每周精選

港股處最後築底階段

周全浩教授
能源及股市分析家、浸會大學退休教授、專欄作家「張公道」

均值回歸 看投資

港股近期於18,235點至22,000點的區間，大幅波動，跳上跳落，簡直是毫無蹤跡可尋，測市倍感困難。但大跌市已於3月中的18,235點見底，機會卻極高。多種指標反映，目前是處於最後築底的階段，意指在多年偏低的水平，打穩基礎，遲些回升。

大市於3月正式跌離重要的支持區底部24,000點，迄今已達兩個半月，其間形成某種形式的「頭肩底」形態；只要6月中之前守穩於18,235之上，形態便成立。上述以走勢理論作判斷，應有相當參考價值。

下面以股市的日常運作及客觀環境因素作分析。最近由去年2月頂點31,183點開始的大跌市，已經反覆下跌一年零三個月，期間不斷有人拋售及接貨，經過十五個月的時間，要沽售者已沽得七七八八，那些接了貨者，很多人已有打持久戰的準備，不會在如斯低殘的水平沽售，因此大市的交投日漸萎縮，只要細看每月的成交量便會清楚：4月日均為1,165億元，5月迄今為1,124億元。此等數字與坊間「專家」所說的北水流出流入，全無關係，後者乃股評人隨手拈來解釋市況的東西，並無意義。

現時個股估值十分低殘

倒是股份的估值及客觀環境非常重要。無疑估值已經十分低殘，以上周五收市之19,898點計算，恒指已經跌穿276個月（23年）的移平線。以最重要的一隻領袖股騰訊（0700）計算，現價354.4元，P/E已降至12.27倍，以一隻高增長股看，是否非常具吸引力？稍後疫情退卻，國家調整對科網股的監管，很難想像其股價不會急速回升。這裏只是引一個例子，並無推薦該股的意思。但「均值回歸」的精髓乃「平買貴賣」，待股價極低殘時吸入，大大偏高時沽出。

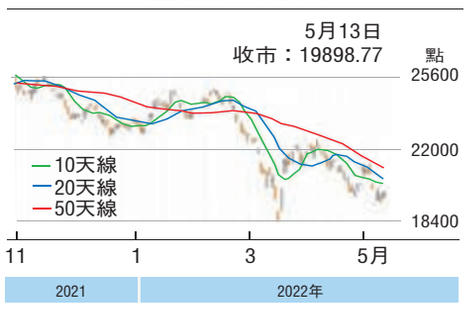
客觀環境方面，除卻疫情外，西方國家對中國的打壓似乎方興未艾，它們仍然不肯面對無法鬥倒中國的事實，在金融及科技層面的打壓仍嚴厲。猶幸中央政府亦知事態嚴重，保經濟及就業，與金融市場穩定及大企業順暢運作，息息相關。待科網業的整改稍為放鬆，以及穩金融市場的措施相繼出台，港股有望回穩。

今周高點或升回21000

今周的大市恒指的高點很可能升回21,000點左右，低點則可守於19,700之上。除非外圍股市又大瀉，或俄烏衝突演變成北約與俄國直接衝突，則作別論。下半年的港股必有一番風光，手上揸了貨者，何不趁着旅遊重開，外出探訪親友及觀光，暫忘股事。

註：作者著有《你要知道理財投資的88件事》，亮光文化出版社，2020年1月。

恒指走勢圖



購資產拓資源儲量 紫金看漲

張賽娥
南華金融副主席

紫金礦業(2899)2022年首季盈利為61.2億元（人民幣，下同），按年增1.4倍。營業收入為647.7億元，按年增36.4%。礦山企業毛利率為61.1%，按年增3.87個百分點；綜合毛利率為17.3%，按年增2.36個百分點。收入增長主要受惠於期內主要產品產量和銷量較去年同期增加，疊加金屬價格上漲；此外，部分合營及聯營公司的盈利能力亦較去年同期增加。

集團日前以總作價76.8億元，收購四項資產包，其中收購核心目標為西藏阿里拉果錯鹽湖鋰礦的70%權益。鋰是新能源的重要金屬，新能源新材料領域是公司戰略性發展方向。集團已完成阿根廷世界級高品位Tres Quebradas Salar(3Q)鋰鹽湖項目併購並啟動工程建設，同時在剛果（金）布局硬岩鋰合作和勘查。

