



港股

透視

尋底跌勢進入暗黑時刻



葉尚志 第一上海首席策略師

3月20日。港股漲一天跌一天的反覆了幾日後，又再繼續向下伸探尋底行情。恒指跌了接近520點，19,000點整數關正式受到考驗。而正如我們近日指出，在仍受制於19,800點的目前好淡分水線以下的情況下，要注意港股後市可能仍未能擺脫調整弱勢盤面，仍有向下探底的機會，而本周是關鍵時間窗口期。

美聯儲周四凌晨公布議息結果，騰訊(0700)和美團-W(3690)分別於周三和周五出業績，相信都會是影響盤面的焦點因素。

事實上，從現時盤面最新的情況表現觀察，港股的弱勢是正在深化加劇的，不排除已有走到尋底的尾聲階段，股價的波動性風險仍有隨時進一步放大可能，是相對最暗

黑的、但也是機會到來的時候。操作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較好的介入點位來趁低逐步吸納優質強股品種。

操作值博窗口正待打開

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。港股低開低走，在盤中曾一度下跌690點低見18,829點，再創本輪下跌調整的新低，雖然在收盤前能夠略為收窄跌幅，但是總體彈性未見增強，估計後市仍處尋底跌勢，最終可能還是要通過終極一跌來把沽壓釋放後，才可以找到階段性的底部位置。

百度抗跌 注意追高風險

指數股全面受壓，其中，市場依然擔心國際金融銀行股的危機仍未完全過去，滙控(0005)和友邦保險(1299)分別再跌6.22%和4.18%，兩隻股票共給恒指帶來逾150點的跌幅。另一方面，百度集團-SW(9888)是唯一錄得有漲幅多的恒指成份股，漲了不足1%，在盤面現時的狀態下，操作上宜注意短線追高的風險。

恒指收盤報19,001點，下跌518點或2.65%。國指收盤報6,470點，下跌146點或2.2%。恒生科指收盤報3,870點，下跌110點或2.75%。另外，港股本板成交量回降至1,294億多元，而沽空金額有252億元，沽空比率增加至19.47%超標。

至於升跌股數比例是366:1,288，日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過12%的股票有36隻。港股通第九日出現淨流入，在周一錄得有接近57億元的大額淨流入。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國聯通(0762)	5.58	7.25
創科實業(0669)	84.60	100.00
中國建築興業(0830)	2.00	2.49

股市縱橫

韋君

業績對辦 創科趁低收集



港股昨急跌2.6%險守萬九點關，瑞士信貸被瑞銀併購暴露的金融危機在市場發酵，並關注美聯儲本周議息結果。業績對辦帶動近日股價回穩的創科實業(0669)隨大市下跌1.6%，作為恒指成份股已相對抗跌，並提供實力投資者低吸機會。

創科為世界電動工具龍頭，由Horst Julius Pudwill與鍾志平在本港創辦，生產基地在內地，今年在港上市33年，市值1,552億元。Horst Julius Pudwill持股19.8%為大股東兼主席、摩根大通持股7.94%、紐約梅隆銀行持股5%。集團主要從事電動工具、電動工具配件、戶外園藝工具及戶外園藝工具配件的銷售；以及地板護理產品及地板護理配件的銷售。品牌包括Milwaukee、AEG、Ryobi、Homelite、Empire等。2021年，集團員工人數超過5.1萬名。

集團在2月遭遇對沖基金於業績公布前沽空報告狙擊，引發股價暴跌兩成，猶幸管理層冷靜應對，維持股票正常買賣及如期公布業績，並針對指控有力發表聲明駁斥，避免多年前大型民企停牌及延後公布業績招致危機擴散重組的覆轍。

集團三月初公布2022年全年度業績，營業額上升0.4%至132.54億元(美元，下同)，股東應佔溢利減少2%至10.77億元。末期派息11.58仙(0.90港元)，減少一成，全年派息持平。毛利增加1.8%至52.13億元，毛利率上升0.5個百分點至39.3%，毛利率連續第14年錄得增長。電動工具營業額上升3.1%至123.29億元，佔總營業額93%，分部溢利增長6.6%至12.39億元。創科管理層預計今年業績會持續向好，料有單位數百分比增長。

