

港股 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

5月26日。港股繼續表現震盪，但穩好狀態仍得以保持。恒指跌了50多點，繼續守於20,000點整數關以上來收盤。目前，美股經歷了接近兩個月的殺跌後，有逐步喘定企穩的跡象，另外，A股總體表現亦見穩定，上綜指走了一波兩連漲。因此，在外圍股市的配合下，相信也有利於港股保持延續穩好發展。

然而，正如我們早前指出，市場焦點有逐步轉移至經濟增速放慢的情況下，令到總體謹慎氛圍未能散去，但是隨着市場對於美聯儲激進加息預期有所降溫，加上內地穩增長政策的持續出台以及落地執行，現階段不宜過分悲觀，可以繼續觀察關注後續發展表現，而即將在下周公布的內地5月份製造業PMI數據，估計會是焦點之一，宜多加留意。

市場觀望氣氛有所轉濃

港股表現繼續震盪，恒指在盤中曾一度下跌280點低見19,891點，但實質沽壓未見加劇，市場觀望氣氛有所轉濃，在買賣雙方主力有所離場下，大市成交量縮降至不足1,000億元，是本月16日以來再次跌至1,000億元以下。指數股表現依然分化，其中，公布季績後的石藥(1093)持續受壓再跌5.1%，是跌幅第二大的恒指成份股。

而重磅股滙控(0005)則繼續充當近日的護盤主力，至於另一本地銀行股中銀香港(2388)，仍在延續香港防疫控制逐步解封後的向好勢頭，漲了1.68%至30.25元收盤，是三個月來的收盤新高。值得注意的是，最新被納入恒指成份股、並將於下月13日起生效的中芯國際(0981)，有繼續獲得資金追捧的跡象，股價再小漲0.35%，繼續站在10天、20天以及50天線之上，向好發展趨勢仍在，可以繼續關注。

中長期配置價值獲認同

恒指收盤報20,116點，下跌55點

或0.27%。國指收盤報6,877點，下跌21點或0.3%。另外，港股主板成交量縮降至955億多元，而沽空金額有163.6億元，沽空比例17.13%。至於升跌股數比例是737：837，日內漲幅超過10%的股票有39隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通繼續錄得淨流入，在周四錄得有30億元的淨流入金額。到目前為止，港股通已連續14個交易日出現淨流入，可以是市場認同港股現時有中長期配置價值的實體表現。

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。

股市 領航

復批遊戲版號 網易整固後有望再上



黃德凡
金利豐證券
研究部執行董事

內地時隔八個月，在今年4月再次復批遊戲版號，已經釋除內地監管機構停止審批遊戲版號的疑慮，預計在隨後的時間，便有機會有第二批，更多手遊開發商獲得商業營運效益。網易(9999)主要開發和運營在線遊戲服務，今年首季度的收入和盈利好過預期。期內，集團的收入235.6億元（人民幣，下同），按年增加14.8%；純利43.94億元，按年下跌1%，按季下跌22.8%，而非公認會計準則的淨利潤為51.18億元，按年升

0.7%，按季跌22.4%，毛利則升16.1%至128.2億元。

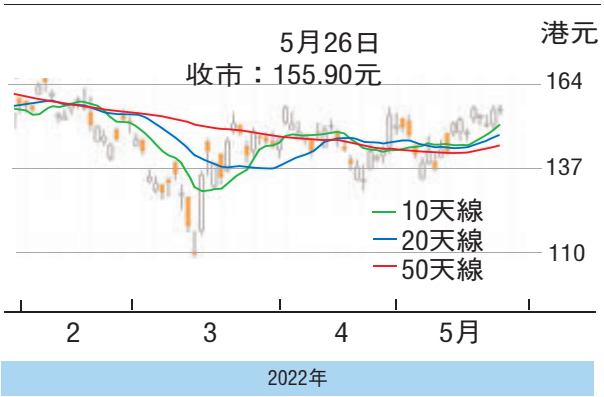
海外業務收入有望提升

今年第一季度，在線遊戲服務淨收入按年增加15.3%至172.73億元，其中來自於手遊的淨收入佔在線遊戲服務淨收入的66.9%。期內，在線遊戲服務的毛利率為65.1%，按季和按年分別增加1個百分點和0.5個百分點，主要得益於新推出的遊戲，例如《永劫無間》和《哈利波特：魔法覺醒》淨收入的增長。除了內地市場，集團計劃在海外發行更多手遊，已經在日本、東南亞、美國和其他市場推出遊戲產品，有望提升海外遊戲業務的收入。