通過本次對拉果錯鹽湖的收購，集團按權益擁有的碳酸鋰資源儲量超過900萬噸，至2025年可望形成年產碳酸鋰5萬噸以上的能力。

鋰行業地位可顯著提升

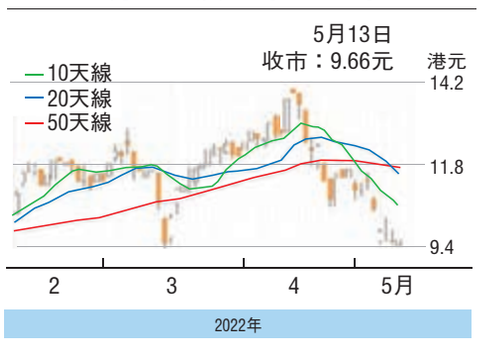
加之此項目在中國境內，可控性和可操作性強，可顯著提升集團在鋰產業的技術和工程能力及鋰行業地位。

有色金屬開發方面，集團於上月投資蒙古銅金礦項目，擁有蒙古哈馬戈泰銅金礦項目約45.9%權益。哈馬戈泰銅金礦項目已完成概略研究，計劃採用傳統的露天開採和硫化物選廠加工，項目淨現值為6.3億美元，投資回報率為20%，投資回收期4年。

雖然該項目礦山資源總體品位較低，開發環境和條件具有挑戰性，但資源量大，且投資總額不高，有較大的開發潛力和前景；且集團在低品位資源開發利用方面具有成功的實踐經驗和領先的技術優勢，將有助於該項目的開發。此外，項目離中蒙通關口岸近，有成熟的物流與銷售渠道。是次投資將有利於集團進一步提升銅、金資源儲備，若項目建成投產後，將進一步提升集團銅、金產量和效益。

市場預期集團2022年盈利為246.2億元，按年增57.1%。以市盈率均值10倍（低於過去五年均值13.7倍）及2022年預測每股盈利0.93元作估算，推算目標價為10.7港元，較現價有約10.8%潛在升幅。**(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)**

紫金礦業(2899)



華虹績佳受惠中美市場

黎偉成
資深財經評論員

晶片/半導體企業業績理想，其中：華虹半導體(1347)的股東應佔溢利於2022年一季度達1.02億元(美元，下同)，同比增長2.11倍，乃於上年同期多賺62.7%至3,305萬元的基礎底下，進一步的高增長。

績佳之因最重要的是，受惠於(一)晶圓研發取得良好成果：12吋晶圓的收入於2022年一季度達2.62億元同比增長3.79倍，於整體銷售收入佔比44.1%，較上年的17.9%多增26.2個百分點，是為毛利大增1.21倍的其中重要因由。

收入出現快速增長格局

(二)兩大地域市場的收入出現快速增長，特別是(1)內地市場，收入於2022年一季度達4.51億元，同比飆升1.05倍，比上年同期2.19億元所增的76.4%，多增29個百分點，和(2)美國市場收入5,806萬元，同比亦大幅上升1.05倍，幅度遠多於上年一季度的11.6%，一躍而為第二大市場，並超越(3)亞洲市場，收入5,480萬元同比增長52.9%，亦高於上年的22.5%升幅，而(4)歐洲及(5)日本等兩個市場分別增收49.2%與30.7%，二市場去年減收8.7%與18%。此為全面走旺格局。

(三)相關產品類別銷情均有明顯的提升，如(i)核心的分立器件產品收入1.81億元同比上升65.5%，基本持平於上年1.09億元的64.6%增幅；和(ii)嵌入式非易失性存儲器收入1.42億元同比增50.5%，升幅遠多於上年一季度9,450萬元的28.8%。增幅最大的是(iii)獨立非易失存儲器收入5,850萬元，大增4.06倍；(iv)模擬與電源管理及(v)邏輯及射頻分別增長2倍與91.3%。是為全面提升的良性現象。

至於(四)四大產品應用項目，收入同告提升，並尤以電子消費品類收入3.89億元同比增長1.1倍，亦比上年同期1.89億元的50.8%增幅要高。餘者：通訊類收入同比增64.6%為7,284萬元；計算機收入2,057萬元上升77.9%，和工業及汽車1.06億元的升幅為76.9%。

再看華虹的(五)損益表，多賺其中主要原因乃成本控制得益：以生產為主的銷售成本4.34億元同比增長87.06%，較銷售收入5.94億元的95.3%少增7.4個百分點，使毛利1.6億元的升幅提高至12.1倍，和毛利率提升3.2個百分點為26.93%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

