



港股 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

跌後反彈 業績公布期是焦點

2月20日。港股在初部跌進19,600至20,800點支持區範圍後，跟隨A股做出反彈，但是相信總體仍未能擺脫整理調整的格局狀態發展，估計恒指仍處於1月27日在22,700點短線見頂後的反覆下行情中，我們還是維持這個觀點看法。恒指漲了接近170點，但仍未回企至21,200點的好淡分水線以上來收盤，要繼續注意短期跌勢仍有隨時加劇加速的可能。

走勢上，正如我們早前指出，恒指過去一個半月形成的頭肩頂型態頸線阻力在21,600點，因此，在恒指未能修復21,600點的阻力位之前，總體向下發展的趨勢未能改觀，後市仍將以向下為發展主流，而19,600至20,800點區間依然是目前的前下目標水平。

兩會下月召開帶來期待

消息方面，市場現時仍在調整早前對美聯儲加息步伐的過分樂觀預期，而內部焦點相信會放在港股業績期的企業公布方面，另外，市場目前氣氛尚可，一方面可能是對復甦復甦繼續保持有正面預期看法所支

持，另一方面，對於即將於3月初召開的兩會可以帶來的行情也在期待。港股出現反彈，在盤中曾一度上升254點高見20,974點，主要是跟隨A股升勢做出反彈，但是資金追高的意欲未見增強，在盤中高位仍見回吐壓力。指數股普遍展開跌後反彈，其中，業務穩定兼高派息的內地電信營運商股，又再集體拉升創本輪新高，中聯通(0762)和中移動(0941)都分別漲了有逾3%，而表示積極關注產業版ChatGPT並且具備相關技術研發基礎的中電信(0728)，股價更是放量上漲了有3.81%。

中資電訊券商股表現佳

另一方面，A股全面註冊制正式落地實施，消息刺激A股上升，而中資券商股亦因此而表現突出，中金公司(3908)漲了4.59%，中信證券(6030)漲了3.46%，海通證券(6837)漲了4.49%。

恒指收盤報20,887點，上升167點或0.8%。國指收盤報7,064點，上升73點或1.04%。恒生科技指數收盤報4,312點，上升54點或1.27%。另外，港股主板成交量回升至1,120億多元，但仍低年內日均1,306億元，而沽空金額有154.7億元，沽空比例13.81%。

至於升跌股數比例是996：632，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。港股通連續第三日出現淨流出，在周一錄得有逾57億元的大額淨流出。

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

香港智遠

訂單拐點將至 申洲國際可吼

估值修復行情暫告一段落，近期港股步入調整。預計未來第二波行情將真正考驗業績復甦趨勢。申洲國際(2313)過去兩年業績承壓，下游企業庫存高企。

根據最新跟蹤調研數據，全球頭部品牌服飾消費復甦良好，庫存去化顯成效。申洲國際作為全球品牌服飾最大合作製造商之一，訂單需求拐點將至，業績復甦在即。

申洲國際深耕服飾製造三十年，目前發展成為亞洲最大一體化成衣企業，其國際知名品牌服飾客戶眾多，如NIKE、ADIDAS、UNIQ-LO等；近年又持續拓展國內客戶，包括安踏、李寧等運動頭部品牌。2015年至2019年，申洲國際取得15.7%的營收複合增長率，同期歸母淨利潤複合增長率更是高達21.3%。

受疫情影響，2020年業績開始承

壓，隨後兩年增長乏力。但在此期間，申洲國際穩紮穩打，憑藉一體化、全球化供應鏈等強大護城河，行業地位愈發凸顯，產業鏈服務品牌形象深入人心。

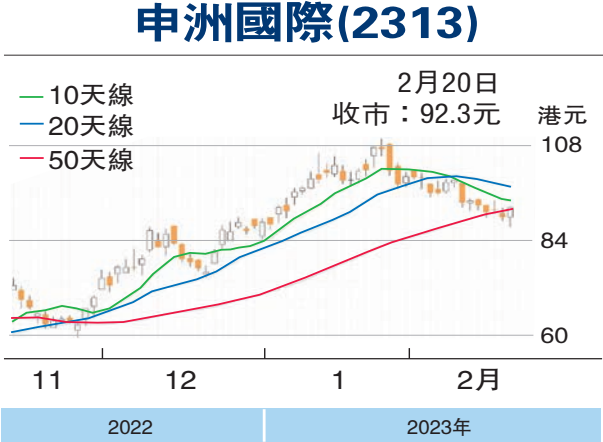
縱向看，申洲國際產業鏈覆蓋上下游，包括紡織、織布、染整及成衣製造，獨立一體化布局為公司帶來強大供應能力及迅速交付能力，並能夠極大節約成本，取得顯著優於同業的盈利水平。同時，申洲國際橫向國際化布局，匹配國際化業務，也進一步優化成本和強化區域服務協同效應。

