

# 港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

# 恒指快速收復失地 提振人氣

港股回整了一天後快速回復穩好狀態發展，恒指昨漲近600點，已把周四的跌幅完全收復過來，情況對市場氣氛可以帶來提振。而我們對港股後市維持正面看法，尤其是在近日經過震盪考驗後，相信港股的穩好狀態能夠獲得進一步的強化，如果其他消息面也能進一步配合的話，恒指的後續反彈目標可望延伸至21,300/22,500點，目前我們依然是維持這個估計看法。

5.9%，而在首季報公布後出現回整的騰訊(0700)，也回升3.52%。恒指收盤昨報20,717點，上升597點或2.96%。國指收盤報7,121點，上升222點或3.21%。另外，港股主板成交量有1,226億多元，而沽空金額有213.8億元，沽空比例回落至17.43%。至於升跌股數比例是1,147:469，日內漲幅超過11%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有24隻。港股通繼續錄得淨流入，在周五錄得有逾2億元的淨流入金額。

外，反映美股潛在波動率的VIX指數也在逐步的回落，從本月初的35水平回落至30以下，顯示波動情況有正在緩和的跡象。

至於另一個重要指標、資金避險的最底層美元指數(DXY)，在過去一周，也從最高點105回落至103以下，如果能夠進一步回落到102.3以下，也就是本月初美聯儲議息結果公布時的點位水平以下的話，可以視作為這波資金避險行為暫告一段落，市場有再次risk on(編按：指投資者不畏懼風險而大舉進入股市)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。

## 內地與香港股市聯動明顯

目前，內地與香港股市近期的聯動是來得比較明顯的，而受美股的影響亦逐步出現了下降。然而，正如我們指出，如果已連跌了有六周的美股，也能夠出現止跌企穩的話，相信情況將有助港股增強彈性。除了已見發出技術超跌信號之

消息，依然有一定的變數，要繼續保持關注。

恒指出現高開高走，在盤中曾一度上升673點高見20,794點，正式到達首個反彈目標20,700點，而在市場氣氛逐步提振起來的情況下，估計盤面有繼續擴散的傾向。互聯網龍頭股領漲，其中，即將展開618促銷的京東-SW(9618)漲

事實上，可以看到一些情況是在改善有所緩和的，包括美元強勢的收斂、港元和人民幣的回穩、美國國債息率從高位回軟、以及中國人民銀行進一步下調5年期以上的貸款市場報價利率(LPR)等等，都是有利港股保持延續穩定反彈勢頭的消息因素。然而，美股能否確截止跌回穩、拜登出訪亞洲等

## 股市 領航

# 騰訊業務多元拓展 核心價值仍具吸引力



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

騰訊控股(0700)本週中公布截至今年3月底首季業績，非國際財務報告準則公司權益持有人應佔盈利錄得255.45億元(人民幣，下同)，按年下跌23%，表現遜於市場預期。不過，截至去年12月31日的2021年度全年業績可見，集團在內地疫情平穩時業務有多方面的增長亮點。

至2,248.2億元，持續有理想表現。集團有多方面的增長亮點。

## 理財平台具一定潛力

首先在金融科技及企業服務收入達到1,722億元，比去年同期升34.4%，反映數字支付交易增長；而企業服務收入同比的增加是因為公共服務及傳統產業數字化，以及合併易車的收入貢獻所致。日活躍用戶數及支付頻率同比健康增長趨勢。隨着越來越多用戶相信理財平台的便利，資產保有量及活躍客戶量同比有迅速增長。理財通在支付用戶中的滲透率仍然偏低，透過進一步擴大理財平台的客戶基礎，仍有一定的潛力。

至於增值服務方面，收入達到2,915.7億元，比去年同期增長10.4%。此分部基於手遊增長包括

《王者榮耀》、《PUBG Mobile》等遊戲的收入增長所推動。因要商業支付金額的增加，互聯網服務、公共交通和零售行業對集團服務的使用增加亦推動了企業服務收入的增長。隨着金融、醫療保健及互聯網服務客戶對PaaS解決方案的需求，尤其是與安全相關的PaaS有不斷增長之勢，透過成功擴大市場份額，相信集團能繼續在多個方向拓展業務，並連接消費者及企業進行數字化升級。集團的核心價值仍具吸引力。

