



港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

3月14日。港股繼續伸延向下探底的走勢，恒指跌了接近450點，19,000點整數關開始受到考驗。美國銀行危機仍在發酵，加上兩會行情暫時告一段落，相信都是令到港股持續受壓的原因。目前，雖然矽谷銀行事件仍未見有燃起全球金融市場的即時流動性風險，但是以首當其衝的美股來看，要注意其短期波動性風險未散並且有進一步加劇可能。

從近日VIX指數已上試至30的臨界點情況來觀察，美股的波動風險正在加劇，處於所謂的「隔離」狀態，顯示美股正處於異常不穩的時段，潛在波動性風險有隨時進一步爆發的可能，要密切注視事態的最新變化發展。

走勢上，恒指仍處於尋底跌勢，相信仍有下跌探底的空間，而值得

注意的是，一如黎明前的黑暗是最黑的，在越接近跌浪的尋底尾聲，市況將會是越慘烈的，股價的波動性也將會是最大的。

趁低收集優質強勢股

因此，操作上建議還是要保持高度警惕性，但可以利用市場的短期波動加大來找相對比較好的介入點

位、來趁低逐步吸納優質強勢股品種。以恒指來參考的話，如果在短期內進一步跌低於18,700點，操作值博窗口將可以打開，可以多加注意。

互聯網龍頭繼續領跌

港股出現低開低走，在盤中曾一度下跌573點低見19,123點，再創年內新低，要注意的是，正如我們早前指出，在恒指、國指和科指已同步創新低的情況下，港股盤面已進入了整體弱勢，估計短期跌勢仍有加劇加速的可能，然而，不破不立，機會往往也是跌出來的。指數股又再集體受壓，其中，互聯網龍頭繼續領跌，阿里巴巴-SW(988)更是跌了3.9%至80元收盤，創三個半月新低。另外，快將官宣AI「文心一言」的百度集團-SW(9888)，也跌了3.73%至129元收盤，可以注視相

關消息公布以及市場反應。

恒指收盤報19,248點，下跌448點或2.27%。國指收盤報6,439點，下跌151點或2.29%。恒生科指收盤報3,791點，下跌101點或2.59%。另外，港股主板成交量有1,308億多元，而沽空金額有208.9億元，沽空比例15.96%。至於升跌股數比例是410：1281，日內漲幅超過10%的股票有31隻，而日內跌幅超過12%的股票有43隻。港股通第五日出現淨流入，在周二錄得有接近49億元的大額淨流入。

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

長和改造聯合船塢帶來正面效應



黃敏碩
寶鉅證券董事及集團首席投資總監

長和(0001)持有的聯合船塢集團，向城規會提出修訂大綱圖，建議將位於青衣的香港聯合船塢，連同其北面的政府土地，一併改變用途，以發展公私營住宅、遊艇俱樂部和社區設施，預計共可以提供15,075個住宅單位。是次整個項目總佔地逾19.9公頃，面積略比銅鑼灣維多利亞公園大，申請人建議分為南面和北面地盤。

南面地盤屬於香港聯合船塢所在，擬興建私人住宅及遊艇俱樂部，涉及的樓面面積近57萬平方米，將興建約34幢27至48層住宅大樓，提供約10,371個私人住宅單位，並設有商業、幼稚園和社區設

施，涉20.66萬平方呎。至於北面的政府土地，則會用於興建公營房屋，估計可以興建約10幢約22至34層住宅大樓，提供約4,704個單位，並包括一所小學等。

面對本港存在長期未獲滿足之住屋需求，集團冀能藉此計劃，為解決香港的房屋問題出分力。政府每年批出土地予私人興建房屋數量，大概1.3萬個，是次計劃一次能提供過萬個私人單位，再加上4,700個公營房屋單位，對改善房屋問題有所裨益，比其他填海收地等具爭議的方法簡單，亦減少社會爭拗矛盾。相比明日大嶼方案，此計劃明顯省時省錢，而與船塢相連的政府土地本身已閒置多年，市場估計也可藉是次計劃，使這塊地皮翻生，可見其推動達正面效應和多贏局面。