需求邊際改善 業績復甦在即

不僅如此，申洲國際近兩年加快推進自動化、數位化管理，生產效率進一步提升，並能夠根據下游品牌服飾銷量變化，對不同客戶進行資源優化，持續拓展內地頭部運動服飾品牌客戶。從而做到國際老客

戶服務深化，內地新客戶持續拓展。正是源於持續不斷自我強化及精進，申洲國際才得以在競爭中脫穎而出，成就業內泰斗的地位和堅實的競爭壁壘。

疫情結束後，下游消費復甦，成衣製造訂單需求邊際改善。根據觀察，截至2022年11月30日，Nike集團庫存周轉天數已降至近四個季度以來最低水平，並且由於大中華區消費復甦，未來庫存將進一步優化。其他大客戶如Adidas、Uniqlo、PUMA等庫存也有望在2023年第一季優化。



此外，內地本土運動品牌庫存可控，申洲國際與新拓展客戶PO-LO、Lululemon合作順利，預計訂單數將大幅度增長。

整體而言，申洲國際邊際改善趨勢漸強，業績復甦在即，作為製造業龍頭企業，可重點關注，上望120港元，跌破85港元止蝕。

投資 觀察

人行連續第三天淨投放流動性充裕



曾永堅
橡盛資本投資總監

A股周一走高，上證綜合指數終止連跌3天之勢，終盤升66點或2.06%；但未能重上3,300關；深成指終盤升238點或2.03%；創業板指數則升31點或1.28%。滬深兩市成交合計增至9,498億元(人民幣，下同)。電訊股表現亮麗，中電信A股漲停，根據內地媒體報道，中電信全面布局大模型技術研發，已取得階段性成果，同時積極關注產業版「ChatGPT」。

A股初呈價量回升之勢

此外，金融、煤炭股亦走高逾3%；水泥股升逾2%；鋼鐵、有色金屬、房地產、電力股升逾1%；化工、石油股偏穩。人民銀行為維護銀行體系流動性合理充裕，昨天開展2,700億元人民幣七天期逆回購操作，利率仍持平於2厘。

昨天市場共有460億元逆回購到期，據此計算，人行周一淨投放2,240億元，屬連續第三天淨投放。根據路透的統計，本周逆回購到期總額為16,620億元，較上週的

1.84萬億元略下降。從分布上看，前兩天壓力較小，均於千億元以下，周三至周五合計到期逾1.5萬億元，佔全周比重逾九成。

冀銀行適度控制貸款節奏

值的留意的是，市場昨天流傳消息指，繼內地1月新增貸款創出紀錄的4.9萬億元人民幣新高後，人行擬出手降溫。路透引述消息人士表示，人行於2月稍早曾對部分銀行進行窗口指導，希望銀行在合意增速下進行貸款投放，繼而適度控制2月貸款發放規模，以平滑整體投放節奏。

根據消息人士的意見，因1月貸款強勁，去年2月基數則相對較低，故計劃控制節奏，要求在合意增速下投放。此外，當前企業只屬正常復產復工階段而擴大投資，實際需求端還是相對較弱，如果只盲目追求貸款規模，可能無法持續。另一邊廂的消息指，窗口指導應該不是針對所有銀行，部分小型銀行放款的需求其實還是相對偏弱。(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

增長板塊拉動 滬深股市轉強

A股昨日大漲。上證指數收報3,290點，漲2.06%；深證成指收報11,954點，漲2.03%；創業板指收報2,481點，漲1.28%；滬深兩市共成交9,498億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加348億元。資金面上，北向資金淨流入60.04億元。

市場進入兩會節奏，穩增長走強。大盤昨日跳空高開，隨後震盪上行；盤中下探，其間並未出現回補當日留下的向上跳空缺口，短期技術形態轉強。昨日市場走勢疊加北向資金持續流入，再次驗證了上周市場調整更多是ChatGPT獲利盤引發的短期波動；市場總體做多意願仍比較強。

