

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

正如我們指出，雖然美聯儲後續加息步伐將趨緩，但短期繼續加息是必然的，尤其是美股從6月中低點已反彈了不少，美股出現反彈過後的回壓也是可以預見的。事實上，市場現時的焦點更多是放在歐洲方面，在天然氣供應異常緊張的情況下，天然氣期貨價格已再度創出新高並上試至10美元關口，市場對於歐洲目前面對的通脹壓力以及

資金續往績優股滲透

8月23日。受到隔晚美股大跌影響，港股繼續弱勢震盪，恒指再跌150多點，連續第六日處於20,000點以下來收盤，但跌幅較美股來得要少，估計港股現時的低估值，依然可以給到配置上的足夠良好安全邊際，對於績優股可以繼續關注趁低逐步吸納的收集機會。

對宏觀面的打擊，都處於比較擔憂的境況，而全球資本市場也有備受拖累、再次出現引發震盪的機會。

安踏增派中期息利股價

恒指出現平開低走，在盤中曾一度下跌280點低見19,377點，創出7月份回壓調整以來的新低，其後跌幅有所修正但盤面彈性依然未見增強。指數股普遍受壓，其中，在中

午公布業績的安踏體育(2020)漲了4.01%，是少數錄得升幅、也是漲幅最大的恒指成份股，公司宣布增加派發中期息，估計是刺激推動股價的原因。

另一方面，近期相對走強的吉利(0175)回跌有6.26%，市場傳出由於四川限電關係，其在重慶零件供應出現了短暫問題。恒指收盤報19,503點，下跌154點或0.78%。國指收盤報6,649點，下跌46點或0.69%。恒生科指收盤報4,141點，下跌11點或0.26%。另外，港股主板成交量有866億多元，而沽空金額有186.2億元，沽空比例激增至超標的21.5%。至於升跌股數比例是561：968，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過10%的股票有22隻。港股通終止連續三日淨流入，在周二錄得接近3億元的淨流出。

騰訊抗跌力強可續關注

目前，港股仍處於盤底磨底的運行階段，盤面繼續有擠壓的情況，因而將引發資金往績優股滲透。因此，在現時的形勢下，正好是觀察的好時機。

其中，如在上周三發出中報後的騰訊(0700)，雖然股價彈性未見明顯展露，但是抗跌力挺強。以上周三業績公布後來算，恒指跌了有2.11%，騰訊逆市漲了3.16%，可以繼續關注跟進。

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

分派收益穩 置富產業前景看俏



黃敏碩
實証證券董事及集團首席投資總監

受美國加息及疫情持續雙重打擊，早前部分收租股發出盈警，主因其未變現投資物業重估虧損，或會超過同期的基礎淨利潤，拖累上半年錄得股東應佔虧損。事實上以收租或發展商業物業項目為主的企業，近年會因租金下跌，拉動預期回報率(Cap Rate)上升，以至商廈估值下調，出現重估虧損。業內人士指出，現時商業物業估值會用上投資法，以預期回報率作評估，故面對投資成本和財務成本變化，會影響預期回報率。

商廈估值降不利收租股

隨着利率上升，業主借貸成本增

加，期望回報亦因而上升，在投資回報率上升，但租金維持不變的情況下，商業物業估值難免下調。由於本地仍未通關，很多負責企業搬遷或擴充的高層未能到港，加上商廈未來供應龐大，尖沙咀、中環和東九龍地區會有項目陸續落成，預計未來五年會出現供過於求，即使疫情過去租金依然受壓或下調。

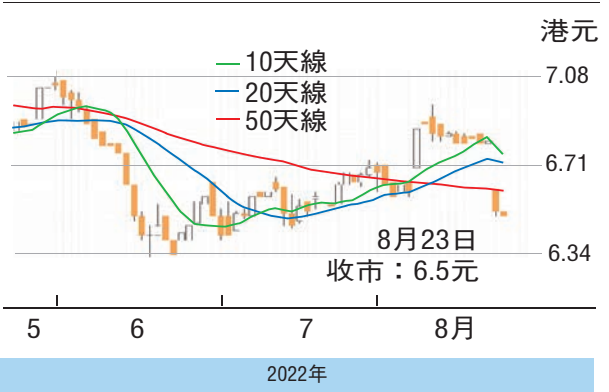
在此情況下揀選分派收益穩定的REITs會較划算，置富產業信託(0778)日前公布上半年錄得收益8.68億元，按年跌4.1%，期內每基金單位分派23.05仙，同比下跌7.7%，惟集團提早恢復派息比率至100%，加上落實以約5.01億元，收購新加坡高文之星零售物業，以及上季收入明顯反彈，帶動基金價格上揚。事實上集團重新調高派息比率，加上上半年續租租金的負增長，能收窄至單位數字，且已能更新55%在今年到期的租約，截至6月底的出租率為93.9%，屬健康水平。此外，集團旗下+WOO嘉湖二