## 騰訊控股(0700)



筆者認為，可考慮於340港元買入，目標價為382港元，跌穿298港元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

## 行業 分析

# 估值近歷史最低 內房現政策支持

港股經過連續下跌，恒生指數預測估值已經降至10倍以下，國企指數預測估值已經降至8倍以下，處在過去5年歷史較低位置。從指數估值來看，已然較為吸引，估值進一步收縮空間非常有限。目前只需耐心等待上行情況的進一步積累後，市場或走出築底回升行情。

具體到個股層面，以恒生綜合指數成分股為樣本，自下而上進行估值分析。可以看出，已經有46%的個股估值處在10%分位數以下，61%個股處在20%分位數以下，80%個股處在50%分位數以下。這意味着港股大多數的個股估值已經低於過去5年歷史中位數，也即存在大面積低估現象。

分行業看，在0%-10%估值分位數區間，醫療保健、金融及房地產業個股佔比最高，分別達到了60%、53%及52%。意味着這些行業中，估值接近歷史最低值的公司最多。工業、信息技術、材料、日常消費行業也有超過40%的公司，處在0%-10%估值分位數區間，接近歷史最低估值。可以說港股的大多數行業，在個股層面都已大面積出現了估值達到歷史最低區間。而這樣具有行業普遍性的低估值，主要還是近期一系列系統性風險的爆

## 工銀國際研究部 紀春華、吳愷奕

發所導致。因為這些宏觀因素的普遍性，導致港股不論成長股還是周期股，都受到負面影響。當然，行業層面近期頻頻也有政策支持出現。如房地產行業多地出現的政策邊際放鬆，平台經濟專項整改完成，基建發力適度超前，促消費政策出台等等，均有助於改善港股市場情緒及盈利預期。

## 宜作價值投資布局

港股現在整體還處於橫盤整理情況，明顯的政策利好僅能帶來短期的上漲，難以形成持續上行的動力。但即使如此市場並沒有再創新低，也符合目前港股已經出現大面積低估的實際情況，因此進一步下行風險非常有限。此時正是市場難得出現的價值投資布局的恰當時機。若未來穩增長政策繼續發力，形成持續上行催化劑，港股的盈利預期也存在進一步改善的空間，港股或呈現築底回升走勢。

## 滬深股市 述評

# 「LPR」利率下調 A股即見振奮

A股昨大幅上揚。上證指數收報3,146點，漲1.60%，成交額4,153.06億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,454點，漲1.82%，成交額5,053.41億元；創業板指收報2,417.35點，漲1.69%，成交額1,584.79億元；個股漲多跌少，漲停104家，跌停5家。北向資金淨流入142.36億元。

餐飲、有色及交運領漲，板塊輪動起漲特徵鮮明。昨日最重要的消息之一就是中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布，2022年5月20日貸款市場報價利率(LPR)1年期為3.7%，5年期以上為4.45%，1年期LPR不變，5年期LPR加點單獨壓縮15個基點(bp)。對於這一單邊LPR調降更多地在於刺激地產需求，地產板塊昨日卻在普漲格局中缺席，這確是A股的典型走勢特徵，即買在預期，有消息反而不會在當

天就硬氣。

## 情緒和成交在慢慢修復

各指數全線上攻，兩市交易額向萬億進發。周五市場延續強勢表現，雖然早盤一度衝高回落，但隨後即頂住了短線拋盤的壓力重回強勢，核心資產承接了此前的成長板塊維持市場熱度，從近期走勢特徵看，每逢可能走弱的時點就會有消息提振而強化趨勢，一改此前的逢反彈出不利折戟的格局，這也是近期A股屢屢表現強勢超預期的原因所在。當下是個很微妙的時點，可上可下，因此在當前這個位置我們基本以略高於半倉的騎牆態度來應對，因為樂觀的因素真實存在，境外對我們的經濟韌性也存在信心，但如果需求復甦沒有我們預想的順利，那當前這個反彈半月、市場又喊起牛市口號的時點就顯得有些危險。不過不得不承認，情緒和成交都在慢慢修復。

