

# 港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

8月30日。港股在期指結算日繼續震盪整理，但是總體抗跌力還是蠻好的，也預留了後續逼空上升的機會。恒指跌了70多點，回到20,000點下方來收盤，而20,300點依然是向上突破的關口，升穿後可望引發逼空的技術性升勢，可以繼續多加注意。

事實上，港股近日的沽空比例是偏高的，由18日開始的每日沽空比例：18.65%、19.95%、17.97%、21.5%、19.91%、18.6%、17.74%、20.4%，以及周二的22.9%，顯示市場有積存空頭的情況。

然而，正如我們指出，其間一些正面消息卻也是在逐步浮現積累的：(1)港匯回穩了，金管局過去三

# ATM能否伸延是關鍵

## 人民幣適度貶值惹關注

港股出現先跌後修復繼續震盪整理，在盤中曾一度下跌377點低見19,646點，市場對於人民幣近期的再次適度貶值表示關注，但相信情況仍是在可控範圍內的。指數股表現分化，其中，近日領漲的ATM依然是我們關注重點，騰訊(0700)逆市漲了0.18%，剛出了中報表現勝預期的美團-W(3690)跌了0.91%，阿里巴巴-SW(9988)也逆市漲了0.05%，都能保持上攻的勢頭。而他們能否伸延彈升勢頭，是能否帶動大盤向上突破的關鍵之一，值得期待繼續跟進。

## 沽空比例依然高企不下

恒指收盤報19,949點，下跌74點或0.37%。國指收盤報6,840點，下跌32點或0.46%。恒生科指收盤報

4,227點，下跌22點或0.51%。另外，港股本板成交量有961億多元，而沽空金額有220.1億元，沽空比例進一步上升至22.9%繼續超標，沽空比例依然高企不下，可以注意下囤積空頭有被追回補因而引發技術性升勢的機會。

至於升跌股數比例是640：878，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有41隻。港股通又再錄得淨流出但量不大，在周二錄得有1億元的淨流出。

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。

# 心水股

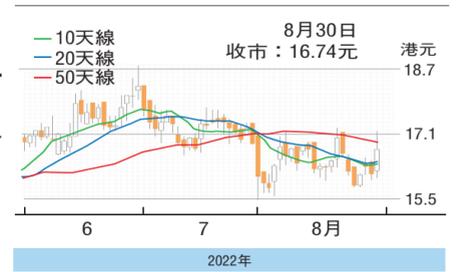
股份	昨收報(元)	目標價(元)
京東集團(9618)	247.00	-
中興通訊(0763)	16.74	17.96
華潤萬象(1209)	33.85	35.50

## 股市縱橫

韋君

## 中興通訊(0763)

# 研發力度強 中興有力彈



手機設備股的中興通訊(0763)昨早市曾升穿50天線(16.94元)，高見17.18元，最後以16.74元收報，仍升0.6元或3.72%，已令10天及20天線得以失而復得。由於集團日前公布的中期業績符合預期，大行對盈利前景也表樂觀，在估值處於合理水平下，料後市有望延續反彈勢頭。

業績方面，截至6月底止，中興上半年錄得純利45.66億元(人民幣，下同)，按年增長12%。每股基本盈利0.96元，與過往一樣不派中期息。期內，營業額為598.18億元，同比增長12.7%。研發投入金額101.52億元，增14.6%，主要是由於持續進行5G相關產品、晶片、服務器及存儲、創新業務等技術領域的投入所致。研發投入金額佔營業收入比例為16.97%，增加0.27個百分點。

集團今年上半年除了在三大營運商集採中表現出色外，還接連與中集集團、黑龍江省政府、泰國第一大移動營運商(AIS)、IPMA菲律賓、IPMA中國和國家電投等達成戰略合作。第三季將與AIS推出泰國首個5G創新中心，雙方將充分發揮各自優勢，共同開展5G在垂直行業領域的研究合作，助力泰國數碼化轉型，國際化戰略進一步取得進展。