期，正進行約3億元的資產增值工程，該項目會分3期進行，期望可獲租戶提前續租，以降低工程期間停租的影響。

此外在防疫措施朝向寬鬆，市場憧憬零售前景情況可逐步維穩，最壞的時間可能已過去，下半年續租租金或呈微升。另受到消費券計劃推出帶動，本地消費自今年次季以來開始改善，預計集團向租戶提供的租金優惠將減少，帶動其租戶銷售業績，將在下半年逐步改善，續租租金減幅可繼續收窄，甚至會輕微加租。

另一方面，集團今年約有四成租約到期，當中有55%已於上半年續

置富產業信託(0778)



租或重新放租，剩下45%將在下半年處理。倘集團能採取靈活的租賃策略，使下半年將到期續租的樓面面積能悉數完成，以保持高出租率，集團今明兩年可保持100%派息比率，中線前景仍然看俏，屬穩中求進選擇。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士未持有報告內所推介證券的任何及相關權益。)

投資觀察

A股市場情緒再受外圍股市影響



曾永堅
橡盛資本投資總監

近日實施寬鬆貨幣政策所產生的提振情緒作用。昨天，滬深股市多個權重板塊表現偏弱，但能源及證券股類走高，支撐上證綜合指數終盤輕微跌0.05%，於3,276點作結；深成指終盤跌0.4%；創業板指數終盤則輕微升0.05%。

外資顯著流出釀酒板塊

滬深兩市周二成交金額為10,024億元(人民幣，下同)，較周一縮減2.3%，海外資金通過陸股通呈現淨流出逾92億元。當中，外資顯著流出釀酒板塊，重慶啤酒(滬600132)挫3.2%，青島啤酒(滬600600)、蘭州黃河(深000929)跌2.3%，五糧液(深000858)跌2%。

人行近日召開部分金融機構貨幣

信貸形勢分析座談會，強調主要金融機構特別是國有大型銀行要保持貸款總量增長的穩定性，增加對實體經濟貸款投放，保障房地產合理融資需求。城商行股價疲弱，寧波銀行(深002142)挫3.2%，成都銀行(滬601838)跌1.9%，張家港行(深002839)跌1%。

招商銀行(滬600036)發布2022年中期盈利約694.2億元，同比增長13.52%，不派中期股息。招商銀行享有「零售之王」稱號，不過，該行上半年零售金融業務表現遠遜預期，零售貸款餘額增速同比有所下降。主要受信用卡和按揭貸款雙重收縮所拖累，上半年零售貸款增速不達預期，導致招商銀行股價終盤跌1.6%。

另一邊廂，房地產板塊經歷早前兩個交易日小幅上升後昨天再回落，當中，藍光發展(滬600466)挫3.2%，陽光城(深000671)跌2.9%，保利發展(滬600048)跌1.4%，萬科A(深000002)跌1.1%，招商蛇口(深001979)跌1%。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

郵儲行第二季貸款保持勁增

郵儲銀行(1658)中期收入按年升10.0%至1,735億元(人民幣，下同)。中期淨利潤按年增長14.9%至471億元。然而，部分原因是撥備較少。事實上，其撥備前營業利潤僅在2022年上半年按年增長6.1%，並在2022年第二季進一步減速至按年增長1.9%。

郵儲銀行貸款在2022年第二季度保持強勁增長，按季增長2.7%或按年增長12.9%，主要受貼現貸款和企

業貸款增長加快的推動。另一方面，鑑於較低的貸款收益率和較高的存款成本(定期存款比例增加)，2022年第二季淨息差下降12個基點至2.22%。因此，2022年第二季的淨利息收入僅按年增長3.5%。