## 紅籌國企 高輪

# 銷售前景佳 越秀地產候低吸



中資內房陸續公布4月銷售數據，當中中國海外(0688)上月物業銷售額203.62億元(人民幣，下同)，按年跌35.8%；累計首4個月銷售686.42億元，挫43.3%。此外，華潤置地(1109)4月總合同銷售金額約150.6億元，按年跌54.6%；累計今年首4個月，合同銷售金額約610億元，按年跌39.6%。相比之下，越秀地產(0123)的銷售數據則較為理想，集團今年4月份的合約銷售額為125.44億元，按年升約61%。今年首4個月累計合約銷售額為263.59億元，按年跌約20%，佔全年銷售目標1,235億元的21%。

越地日前公布，持有95%權益的附屬公司出資17億元收購持有杭州市物業項目的杭州北匯置業51%股權。出資包括股權轉讓代價約7,301萬元及貸款轉讓金額約16.3億元，項目位於杭州餘杭區勾莊，地皮面積約19.49萬平方米，許可建築面積約22.59萬平方米，將為一個大型綜合商住項目，包括5棟高層住宅、27棟中層住宅、12棟洋房以及1棟公租房。項目現時未開始動工，開發預計於2025年5月完成。集團指收購將增加土地儲備，進一步鞏固在杭州戰略地位。

集團2021年核心淨利潤按年升3.2%，「三道紅線」保持「綠檔」達標，淨負債比按年降0.4個百分點至47.1%。越地積極投地，並未受到年內不少內房財困的影響，隨着中央加大對房地產市場的扶持力度，該公司勢將直接受惠，銷售表現亦有望持續跑贏同業。越地昨收8.38元(港元，下同)，其往績市盈率約5.9倍，市賬率0.46倍，在同業中並不貴，股息率7.8厘，論回報則不俗。可候股價回調部署收集，上望目標為52周高位的9.9元，惟失守8元關則止蝕。

## 看好騰訊留意購輪16625

騰訊控股(0700)剛公布的季績遜預期，拖累股價周四跌6.51%，觀乎其股價昨日已重拾升勢，收報352.2元，升3.53%。若續看好騰訊後市表現，可留意騰訊國君購輪(16625)。16625昨收0.13元，其於今年9月2日最後買賣，行使價430.2元，兌換率為0.01，現時溢價25.84%，引伸波幅47.62%，實際槓桿7.11倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 板塊 透視

# 利華受惠網絡服裝品牌電商增長趨勢

利華控股(1346)是一家提供多服裝類別的供應鏈解決方案服務商，根據客戶需求進行時裝設計、樣本開發、技術方案開發、布料及配套原材料採購、生產監督、質量監控以及交付及分銷物流。服務知名客戶包括Bonobos、Shein、Theory、Paul Smith、Coach及Mammut等。

利華2016至2021年間5年複合收入增長率為7.4%。公司現時與逾60家工廠合作夥伴合作，以輕資產形式經營。合作工廠分布於內地與香

港、越南及歐洲，品牌客戶可靈活選擇訂購數量及生產地，減少因地緣政治及疫情封城等影響供應及出貨；而靈活訂購數量吸引目標利華市場的網絡原生品牌。利華去年網絡原生品牌銷售按年增長43%至4,961萬美元，受惠疫情後歐美服裝電商需求增加。

利華2021收入創新高，收入按年增長64%至1.4億美元，淨利潤則大增近40倍至432萬美元，主要由於公司服務品牌服裝銷售在疫情解封

後反彈，加上電商服裝品牌興起推動。加上利華自疫情以來進行五次戰略收購，其中包含運動及戶外服裝，為服裝行業中增長最快類別。由於現時服裝品牌供應鏈估值已上升，公司放慢收購步伐，以等待估值回落後再部署收購。

利華服務近120個活躍服裝品牌，採取與廣泛的客戶合作的平台模式，吸引小批量生產的網絡新興品牌，推動數字化平台需要。公司正計劃與技術合作夥伴合作將流程

## 凱基證券

數字化，建立數字服裝供應鏈平台，預期長遠有利吸納更多中小服裝品牌成為利華客戶。

## 未來盈利有望穩定增長

公司表示今年上半年收入增長維持強勁，但隨着外圍環境如通脹及加息等因素影響預期第四季增長轉弱，預期全年收入增長幅度雖低於去年但維持強勁。利潤率亦預期在規模效應下按年增長(2021年淨利潤率3.0%)。利華現時估值為7.3倍2021年市盈率，估值合理，我們預期穩定盈利增長有助估值逐漸提升。

(摘錄)