另一方面，中興重視科技創新，將積極探索和布局未來技術視為集團的重要工作，並已啟動6G關鍵技術研究，同時與業界同行開展交流合作。基於6G和5G之間存在很強的繼承關係，因此中興長期以來在5G上形成的技術優勢很大程度上可延續到6G。

## 電訊商業收入增長加快

富瑞發表報告指，受惠於電訊商業增長恢復，中興今年次季收入增長19%屬過去六個季度中最高；上半年電訊商業收入按年增10.5%，是自2020年上半年起第二高的半年。該行表示，中興出貨上升，意味着電訊商業收入增長將會加快，電訊商業毛利按年增2.5個百分點，按季增3.2個百分點，可能受到更多自家設計的組件及5G通訊建設等推動。

該大行上調中興今年至2024年各年收入、核心營業利潤及純利預測，並將其目標價由28.2元(港元，下同)上調至31.47元，較現價約有88%的上升空間，維持其評級為「買入」，續為行業首選之一。就估值而言，中興往績市盈率8.44倍，市賬率1.26倍，估值在同業中處中游水平。候股價彈力轉強跟進，上望目標為6月底阻力位的17.96元，宜以失守16元支持則止蝕。

## 股市領航

# 零售毛利率擴闊 京東錄佳績



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

中央政府近日決定加碼刺激經濟，國務院公布再實施19項「穩經濟」接續政策，以鞏固經濟恢復發展基礎，當中政策亮點，包括增加3,000億元以上政策性開發性金融工具額度，支持民營企業及平台經濟發展等，顯示新經濟行業政策正在放寬。市場預期內地政策近期明顯加碼，有利宏觀形勢改善，配合中美就中概股審計問題達成協議，預料可釋放部分中概股被除牌疑慮，有利平台經濟股顯著轉強。

京東集團(9618)上半年股東應佔溢利13.85億元(人民幣，下同)，倒退68.6%，惟單計第二季純利錄得

44億元，飆升4.5倍；期內經調整盈利按年上升逾四成至65億元，整體業績優於預期，主因受惠於集團零售毛利率擴闊，及收縮虧損業務所致。

## 受惠物流業務表現強勁

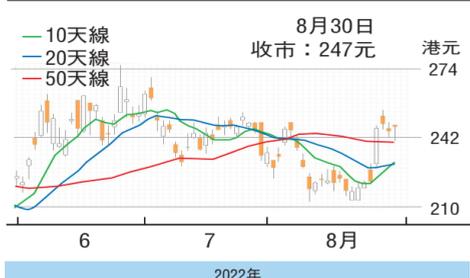
集團今年第二季業績勝預期，亮點在於疫情期間，其毛利率仍能維持穩定13.4%。較去年同期的12.5%，高出0.9個百分點，加上季內實行降本增效，及由物流業務表現強勁帶動。後者由於疫情期間運力緊張，對運費進行提價，帶動物流與其他服務收入按年大幅上升38%，進而帶動經營利潤率及淨利潤率上升，期內財務狀況穩健，淨現金為1,680億元，經營性及自由現金流，分別為340億元及300億元。

市場預期集團近數月銷售增速持續復甦趨勢，將持續至第三季，期內將受宏觀和疫情的不確定性影響

較為溫和，物流方面的挑戰較次季時穩定，相信日用百貨、家電和電腦等電子消費品的增長相對穩健，時尚服飾和智能手機等非必需品的表現則相對低迷。同時面對租金和供應鏈相關費用將普遍下跌，及迎接雙11購物節帶來的強勁消費，下半年淨利潤率可繼續維持上升趨勢。

此外集團會持續加強供應鏈發展投入，由過往只關注自身需求，改為考慮跟夥伴合作，像在工業市場加強線上與線下結合。另同城零售已成為另種新消費方式，並正快速增長，未來會在這個領域加強投入，像增加針對寵物、汽車等服務，以及建立新型供應鏈等。不過由於同城零售發展仍有不少整合工作，行業競爭激烈，難同行不應以犧牲利潤方式搶佔市場，中線仍為組內穩中求進選擇。(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的證券的任何及相關權益)