得益於強勁的代理服務費和財富管理費，2022年第二季郵儲銀行的淨手續費收入按年增長78.8%至87.9億元，僅佔總收入的10%左右。另一

方面，2002年第二季度經營成本以17.3%的高速度增長(部分原因是存款代理費。)因此，其撥備前營業利潤在2022年第二季僅按年增長1.9%。

零售貸款不良率明顯上升，2022年第二季郵儲銀行整體不良率上升1個基點至0.83%。另一方面，其撥備成本按季上升33.7%，但按年下跌9.5%至155億元。此外，2022年第二季集團的CET1比率按季下降20個基

滬深股市述評

好淡擠壓 滬指窄幅震盪

A股昨日在60日線前窄幅震盪。上證指數收報3,276點，跌0.05%，成交額4,183.12億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,455點，跌0.4%，成交額5,839.81億元；創業板指收報2,780點，漲0.05%，成交額1,925.48億元；個股漲多跌少，北向資金淨流出92.28億元。

行業分化持續加大

石油石化及煤炭、電力設備領漲。建築材料、食品饮料、醫藥生物下跌。國內降息及國外強勢美元多空致滬指窄幅震盪。昨日滬指仍窄幅震盪，高低點位區間不到20點，而行業分化則持續加大，在中報披露臨近最後的一周，部分公司中報業績承壓，致行業指數明顯調整，如建材、食品饮料及醫藥生物等大白馬出現領跌。市場存量博弈特徵明顯，新基金發行、外資波動等難以帶來持續大額新增資金，這也是近期在3,155至3,280點區域震盪的市場因素，政策面上，內地金融數據較弱和政策加碼調降MLF、OMO及LPR利率，提振信貸需求和扶持實體經濟，國外美聯儲加息點數最終不確定，美元再度強勢，全球貨幣及資產價格走弱。

績優股仍值得關注

短期來看，A股指數或將波瀾不驚，但行業層面在中報後面臨再定價，可以預期的是中報業績增長超預期的上游煤油氣及能源金屬等估值較低仍值得關注，而汽車零配件、電子、傳媒、軍工等也可關注。

點至9.33%。

市賬率0.57倍頗具吸引力

整體而言，郵儲銀行2022年第二季業績略低於預期，因淨息差受壓以及經營成本大幅上升。此外，雖然郵政儲蓄銀行57.7%的低貸存比，可帶來較高的貸款增長，但這將被預期的淨息差進一步下降所抵消。雖然郵儲銀行目前估值為0.57倍預期市賬率，頗具吸引力且低於0.70倍的5年平均水平，但仍預計股價短期上行空間有限。

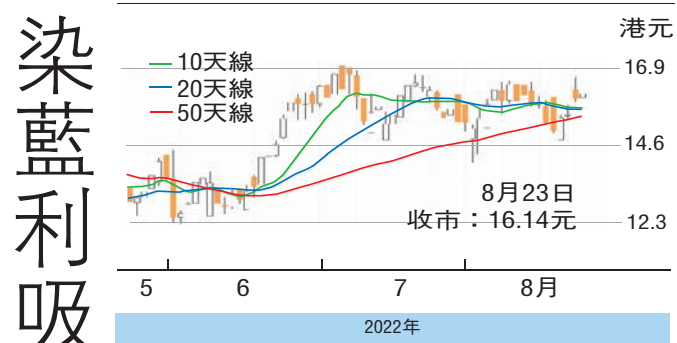
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
置富產業信託(0778)	6.50	—
翰森製藥(3692)	16.14	17.04
長城汽車(2333)	11.66	13.66

股市縱橫

韋君

翰森製藥(3692)



翰森製藥(3692)上周五(19日)爆冷晉身恒指成份股，受消息刺激，該股本周以來的兩個交易日均見逆市向好，股價昨收16.14元，再升0.14元或0.87%，為連續第4個交易日上升，現價亦已企於多條重要平均線。翰森去年業績優於預期，而受惠於創新藥業務快速增長，以及大量研發投入的驅動，其稍後派發的成績表不排除會為市場帶來驚喜，隨着公司成功入藍可吸引更多的資金流入，料該股後市有望破位擴升勢。