具體從盤面上看，昨天上攻的主力來自大金融、地產鏈和電信運營商等我們近期頻繁提示的大盤價值藍籌板塊。

註冊制正式落地、房地產市場回暖等因素只是催化劑，底色還是市場在近期交易過熱的科技板塊性價比降低後尋找估值安全、且有政策邊際催化的價值窪地。

隨着兩會臨近，穩增長相關板塊便是大資金較為理想的去處。弱勢方面，寧王的「鋁礦返利」計劃對鋁電產業鏈影響仍在，拖累創業板一度走綠；不過創業板指也在午後交易中翻紅。

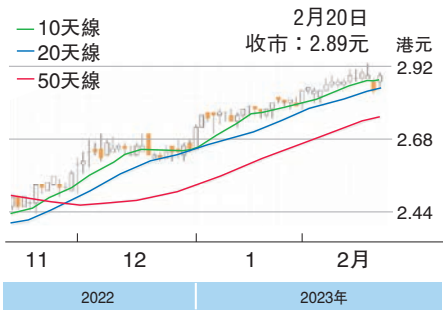
市場全天表現較為強勢，但是美中不足的是強勢上攻並未有強勁放量配合，交易量溫和放大；市場仍是存量資金為主的格局。

操作注意高拋低吸節奏

同時，考慮到大盤指數已經脫離底部區域，不建議盲目追高；操作上注意高拋低吸的節奏。標的選擇上，AI科技仍是市場當前較為認可的成長主線邏輯，但需要精細化挖掘。

短期市場進入兩會節奏，繼續關注前期提示的穩增長相關板塊交易機會。

中信國際電訊(1883)



投資 所好

英皇證券

業績穩定 中信國際電訊具市場優勢

中信國際電訊(1883)於1997年在香港成立，並於2007年於聯交所上市。是一家互聯網化綜合電訊營運商。業務涵蓋國際電信業務，為全球運營商客戶提供移動國際漫遊、國際話音、國際訊息、國際數據流量以及國際增值電信等服務。

公司業務覆蓋中國內地、港澳及東南亞，當中澳門電訊在澳門移動市場的份額高達46.4%，持續保持澳門市場優勢領先地位。此外，公

司亦涉足新加坡及東南亞市場。公司業績向來穩定，於2022年上半年，公司股東應佔溢利為五億七千二百萬元，同期增長7.1%。如不計投資物業重估因素，比上年同期上升7.6%。每股基本盈利為15.5仙，增長6.9%。中期股息每股6仙，與上年同期相比，增長9.1%。

預期息率為8厘

公司派息每年穩定增長，目前預

期息率為8厘，預期市盈率為9.8倍，估值吸引。

隨着今年經濟開始復甦，帶動工商業活動活躍，有利內地及港澳業務表現。

股價自去年第四季曾低試2.31元後穩步向上，並上破2.7元高見2.93元；阻力變支持下，如守穩2.7元仍可繼續持有，向上可看3.2元或3.8元，破2.6元則須平倉。

www.MW801.com

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
申洲國際(2313)	92.30	120.00
中信國際電訊(1883)	2.89	3.20
馬鞍山鋼鐵(0323)	1.95	2.40
中通服(0552)	3.02	3.45

股市 縱橫

韋君

馬鞍山鋼鐵(0323)



炒復甦量價升 馬鋼延續反彈

港股昨日回穩反彈167點或0.8%，資源原材料股升幅大，內地經濟復甦預期帶動鋼鋁、有色金屬、水泥及工程機械板塊急升，鞍鋼(0347)和中聯重科(1157)漲逾8%，中國交橋(1378)升近10%最省鏡。鋼鐵股過去兩周受壓消化去年業績盈警大倒退後，憧憬今年行業復甦成為資金博反彈對象，馬鞍山鋼鐵股份(0323)低位回升，可留意。

馬鋼為國企，主營業務為鋼鐵產品及其副產品的生產和銷售，產品90%以上在內地市場銷售。在1月底，鋼鐵股份全線發盈警，鞍鋼2022年度淨利1.56億元(人民幣，下同)，按年大跌97.7%；重鋼(1053)虧損10.3億元。馬鋼發盈警，2022年12月底年度淨虧損約8.93億元，2021年度為淨利53.32億元。集團解釋，去年鋼鐵行業需求減弱、鋼價下行，生產所需主要原燃料價格高企，疊加環保因素，鋼企生產經營面臨較大挑戰。