## 京東集團(9618)



## 投資觀察

# 中央再釋放積極執行穩增長政策信息



曾永堅 橡盛資本投資總監

發展要安全的要求，高效統籌疫情防控和經濟社會發展，加大宏觀政策調節力度，謀劃增量政策工具，靠前安排、加快節奏、適時加力，繼續做好「六穩」、「六保」工作，持續保障改善民生，保持經濟運行在合理區間。

## 鞏固經濟回升向好趨勢

下半年，財政部將在擴大需求上積極作為，鞏固經濟回升向好趨勢，着力穩就業穩物價，保持經濟運行在合理區間，落實落細積極財政政策。加強財政與貨幣政策聯動，支持政策性開發性金融工具落地，實現擴大有效投資、帶動就業、促進消費的綜合效應。

財政部近日發布「2022年上半年中國財政政策執行情況報告」，報告說明上半年財政運行受疫情等衝擊，但預算執行情況整體較好，隨着穩經濟政策效

應顯現，6月財政收入企穩回升。財政部預計，今年全年退稅減稅約2.64萬億元(人民幣，下同)，當中，留抵退稅約1.64萬億元。

這份報告表示，今年分兩批儲備專項債券項目7.1萬個，上半年已發行的新增專項債券共支持超過2.38萬個項目，當中在建項目約1.08萬個，新建項目約1.3萬個。

報告亦提及，將常態化開展專項債券資金使用管理核查，嚴格執行專項債券負面清單管理要求，確保資金依法合規使用。合理測算分地區債務限額，控制高風險地區新增地方政府債務限額規模。

早前國務院的常務會議推出接續政策強調，即時派出穩住經濟大盤督導和服務工作組，由部門主要負責人帶隊赴地方聯合辦公，

用「放管服」改革等辦法提高審批效率，壓實地方責任，加快政策落實。這方面跟財政部報告表明執行政策態度一脈相承。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 滬深股市述評

興證國際

# 提防業績預期充分高位股下行風險

A股昨日震盪收跌。上證指數收報3,227點，跌0.42%，成交額3,537.76億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,971點，跌0.39%，成交額4,847.36億元；創業板指收報2,612點，跌0.7%，成交額1,608.26億元；兩市個股跌多漲少，北向資金淨流出49.8億元。

通信、房地產及傳媒領漲，煤炭、石油石化明顯領跌。美元強勢非美弱勢，提防業績預期充分的高位股短期下行風險。周末以來全球股匯均出現大幅調整，美聯儲主席鮑威爾的鷹派講話，明示加息持續時間或超預期。儘管物價數據在下行，但離目標通脹率2%仍遠遠不夠，打消市場對2023年初的降息預期，從而美元創新高、人民幣及其它非美貨幣走向新低，歐美股市因硬著陸預期而大幅下行。

## 北向資金再度大幅流出

A股昨日北向再度大幅淨流出49.8億元，前期強勢品種紛紛借中報利好出逃，低位價值股出現脈衝式放量上漲，不得不關注價值風格切換的持續性，若如此則意味着部分品種的調整時間和幅度遠遠不夠，研究這種切換的條件和場景顯得必要。當前一攬子政策穩增長，財政部也表態適時考慮出增政策，A股系統性漲跌概率均不大，仍以結構化的存量博弈格局為主。近階段建議適當控制倉位，對部分業績不及預期個股進行迴避，對業績預期充分的高位提防利好兌現、高位回落，市場大跌中可以關注能源通脹大格局下如煤油氣、農業、風光儲等方向的左側布局機會。

中泰國際

## 證券分析

# 偉仕佳傑下半年料可保快速增長

偉仕佳傑(0856)2022年上半年(1H22)收入同比增長9.2%至380.7億元，主要受雲計算及消費電子業務推動，略超我們預期1.1%；毛利率同比下降0.15個百分點至4.7%；淨利潤同比下降22.1%至5億元，低於我們預期，主要由於華為雲團隊擴張、較保守的應收撥備、疫情等因素導致銷售及分銷開支以及行政開支高於我們預期。運營周轉天數同比增加9天至51天，仍維持健康水平。

