

港股



葉尚志 第一上海首席策略師

港股維持正面續看反彈

6月30日。在長周末假期前，港股表現震盪，但是總體仍處於穩定的發展狀態。恒指跌接近140點，仍守21,500至22,000點的初期支撐區間，正如我們指出，對港後市可以維持正面態度繼續看反彈，而22,500/23,500點可以是接下來的預期目標。內地公布了最新的6月製造業PMI指數報50.2，是四個月來再次重返擴張水平，有延續5月經濟回好恢復的勢頭，有利A股及港股繼續聯動向上。

與A股現聯動向上趨勢

半年過去了，回顧一下港股上半年的表現，期間的波動情況是蠻大的，恒指的波幅達到了有7,000點，基本上可能已走完了全年下來的波幅了。除了受到在2月尾發生的俄烏衝突以及美聯儲在3月開始進入加息週期的消息影響之外，內地疫情的變化也對港股帶來了波動的源素。然而，危中自有機是市場活生生的定律，在波動過後，港股從5月份開始盤穩盤好，並且逐步走出一波獨立行情，與內地A股出現聯動向上的趨勢。

究其原因，正如我們指出，低估值和政策方向是支持港股的最根本因素，相信這個也是有後延性的。由於港股在去年已率先調整下來，恒生指數現時的估值在8倍以下，相比美股標普500以及納指的10多20倍要明顯低很多。另外，在全球經濟都在面對放緩的挑戰下，內地政策從去年底開始已轉向適度寬鬆，

對各行業的穩增長措施亦已陸續推出並開始發揮效用，以致內地的宏觀經濟數據從5月份起出現了回好恢復的趨勢狀態。

關注公司營運盈利情況

在估值以及政策方向的優勢下，我們相信港股仍處於穩定的運行格局，雖然現時說是反轉仍是言之尚早，但是估計進一步反彈修復的空間還是會有的，而經歷了上半年的風風雨雨後，相信下半年的市場焦點將會踏踏實實的回歸基本，宏觀經濟表現如何？公司營運盈利情況怎樣？將會是我們繼續跟進時的重點。

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

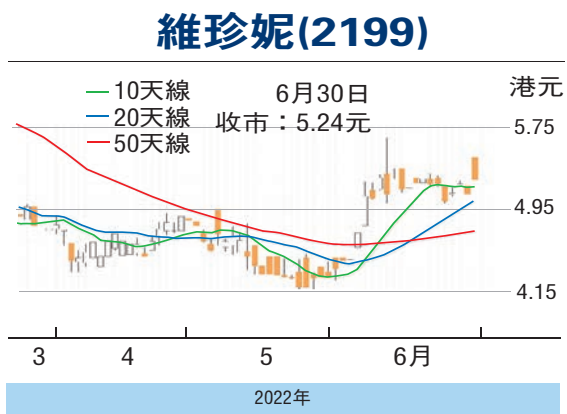
股份	昨收報(元)	目標價(元)
蒙牛乳業(2319)	39.15	43.00
維珍妮(2199)	5.24	6.00
百威亞太(1876)	23.50	25.40

股市縱橫

韋君

佳績支持

維珍妮可擴升勢



港股昨日沽壓未消，觀乎有國策支持的消費類股份表現仍佳，當中有佳績支持的維珍妮(2199)便全日均能保持升勢，收報5.24元，升0.14元或2.75%，現價維持穩於多條重要平均線之上，平均線排列亦呈強。維珍妮業績表現理想，股價技術走勢亦向好，在資金傾向流入實力消費類板塊下，料該股後市仍有力擴升勢。

維珍妮剛公布截至今年3月底止全年業績顯示，股東應佔溢利5.21億元，按年大升3.15倍，每股基本盈利42.5仙，派末期息7.2仙。撇除年內因退租部分深圳廠房而產生的一次性開支影響，純利為5.82億元，按年增長2.32倍。集團全年收入升39.7%至83.47億元，創歷史新高。毛利漲65.2%至20.45億元，毛利率增3.8個百分點至24.5%。期內，公司多個主要分部收入均錄得雙位數增長，尤以收入佔比最大的貼身內衣業務收入達47.16億元，按年多63.4%，業務毛利增加94.1%至11.89億元，毛利率提升4個百分點至25.2%。

