

港股



葉尚志 第一上海首席策略師

穩好未失 後市仍看反彈

5月23日。港股出現回整，但近期逐步形成的穩好狀態未失。恒指跌了247點，處20,500點下方收盤。我們對港股後市維持正面仍看反彈，如果消息面配合，21,300/22,500點可以是恒指接下來的反彈目標。市場觀望氣氛未能散去，正如我們指出，已連跌了八周的美股能否確認止跌，依然是市場的關注點。

港股通繼續錄得淨流入

恒指收盤報20,470點，下跌247點或1.19%。國指收盤報7,022點，下跌99點或1.38%。另外，港股主板成交量有1,051億多元，而沽空金額有185.9億元，沽空比率17.68%。至於升跌股數比例是677:868，日內漲幅超過10%的股票有37隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。港股通繼續錄得淨流入，在周一錄得接近16億元的淨流入金額。

總體上，相信港股仍有伸延穩好狀態發展的機會，對後市可以保持偏正面的態度。事實上，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、以及美國國債息率從高位回軟等等，加上內地繼續採取適度寬鬆穩增長政策，都是正面利好的消息因素。

中小股彈性可望續增強

在港股盤面可以保持穩好的情況下，強者將越強是市場運行的法則，在我們重點關注名單裏的比亞迪股份(1211)，逆市再漲了0.67%。另外，在市場氣氛逐步回暖恢復下，正如我們早前指出，優質中小股的彈性亦可望增強，其中，中軟國際(0354)漲了0.29%、上海復旦(1385)漲了2.29%、贛鋒鋲業(1772)漲了1.09%，都出現了逆市上升的行情，是抗跌力增強彈性再展的表現。

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。

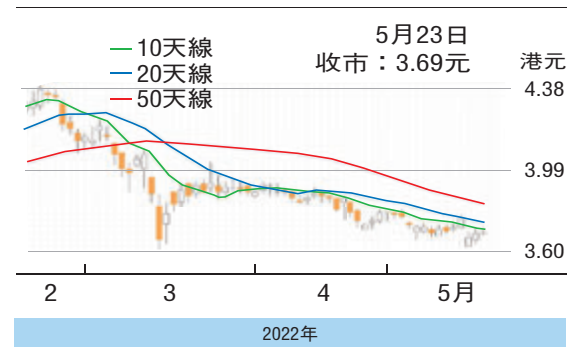
心水股

| 股份 | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|-------------|--------|--------|
| 中國財險(2328) | 7.86 | 10.00 |
| 中國聯通(0762) | 3.69 | 4.00 |
| 彩虹新能源(0438) | 9.72 | 12.00 |

股市縱橫

韋君

中國聯通(0762)



息高估 值平 聯通追落後

內地積極建設「新基建」，加快5G、數據中心等領域的投資，並且啟動「東數西算」工程，進一步推動新一代雲計算、寬帶基礎網絡等重大基礎設施布局。發改委等部門聯合印發文件，同意在京津冀、長三角、粵港澳大灣區、成渝、內蒙古、貴州、甘肅、寧夏等地建設國家算力樞紐，並規劃10個國家數據中心集群。

隨着5G網絡建設和應用，雲計算、互聯網數據中心等新興數字經濟業務增長加快，將提升電訊行業的收入增長空間。中資電訊股盈利穩定增長兼高息，尤其是中國聯通(0762)估值最便宜，上升空間較大，值得留意。

聯通今年首季收入890.22億元(人民幣，下同)，按年增長8.2%；純利46.34億元，按年升20.6%，首季營收及利潤均實現上市以來同期最高水平。期內，EBITDA為250.31億元，按年增加5.9%。服務收入811.97億元，升9.8%；產業互聯網業務收入194.19億元，增34.8%。

5G套餐用戶達1.71億戶，按月淨增575.7萬戶，推動其移動服務收入升2.2%，至419.86億元；固網寬帶接入收入增5.5%，達115億元；物聯網終端連接數3.13億個，帶動物聯網業務收入升40.7%，至21.21億元。另外，聯通雲加快發展，實現收入91.2億元，按年大幅增加114%；IDC收入62.31億元，升14.5%；固網服務收入384.63億元，按年升19.1%，收入增幅創近年新高。

全力捕捉數字化經濟商機

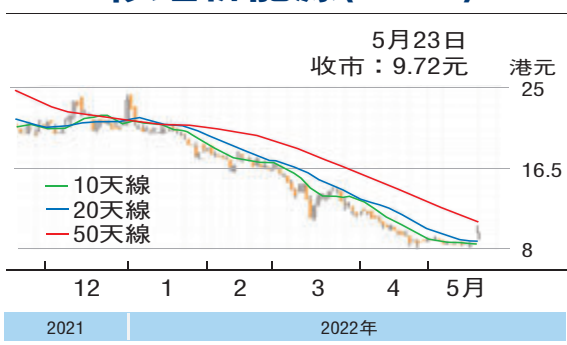
管理層指引集團投資轉向傳輸網絡和工業互聯網，以捕捉數字化經濟的商機。集團累計已開通5G基站76萬個，實現城區、縣城重點鄉鎮5G連續覆蓋，並在超過20個行業打造逾500個5G燈塔項目及逾6,500個5G行業應用項目。為配合5G行業應用落地，集團面向重點垂直行業成立裝備製造、智慧礦山、智慧鋼鐵、服裝製造、汽車製造、智慧醫療、智慧法務、智慧應急、智慧交通共9大行業軍團。