新工廠續投產 中芯可期待

鄧聲興博士
意博資本亞洲有限公司管理合夥人

總結上周，滬指累計升2.76%。恒指上周跌103點，全周在20,083點至19,178點間波動，上下波幅905點。周內，本港實質本地生產總值在今年第一季按年收縮4%，逆轉先前四季的增長趨勢，與預先估計相同，上一季則擴張4.7%。經季節性調整後按季比較，實質本地生產總值繼去年第四季幾無變動後，在第一季下跌3%，修訂自預先估計的下跌2.9%。內地公布4月份CPI，增幅為2.1高過預期，連升第三個月，並創去年11月以來新高，紓緩市場憂慮中國經濟衰退。

內地最大的晶圓代工廠中芯國際(0981)公布2022年一季度財報。季內，集團實現營業收入118.54億元(人民幣，下同)，同比增長62.6%；歸母淨利潤28.43億元，同比增長175.5%；毛利率高達40.9%創新高，環比增5.7個百分點，同比增18個百分點；基本每股收益0.36元。

值得注意的是，晶圓廠產能利用率是產業景氣度標杆，而集團於期內的產能利用率繼續提升，達到100.4%。

業績表現十分亮眼，主要因為在新冠疫情、國際局部衝突等事件的影響下，市場對新能源汽車、顯示面板和工業領域的需求增長，導致半導體製造產能結構性緊缺在短期內的加劇。而集團處於「賣方」市場，其議價能力更強。

季內，集團預收貨款15.7億美元，環比大增54%，預收貨款大增也將使得集團的經營現金流更加充沛。疊加集團在過去半年的規劃部署緊緊圍繞市場缺口，進一步加強與全球客戶、供應商的緊密合作，及早進行了產能分配優化調整，並有序推動產能建設。

毛利率連續5季度環比提升

結合歷史數據來看，集團已實現營收連續5季度創新高；毛利率連續5季度環比提升，且首次突破40%大關；月度產能持續8個季度環比增長，產能利用率基本處於滿載的狀態。在「量價齊升」雙輪驅動下，集團營收呈現高速成長態勢。

此外，過去兩年，集團先後在北京、深圳、上海投資建設了新的晶圓廠。其中，北京和深圳的工廠將在2022年年底投產，上海的新工廠將在2025年量產。相信在上述工廠量產之後，集團的產能將進一步增加，前景值得期待。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

股市縱橫 韋君

綠電補貼加碼 龍源可跟進

中央繼續推出一系列政策穩增長，國務院常務會議要求力保能源供應，宣布加碼可再生能源發電補貼，綠色電力股可望得益。其中，龍源電力（0916）受惠於巨額的可再生能源電價補貼陸續回收，能夠有效降低資金成本及提升盈利能力；加上母公司擬注入風電資產，將成為股價催化劑，值得跟進。

國常會提出在前期向中央發電企業撥付可再生能源補貼500億元（人民幣，下同）、通過國有資本經營預算注資200億元的基礎上，再撥付500億元補貼資金及注資100億元。本次補貼的下發是一個積極的信號，向發電企業撥付500億元可再生能源補貼將成為補貼拖欠問題解決的開始，隨着後續對補貼欠款事項進行系統性清查，未來將有更多補貼下發，利好綠色電力營運企業修復現金流，提高新能源裝機積極性，風力發電、太陽能發電產業鏈均有望受益。

資金壓力可望有效紓緩

截至去年底止，龍源賬面的可再生能源電價補貼應收餘額高達250.8億元，此次國常會再在原有基礎上再加碼撥款，預計國家補貼將陸續下發，龍源勢成為贏家。去年龍源純利61.6億元，因此250億元補貼回收可有效紓緩集團的資金壓力，降低資金成本及提高盈利能力。

集團早前發布最新發電數據，4月份發電量660萬兆瓦時，按年增長19.5%，其中，風電發電量增長19.7%、火電發電量升11.5%、其他可再生能源發電量大幅增加93.5%。首4個月累計發電量2,482萬兆瓦時，按年增長8.4%，其中，風電發電量增長8.7%、火電發電量升2%、其他可再生能源發電量勁升68.5%。明顯地，龍源4月份發電量有加快跡象；加上國家補貼有望陸續發放，利好今年業績。

龍源今年首季收入104.22億元，按年增長4.8%；純利22.58億元，按年倒退22.9%，主要由於部分一次性項目及會計因素；加上成本及利用小時影響。管理層指引今年的可再生能源新增裝機超過3吉瓦；而國家能源集團計劃再向龍源注入21吉瓦的風電資產。