今年首季度，雲音樂的淨收入增加38.6%至20.67億元，分部毛利率

顯著改善至12.2%。期內，有道的淨收入按年下跌10.4%至12億元，毛利率按年下跌4.2個百分點至53.1%，由於學科類課外培訓業務已經停止。至於創新及其他業務，淨收入上升11.5%至30.15億元。另外，集團在股份回購下，已回購約2,010萬股美國存託股，共計約19億美元。第一季度，集團基本每股淨利潤為21美元，擬派第一季度股息每股6.44美仙。走勢上，周三重上250

網易(9999)



天線，STC%K線續走高於%D線，MACD維持牛差距，短線走勢維持向好，可考慮145元（港元，下同）吸納，反彈阻力170元，不跌穿130元續持有。（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

輪證 透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

阿里績前偏軟 看好吼購輪14763

國務院召開全國穩住經濟大盤電視電話會議，敦促各地出台並落實穩經濟政策，提出六方面措施，包括穩市場主體、保就業、保民生等，以確保第二季經濟合理增長。

恒指開市升約百點，其後反覆偏軟，回落至兩萬點關口好淡爭持。恒指牛熊證街貨分布方面，恒指牛證收回重貨區維持在19,800-19,900點，相對期指約800張；恒指熊證收回重貨區在20,800-20,900點，相對期指逾1,000張。

看好恒指留意購輪13194

如看好恒指，可留意恒指牛證(50987)，收回價19,300點，2022年12月到期，實際槓桿33倍。或可留意恒指認購證(13194)，行使價21,190點，2022年10月到期，實際槓桿10倍。

如看淡恒指，可留意恒指熊證(50574)，收回價20,800點，2023年1月到期，實際槓桿18倍。或可留意恒指認沽證(14027)，行使價18,000點，2022年12月到期，實際槓桿5倍。

阿里巴巴(9988)於周四(26日)收市後公布季度業績，公司股價績前反覆偏軟，一度失守80元並創逾兩個月新低，其後跌幅收窄，在81.3元水平徘徊。如看好阿里，可留意阿里認購證(14763)，行使價111.1元，2022年9月到期，實際槓桿3倍。或可留意阿里牛證(55051)，收回價73.8元，2022年12月到期，實際槓桿8倍。

如看淡阿里，可留意阿里認沽證(13212)，行使價79.95元，2022年9月到期，實際槓桿3倍。或可留意阿里熊證(55129)，收回價100.08元，2022年12月到期，實際槓桿4倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。

滬深股市 述評

穩增長加碼有助市場穩定

滬深昨日三大股指早盤觸底回彈，午後市場交投淡靜，創業板指承壓。多空博弈激烈，個股漲多跌少，賺錢效應一般。上證指數收報3,123點，漲0.5%；創業板指報2,321點，跌0.19%；深證成指報11,207點，漲0.57%；兩市合計成交8,230億元(人民幣，下同)；北向資金全天淨流出15.97億元。周三全國穩住經濟大盤電視電話會議召開，穩增長政策不斷加碼，推進和落實的速度或加快，有助於市場穩定。不過，政策的傳導和落地仍需時日，市場或將進入新的政策空窗期，疊加中報弱勢預期，指數反彈或將進入整理期。會議傳遞出的積極信號和意義：1、大會首先傳遞的是穩增長的信心和決心；2、大會落實細則的基礎上，重點提到金融以及財政政策，同時包括提到基建和消費等刺激方向；3、會議也透露出，此前寬貨幣下，接下來逐步滲透寬信用，紓困實體經濟，促進經濟穩定和發展。所以，比較明確的是，政策力度空前，理論上對市場的穩定和提振意義很大。

不過，我們也清楚的是，政策的推進和落實還需要時間，尤其是寬貨幣到寬信用的轉向還需要多次的滲透，所以預計有好的變化也要到6月份了。而當前市場連續反彈之後，可能進入新的政策空窗期，加上中報業績整體預期不佳，還是要對當前的反彈降低預期。