彭博綜合券商預測，聯通今年明年可賺162億元和184億元，按年分別增長12.5%和13.6%；2022年和2023年預測市盈率為6.2倍和5.5倍，較中移動(0941)的7.6倍、7倍和中電信(0728)的7.7倍、6.7倍為低，估值便宜；2022年和2023年的預測息率分別為7.8厘和9.2厘。股價昨天收報3.69元(港元，下同)，無升跌，今年以來跌5%，較中移動及中電信分別升12%和11%明顯失色，有追落後空間。可於3.6元吸納，上望4元，宜以跌穿3.3元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

彩虹新能源(0438)



港股昨日出現調整走勢，惟部分有國策支持的板塊或個股仍見受捧。事實上，彩虹新能源(0438)昨日逆市下便出現突破行情，早市一度搶上10.42元，有直逼50天線(10.85元)之勢，收報9.72元，仍升1.16元或13.55%，已成功企穩於20天線之上(8.72元)，此乃今年1月4日以來所僅見，而即使成交只有582萬元，但已屬去年8月底以來的大成交，在貨源漸入強者之手下，不妨考慮繼續加留意。

據了解，彩虹新能源日前簽得新合同，成為該股得以擺脫悶局的藉口。集團作為供應方是於上周五(20日)與協鑫集成(作為採購方)就供應及採購產品訂立了戰略合作協議，預估合同總金額約20.21億元人民幣(含稅)，有效期至2024年4月止。協鑫集成作為光伏企業領導品牌之一，集團認為與其合作有助於銷售及推廣公司的光伏玻璃產品，符合公司及其股東的整體利益。

聞又講，彩虹新能源今年2月中曾作為供應方，與採購方晶科能源就供應及採購光伏玻璃產品及服務訂立戰略合作協議，預估合同總金額含稅約36億元人民幣，有效期至2024年10月止。年內連番簽得「大刁」，料將有助進一步提升盈利表現。另一方面，集團早於今年1月提出回歸A股，並已收到深交所就公司申請建議A股發行出具的受理通知書。

據此前的報道指出，集團回歸A股募資集金將主要用於與公司主營業務相關發展所需的項目——江西彩虹光伏有限公司上饒超薄高透光伏玻璃一期項目。趁股價仍低迷部署集，上望目標為上月以來高位阻力的12元，惟失守9元關則止蝕。

看好中海油留意購輪13634

中海油(0883)昨日逆市向好，收報11.3元，升1.44%，已為表現較佳的藍籌股之一。若繼續看好中海油後市表現，可留意海油摩通購輪(13634)。13634昨收0.211元，其於明年1月4日最後買賣，行使價12.4元，現時溢價19.07%，引伸波幅60.12%，實際槓桿4.32倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

香港智遠

財險季度業績超預期 拐點將至

中國財險(2328)是內地乃至亞洲最大的財產保險公司之一，其於2003年由中國人保集團獨家發起設立，並於同年11月在香港主板上市，主營包括車險、企業財產保險、貨物運輸保險、責任保險、意外及健康保險、農業保險等。

財險股東背景強大，實際控制人為中國財政部。公司內地業務網點幾乎覆蓋中國所有城鄉，並將國際業務拓展至160個國家和地區。其總保費近10年複合增長率達到10%，2021年市場市佔率提升至32.9%，保持行業第一位，並遠超第二、三名，是業內名副其實的龍頭企業。

4月28日，財險發布2022年一季度報，公司於2022年一季度，實現保險業務收入1,525億元(人民幣，下同)，同比增長12%；承保利潤43億元，同比增長11%；總投資收

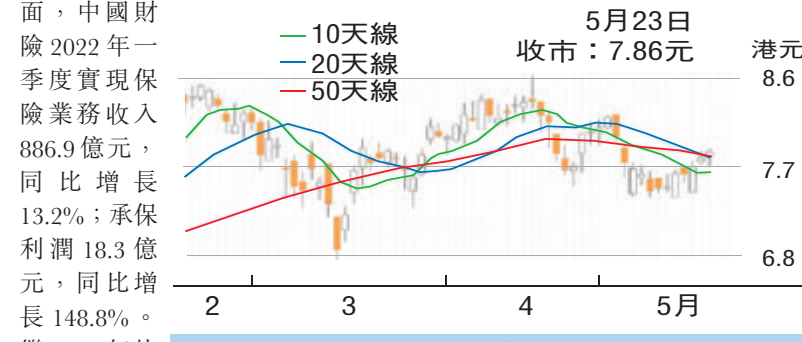
益65億元，同比下降12%；淨利潤87億元，同比下降3.2%，淨利潤下降幅度明顯好於之前預期。

