



港股先回穩 中資股仍是焦點



葉尚志 第一上海首席策略師

5月8日。港股連升第三日，中資股繼續漲，恒指再漲近250點，終於站回到20,200點的反彈阻力以上來收盤。正如我們指出，由於恒指可以回企至20,200點以上，三周來形成的下探尋底行情因而出現了改觀，估計港股有先回復穩定狀態的機會，而19,500點可以作為目前的初步支撐。

事實上，港股在過去的兩個月，呈現區間反覆、來回拉扯的運行走勢，主要是受到市場總體觀望的氛圍影響。

一方面，在美國中小銀行危機仍未有效控制下來的情况下，市場猜測美聯儲維持了逾一年時間的加息周期將進入尾聲，現時甚至有偷步炒減息的情況。

然而，通脹已好好地壓住了沒？也是美聯儲決定利率走勢時的必須

考慮點，而美國最新的通脹CPI數據將於周三晚上公布，宜多加注視。另一方面，內地復常後的復甦進展過程，也是市場的最重要觀察點之一，而相對美國來說，我們比較優勢的是，人行從2021年底開始就已經進入適度寬鬆的貨幣政策。

內地剛復常 信心待恢復

然而，由於內地是剛復常，市場在各方面的信心正在逐步恢復當

中。因此，我們目前面對的並不是通脹、更多的是受到通縮的困擾影響，而內地的最新消費物價CPI和生產物價PPI，也將會在周四早上公布，亦可以留意情況的變化。

低估值高股息股受青睞

港股走了一波三連漲，並且以接近全日最高位20,321點來收盤，市場氣氛是進一步提振了，主要是受到A股的牽動，但大市成交量持續偏少，到目前為止，已連續14日低於年內的日均數(最新報1,215億元)。

指數股表現分化，其中，上交所公布將於周四舉辦「發現央企投資價值促進央企估值回歸」交流會，消息促使低估值高股息的中資股進一步走高，中石化(0386)漲5.9%，中海油(0083)漲5.83%，中行(3988)漲4.58%，工行(1388)漲4.47%，都站到恒指成份股最大漲幅榜的前四

名。恒指收盤報20,297點，上升248點或1.23%。國指收盤報6,898點，上升100點或1.47%。恒生科指收盤報3,914點，上升19點或0.48%。另外，港股主板成交量有1,080億多元，而沽空金額有142.9億元，沽空比率13.24%。

至於升跌股數比例是826:751，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41隻。港股通淨流出一天後再次出現淨流入，在周一錄得有逾18億元的淨流入額。

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

中電信可作中長線投資



曾永堅 橡盛資本投資總監

自2022年第四季至今，中資電訊股一直成為港股市資金的寵兒，除因其派息持續力強與股息率吸引的有利因素外，更因中國數字經濟持續發展的大趨勢，成為業務前景亮麗的主要基礎。中國電信(0728)已不再是單單依靠提供移動和寬帶服務的傳統電信商，中國數字經濟和2B市場屬集團業務發展的新藍海，集團正積極把握內地千行百業數字化機遇，向企業客戶提供更多元化的產業數字化服務，這業務亦是集團未來主要增長引擎。

中國電信旗下的基礎業務(移動、固網和有線寬帶)的產品服務通過融合雲、AI、安全等新技術持續升級，為個人和家庭客戶提供嶄

新信息服務。

一方面，集團的基礎業務收入呈現穩健增長，另一方面，5G及千兆寬帶在不斷技術創新下帶動相關業務價值持續提升。

緊抓機遇拓雲計算

雲計算於中國數字經濟發展中起到戰略性作用，根據第三方調查，於2025年內地市場空間達10,000億元(人民幣，下同)，而雲於中國數字化經濟中扮演核心角色。中國電信已緊抓企業上雲機遇，於2022年其雲收入579億元，同比增長108%，自2020年起持續翻番增長(2021年為同比增長102%)，規模於內地三大電信運營商中持續排列首位。

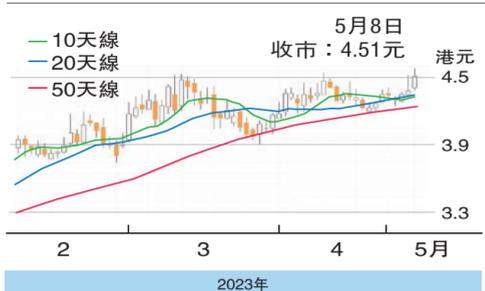
此外，集團已定下於2023年天翼雲收入達1,000億元的目標。

中電信H股股價於2022年港股表現欠佳的背景下，仍累升約33%，而踏進2023初至今再升近47%，主要得益以下因素：1)電信運營商雲

業務增長率、市佔率等已趕超阿里等互聯網企業，當中中電信的雲業務表現尤其出色；2)具數字經濟(增長)加國家隊(穩健)概念，投資人可享進可攻，退可守的優點；3)中電信的盈收增長穩定，服務收入及淨利潤錄得持續十年的增長佳績，屬內地三大電信運營商中最長紀錄保持者；4)集團重視股東回報，股息指引清晰而能見度高。

中電信於2022年派息比率已進一步升至65%，兼且自2022年開始派發中期息。集團於2021年承諾於A股發行上市後三年內，每年以現金

中國電信(0728)



方式分配的利潤逐步提升至當年公司股東應佔利潤的70%以上。

以H股每股4.51元(港元，下同)計，預測股息率逾6%，預測市盈率為11.5倍左右(2023年預測每股淨利按年增長約14%)，反映現價仍值得買入作中長線投資，12個月目標價為5.4元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