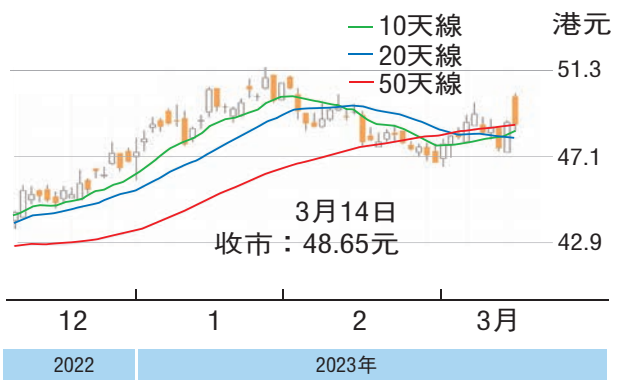
去年業績料保穩健增長

長和為綜合企業，現時經營四項核心業務，包括港口及相關服務、

零售、基建以及電訊，遍布全球不同國家，旗下業務地域分布和組合多元化，有助整體表現平穩。隨著各國放寬或全面取消防疫措施，集團業務位處多個市場的經濟活動回升，受惠油價上漲、港口擁堵，及合併印尼電訊支持盈利增長，配合下半年油價持續上漲，和內地放寬封控有利健康及美妆零售項目，預期稍後去年全年業績能保持穩健增長，加上其派息政策穩定，過去6年派息比率維持3成以上。

另外，市場關注旗下3英國與Vodafone商議合併最新結果。同時集團流動資金及財務狀況穩健，截

長和(0001)



至去年中其綜合現金與可變現投資，合共接近1,200億元。隨着集團旗下英國發射塔交易，於去年8月完成後，債務淨額對總資本淨額比率17.5%，比前年底的20.3%下降，有利集團提升其派息能力，前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

人行享較靈活調節幣策條件



曾永堅
橡盛資本投資總監

金融市場普遍對今年中國經濟表現持樂觀看法。事實上，中國央行仍享有較靈活的貨幣政策寬鬆空間與較多刺激工具，有必要時可加大激活實體經濟的寬鬆貨幣政策力度。中國今年首兩個月的通脹狀況與形勢，令人民銀行可更有彈性地調節貨幣政策。

2月CPI低於市場預期

根據國家統計局，內地2月居民消費價格(CPI)按年上升1%，創一年最低水平，亦低於市場預期的1.9%。當月，工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降1.4%，連跌五個月，降幅更創2020年11月以來最大，略遜於市場預期下跌1.3%。內地2月CPI按年下跌，主要因去年春節基數較高效應所影響。

內地2月CPI按年漲幅較1月回落1.1個百分點；當中食品價格漲2.6%，非食品價格上升0.6%。如按月比較，2月CPI由1月升0.8%轉為下降0.5%，當中食品價格挫跌2%，非食品價格跌0.2%。

2月份，食品煙酒類價格按年增加2.1%，影響CPI升約0.59個百分點。食品中，鮮果價格飆8.5%，影響CPI升約0.18個百分點；蛋類價格漲7.8%，推高CPI約0.05個百分點；畜肉類價格上揚1.9%，則影響CPI上升約0.06個百分點，當中豬肉價格漲3.9%，影響CPI升約0.05個百分點。

2月PPI則按年下降1.4%，跌幅較1月擴大0.6個百分點；按月則由1月下降0.4%轉為持平。對於PPI表現，國家統計局認為，2月份工業企業生產恢復加快，市場需求有所改善，PPI按月持平；但受去年同期基數較高影響，令PPI按年繼續下降。

需解決市場對樓市缺乏信心

筆者認為，2月PPI負增長幅度較市場預期大，部分因素與房地產問題有關，因內地房地產產業佔整體經濟活動四分之一之多，相關數據反映當局仍需要解決市場對房地產缺乏信心的問題。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析

