

港股 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

恒指兩連漲，昨再升逾200點，有挑戰20,300點關口傾向，而市成交量亦增加至逾1,000億元。港股的謹慎觀望氛圍凝滯了一段時間，要破冰是不容易的。然而，一些正面消息因素近期在逐步浮現積累，包括港元回穩、MLF及LPR調低、國務院加推1萬億元人民幣財政政策，以及中概股審計有新進展等等，相信對沉寂已久的港股可以帶來提振作用。

目前，港股現水平有足夠良好的配置安全邊際，我們還是維持這個觀點看法。如果恒指能夠升穿20,300點關口，走勢上將可發出回穩的技術信號。

港股連升第二日，並且再次以接

大市正面因素逐步浮現積累

最大的恒指成份股，而在我們重點關注名單裏的成長股藥明生物(2269)，也放量的漲5.25%，估計是受到中概股審計有新進展的消息所牽動，而我們對於公司的未來增長性依然是持有正面態度。至於在收盤後公布業績的美團-W(3690)，也再漲2.59%，公司第二季營收同比增加16%至509.4億元人民幣，淨虧損收窄至11.2億元人民幣，表現較市場預期要好，估計對股價可以構成推升力，可以繼續關注跟進。

空頭有可能被迫回補

恒指收盤報20,170點，上升202點或1.01%。國指收盤報6,921點，上升72點或1.05%。恒生科指收盤報4,302點，上升34點或0.78%。

另外，港股主板成交量增加至1,027億多元，而沽空金額有182.2億元，沽空佔比17.74%仍高企，在近日高沽空佔比之下，要注意囤積空頭有被迫回補因而引發技術性升勢的機會。至於升跌股數比例是975:624，日內漲幅超過11%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有25隻。港股通連續四日出現淨流出，在周五錄得有逾11億元的淨流出。

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

信置業績有亮點 可考慮吸納



潘鐵珊
香港股票分析師協會 副主席

信和置業(0083)日前公布截至今年6月30日的年度業績。全年股東應佔淨溢利按年下跌40%至57.35億元。每股末期息0.42

元，按年增加2.4%。集團在物業發展及物業投資兩方面均有亮點。集團於年度內購入位於新加坡Jalan Anak Bukit的商住用地20%權益，總樓面面積約為100.7萬平方呎；而在投資物業方

面，集團亦有如屯門市廣場一期、奧海城、太平洋廣場商場及甲級寫字樓，出租率維持高水平，其租金收入穩健，此部分在波動市況下亦起了具防守性作用。

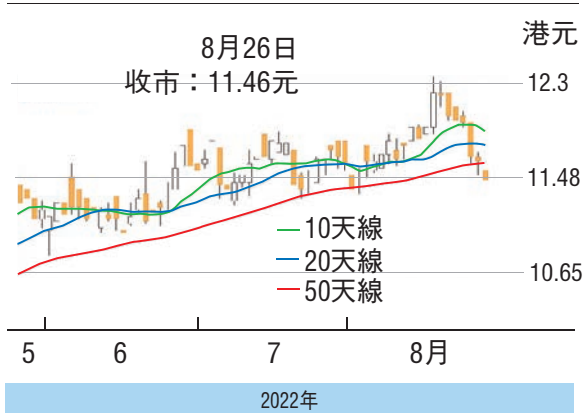
在內地的福州信和廣場以及上海來福士廣場因內地疫情穩定，出租率維持高水平。集團在各地的土地儲備應佔樓面面積約2,040萬平方呎，商業、住宅、工業各類型物業比例均衡。

將受惠於黃竹坑發展

而在物業發展方面，將有多個新項目推售。位於西九龍文化區及高鐵路附近的維港匯，相信其理想地點會繼續成為用家及投資者表青

睇。預期於今年將有三個住宅項目獲發預售樓花同意書，包括的柏瓏第二期、黃竹坑站第四期物業發展項目及油塘通風樓物業發展項目。由於黃竹坑正從傳統工業區轉型，成位新的商業寫字樓地段，黃竹坑站項目令集團能分一杯羹。筆者認為，可考慮於現價買入，上望13.20港元，跌穿11.40港元止蝕。