摩根大通發表研究報告指出，龍源可受惠於補貼回收速度改善及資產注入等催化劑，將龍源列為風電股首選一維持「增持」評級，目標價23.1元(港元，下同)。股價於上周五收報15.36元，升3.09%，近日已重越10天線，可在15元附近買入，上望17元，宜以跌穿14元則止蝕。

紅籌國企窩輪 張怡

平保沽壓收斂可留意

中國平安保險(2318)連跌7日後，股價於上周五出現反彈行情，收報46.75元，倒升0.45元或0.97%，該股長氣跌浪似有踹穩跡象，故不妨加以留意。

值得一提的是，平保於上周四、五兩度退至46元均獲承接，反映52周低位的45.8元支持力經得起考驗，在估值於同業中仍然偏低，以及公司連番在市場回購A股下，其後市回升的空間不妨看高一線。

業績方面，集團去年錄得純利跌29%至1,016億元(人民幣，下同)，總收入跌近2.6%至1.287萬億元，派末期股息1.5元。今年首季，集團歸屬於母公司股東的營運利潤同比增長10.0%至430.47億元；歸屬於母公司股東的淨利潤206.58億元，同比下降24.1%，主要受資本市場波動影響。

截至今年3月31日，集團個人客戶數超2.23億，較年初增長0.7%；客均合同數2.94個，較年初增長1.0%；集團互聯網用戶量超6.57億，較年初增長1.6%；年活躍用戶量超3.45億。今年首季，團體業務對公渠道綜合金融保費規模同比增長28.2%；綜合金融融資規模達1,929.69億元，同比增長9%。

平保股價受壓，亦已引起管理層注意。去年8月，集團公布一筆回購方案，擬使用不低於50億元且不超過100億元的自有資金回購A股股份，每股回購價不超過82.56元。平保最近曾連續4天進行股份回購，共斥資8.3億元回購A股股份1,864.1萬股，至此公司已累計回購A股股份約1.026億股，共計耗資50億元。

平保現時往績市盈率6.62倍，市賬率0.86倍，作為行業龍頭股，其估值在同業中尚處於中游水平。趁股價跌勢放緩部署收集，博反彈目標20天線的50.73元(港元，下同)，惟失守52周低位的45.8元則止蝕。

看好平保留意購輪12793

平保短期沽壓見收斂，若看好該股後市表現，可留意平安瑞信購輪(12793)。12793上周五收報0.15元，其於今年9月13日最後買賣，行使價為55元，兑換率為0.1，現時溢價20.86%，引伸波幅42.65%，實際槓桿7.81倍。

阿里重上80元 留意購輪15188

輪證透視 法興證券

上周五汽車股、科技股領漲恒指，全日升逾500點，並收報19,900點附近。港股近期在19,200至20,300點區間上落，橫行格局待破。觀察恒指牛熊證資金流情況，見上周四資金趁低重新買入恒指牛證，錄得約7,880萬元資金淨買入；同日見資金趁低賣出恒指熊證，錄得約5,070萬元資金淨賣出。

街貨分布方面，上周四見資金未有再繼續集中買入近收回價恒指牛證，收回價18,000至18,199點是當日新增最多的恒指牛證區域，相當約215張期指合約。收回價19,000至19,199點則仍是截至上周四的恒指牛證重貨區，累積相當約1,245張期合約。上周四見資金繼續主要買入近收回價恒指熊證，收回價20,000至20,199點是當日的恒指熊證重貨區兼新增最多的區域，累積兼新增相當約1,025張期指合約。

阿里(9988)即將公布業績，此前連跌4日並在上周五錄得反彈，重上80元關口。目前表現相對落後，如在80元低位築底成功，後市或可上試10天線與20天線交匯點約90元關口。觀察個股輪證資金流情況，見近期資金持續趁低買入阿里相關認購證及牛證，6號至12號共錄得約6,890萬元資金淨買入；上周四錄得約630萬元資金流入阿里相關認沽證及熊證。

產品條款方面，近期最活躍的阿里相關認購證條款是行使價96元至104元，即價外幅度約20%至30%，3至6個月期條款。近期最活躍的阿里相關認沽證條款分別是價外幅度約10%或以下，1個至2個月期的貼價、短期條款，和行使價64至72元，即價外幅度約10%至20%，3個至6個月期條款。如看好阿里，可留意認購證15188，行使價105.1元，12月到期，實際槓桿3.6倍。亦可留意牛證62827，收回價70元，12月到期，槓桿比率10.2倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。