



港股縮量反彈未脫弱勢



葉尚志 第一上海首席策略師

5月22日。港股出現縮量反彈，最近人民幣走貶的情況有所回穩，估計是觸發反彈修正的消息因素。恒指漲了接近230點，但仍處於平均線組合(10日、20日、50日以及250日線)以下，加上大市成交量持續低企，連續第三日錄得不足1,000億元，相信港股近日逐步浮現出來的弱勢盤面未可改觀。

人民幣並不具備持續長期走貶的條件因素。

醫藥相關股現集體回升

港股出現反彈修正，在盤中曾一度上升355點高見19,806點，但是未能回企至平均線組合以上，20,000點可以作為目前的好淡分水線，宜盡快回企其上，否則的話，要注意市況仍有進一步下探的傾向。指數股普遍修正反彈，其中，近期受壓正處於相對低位水平的醫藥相關股出現了集體回升，藥明生物(2269)漲了5.69%，翰森製藥(3692)漲了5.45%，阿里健康(0241)漲了4.7%，都站在恒指成份股最大漲幅榜的前三名。另一方面，恒指成份股最大跌幅榜的第一名是長江基建(1038)，股價放量跌4.11%，技術性回吐壓力仍大，不排除仍有調整空間，可以再觀察下。恒指收盤報19,678點，上升228點

或1.17%。國指收盤報6,694點，上升100點或1.51%。恒生科指收盤報3,904點，上升82點或2.14%。另外，港股主板成交量有939億多元，而沽空金額有146.3億元，沽空比率15.58%。

港股通再錄較大淨流出

至於升跌股數比例是795:696，日內漲幅超過10%的股票有22隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通連續5日出現淨流入後轉為淨流出，在周一錄得有接近22億元的相對較大淨流出額。

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。

建議對於短期後市的表現宜繼續保持警惕性，估計恒指仍有機會進一步下探19,000點尋找支撐的傾向。除了近期港股成交量持續不振引起了我們的關注之外，人民幣近日的走勢也成為了市場的另一關注點。可能是受到美元反彈以及近期公布的4月份宏觀經濟數據，其增長速度未能達到市場的高預期所影響，人民幣兌美元是有所走貶了。

以目前最新的離岸匯兌在岸人民幣約100個基點差價來看，可以看到市場對人民幣還有一些貶值的預期在的。

人民幣料不會長期走貶

然而，隨着美聯儲已有進入加息周期尾聲，加上人行最新宣布LPR利率維持不變，估計對人民幣總體可以帶來支持作用。目前來看，人

股市 領航

敏華核心盈利能力與估值吸引



曾永堅 橡盛資本投資總監

敏華控股(1999)主要從事中高端功能沙發的設計、生產與銷售，並以「芝華仕」品牌成為中國大陸、美國與歐洲功能沙發市場的主要領導者。根據歐睿國際的數據，以2021年銷量計，敏華成為全球功能沙發企業銷量之冠，於美國市場佔有率排行第三，而於內地則屬休閒沙發生產與零售的領導者。

基於功能沙發於內地及全球市場份額持續上升，尤其當前中國市場內的龍頭企業市佔率仍較低，未來依然有龐大的需求與長期發展空間。內地消費市場自今年以來隨着疫後復甦而穩定復甦，預期集團於內地今年的銷售將會按年好轉，儘

管內地新房相關傢具的需求將因內房市場仍需時復甦而減少，但因內地市場年輕化的需求增加以及居民住屋傢具更新趨勢，未來十年中國功能沙發的需求將仍會有增無減。

管理層預期集團於未來十年內地功能沙發於大城市的滲透率將提升至20%。(中國現時約有4億個家庭)。

有見及此，集團將於2024財年於內地淨開店800至1,000間(截至2023年3月末，集團於內地共有6,471間品牌專賣店，於2023財年淨增長503間)，當中訂製傢具店舖會將由現時50間增至約200間，這或將成為未來增長引擎之一。

積極布局線上銷售添動力

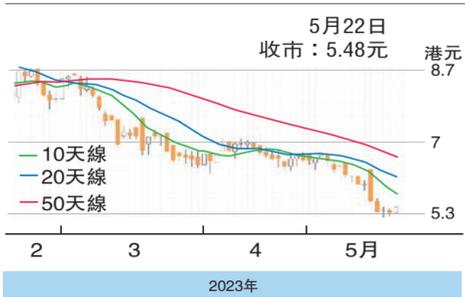
此外，敏華於線上銷售亦積極布局，除持續於內地傳統天貓、京東等電商銷售平台持續發力外，亦積極推動直播銷售模式，通過短視頻推廣、自有店鋪直播、與頭部主播深度合作等，實現品牌影響力大幅

增長，兼且執行線上線下的業務全面融合。

雖然中國內地去年多地因受疫情困擾而於部分時間實施封控，令內地市場的實際營業時間少了兩個月，但因敏華經營多年的全球多元化市場布局，並憑以品牌銷售為主的商業模式，集團於2023財年的總營收維持於177.9億元。