根據集團早前發表的盈喜報告指出，受惠來自合作多年的品牌夥伴訂單持續增長，除了創新工藝貼身內衣銷售已全面恢復並超越疫情前水平，包括運動胸圍在內的運動類產品、消費電子產品及鞋類產品銷售趨勢亦保持強勁。此外，集團年內生產效率及規模經濟提升，越南和深圳生產基地在疫情期間維持穩定高效產能，同時透過推行自動化和數碼化生產，帶動效率及效益進一步提升，並具備應付緊急訂單的能力，為集團業務提供支撐。

強強聯手有利業績拓展

按目前訂單情況，維珍妮對2023上半年財政年度業務保持理想表現維持樂觀。值得一提的是，維珍妮早前成功通過深圳市政府「高新技術企業」認定，可享受三年稅務優惠政策，包括所得稅率減至15%。除了集團競爭優勢獲認證外，強強聯手也是該股值得看好之處。事實上，集團今年1月與全球最大的內衣專門零售商Victoria's Secret成立合資公司，於內地經營Victoria's Secret品牌相關店舖及線上業務，上月又與阿里巴巴-SW(9988)旗下天貓達成戰略合作，將成立T-LAB數字化產研實驗室，亦是其數字化轉型升級的一部分。

就估值而言，維珍妮往績市盈率12.33倍，市賬率1.76倍，在同業中並不貴。趁股價走勢向好跟進，上望目標為6元關，宜以失守5元支持則止蝕。

恒指震盪整理第二日，在盤中曾一度下跌278點低見21,719點，但是盤面有繼續輪動的情況，總體維穩的作用仍在。其中，內需股表現相對突出，在我們重點關注名單裡的李寧(2331)逆市上升了接近3%，有延續上攻勢頭的傾向。恒指收盤報21,860點，下跌137點或0.62%。國指收盤報7,667點，下

股市領航

蒙牛具行業優勢 短線跌勢有望喘穩



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

內地疫情緩和，多個城市推出促進消費紓困措施，有助改善零售氣氛。蒙牛乳業(2319)的業務涵蓋行業的上、中和下游，提供多元化的乳製品，在行業具領先優勢，加上專注發展優質產品，在行業上仍具競爭優勢。2021年度，集團的收入881.4億元(人民幣，下同)，按年增加15.9%，純利上升42.6%至50.26億元，EBITDA增加38.1%至79.8億元。不過，受到原料鮮奶價格上升的影響，毛利率由2020年度的37.7%下

降1個百分點至36.7%。液態奶業務包括生產及經銷超高温滅菌奶(UHT奶)、乳飲料、酸奶和鮮奶，為主要收入來源；去年度，分部收入按年增加12.9%至765.14億元，佔總收入的86.8%，分部盈利上升59.4%至50.9億元。集團持續改善產品結構，推動高端產品品牌，例如特倫蘇、每日鮮語和現代牧場等，有助緩和成本上漲的壓力。期內，奶粉業務、冰淇淋業務的收入分別增加8.2%和61%，而以奶酪業務為主的其他收入，按年增加126.3%。不過，奶粉業務轉盈為虧，分部虧損11.14億元。

私化雅士利提升協同效益

集團早前公布私有化雅士利(1230)，雖然有指私有化的作價

太高，但透過私有化將能夠以更大的靈活性實現未來的業務發展，並在內部改善潛在競爭，提升協同效益。去年底，蒙牛在內地共設有41個生產基地，於印尼、澳洲和新西蘭分別設有生產基地2個、2個和1個，年產能合共為1,166萬噸。走勢上，自6月中起形成上升軌，先後重上10天、20天和50天線，STC%K線繼續高於%D線，MACD牛差距擴大，宜候低37.8

蒙牛乳業(2319)



元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力43元，不跌穿34.5元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

輪證透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

恒指兩萬二爭持 看好留意吼購證13193

國家統計局公布，6月製造業PMI升至50.2；非製造業PMI升至54.7，兩者俱重回擴張區間。假期前恒指走勢靠穩，續於兩萬二關口整固。恒指牛熊證街貨分布方面，恒指熊證收回重貨區在20,500-20,600點，相對期指約730張；恒指牛證收回重貨區在21,500-21,600點，相對期指約1,340張。