中銀航空租賃盡顯韌勁

中銀航空租賃(2588)2022年營收同比增長5.7%至23.1億元(美元，下同)，淨利潤0.2億元(2021年5.6億)，涉俄飛機的租約終止及飛機減值(7.91億元)是影響22年盈利的最大因素，剔除減值影響後核心淨利潤為5.27億元，2022年下半年(2H22)淨利潤同比增長8%至3.33億元，末期股息每股0.18元，較去年增長2%，全年派息率保持35%。每股淨利潤0.03元，受減值影響，總資產同比降了7.6%。

2022年租賃租金收入同比下降4.3%至17.8億美元，主因受到與俄羅斯航空公司簽訂的18架自有飛機終止租約及飛機脫租，但同時產生終止租約收入同比增長逾兩倍至2.23億元，淨租賃收益率降至7% (2021年7.6%)，主要因資金成本及脫租飛機影響。

公司2022年訂單薄206架(2021年104架)，快速擴增，機隊規模同比增21%，新技術窄體機訂單明

顯。

現金流強勁 收款率升至100.8%

公司保持強大內在流動性，對外部融資依賴較低，2022年末現金及現金等價物為3.97億元，由於航空公司盈利及現金流改善，帶動公司收款率從2021年的96.6%上升至100.8%，扣除利息後的經營現金流量創下歷史新高，從2021年的13.17億元增加14%至15.17億元。

2023年需求端預計是帶動業績修復的關鍵。根據IATA，2023年1月航空客運總量同比增長67%，恢復至2019年1月水平的84%；亞洲地區復

甦最為顯著，1月客運量同比增長逾三倍，預計公司基本面向有望受益於全球航空業復甦逐步修復，新簽租約收益率及飛機出售收益提升，減值情況大幅改善，淨租賃收益率和ROE具上行空間。

我們上調公司2023/2024年收入預測至22.8億元和24.3億元，2023/2024年稅後淨利潤至5.7億/6.8億元，2023/2024年每股盈利預測至0.82/0.98美元。上調評級為「買入」，給予目標價78.28港元，對應1.2倍2023年預測市淨率和預測BVPS 8.31元。

(摘錄)

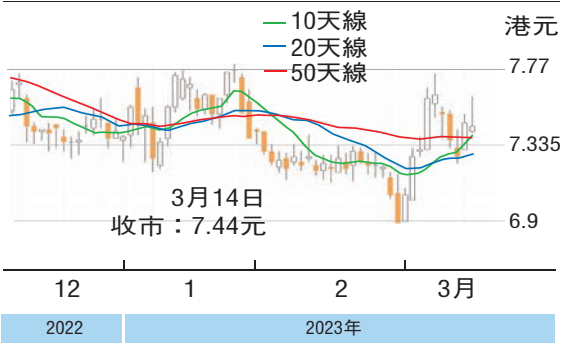
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
長和(0001)	48.65	-
中銀航空租賃(2588)	58.60	78.28
中國財險(2328)	7.44	8.20
中芯國際(0981)	17.22	19.38

股市 縱橫

韋君

中國財險(2328)



產險快速增長 中國財險可吸

港股昨日跌2.2%，萬九點獲支持。近日業務表現良好的保險板塊在跌市中獲資金收集，產險表現優於壽險，中國財險(2328)抗跌力強，北水趁低吸納成為支撐動力，可留意。

中國財險為央企，主要於中國提供多種財險產品，包括機動車輛保險、企業財產保險和家庭財產保險，亦提供貨物運輸保險和責任保險等。集團在2月宣布，與人保資本簽訂股權投資諮詢服務和技術支持協議。根據本協議，人保資本將向公司提供股權投資諮詢服務和技術支持服務，公司向人保資本支付諮詢服務費及超額收益分成。

最新數據顯示，今年首兩個月，中國財險的保費收入1,001.9億元(人民幣，下同)，按年增長9.2%，優於平保(2318)增4.9%；人保(1339)增4.6%；國壽(2628)增1.9%；新華保險(1336)增長持平。集團業務增長良好，明顯受惠疫後經濟復甦下房地產、新能源汽車銷情增長，帶動產險需求。此外，2月新增社會融資3.16萬億元，按年增1.95萬億元，反映企業中長期貸款增長，有利產險業務上升。