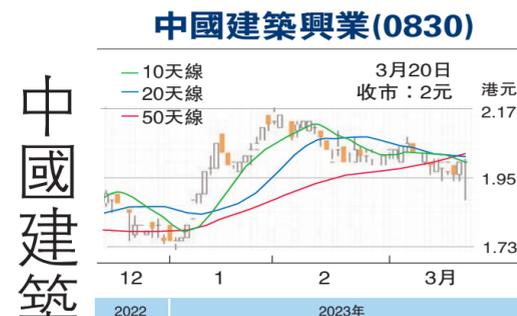
集團審核委員會點駁斥沽空報告失實指控之餘，亦介紹了集團毛利率由2010年的32.2%上升至2021年的38.8%的原因，是期間Milwaukee業務佔銷售額的比重由19%上升至2021年的超過50%。其解釋過剩產品的「長尾策略」提升毛利率，彰顯其管理有道。

美國資本斥3.7億增持

美國資本集團上周五披露，於3月14日增持447.23萬股，每股均價83.91元(港元，下同)，涉資3.75億元，可以說是美資基金投下信心一票。創科昨收報84.60元，跌1.4元或1.6%，成交5.24億元，現價市盈率18.4倍。股價在上月自102元急跌至74.6元喘穩反彈，現水平收集，上望100元。

紅籌國企 高輪

張怡



港股昨日挫逾500點完場，僅能險守19,000關。市場避險情緒高漲，觀者能夠力保不失，甚至逆市向好的個股或板塊，也變得寥寥可數。中國建築興業(0830)於昨日午後公布去年全年度業績，即使成績表符合預期，惟股價卻借好消息急速滑，曾低見1.88元，但隨即獲實力買盤承接，最後以2元平收。在資金有跡象續流入中資基建相關股建倉下，預計中國建築興業整固後仍有望展開反彈行情。

中國建築興業剛公布的業績顯示，2022年純利升44.5%至4.22億元，每股基本盈利0.1911元，建議派末期股息每股0.024元，按年升41.2%。集團去年營業額按年升21.8%至76.69億元，當中幕牆工程收入按年升29.16%至57.84億元；總承包工程收入按年升10.96%至8.95億元；運營管理收入按年升2%。值得一提的是，中國建築興業2021年純利增長達50.2元至2.92億元，在上年基數已高下，2022年依然可以有頗為理想的增長，集團在獲取合約方面的優勢不言而喻。

據悉，集團去年新簽合約額首次突破百億元大關，達到101.27億元，當中香港幕牆工程方面，去年新中標港澳幕牆項目包括澳門銀河四期項目、香港啟德6551號、6554號、6577號大型住宅項目及將軍澳中醫醫院、啟德急症醫院項目等。至於內地幕牆工程方面，則中標多個內地標誌性幕牆項目，包括OPPO長安研發中心2號及5號樓、來來南屏時代廣場、字節跳動成都辦公樓、上海青浦華為研發生產大樓等。

就估值而言，中國建築興業現價市盈率約10.8倍，市賬率2.58倍，在同業中仍不算貴。候股價逆市趨穩跟進，首個上望目標為1月下旬以來阻力位的2.18元，若升破後市有力挑戰52周高位的2.49元，惟失守近日低位支持的1.88元則止蝕。

看好百度留意購輪13331

百度集團(9888)昨逆市靠穩，收報143.5元，升0.91%，為少數表現較佳的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意百度花旗購輪(13331)。13331昨收0.127元，其於今年12月20日最後買賣，行售價200.8元，兌換率為0.01，現時溢價48.78%，引伸波幅57.16%，實際槓桿3.84倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

聯通轉型升級 進可攻退可守



曾永堅 橡盛資本投資總監

中國聯通(0762)於2022年淨利潤按年增長16.5%至167億元(人民幣，下同)，在扣除非經營性損益後，淨利潤創集團上市以來最高水平；期間EBITDA亦增長3%至992億元的新高。集團發布末期息增加13.5%至0.109元，全年股息增長26.9%至0.274元。