如看好恒指，可留意恒指牛證(55851)，收回價21,200點，2023年1月到期，實際槓桿24倍。或可留意恒指認購證(13193)，行使價23,300點，2022年10月到期，實際槓桿11倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(53636)，收回價22,800點，2022年12月到期，實際槓桿22倍。或可留意恒指認沽證(29446)，行使價19,900點，2022年12月到期，實際槓桿6倍。

看好騰訊留意購證18371

騰訊(0700)公布主要股東Naspers擬在場內逐步出售所持騰訊股份，其後公司接連進行股份回購，騰訊股價走勢反覆，跌至50天線約355元水平好淡爭持。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(18371)，行使價460.2元，2022年11月到期，實際槓桿7倍。或可留意騰訊牛證

(59432)，收回價320元，2022年12月到期，實際槓桿7倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(18373)，行使價329.8元，2022年10月到期，實際槓桿5倍。或可留意騰訊熊證(53708)，收回價420元，2022年12月到期，實際槓桿5倍。

科技股走勢各異，京東集團(9618)上升至255元水平，續沿10天線整固。如看好京東，可留意京東認購證(18186)，行使價334元，2023年1月到期，實際槓桿4倍。美團(3690)下跌，續於200元關口好淡爭持。如看好美團，可留意美團認購證(19140)，行使價269.08元，2022年11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責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市述評

興證國際

後疫情板塊全線活躍 縮量反包劇本上演

A股昨日繼續強勢上揚。上證指數收報3,399點，漲1.1%，成交額5,103.07億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,896點，漲1.57%，成交額6,494.74億元；創業板指收報2,810.6點，漲1.52%，成交額2,177.3億元；兩市個股漲多跌少，北向交易因香港假期因素暫停。

商貿零售、消費和社服漲幅居前，復工及消費復甦預期升溫。6月末後的風格切換有較強預期，以消費為代表的後疫情板塊表現具有一定的延續性，具體細分的話走勢節奏會有所不同，比如消費偏穩健長線，而旅遊社服等有暑假加持的板塊短期活躍度更強。

預測走勢變得極為困難

縮量反包劇本上演，容易拿住的階段過去。短期行情進入寬幅波動的階段，標的最拿得住的時候過去了，預測走勢變得極為困難。

相信周三的跌幅令投資者對於調整的開啟預測較多，結果昨天就縮量反包(打臉)。我們認為走勢強勁主要有幾方面因素：其一，在總體情緒高漲的時候首陰參與的勝率是比較高的，從開盤起機構就持續買入，投資者一度情緒亢奮，昨天博取高勝率的資金活躍度還是較高的；

其二，盤前路透社方面發布利好消息，外報報道我們和外圍的合作關係出現友好的信號，這對於昨天以賽道為代表的成長股的活躍是有明顯作用；

其三，反覆橫跳本來就是進入寬幅震盪的特徵之一，我們並不認為對此的判斷有太大問題。

昨天盤中後知後覺追高的投資者面對尾盤的回落和開板的情況相信也會心裏沒底，震盪中切忌追高，後續以倉位控制為代表的風控的權重就需要進一步提升。

此外，外圍一片綠油油的走勢也多少會對我們有一些影響。

工銀國際研究部 涂振聲、李月

行業分析

美債收益率轉跌 紓緩投資級美元債壓力

美聯儲主席鮑威爾在國會半年度貨幣政策聽證會中釋放鷹派信號，他稱抗擊高通脹的承諾是無條件的，要看到通脹正在降溫的明確證據，否則即便經濟有大幅放緩也不會轉變貨幣政策緊縮立場。同時，鮑威爾還稱實現軟着陸存在相當大的挑戰，暗示美國經濟存在衰退風險。資料也顯示美國經濟有顯著放緩，美國6月製造業產出指數初值由5月的55.2降至49.6，是新冠肺炎疫情爆發兩年來首次跌破榮枯線；同時，美國6月服務與製造

業綜合PMI(採購經理指數)初值從5月的53.6下降至51.2，創下5個月新低。

這使得市場對於美國經濟衰退的擔憂加大，帶動長期利率轉跌，10年期美國國債收益率降至3.13%水平。雖然鮑威爾稱經濟放緩不會改變貨幣政策立場，但從利率期貨市場看，疲弱的經濟資料還是明顯降低了市場對於此後加息的預期，帶動2年期美國國債收益率率跌至3%水平。

