、新興四方面的發力，預期收入結構能進一步優化。此外，集團保持家庭市場量收雙升。截至去年12月31日止，集團的有線寬帶客戶總數達2.4億戶，淨增2,503萬戶。至於移動ARPU則錄得48.8元，同比增3%。集團堅持「連接+應用+權益」的發展策略，持續推進基於規模的價值經營，實現全年移動

ARPU的穩健增長。

隨著內地數字經濟佔GDP比重不斷提升，集團可望由過去因5G基建而產生的高資本開支，包括構建以原子能力為核心的5G專網技術體系，助力5G融入不同行業場景，以及實現多項傳輸技術標準突破。進而拓展到現在的收成時期，加上附加值收入及ARPU持續有提升表現，料於未來能為集團股東帶來吸引的股息率。可考慮於50

### 中國移動(0941)



元(港元，下同)買入，上望55元，跌穿45元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

### 行業分析

# 經濟壓力大 撥備穩健的內銀料跑贏大市

2022年一季度，大部分內地上市銀行的盈利能力似乎從2020年開始有所恢復，部分銀行的ROA(撥備前)和ROE比2019年更高。然而，大中型銀行的撥備前利潤增速在2022年第一季度放緩，該利潤增長明顯低於淨利潤增長。此外，大多數銀行的ROA在過去三年中有所下降。行業的存款增長在2022年第一季度加速，且中型銀行存款增速明顯快於大銀行。儘管銀行的存款增速有所提高，但其貸款的增長速度與前幾個季度幾乎相同。中型銀行貸款同比和環比增速放緩幅度更大，增速則要低於大銀行。主要原因是它們的高貸存比和流動性限制。

### 淨利息收入普遍受壓

由於許多上市銀行沒有公布其2022年第一季度的淨息差數據，我們將重點關注其本季度的淨利息收入。一季度行業淨利息收入增速小幅回升0.5個百分點，主要是大銀行的推動。與此同時，中型銀行的淨利息收入增長率進一步下降至接近於零。由於中型銀行的盈利資產同比增長約8.5%，這顯示其淨息差在上一季度大幅下降。該行業的非利息收入增長快於淨利息收入，而大多數銀行的非利息收入波動較大。然而，

### 工銀國際研究部 邱志承

該行業的非利息收入/營業收入比率在過去幾年呈下降趨勢。貿易盈虧佔非利息收入的很大一部分。所以我們認為短期內提高非利息收入的空間有限。

由於淨利息收入佔銀行業收入的主要部分，銀行的營業收入增長在上個季度也有所放緩。大銀行和中型銀行的收入在2022年第一季度分別增長了6.2%和3.4%。在2021年的費用大幅反彈之後，銀行業的營業費用增長率在上個季度出現大幅回落。但超過一半的上市銀行的成本收入比並未下降，這主要是因為其收入增長乏力。

行業的撥備前利潤增長在2022年第一季度放緩，其淨利潤增長較多取決於撥備支出的減速。在不良貸款率下降的情況下，大多數銀行的撥備比並沒有上升，該比率意味着有能力吸收可能出現的不良貸款上升。

在中國經濟下行壓力加大的情況下，銀行業收入增速將進一步放緩，不良貸款形成率或將小幅上升。因此，收入較為穩定，撥備政策審慎的銀行將跑贏大市。

### 滬深股市述評

興證國際

# 多方預期改善 VS 內憂外患承壓

上證指數昨強勢震盪。板塊快速輪動，資金分歧較大，個股漲多跌少，賺錢效應一般。上證指數收報3,084點，漲0.96%；創業板指報2,358點，漲0.29%；深證成指報11,159點，漲0.59%；兩市合計成交7,571億元(人民幣，下同)，北上資金當日淨流入20.79億元。當前的A股市場，積極的方面是政策不斷加碼以及多方預期的改善，而不利的是人民幣貶值以及海外美聯儲加息的承壓。階段的對峙下，市場短期仍有反覆，但中期向好的基礎在不斷夯實，逢低仍是戰略配置的好時機。

在海外美股分化之際，A股昨天表現還是可圈可點的，不僅是板塊的多數上漲，還有個股的漲多跌少，更有盤中的抗跌性等，都體現出當前市場的一個主要特點，那就是在經歷了連續的下跌之後，隨着政策的不斷加碼，市場政策底不斷夯實。

而在此之下，隨着當前A股估值的歷史低位，一些聰明的資金開始逐步出手，對

市場形成一定的提振。所以，當前無論是信心還是情緒方面，我們看到，市場已經迎來了明顯的改變。

### 關注寬鬆政策持續性

當前市場內憂外患依舊，對市場仍有承壓。一方面，海外美聯儲加息和縮表趨勢。此前加息對市場已經帶來較大影響，而接下來的加息以及縮表預期下，對市場仍有抑制；另一方面，人民幣近期不斷貶值，人民幣資產影響下，資金也或有外流，對市場流動性或有一定的影響。因此，當前迫切的矛盾就是市場情緒和信心的回升以及內憂外患壓制的矛盾，在市場底還沒有出現之前，這種矛盾對市場仍有壓力，導致資金不會大量的介入，從而造成指數階段性的繼續反覆。所以本周繼續的反彈之後，尤其是成交量整體萎縮之下，也要留意下周市場可能的回落。而後期這種壓力的突破，還是需要關注內地疫情和疫情政策的變化，同時也需關注寬鬆政策的持續性。

### 凱基證券

與傳統造車廠以及新能源汽車品牌合作，共同開發應用於客戶未來車型的產品，並已鎖定數個車載聲學產品項目，並將在今年開始量產。

### 投資者宜暫離場觀望

我們相信公司短期仍將受供應鏈阻礙影響出貨，而手機需求疲弱將繼續使毛利率受壓。車用產品將需時間達至更大收入貢獻，光學產品毛利率亦需時達至規模經濟推升毛利率。因此，股價雖然已跌至5年低位，現時估值為13倍2022年市盈率，建議投資者暫時離場觀望。

### 證券分析

# 瑞聲首季盈利遜預期 車用及光學產品增長需時

瑞聲科技(2018)公布2022年首季純利2.05億元(人民幣，下同)，按年減少61.4%，低於市場預期2.41億元。收入48.96億元，減14.1%，但高於市場預期15%。毛利9.57億元，跌28.3%，受累產品組合變化、原材料以及人工成本上升，毛利率19.5%，大減11.6個百分點。公司預期由於4月起上海爆發，阻礙工廠生產進度，預計首季為次季整體業績包括收入帶來一定壓

力，並對全年業績保持謹慎態度。瑞聲聲學業務實現收入22.3億元，年增6.4%，毛利率26.6%，降10.8個百分點；光學業務實現收入9.24億元，增長36.4%，毛利率3.5%，按年跌24個百分點，但按季上升5.6個百分點。公司表示目前模組佔光學業務75%，而模組的毛利偏低，預計首季毛利率僅屬全年最低點，隨着生產效率提升，毛利率會持續回升。

至於電磁傳動及精密零部件業務，收入按年升22%至15億元，金屬外殼及X軸觸感馬達出貨量分別按年增長39%及21%。公司表示電磁傳動業務方面，預計今年市場出貨量將會按年增長一倍，全年分別毛利率亦會平穩增長。

集團表示，去年成立了獨立的事業部，以向車載領域產品擴張，將為客戶提供跨聲學、光學、電磁傳動的具有協同性的產品，目前已經