或進入高位震盪階段

在內憂外患之下，尤其是經濟下行趨勢未改之際，反轉或仍需時日。而連續反彈之後，在政策推進和落實的等待期，市場或進入高位震盪階段，這個時期要留意資金可能的出逃，而一旦出逃，也要謹防指數波段的回撤。所以，對於這一波反彈來說，我們認為即將進入尾聲，後期不追高是主基調，階段建議逢高減持，耐心等待可能的整體性的回撤。而在政策托底以及市場情緒和信心不斷提升下，如果有調整，或是新的低吸和增倉的好時機。

積金局

慮是否需要調整。或者你會問退休後繼續讓資產在強積金賬戶內滾存有何好處？退休後，一般約有20年的時間沒有固定收入，其間通脹令退休儲備貶值，所以退休後維持適當投資有助抗衡通脹。但計劃成員仍須留意相關的投資風險，由於未被提取的強積金會繼續投資於你所選擇的基金，資產值將隨市場波動而變化。若你選擇分期提取強積金，受託人須免費處理計劃成員每年首四期的提取，而計劃成員亦應在提出申請前，向受託人或於積金局的受託人服務比較平台了解有關安排的詳情。

積金局熱線：2918 0102
www.mpfa.org.hk

積金 專欄



退休時應如何處理強積金？

積金局經常提醒打工仔好好把握時間積極管理強積金，讓退休生活得到基本保障。而對於即將退休的強積金計劃成員，又應該如何處理強積金資產呢？

按強積金法例規定，計劃成員年滿65歲才可以提取強制性供款和可扣稅自願性供款累積的強積金。退休成員除了可以一筆過提取賬戶內的強積金外，亦可以選擇分期提取強積金戶口內的強積金，又或者將全部強積金保留在賬戶內繼續滾存投資，這些安排有助計劃成員因應

個人情況、風險承受能力及投資目標，更有彈性地選擇最適合自己提取強積金的時間。

作出提取前須留意5事項

我們建議計劃成員作出提取決定前，應先留意以下事項：1、考慮個人需要：計劃成員必須考慮退休後的個人資產及生活需要，例如是否急需現金作生活費或其他用途。

2、理解基金運作：基金單位的價格會隨市場變化，當你申請提取強積金時，受託人便會按市場價格，賣出你賬戶內的基金單位，然後向你支付相關金額。受託人賣出基金

單位的價格，可能與你提交申請當天的價格並不相同。

3、了解自願性供款的提取規則：提取自願性供款須受所屬計劃的管理規則所限，計劃成員應查閱相關強積金計劃說明書或向受託人查詢。

4、注意保證基金條款：如果你的投資組合包含保證基金，須留意會否因為提取全部或部分強積金而未能符合某些保證條款，例如投資年期未達「鎖定期」，而不能得到有關的保證回報。

5、適時檢討投資組合：保留在賬戶內的強積金會繼續投資，計劃成員應定期管理基金組合，並適時考

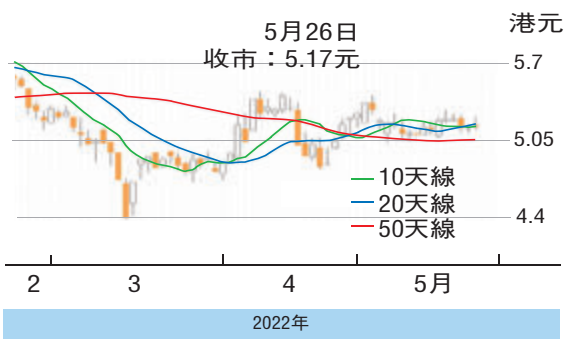
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
網易(9999)	155.90	170.00
中國鐵建(1186)	5.17	5.60
中國神華(1088)	26.05	27.00

股市 縱橫

韋君

中國鐵建(1186)



中央谷基建 鐵建添動力

國務院召開全國穩住經濟基本盤視像會議，提出要扎實推動穩經濟各項政策落地生效，確保次季經濟合理增長。為應對經濟下行壓力，中央提出全面加強基礎設施建設，中國鐵建(1189)將受惠。集團盈利及新簽合同俱穩定增長；加上估值較同業吸引，上升空間大，可以留意。