聯通去年營業收入按年增長8.3%至3,549億元，增速為最近九年新高。服務收入增長7.8%至3,193億元。當中，移動出賬用戶逾3.2億戶，5G套餐用戶滲透率達66%，用戶結構進一步改善；移動用戶ARPU連續三年實現正增長。

此外，產業互聯網收入增長28.6%至705億元，產業互聯網對服務收入佔比首次突破20%，創新

業務收入佔比達歷史新高。物聯網連接數約3.9億，5G連接新增市場份額接近七成。物聯網收入增長42%至86億元，非連接收入增長63%。「聯通雲4」繼續翻倍增長，其2022年收入增長121%至361億元。

上述數據展示聯通去年各方面的業務表現皆理想，個別領域更令市場喜出望外；資本開支方面，去年約742億元，資產負債率維持於46.5%的合理水平，財務費用同比下降20.9%。截至2022年末，5G中頻基站達100萬站，900MHz低頻基站新增17萬站，4G可用基站達227.6萬站，當中4G自建基站為169.6萬站，4G共享電信58萬站。5G/4G行政村覆蓋率達到96%。

全力發展數字經濟

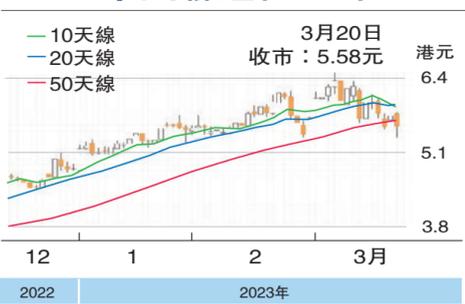
聯通近年的企業戰略發展，已貼向內地政府重點發展數字經濟的大方向，正如其董事長兼首執行官所言，集團正從電訊管道企業轉型

為科技創新企業。此外，其業務已發展成着重連接人機物，拓物聯網和工業互聯網；核心基礎功能發展到大連接、大計算、大數據、大應用、大安全；服務對象擴展至政府、社會、企業等。

聯通正從傳統運營商加速向數字科技領軍企業轉變，實現四個維度的轉型升級，並以傳統的市場驅動力為主轉變為市場驅動和創新驅動相結合的發展模式。筆者相信市場對聯通的重新估值評算仍會持續，故未來股票價值享不俗的增長潛力。

若以防守股角度研判，聯通去年派息比率50%，按年增4個百分點，過去五年，每股股息年均復合

中國聯通(0762)



增長率為19.6%，按照當前的盈利增長趨勢，預期今明兩年派息仍具增長空間。

預測股息率為6.5%

按港股每股價格5.58港元計，預測股息率為6.5%，建議趁調整收集，12個月目標價為7.25港元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

翰森創新藥將引領收入恢復較快增長

翰森製藥(3692)深耕內地醫藥市場超25年，早年通過仿藥生產銷售在業內奠定堅實基礎。公司研發能力強大，截至目前總共六款創新藥獲批上市，其中五款為內地市場最先上市的1類新藥。公司擁有1,400多名高研發人員並擁有行業領先的PEG(聚乙二醇)長效藥物平台，需求廣闊的ADC(抗體偶聯藥物)平台也已初步建成。

公司銷售網絡廣闊，2022年6月底覆蓋內地全部二級與三級醫院及1,000多家DTP藥房(Direct to Patient)，並且已經通過京東與天貓等建立起成熟的互聯網銷售渠道。

公司業務以剛需強大的腫瘤藥為核心，涵蓋中樞神經、抗感染、代謝等需求廣闊的領域，研發管線已延伸至自身免疫藥物。公司六款創新藥中五款為2019年後上市，處於銷售放量期，其中阿美樂(肺癌藥物)、斯福(慢性髓性白血病藥物)、孚來美(糖尿病藥物)、恒沐(肝炎藥物)均在同類產品中先獲批的1類創新藥，療效與安全性較好而且先發優勢明顯。