此外，受惠整體原材料與員工成本、生產開支下降，以及規模生產效益，毛利率按年提升1.8個百分點至38.5%，淨利潤率亦按年擴闊0.5個百分點至11%，相關數據反映集團核心盈利能力實際向好。敏華的財務狀況穩健，截至2023

敏華控股(1999)



年3月末，現金及銀行等值物達約37.4億元，流動比率為1.2，2023財年業績發布後，建議派發末期息每股10仙，連同15仙中期息，派息比率約51.2%，以每股5.48元計，股息率為4.6%左右，預測股息率為5.8%，建議可吸納作中長線投資，12個月目標價為6.8元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

市場 觀察

內地債市續受惠多方面利好

2023年，我們對中國國內債券市場保持樂觀看法，對利率曲線啞鈴形的投資策略比較關注。近期債券市場持續強勢，10年期中國國債收益率升穿2.8%關口。2023年初以來，市場一直對於中國經濟重啟的程度有不同預測，資料顯示，2023年一季度國內生產總值(GDP)按年增長4.5%，及按季增長2.2%，遠超市場預期。此外，房地產和消費行業亦出現回穩跡象，在沒有進一步的政策刺激下，宏觀經濟進入自然修復期。

在2022年同期的低基數效應下，我們預料2023年第二季度經濟數據將維持增長勢頭，但實體經濟的核心需求或依然不足。市場憂慮經濟復甦將進一步放緩，尤其是歐美經濟可能逐步陷入衰退，內地製造業投資、房地產投資和消費的持續性復甦仍有待觀察。中央和地方政府也針對刺激消費給予更大力度的政策支持。

美國聯邦儲備局5月3日議事會議後宣布加息0.25厘，意味着聯邦基金指標區間上限調至5至5.25厘間，符合市場預期。美國通脹可能仍有一定的韌性，我們正處於暫停加息和開始

降息的觀察期，金融市場交易開始加碼，而海外經濟體或進入衰退期。

市場調整風險或較有限

在第一季政治會議後，貨幣和財政政策維持現行政策，市場似乎沒有通脹預期，資金面保持相對寬鬆的狀態，加上存款利率下調預期，這將利好中國內地債券市場，使信用利差維持收窄。

我們認為地方政府及家庭住戶可能依然處於資產負債表的修復期，房地產經濟周期或面臨轉型，信用擴張速度放緩，同時實體經濟加槓桿動力不足。

整體而言，債券市場波動性會較低，資產荒，資金面和基本面對債券市場形成正面影響，短期市場調整的風險可能亦較為有限。



投機 所好

重磅科技股可先買一注

港股周一出現反彈，主要受科技股有所回升支持，ATM等龍頭股普遍回升2%至3%不等，即將公布季績的快手(1024)更反彈6%。

快手季績前彈力強

展望本周，市場仍聚焦美國債務上限的談判結果，預料港股在市場目標可能會開始轉移去新經

濟股。事實上，上周三大巨頭的騰訊(0700)、阿里(9988)及百度(9888)公布業績，基本上也好過市場預期，但受市況所限，表現只能跟隨大市走。若資金回流時，這類股份相信能成為吸納對象，目前可先買一注，待股價出現真正反彈時才加碼。

www.MW801.com

滬深股市 述評

A股主題料重回業績驅動方向

A股昨日延續縮量、窄幅震盪。上證指數收報3,296點，漲0.39%，深證成指收報11,127點，漲0.32%，創業板指收報2,280點，漲0.07%，兩市共成交金額7,973億元，比上一交易日減少約500億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.44:1，北向資金淨流入41.32億元。食品飲料、公用事業及家電領漲，TMT領跌。

短期主題回歸到業績驅動方向轉變。前期反彈行情滬指由3,031點上漲到3,418點，資金面情緒面在數字經濟(信創、ChatGPT、AI+)帶動TMT，及中特估(一帶一路、央企基建、大金融、中藥)領漲，在相關主題ETF發行以及年季報發布後成交量大幅萎縮，市場回歸冷靜和業績驅動。

因應中報因素進行布局

應重新審視經濟常態化復甦、行業公司業績修復及估值配備度，從而更多考慮中報因素進行相關布局，如昨日領漲的白酒消費、火電、家電龍頭以及汽車、光伏等，而TMT中的傳媒、通信、計算機、軍工、電子等主要還是位置相對較高，短期業績增長跟不上股價上升的長期邏輯。

央行喊話堅決抑制匯率大起大落，美國債務上限談判經驗上最終妥協落地，G7峰會削弱脫鈎風險預期，短期可關注香港三大指數的反彈修復，大A縮量背景下適當控制倉位，更多關注估值配備度，如食品飲料、火電以及新半醫等方向。

興證國際

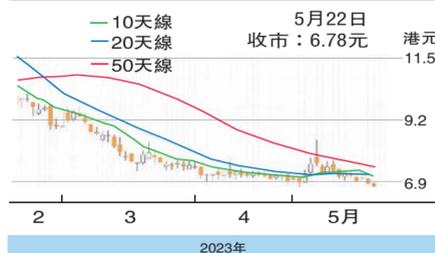
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
敏華控股(1999)	5.48	6.80
快手-W(1024)	53.50	-
中教控股(0839)	6.78	8.50
龍源電力(0916)	9.13	10.00