雲計算業務收入同比高速增长32.3%至14.6億元，收入佔比同比提

升0.6個百分點至3.8%。

## 料未來將推更多雲服務

除雲轉售外，公司積極促進售一體化發展，專注提升雲全生命周期的服務和管理，利用其與上游廠商緊密合作及其強大的下游覆蓋優勢，推出一系列雲解決方案，預期未來將推出更多雲服務，從而具備提供多樣化一站式雲產品及服務的能力。

根據IDC數據，公司雲增值服務收入同比增长56.5%，於中國第三方雲管理服務市佔率同比提升0.4個百分

點至4.2%，排名前進一位至第五名。

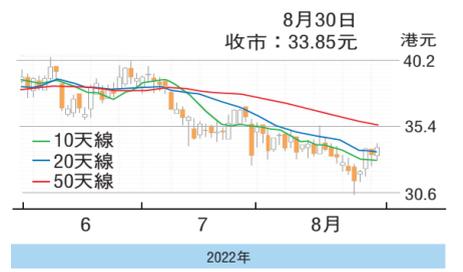
消費電子業務收入同比增长14.8%至161.1億港元。公司精準布局線上線下全渠道服務，並積極拓展包括抖音、快手等在內的線上新渠道，目前中國線下渠道已超5,000個，覆蓋全國30個省市。

考慮到公司於疫情期間新增覆蓋了更多產品，預期隨着疫情緩解及穩經濟增長政策支持，消費電子業務下半年可保持高速增长。由於公司覆蓋豐富品類的電子產品，可極大滿足市場

## 紅籌國企 高輪

張怡

## 華潤萬象(1209)



# 華潤萬象趨穩可收集

中資物管股昨日淡市下見受捧，尤以保利物業(6049)漲逾8%最吸睛。此外，華潤萬象生活(1209)亦見逆市靠穩，收報33.85元，升0.55元或1.65%，繼日前收復10天線後，昨進一步重返20天線之上。華潤萬象已定於昨日公布上半年業績，惟執筆時仍未悉悉表如何，但因早前曾發布盈喜報告，料應不會令市場失望，在股價仍處於年內偏低水平下，不妨考慮伺機建倉。

華潤萬象發布的盈喜預計，截至2022年6月30日止六個月，公司擁有人應占溢利將較2021年相應期間增加約25%-30%，乃由於：(i)因收購公司財務並表及市場化外拓，集團物業管理在管建築面積大幅增加帶來顯著的業績增長，(ii)集團來自華潤置地及第三方業主的合約商業項目數量上升，令商業運營管理服務收入增加。

值得一提的是，集團上半年於深圳、杭州、瀋陽等一二線城市獲取八個第三方商業項目，在強調輕資產模式當中，有望快速搶佔市場份額。此外，集團在華潤集團及華潤置地所開發的住宅物業定位為中高檔，所以其管理費率均比獨立第三方所開發的住宅物業的管理費率為高，可望拉動整體毛利率的增長。

保利物業昨日反彈力度明顯跑贏同業，主要得力於上半年純利錄得28%增長所致，華潤萬象上半年純利升幅可望與同屬中資背景的保利物業相若，珠玉在前，後者反彈不排除也有望延續。趁股價走勢趨穩伺機跟進，上望目標為50天線的35.55元，惟失守33元支持則止蝕。

## 看好百度吼購輪21978

百度(9888)昨日業績公布前續保向好勢頭，收報146.3元，升0.34%。百度收市後公布的第二季業績，受惠於理想的雲端業務，其業績表現優於市場預期。若繼續看好百度後市表現，可留意百度君購輪(21978)。21978昨收0.098元，其於今年11月22日最後買賣，行使價165.1元，兌換率為0.01，現時溢價19.55%，引伸波幅57.37%，實際槓桿5.81倍。