房地產、基建新春開工率回升影響，鋼鐵需求出現回暖。機構數據顯示，近期中厚板、型材鋼廠出庫量增加比較多，部分地區出貨量出現爆發式增長。國泰君安指，今年的鋼鐵行業復甦邏輯將貫穿全年，無論是自上而下的宏觀穩經濟政策，還是自下而上鋼廠的基建需求與特鋼反饋的製造業訂單，都指向復甦。

最新動向，安徽自2月展開新一輪國資改革提升行動，其中馬鋼股份宣布擬向關聯企業至純鈣鎂公司，轉讓石灰業務相關資產，深入開展專業化整合。馬鋼由去年首三季淨利6.64億元，到全年度虧損8.93億元，反映去年第三、四季業績重挫及非經常性虧損。

馬鋼為改善盈利及整合資產，在去年11月和12月作出三項行動：1. 向控股股東馬鋼集團出售金華加工及廣州加工各75%股權，總對價3.98億元，出售收益約1.55億元；2. 向馬鋼集團轉讓子公司安徽馬鋼和菱實業71%股權；3. 放棄增資參股寶武水務。

國際鋼鐵價格回升

另一方面，國際鋼鐵價格指數自1月17日的237.50升至2月10日的242.9累升2.3%，有利鋼企估值上升。馬鋼受盈警消息影響，股價自1月底2.15元(港元，下同)回落至昨日低位1.85元，累跌11%。該股昨低位反彈上1.95元收市，升4.84%，成交逾1,940萬元。預期今年盈利恢復增長，現價預測市盈率5.74倍，市賬率0.37倍，估值上升空間大，伺機吸納，上望2.40元。

紅籌國企 高輪

張怡

中國通信服務(0552)



中通服佳績支持 持續看漲

中資電信相關股成為昨日市場主要熱捧對象，尤以電訊設備股的中興通訊(0763)漲逾8%最搶鏡。此外，同屬電訊設備股的中國通信服務(0552)亦見追落後，最後走高至3.02元報收，升0.18元或6.34%，亦令多個重要平均線失而復得。在市場看好行業前景下，中通服因估值相對偏低，料後市反彈的空間可望進一步擴大。

中通服的控股股東為中電信(0728)，後者持有其48.99%股權；中移動(0941)和中國聯通(0762)則分別持有其8.78%及3.41%股權，為公司第二及第三大股東。中通服主營電信基建服務(TIS)、業務流程外判服務(BPO)和應用、內容及其他服務(ACO)。TIS主要是為三大電信運營商及其他客戶提供全面的網絡建設服務，包括通信網絡諮詢、規劃、設計、工程施工以及工程監理。受惠於三大電信運營商穩健的業務增長，TIS板塊得以保持較快增長。

BPO業務方面，主要為電信運營商提供多種業務流程外判服務，包括網絡維護、設施管理及電信服務與產品分銷，因本身具有「平台+軟件+服務」一體化能力，故得以受惠於產業數字化、新基建和綠色低碳等機遇。ACO業務主要提供增值電信及資訊科技服務，因迎合了數字經濟、產業數字化和數字基建等機遇，亦有望保持較快增長。

中通服去年6月底止中期業績，股東應佔溢利為19億元(人民幣，下同)，按年增幅4.6%。值得一提的是，中通服在中東、東南亞等海外市場去年上半年實現收入15.51億元，按年增長12.7%，佔經營收入比重為2.2%，未來提升空間大，亦是值得看好之處。

該股往績市盈率5.41倍，市賬率0.44倍，在同業中仍偏低。趁股價走勢改善跟進，上望目標為去年8月初以來高位阻力的3.45元(港元，下同)，惟失守昨日低位支持的2.83元則止蝕。

看好中移動留意購辦13274

中移動昨創出52周高位，收報59.1元，升3.05%。若看好該股後市表現，可留意中移摩通購辦(13274)。13274昨收報0.138元，其於今年9月22日最後買賣，行使價66.03元，兌換率為0.1，現時溢價14.06%，引伸波幅26.04%，實際槓桿10.57倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。