信和置業(0083)



(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

行業 分析

政策發力 高收益地產債反彈

一級市場：發行低迷，城投債繼續主導。中資美元債一級市場發行低迷，上周僅有一筆超過1億美元的新發行，為城投債。在內地經濟復甦弱於預期背景下，人行加碼貨幣政策寬鬆，推動在岸市場利率進一步下行，當前3年期中國國債收益率較同期限美債收益率低出超過100個基點，對於優質發行人來說，在岸融資成本已經明顯低於離岸美元債融資，繼續抑制中資美元債發行。

二級市場：受益於紓困政策升級，高收益地產債反彈。彭博巴克萊中資美元債指數上漲0.3%，利差收窄5個基點。高評級美元債指數下跌0.2%，利差則收窄3個基點。高收益美元債指數上漲4.2%，利差收窄100個基點，主要受到住建部出紓困措施等消息的提振。繼地方政府、金融資產管理公司(AMC)參與救助逾期交付專案後，近日中央層面也出紓困政策。住建部稱，住建部、財政部和人民銀行等有關部門近日出台措施，通過政策性銀行專項借款方式支援已售逾期交付住宅專案建設交付。我們認為這有助於緩解市場對於處理逾期專案資金來源問題的擔憂，有助於維護購房者合法權益，降低潛在購房者對於項目爛尾的擔憂，從而在一定程度上改善銷售。

在本月中人行意外調降MLF政策利率10個基點後，今日再度採取非對稱降息方式，調低5年期LPR利率15個

工銀國際研究部 涂振聲、李月

基點，而1年期LPR利率僅下調5個基點，降低購房者按揭供款支出，從而提振房地產銷售的意圖明顯。5年期LPR利率年初以來已經累計下調35個基點。

房企融資有望改善

房企融資方面，交易商協會召集房企召開座談會，探討通過中債增進公司信用增進方式支援民營房企發債融資。房地產債境內淨融資額連續多月錄得正淨融資後，7月再度轉負為約-200億元人民幣，顯示市場信心趨弱。此時，監管層計劃通過更強增信方式支援優質房企境內融資，我們認為十分必要，相信如果有頗具規模的債券發行，將有助於優質民營地產商走出當前的負週圈。

我們預期如果這些政策逐步奏效，將有助於改善當前地產行業困境，國企開發商和受到支持的優質民營開發商將受益更多，對於已經出現信用風險和信用資質較差的地產商，我們預期風險仍大。不過，房地產銷售何時能企穩反彈仍是關鍵，應看到當前銷售疲弱受到多重因素影響，具有一定的複雜性。

滬深股市 述評

興證國際

滬深兩市衝高回落 資金續在板塊間舞動

A股昨震盪縮量收跌。上證指數收報3,236點，跌0.31%，成交額3,975.56億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,059點，跌0.37%，成交額5,315.91億元；創業板指收報2,640點，跌1.01%，成交額1,719.89億元；北向資金淨流入51.5億元。

消費股表現相對較強，煤炭、航運等回調。存量資金繼續在板塊間博弈。疫情、中美關係等對經濟的掣肘增加了基本面復甦的不確定性。體現在昨天的盤面上，可以看到市場總體交易情緒偏弱，指數並未延續前日宏觀政策刺激下企穩回升的勢頭，開市稍作抵抗後便很快陷入縮量下跌，市場信心仍較為脆弱。結構上，市場風格延續了前日價值股相對走強，題材增長股回調的方向；創業板指繼續出現了較大幅度下跌。

消費板塊仍可吼

我們不認為市場已經給出了明確的大小盤風格切換的信號，我們昨日看到的這種延續主要還是存量資金繼續隨消息面在板塊間的博弈舞動。比如海關總署關於簡化入境申報流程的消息引燃了市場對防疫放鬆的憧憬，消費等相關板塊隨之走強。氫能源板塊也隨着上海探索建設全國性氫交易所的新聞點燃了行情。市場熱點仍非常散，且缺乏持續性，資金的博弈特點明顯；高頻的跟隨熱點追漲殺跌很難獲得合適的風險回報。在波動的市場行情中，我們認為高景氣的高端製造、疫後復甦相關的消費板塊和受益於穩增長加碼信號刺激的估值修復行業是可以考慮的方向。