股市 縱橫

韋君

中教控股(0839)



內地撐職教 中教超跌可收集

港股昨先跌後回升1.1%，徘徊19,500/19,700上落待變。近期弱勢的教育股持續受壓，職業教育股龍頭之一的中教控股(0839)在5月份內累跌兩成，超賣嚴重，具低吸價。中教控股為民企，在港上市6周年，市值173億元。大股東為于果、謝可滔，各持股31.5%，並同時出任主席。中教透過合同安排於中國內地經營兩所民辦大學(江西科技學院及廣東白雲學院)，以及一所技工學校(廣州白雲工商高級技工學校)。公司通過三大分部運營：高等教育分部、職業教育分部和國際教育分部。並於澳大利亞和英國提供教育服務。

內地教育改革上重視職業教育發展，最新動向，5月上旬教育部、財政部印發《關於下達2023年現代職業教育質量提升計劃資金預算的通知》，下達2023年現代職業教育質量提升計劃總資金預算達312.6億元(人民幣，下同)，比上年增加10億元。其中272億元提前下達，40億元此次下達。中教控為主要職教集團，可受惠職教學生在政策扶持下的持續上升。

截至2月底止中期業績(年結月8月31日)，中教擁有人應佔淨利潤9.77億元，按年跌16.4%，公司擁有人應佔經調整淨利潤為10.45億元，按年則升15%，期內未有併購項目。派中期息0.1858港元(6月9日除息)。管理層在4月底表示，由於集團股價及估值較低，較難進行併購工作，冀股價回復正常後恢復併購。中教在今年1月以先舊後新方式配股集資16.08億元(港元，下同)，配股價為10.94元。資料顯示，在2021年7月以發行新股方式，以代價7.7億元人民幣收購成都市本科高校，當時每股發行價為15.98元。

中教在4月底中期業績後，股價下滑，由8.5元急跌至近日低見6.68元，累跌21%。中金日前發表報告認為，中教中期業績符合預期，並宣布2023財年中期派息約4.18億元，考慮到行業估值中樞下行，下調目標價10%至9.5元。考慮到新生入學節奏尚待修復，下調公司2023/24財年收入預測4%/3%至54.7億元/61.7億元；考慮到費控優化，上調2023/24財年經調整歸母淨利潤預測3%/5%至21億元/23.8億元。

擁資擬物色併購學校

中教昨收報6.78元，跌1.6%，成交4,590萬元。現價預測市盈率7.5倍，預測息率6厘，估值不貴。由於集團擁資物色併購學校，估值隨時有提升動能，在超賣嚴重下，可分段收集，上望8.50元。

紅籌國企 高輪

張怡

龍源反彈初現可留意

內地就電力領域管理辦法徵求意見，擬逐步將需求側資源以虛擬電廠等方式納入電力平衡。市場看好中央利好政策密集推進，刺激一眾電力股昨日紛紛炒上，當中龍源電力(0913)走高至9.13元報收，升0.7元或8.3%，因股價尚屬反彈初現，在板塊前景備受看好下，料該股後市回升空間仍有擴大大。

龍源主要從事風電場的設計、開發、建設、管理和運營，為國有新能源發電企業，大股東為央企國家能源投資集團。集團日前發布最近的營運數據，根據公司初步統計，2023年4月集團按合併報表口徑完成發電量7,507,583兆瓦時，較2022年同期同比增长13.73%。其中，風電增長17.22%，火電下降12.84%，其他可再生能源增長38.04%。截至2023年4月30日，集團2023年累計完成發電量27,110,896兆瓦時，較2022年同期增長9.24%。其中，風電增長12.64%，火電下降15.1%，其他可再生能源增長47.09%。

業績方面，龍源今年首季收入98.6億元(人民幣，下同)，按年下降5.4%；純利24.18億元，增長7.1%。集團裝機容量提升及利用小時數改善，推動其首季風電發電量按年增長11%，而其他可再生能源產量亦增長約51%。

瑞信發表研究報告指出，龍源首季純利大致符合市場預期的下限，主要是來自於風電產量增加及財務成本降低的帶動。瑞信認為，龍源年初至今表現明顯落後於風電同業及其他燃煤獨立發電企業約25%至49%，在其強勁的增長前景及較低的建設成本下並不合理，將目標價從21.5元(港元，下同)下調至20.5元，維持「跑贏大市」評級。

就估值而言，龍源往績市盈率13.8倍，市賬率1.07倍，在同業中並不貴。趁股價彈力轉強跟進，上望目標為10元，惟失守8.3元支持則止蝕。

看好美團留意購輪15002

美團-W(3690)昨收報132.6元，升3.11%，為表現較佳的權重科技股。若繼續看好該股後市表現，可留意美團購輪(15002)。15002昨收0.082元，其於明年3月19日最後買賣，行使價200.2元，兌換率為0.01，現時溢價57.16%，引伸波幅51.86%，實際槓桿4.3倍。