中國財險周一公布、初步測算，預計公司截至2022年12月31日止年度淨利潤與2021年度相比將增加約10%到20%。2022年度，公司保費收入穩步增長，同時持續優化業務結構，加強理賠成本管控，持續推進降本增效，承保利潤按年大幅增加。以其2021年淨利223.65億元計，去年淨利將達到246.01億至268.38億元，勝於2021年度7.5%的增幅。集團昨宣布下周五(24日)放榜，業績表現將有利股價回穩反彈。

央企估值提升成趨勢

國聯證券發表報告指出，近期央企估值重塑是市場熱點話題，認為公司是非常鮮明的靜待重估的央企標的，公司(母公司為中國人保)是財政部下屬央企，業務範疇關係國計民生，具備明顯的社會外部性導致了公司整體利潤率不夠高，目前隨着國家對央企價值的重新定位，市場對公司估值邏輯有望調升。預計2月公司保費增速將迎來顯著改善，累計保費有望重回大個位數增長。一季度利潤有望繼續實現較好增長，展望2023年全年公司利潤仍有望實現接近20%的增長，股東回報率(ROE)保持在13%左右的水平，業績基本面無虞，予目標價10.1元(港元，下同)。

中國財險昨大部分時間逆市上揚，高低位為7.61/7.40元，收報7.44元，微跌2仙，成交2.63億元。北水上周以來淨買為主，看好業績及估值上升前景。現價預測市盈率5.55倍，息率6.7厘，市賬率0.67倍，估值吸引，現水平收集，上望8.20元。

紅籌國企 窩輪

張怡

受到市場憧憬兩會閉幕後，關於半導體行業的政策支持將陸續出台，A股半導體芯片板塊昨日逆勢走強，當中中芯國際A股(688981.SS)大漲10.12%，收報48.01元人民幣。中芯A股逼近1年高位，這邊廂的中芯國際H股(0981)亦見受捧，收報17.22元，升1.12元或6.96%，為連續第2个交易日上升，並一舉收復多條重要平均線，成交金額增至19.93億元，亦為年內所僅見。由於現時中芯H股較A股折讓已擴至68.74%，在板塊炒味轉濃下，中芯H股後市追落後的空間不妨看高一線。

中芯國際較早前公布截至去年底止第四季業績，收入按年升2.6%至16.21億元(美元，下同)；純利按年跌27.8%至3.86億元。季內毛利率按年下降3個百分點至32%。全年累計，收入按年升33.6%至72.73億元；純利按年升6.8%至18.18億元。

對於今年業績指引，管理層預計首季收入按季減少10%至12%，毛利率料降至介乎19%至21%，因受到產能利用率下降及更高的折舊影響。全年收入則預計錄得單位數跌幅，毛利率約20%；另外，預計折舊按年上升逾20%，資本開支則大致持平。

據管理層表示，今年上半年仍處於行業周期底部，外部不確定因素帶來的影響依然複雜，雖然下半年可見度仍然不高，但感受到客戶信心已有些許回升，又預計中芯今年下半年訂單總量可望重返2019年、2020年水平，因下半年應該是客戶需要正常補貨的時候。

面對美國繼續牽頭限制對華出口晶片設備之際，中央全力扶持國產晶片發展，中芯作為行業龍頭，可望成為主要受惠企業，故對其前景不宜看得太淡。就估值而言，該股往績市盈率10.04倍，市賬率1.02倍，相比華虹半導體(1347)往績市盈率12.1倍，市賬率1.8倍，前者顯得較為偏低。

可候股價逆市走強跟進，上望目標為52周高位的19.38元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的15.7元則止蝕。

恒指博反彈 吼購輪26490

恒指昨日再跌448點或2.27%，退至19,247點報收，現時14天RSI為34.3，論技術走勢已超賣。若看好恒指短期反彈行情，可留意恒指瑞銀購輪(26490)。26490昨收0.132元，其於今年5月23日最後買賣，行使價19,488，現時溢價5.5%，引伸波幅34.11%，實際槓桿9.04倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。