這次翰森成為藍籌新貴，筆者認為有點爆冷感，主要是恒生指數公司於5月首季公布季檢結果時，將該股剔出國指成份股之列。事隔3個月後，翰森可以被納入恒指成份股，如此「越級挑戰」成功，自然有點意外。現時集團控股股東鍾慧娟持有權益65.85%，另一主要股東岑均達則持有16.04%，因兩大股東持股較多，其流通市值只按兩折計算，在9月5日正式入恒指時，其佔恒指的比重僅0.15%，在73隻藍籌中排最尾。據中金估計，約有3,110萬美元(約2.42億港元)的資金流入吸納翰森。

儘管翰森入藍初期沒有太多基金流入，但知名度大增，日後追蹤的熱錢陸續有來將可預期。除了有望吸引更多資金青睞外，與知名企業合作的機會料也將大增。事實上，集團全資附屬公司翰森(上海)健康科技，近日與北京華益健康藥物研究中心(GHDDI)訂立獨家許可與合作開發協議，以獲得抗新冠狀病毒候選新藥「GDI-4405系列」於全球開發、生產及商業化的獨家權利。GHDDI於2016年在北京成立，為微軟創辦人蓋茨和梅琳達基金會、清華大學和北京市政府聯合發起成立的一個獨立運營、非營利性質的新藥研發機構。

力拓創新藥助提升盈利

業績方面，翰森去年錄得純利約27.12億元(人民幣，下同)，其中創新藥銷售收入42億元，升1.68倍，佔收入比例至42.3%，研發開支約17.97億元，升近43.5%。集團已定於本周五(26日)公布今年上半年業績，創新轉型成效續會成為市場焦點。該股往績市盈率約28.65倍，市賬率3.9倍，作為高增長創新醫藥股，應可享較高估值。

就股價技術走勢而言，翰森過去兩個月以來，主要在14.1元(港元，下同)至17.04元的區間內上落，若短期突破此橫行區頂部阻力，下一個目標將上移至2月初以來阻力位的18.55元，宜以失守50天線支持的15.48元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

長城汽車(2333)



長城汽車(2333)旗下哈弗H6超級混動DHT昨日亮相，刺激該股周一大漲逾11%，但受到板塊昨日受壓的拖累，該股也出現獲利回吐，收報11.66元，跌0.52元或4.27%。由於長汽宣布以16.88萬至17.68萬元人民幣預售兩款插電式混合動力汽車(PHEV)版本H6-DHT新車型，市場反應十分正面，在股價尚處於年內偏低水平下，其調整不妨視為趁低建倉機會。

據悉，長汽是次H6車型主打的DHT技術，最大特點為採用了雙電機架構，HEV版本為油電混合動力，而通過更換更大容量的電池，可將其轉換為PHEV版本，即可同時支持外置充電。管理層表示，2025年哈弗品牌新能源汽車銷量佔比將達到80%，2030年哈弗品牌將正式停售燃油車。

政策方面，內地將今年底到期的免徵新能源汽車購置稅政策，再延期實施至明年底，預計新增免稅達1,000億元(人民幣，下同)，一輛均價在25萬至30萬元的新能源汽車，可因此節省3萬至4萬元。長汽力拓新能源汽車，應成為國策的主要受惠股。

大和發表的研究報告指出，長汽推出哈弗H6 PHEV插電混能版標誌轉移至新能源車領域，相信將成H6及未來哈弗車型銷量催化劑，對其向新能源車轉型持積極態度，重申「買入」評級，並預計第三季銷售量恢復後將成為未來幾年的股價催化劑，目標價維持28元(港元，下同)，即較現價尚有1.4倍的上升空間。

可趁股價調整伺機收集，博反彈目標為50天線的13.66元，惟失守11元關則止蝕。

看好京東留意購輪22378

京東集團(9618)昨日業績公布前已見受捧，收報221.4元，升1.19%。京東收市後公布的第二季業績報捷，料對股價後市回升應有推動作用。若繼續看好該股後市表現，可留意京東國君購輪(22378)。22378昨收0.1元，其於今年12月19日最後買賣，行使價280.2元，兌換率為0.01，現時溢價31.08%，引伸波幅53.84%，實際槓桿6.07倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。