除此以外，我們預計腎病1類創新藥培膜沙肽將於2023年內獲批，預計公司創新藥收入2021年至2024年

CAGR將高達28.3%，創新藥佔收入比例將從2021年的42.3%提升至2024年的67.5%，創新藥2023年後將引領公司收入恢復雙位數增長。

料未來估值跟隨業績回升

我們預計公司2023年至2024年股東淨利潤將分別同比增長17.3%與17.8%。公司目前股價對應23.9倍2023年前瞻市盈率，顯著低於過去三年歷史平均。公司目前估值已反映帶量採購及內地疫情對2022年業績影響，預計未來估值將跟隨業績回升。

考慮到公司現金流穩定且研發管線上市後將持續給公司帶來收入貢獻，我們用DCF法定價，加權股權資本成本(WACC)與永續增長率分別為9.5%與4.0%，目標價16.80港元，對應28.3倍2023E PER與18.3%上漲空間，給予「增持」評級。

風險提示：(一)新藥研發進度慢於預期；(二)新藥上市後推廣效果不達預期；(三)帶量採購與醫保談判等降價幅度大於預期。

投研所好

金礦股成逆市奇葩 短期操作為宜

歐美銀行接連出事，打擊市場投資情緒。執筆時，瑞銀(UBS)同意以30億瑞士法郎代價收購瑞士信貸(Credit Suisse)，並承擔瑞信最多50億瑞郎的損失。

但消息看來未能平復市場的憂慮，資金繼續湧入債券及黃金避險，紐約4月期金升至2,014.9美元水平。恒指周一曾下挫至18,829點，下跌股份超過一千隻。投資者宜待風暴過後出手較安全，如自

問進取的可以留意個別板塊及52周新高股份。

綠城管理創新高最吸睛

板塊方面，金礦股確是逆市奇葩，紫金(2899)；招金(1818)；中國黃金(2099)及山東黃金(1787)跟隨金價造好，若金價繼續受捧，股價有望再上，但亦要提防避險情緒緩和令金價急回，只宜短線操作。

另外，少數股份在52周新高徘徊，尤以綠城管理(9979)創上市高位最吸睛。

強勢股調整可伺機部署

至於中移動(0941)、中芯國際(0981)、中國石化(0386)、華潤醫藥(3320)、中交建(1800)、中鐵建(1186)及中國中冶(1618)等均為近期表現不俗的強勢股，可從中選出兩隻再作部署。

滬深股市 述評

大盤衝高回落成交額重回萬億規模

AB股昨日放量衝高後回落，北上資金連續6日加倉。上證指數收報3,235點，跌0.48%；深證成指收報11,247點，跌0.27%；創業板指收2,292點，跌0.08%；滬深兩市共成交10,575億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加841億元。資金面上，北向資金淨流入16.03億元，連續6日加倉。

三大運營商齊齊放量下跌

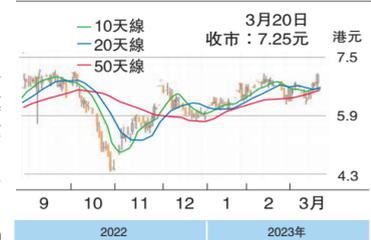
三大運營商放量下跌，快速調倉放量能放大。市場早盤衝高回落，成交過萬億，快速調倉換股導致量能放大，早盤大幅放量後，下午大幅縮量，「一帶一路」概念股午後下挫，中字頭股回調、電信股放量殺跌，且中國電信觸及跌停。昨日增量資金入市不明顯，外圍市場可能還會帶來擾動，短期主要指數震盪輪動可能性較大，大盤在3,200一線有支撐。

數字經濟及央企重估退潮

數字經濟及央企重估兩大主線退潮，三大運營商放量集體跌幅超9%，給市場帶來壓力。黃金股逆勢強，四川黃金連續12日漲停，另，ChatGPT、算力題材局部活躍。雖然計算機、通信、半導體、電子等數字經濟主線板塊中長期看好，但經歷快速大幅上漲後，需時間消化和業績支撐，短期呈分化休整態勢；央企重估主題估值得到修復，不建議追高；前期殺跌的賽道方向有企穩跡象，可逢低配置新能源、軍工等超跌板塊中高性價比公司。

英皇證券

綠城管理控股(9979)



www.MW801.com