證券 分析

受惠全球布局 中集安瑞科業績略勝預期

中泰國際

中集安瑞科(3899)公布略勝預期的2022年中期業績，股東淨利潤同比增長14.6%至4.4億元(人民幣，下同)，主因公司積極拓展業務全球布局，海外收入佔比增加2.8個百分點至55.4%。海外收入主要來自化工環境設備業務，當中海外收入佔比增長3.5個百分點至95.4%。上半年化工環境業務收入同比上漲67.4%，因為(一)部分鋼材成本上漲轉嫁至產品售價；(二)全球海運效率及化工罐箱的周轉率降低，導致全球部分地區欠缺化工罐箱，反而推動對罐箱的需

求；(三)美元兌人民幣升值。化工環境分部毛利率同比增長6.1個百分點至20.7%。儘管清潔能源分部毛利率受內地疫情波動影響而同比下降0.5個百分點至11.7%，公司總毛利率仍可同比上升1.0個百分點至15.9%。

新簽訂單金額保持增長

公司上半年新簽訂單金額同比增長16.8%至107.5億元，其中49.9%(53.6億元)、23.5%(25.3億元)、26.6%(28.6億元)分別歸屬於清潔能源、化工環保、液態食

品板塊，訂單金額穩健增長，短中期收入確定性高。截至今年6月30日，公司在手訂單金額同比增長41.7%至173.4億元；上述三個板塊分別佔55.6%(96.4億元)、14.9%(22.9億元)、29.5%(51.1億元)。

氫能業務未來前景廣闊

上半年氫能業務收入同比增長175.1%至1.7億元，主要來自設備製造。雖然目前業務規模較小，但是公司長遠布局整個氫能上中下游產業鏈，例如製氫、氫能儲運設備、加氫站、車載儲氣系統、氫燃

料電池發電站，未來前景廣闊。

綜合上述因素，我們分別調升2022-24年股東淨利潤預測8.7%、2.9%、0.6%，以反映較高毛利率假設。我們相應將貼現現金流(DCF)分析推算的目標價由11.00港元上調至11.10港元，這對應15.4倍2023年市盈率及44.5%上升空間。重申「買入」評級。

風險提示：(一)生產或項目開發延誤；(二)鋼材價格急漲；(三)能源價格大幅波動；(四)氫能技術研發慢於預期；(五)匯兌損失。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
大唐發電(0991)	1.57	1.93
信和置業(0083)	11.46	13.20
中集安瑞科(3899)	8.16	11.10

紅籌國企 高輪

張怡

國策撐電企 大唐發電續看漲

國務院最新常務會議宣布再實施19項「穩經濟」接續政策，加力鞏固經濟恢復發展基礎，決定增加3,000億元(人民幣，下同)政策性開發性金融工具額度，依法用好5,000多億元專項債結存限額，支持中央發電企業等發行2,000億元能源保供特別債。除了國家加大對電企的支持力度外，內地在熱浪連襲下用電量持續高企，都成為電力股近期持續跑贏大市的原因。

大唐發電(0991)主要經營以火電、水電、風電、光伏為主的發電業務。集團今年上半年累計上網電量1,148.19億千瓦時，同比下降約8.18%。集團指出，上網電量變化主因上半年發電機組所在部分區域受疫情因素影響，用電需求減弱。同時，火電機組燃料成本仍持續高位運行，該集團火電發電量同比下降。截至今年6月30日，該集團平均上網電價為每兆瓦時457.81元，同比上升16.85%，在上半年，該集團市場化交易電量約976.17億千瓦時，所佔比例約85.03%。

受到煤價走高的影響，大唐今年首季現盈轉虧，但中央對火電行業不斷釋出明顯支持信號，預計相關業務的下半年表現具改善空間。此外，集團近年來積極進行新能源轉型，去年裝機容量達到6,877萬千瓦，清潔能源和可再生能源裝機佔比達到30.3%，故對此系業務前景並不宜看得太悲觀。