數據顯示，今年首4個月公路水路交通固定資產投資完成額7,295億元（人民幣，下同），按年增長7.3%；全國鐵路累計完成固定資產投資1,574.6億元，按年升0.6%。交通運輸部表示，下一步將積極擴大交通有效投資，加大政策儲備力度，適度超前開展交通基礎設施建設，統籌推進國家102項重大工程涉及的交通項目。預計今年基建投資增長加快至8%，有助基建行業的景氣度及估值提升。

鐵建今年首季收入2,644.78億元，按年增長13.1%；純利56.21億元，按年升12.3%，每股收益0.364元。考慮到上年同期較高基數，而且疫情影響施工進度，鐵建首季實現雙位數增長殊不容易。期內，新簽合同額4,659.38億元，按年增長1.5%。其中，境內新簽合同額4,340.43億元，按年升2.8%；境外新簽合同額318.95億元，按年下降12.8%。截至3月底止，未完成合同總額50,335億元，按年增加13.7%。

精細化管理初見成效

期內，房建業務新簽合同上升較快，主要因為新型城鎮化建設、舊城改造及保障性租賃住房建設需求增加，為房建業務提供較大支持。城軌新簽合同則減少，原因是期內招標項目總量下降所致。綜合毛利率按年跌0.1個百分點，至7.3%，由於地產開發業務毛利率下行，以及疫情對主營業務的衝擊，鐵建的盈利能力能夠保持穩定，反映其精細化管理初見成效。

鐵建去年申報的國金鐵建重慶渝遂高速公路REIT項目，已於上月底更新為「已回饋」，後續通過審核後將有望較快掛牌上市。該REIT項目上市有助其運營資產價值重估、改善自由現金流及股本回報率，以及帶來新的權益性資金，助力其擴張業務。

瑞銀發表研究報告指出，基建固定資產投資將由去年的零增長加快至今年增長5%，當中公用和交通是主要貢獻，鐵建可從中受惠，評級維持「買入」，目標價7.5元（港元，下同）。股價昨天收報5.17元，升0.39%，近期企穩於各條主要平均線之上，可於5.1元水平買入，上望5.6元，宜以跌穿4.7元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

中國神華(1088)



神華走強可破位擴升勢

中資煤炭股昨現普漲，尤以兗礦能源(1171)漲近5%完場最突出。兗礦逼近11年新高，主要與擬再度將兗煤澳洲(3668)私有化有關。作為煤炭股龍頭的中國神華(1088)昨日亦見造好，曾高見26.2元，收報26.05元，升0.1元或0.39%，股價已升近52周高位的26.55元。神華走勢走強，首季盈利強勁，最近公布的營運數據也符合預期，料都將有利該股後市破位走高，不妨考慮續跟進。

神華今年首季實現收入839.02億元（人民幣，下同），按年增加24.1%。錄得純利197.96億元，增長66.9%，每股盈利0.996元。季內，商品煤產量8,080萬噸，增加3.6%；煤炭銷量近1.06億噸，下跌8.4%，平均價格上升31.4%至624元/噸。

營運數據方面，神華4月煤炭銷售量3,680萬噸，按年下跌15.4%；商品煤炭產量2,680噸，增長6.3%；總售電量120.3億千瓦時，按年增長5.2%；總發電量128.3億千瓦時，增長5.6%。集團今年首4個月煤炭銷售量1.42億噸，按年下跌10.3%；商品煤炭產量1.08億噸，增長4.3%；總售電量560.2億千瓦時，增長21%；總發電量595.8億千瓦時，增長20.8%。營運數據符合預期。

基於煤炭今年增量料有限，加上動力煤進口減少，支撐煤價中高位上落，預計神華可望保持盈利持續增長。該股往績市盈率8.19倍，市賬率1.11倍，估值處合理水平。趁股價走勢向好跟進，若短期突破52周高位的26.55元(港元，下同)，下一個目標將上移至27元，宜以失守20天線支持的25.08元則止蝕。

看好滙控留意購輪15809

市滙豐豐控股(0005)考慮將印尼業務上市，公司近日又於本港及倫敦回購，都支持其保持升勢。該股昨收51.2元，再升0.49%。若繼續看好滙控後市表現，可留意滙豐星展購輪(15809)。15809昨收0.184元，其於今年10月20日最後買賣，行使價58.05元，兌換率為0.1，現時溢價16.97%，引伸波幅33.03%，實際槓桿8.31倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。