截至執筆一刻，iBoxx中資美元債指數小幅上漲0.1%，利差則走闊6個基點受到美債收益率下行的提振，投資級美元債指數上漲0.3%，利差走闊4個基點。高收益債券指數繼續表現弱勢，下跌1.1%，利差走闊63個基點。

中資美元債表現料有支持

我們認為在加息和經濟轉弱的預期下，下半年美國國債收益率走勢料保持平坦甚至有再次倒掛的可能。短端利率主要由美聯儲決定，在通脹高企

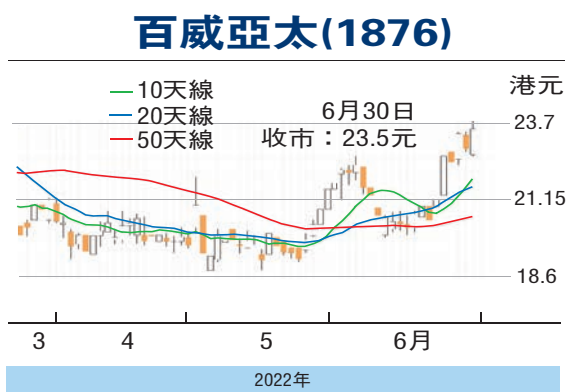
背景下，年內美聯儲將繼續大幅加息，短端利率預期將繼續處在高位。長端利率則主要由經濟增長和通脹預期決定，美聯儲大幅加息對於經濟影響已經開始顯現。

資料顯示，近期美國經濟已經有放緩跡象，我們認為若美國經濟衰退風險得到更多資料證實，或將使得市場對於未來經濟增長和通脹的預期顯著轉弱，將推低長端利率，導致曲線平坦化，甚至出現倒掛。這也將緩和中資美元債面臨的利率風險，同時內地經濟在疫情受控、一攬子穩增長政策陸續出台下，下半年回穩的態勢更加明確，支持投資級中資美元債的表現。

紅籌國企 高輪

張怡

銷售改善 百威亞太看俏



內需及消費股昨日續成資金追捧對象，當中啤酒股便出現普漲行情。百威亞太(1876)昨現突破走勢，一度高見23.8元，收報23.5元，仍升0.65元或2.84%，乃為3月初以來高位，現價維持穩於多條重要平均線之上。隨着內地疫情逐步趨穩，消費市場有望迎來復甦，加上夏季為啤酒銷售旺季等利好因素，料都有利百威亞太反彈高之勢延續。

百威亞太上月初公布截至今年3月底止首季業績，營業額16.32億元(美元，下同)，按年升0.4%。純利3.02億元，按年升29.6%。股東應佔正常化溢利為3.04億元，按年升28.8%。正常化每股基本盈利2.3仙。期內，公司總銷量按年減少2.7%至20.23億公升，主要由於自3月起疫情管控措施程度增高，但部分被韓國的強勁表現所抵銷。正常化除息稅折舊攤銷前盈利5.7億美元，升7.6%。毛利率按年跌1.8個百分點至51%。

麥格理發表研究報告指出，預期百威亞太今年第二季收入按年下跌2.7%，較早前預測的跌4.2%有所收窄，主要由於內地市場補貨情況好過預期。該行預期韓國市場將繼續復甦，而印度放寬防疫限制以及內地5月份重新開放，料可抵銷4月及5月的疲弱。麥格理將百威亞太2022財年的經調整EBITDA預測下調1.6%，降毛利率預測2.5個百分點至51.6%，以反映今年第二季及第三季較高的毛利率壓力。目標價由28.4元(港元，下同)降至28元，較現價仍有約19%的上升空間，並維持「跑贏大市」評級。

在股價強勢已成下，料後市有力挑戰52周高位的25.4元，惟失守50天線支持的21元則止蝕。

看好京東留意購輪14249

京東集團(9618)昨逆市向好，收報252.8元，升0.56%，為表現較突出的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意京東國君購輪(14249)。14249昨收0.171元，其於今年9月21日最後買賣，行使價293.16元，現時溢價22.57%，正伸波幅61.73%，實際槓桿5.6倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。