此外，財險一季度賠付率提升0.2個百分點，費用率下降0.3個百分點，達約25.1%，綜合成本率降低0.1個百分點。集團具備政策、品牌、數據技術及網點管道等諸多優勢，憑藉大數據技術、規模效應及嚴格的風控水平，公司保持行業內較低費用率及綜合成本率水平。

受惠新能源車承保量大增

車險仍是財險第一業績支柱，2011年-2020年，集團的車險保費複合增長8.4%，2021年受車險綜改影響，保費有所下降，但整體降幅遠小於行業平均水平，突出其業務韌性。同時，2021年新能源車承保量大幅增長，有望穩步提升車險業績水平。

中國財險(2328)



而在非車險業務方面，中國財險2022年一季度實現保險業務收入886.9億元，同比增長13.2%；承保利潤18.3億元，同比增長148.8%。

繼2021年快速增長後，2022年一季度繼續高度增長，兌現盈利改善預期。財險注重股東回報，堅持穩定分紅，常年維持40%以上分紅率，處於行業較高水平。綜合來說，財險非車險業績改善，新能源車險帶來增量，並且公司資金久期短，投資

靈活，投資收益具備彈性，隨着車險行業格局穩定，公司整體經營水平或迎來拐點。

當前公司PB僅有約0.7倍(截至5月23日)，顯著低估，可做長期布局，第一目標位考慮10港元，止蝕位7.2港元。

投資觀察

好淡消息紛陳 A股暫欠方向



曾永堅 橡盛資本投資總監

A股周一表現牛皮，儘管市場不乏正面消息，但仍有關中系相關的負面消息繼續影響市場情緒。現於日本訪問的美國總統拜登表示考慮降低對中國的關稅，但同時美國證券交易委員會(SEC)再將八家中概股列入「預定除牌名單(Provisional list)」。

投資者關注中美關係的最新進展。對外匯市場產生正面影響。人民幣兌美元即期(CNY)昨天午後曾漲239點至6.6501元，離岸(CNH)亦曾大幅上升近420點，均創今年5月5日以來新高。另一邊廂，人民銀行昨天進行100億元人民幣七天期逆回購，完全對沖到期量。

官媒《北京青年報》發表評論文章《樓市鬆綁不能無底線踩紅線》，疊加市場普遍認為房地產板塊正面消息出盡，滬深地產股昨天走弱，濱江集團(深002244)跌7.1%，保利發展(滬600048)跌5.6%，招商蛇口(深001979)跌5%。

基於外資昨天再流走逾57億元，這情況一般都跟白酒概念股走低相關，五糧液(深000858)跌1.9%，古井貢酒(深000596)跌2.9%。另一方面，北京新增83例本土確診病例，京城疫情引發市場憂慮，令旅遊板塊下跌，免稅購物巨頭中國中免(滬601888)挫5.1%，首旅酒店(滬600258)挫6.4%。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

小米受制中高端市場佔比不高

小米集團(1810)在上周四公布2022年第一季度業績，期內收入733.5億元(人民幣，下同)，按年跌73.5%。按非國際財務報告準則計，首季經調整淨利潤達28.59億元，按年跌52.9%。其中智能手機業務收入達457.6億元，按年跌11.1%。在零部件持續短缺、疫情反覆及全球宏觀因素下，導致首季智能手機出貨量減至3,850萬部，按年跌22.1%。

在季度報告中，小米在整體毛利率都維持在約18%，同比與環比相距不大。而手機業務的毛利率僅為9.9%，與其他國際大廠，如蘋果公司的超過30%毛利率比則有很大落差。在過去兩年，小米一直強調要提高中高端手機市場的佔比，以提高毛利率。但今季的手機平均售價為1,189元，對比3年前的均價1,000元，只是提升了約19%。中高端市場佔比不高也反映了現時不足10%的手機毛利率的尷尬狀況。

今年手機出貨量料難現增長

在今年環球通脹高企及經濟下行雙重打擊下，預期今年手機出貨量也難以出現增長，小米在第一季出貨量已下跌22%，這仍未計及上海防疫及俄烏衝突所帶來的供應鏈及需求的衝突。小米能否繼續提升毛利率存在很大問號。

服務業務分部表現小米的第一季度也未如理想。蘋果公司的服務業務佔

比持續增長至達三分之一，除了線上服務的利潤率高外，也可以減低手機業務的集中風險。

小米的服務業務只佔集團不足10%，而增長更只有環比8.2%。服務業務增長不足是難以為整體收入增長抵抗下行風險。

今年小米的股價持續下試低位，由年初至今已跌約35%，預測市盈率為11.1倍，估值比上市時更低。但現時仍未看到手機零售業有任何增長點，也代表小米現時仍未有向上炒作空間，建議投資者採觀望態度，目標價13港元。

凱基證券