講開又講，集團董事會審議較早前通過投資5個新能源項目，總投資合計約27.32億元，資本金佔總投資的30%。該集團指，投資建設內蒙古磴口縣100MW光伏項目、浙江富陽萬石50MW農業林業光伏生態產業園項目、廣東高要河台金礦大洞尾礦庫區19MW光伏項目、安徽馬鞍山當塗發電30MW灰場光伏項目、遼寧葫蘆島連山250MW風電項目等5個新能源項目。可以預期的是，隨着大唐旗下的新能源投產穩步增加，將有望進一步提升盈利表現。

大唐昨收報1.57元(港元，下同)，跌1.26%，處於今年1月以來的收市較高水平。在股價強勢未見逆轉下，料後市有力挑戰52周高位的1.93元，惟失守20天線支持的1.44元則止蝕。

看好阿里留意購輪15402

阿里巴巴(9988)昨續走高，收報95.8元，升2.13%，可望重返「紅底股」行列。若看好阿里後市反彈行情，可留意阿里國君購輪(15402)。15402昨收0.094元，其於明年3月15日最後買賣，行使價110.1元，兌換率為0.01，現時溢價24.74%，引伸波幅50.66%，實際槓桿4.4倍。

板塊 透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

拆解內險股見底行情 行業景氣有所改善

本周(8月22日至26日)港股呈現先低後高的格局，基於市場擔心美國聯儲局將持續鷹派的加息步伐，美10年期國債息率再度升穿3%，美匯指數亦曾經突破109的水平，刷新自2002年的新高，美元走強對股市造成壓力，恒指曾經跌穿堅守了一整個月的即市支持19,500點，低見19,189點。可惜的是，筆者過去兩週不厭其煩地提大家需要堅定持有績優防守股，包括電信股、油股、煤炭股或航運股，相信各位如果有參考的話回報亦相對可觀。

直至本週後期，國務院部署19項穩經濟政策，引領指數由MACD出現雙熊訊號到轉為出現牛訊號，終止三連跌。另一方面，有指中國正研究允許美國會計監管機構到香港調查在美上市中資公司的審計紀錄，引起市場憧憬中美關係改善。筆者對此抱審慎態度，首先，把數據從中國大陸轉移到香港並不會有效地達成協議，因為美方重視的不是檢核地點，而是檢查人員能否全部審核完整的審計底稿，而中方未有明確規定企業能夠披露資料的底線。所以即使大市氣氛有改善，恒指也較難重返6月份的高位，短線只能以技術走勢量度升幅。以6月份22,449點開始的跌浪起計，恒指反彈0.382黃金比率的目標為20,426點。

近期各大金融股均公布了業績，亦有不妙投資者前來查詢內險股的投资價值，既然大市牛皮，今天便來談談內險板塊的估值及前景。以平保(2318)、國壽(2628)以及友邦(1299)的中國業務來比較的話，半年度新業務價值分別按年下跌13%、13%及24%，可見第二季內地疫情反彈之中無一隻險股能夠置身事外。不過以人力資源的分布來看，行業似乎慢慢已經出現觸底的情況，以平保為例，公司於2020年開始每季削減近7萬至10萬的壽險銷售代理，不過今年第二季環比只下降約2萬人；國壽上半年跟去年度末亦只削減1萬銷售人力，可見行業景氣有所改善。

三大險股值博率高

接下來的時間就是檢視每一間公司於逆市之下更有防守性，以提及過的三隻險股比較的話，他們的半年度新業務價值分別達至2019年同期即疫情前水平的62%、74%及80%，可見友邦即使作為後起之秀，也能於行業低迷時站穩陣腳。友邦目前每股對內含價值(P/EV)約1.7倍，雖然較傳統內險股高，但較其5年平均估值仍有所折讓，估值修正的股價有望重返90元水平。而平保及國壽的P/EV分別達0.6倍及0.2倍，實屬5年低位，股息率亦有6厘的水平，亦會吸引到部分想收息的投資者，只要將止蝕位置放於本月的低位，目前亦屬於值博率高的撈底時機。