大行 透視

五月仍偏好增持債券

上周四美國聯儲局一如預期加息25基點，會後聲明並無直接承認加息周期結束，僅表示利率已相當接近或已達至頂峰。

然而市場對9月美國或要掉頭減息的憧憬繼續升溫，股價市場風險情緒過去幾日造好。上周五最新的美國就業報告強勁，市場對減息的判斷是否正確，實在有待觀察。

筆者認為，本月市場已確信加息暫告一段落，將利好資金追入債券資產鎖定收益率。今年以來貨幣市場基金及債券基金有龐大資金流入，相信此趨勢仍將繼續。

至於環球股市，筆者仍較偏向審慎，認為於高通脹及增長放緩的環境下，投資者應更關注企業控制成本及維持利潤率的能力。

美股前景仍感憂慮

標普500指數今年以來表面上看起來表現佳，但大部分的漲幅是由5間科技巨企帶動。市場集中追逐5大科技巨企，最主要的原因是對美國經濟衰退的憂慮。

美國科技巨企的現金流強，利潤率高，資金僅願意買入數間繼續有能力大幅度作股票回購的巨企，顯

示未來整體美股的前景仍然令投資者憂慮。

維持高派息企業可吼

股市的部署方面，筆者會偏向能維持高派息的企業，以及業務分散環球且需求端正在復甦的奢侈品及大型消費品牌企業，因為這些消費品牌企業的定價能力較高，亦同時受惠中國內地經濟重啟及開放對外旅遊。

風險方面，環球市場因美國區域性銀行問題不斷，將變得更加審慎，未來若有美國區域性銀行繼續被接管，金融市場或更添波動。

此外，本月市場亦聚焦美國債務上限問題是否能及時達至解決，避免6月就要出現債務違約。筆者相信股市進入傳統5月淡季的同時，高評級企業債券反而將更受追捧。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

投機 所好

中資券商股開始起動

港股繼續窄幅上落，暫時未見到有突破行情出現。中字頭板塊繼續成為近來的資金追捧對象，一來市場炒作中國特色估值，二來國企大多盈利穩定及息率吸引。當中電訊、石油和基建已經行了一季，上周內險、內銀及券商股也開始追起動。

當中可以留意較為落後中資券股板塊，中信證券(6030)、海通證券(6837)、廣發證券(1776)、中國銀行(6881)、東方證券(3958)和招商證券(6099)等在上周開始全線造好。

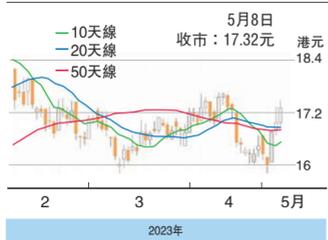
一季業績可望高增長

事實上，早前內地有報道指，內

地上市券商首季全部實現盈利，當中8家扭虧為盈，17家淨利潤同比實現翻番或以上增長，券商自營業務回暖是其一季業績高增長的關鍵。

估值方面，以上券商股市盈率也是單位數字，股息率有大約4.5厘左右，仍是吸引。 www.MW801.com

中信證券(6030)



紅籌國企 窩輪

信行盈利增長強勁續看漲

內地上市證綜指昨日直撲3,400關，收報3,395點，升60點或1.81%，當中內銀股成為升市的主要動力所在。事實上，在A股內銀股之中，中信銀行(601998)昨日便告大漲1成至停牌，造了近8年新高。中信銀行A股強勢破頂，這邊廂的H股(0998)也見發力，收報4.61元，升0.26元或5.98%，為2020年1月上旬以來高位，但因其估值在同業中仍處偏低水平，加上息率也具吸引力，故預計其後市攀高的勢頭仍有望延續。

信行日前截至今年3月止第一季度業績，錄得純利191.44億元(人民幣，下同)，按年增加10.3%，每股盈利39分。平均總資產回報率(ROA)0.91%，上升0.04個百分點；平均淨資產回報率(ROE)13.86%，上升0.29個百分點。

季內，經營收入512.52億元，下降5%。其中，利息淨收入366.26億元，下降0.87%，非利息淨收入146.26億元，下降14.01%。3月止，不良貸款餘額649.10億元，較年初減少3.03億元；不良貸款率1.21%，下降0.06個百分點；撥備覆蓋率208.87%，上升7.68個百分點；貸款撥備率2.54%，下降0.01個百分點。

市盈率3.49倍 息率達8厘具吸引

除了業績理想外，集團今年早前獲批發行金融債券新增餘額不超過1,100億元，料也有利其業務疫後復甦。美銀證券發表的研究報告指出，信行首季純利升幅，為在港上市主要內銀中最高水平，達到美銀對信行全年盈利預測的近30%。該行並將信行目標股提高至4.9元(港元，下同)，指其盈利增長表現強勁，股息回報亦吸引，達到8.8%，因此將評級從「跑輸大市」一舉上調至「買入」。就估值而言，信行往績市盈率3.49倍，市賬率0.3倍，在同業中仍然偏低，而股息率8.05厘，論較不少同業為高。

在股價強勢已成下，料其目標價有望進一步上移至5元關，惟失守20天線支持的4.23元則止蝕。

看好工行留意購輪25519

一線內銀股的工商銀行(1398)昨近高收4.67元，升4.47%，已逼近52周高位的4.73元。若繼續看好該股後市表現，可留意工行摩通購輪(25519)。25519昨收0.184元，其於今年7月17日最後買賣，行使價4.41元，兌換率為1，現時錄負溢價1.63%，引伸波幅16.91%，實際槓桿20.51倍。