港股透視

跌勢加劇 未確認見底

葉尚志
第一上海首席策略師

港股昨再現跳空下挫，短期跌勢在加劇。恒指連跌第三日再跌近370點，跌穿了前低位18,829點造出了年內新低。而在刷新新低後，市場拋售壓力也見加劇，帶動大市成交量增至逾1,100億元，但仍未能達標，仍低於年內日均11,85億元水平。綜合來看，港股短期跌勢正在加速，但仍未可確認已找到階段性底部，短期市場波動風險仍將有加劇放大的機會，建議對於短期後市的表現宜繼續保持警惕性。

如果以去年10月31日低位的14,597點漲到今年1月27日高位的22,700點來算，累漲8,103點，以0.5倍和0.618倍黃金比率來量度回吐幅度的話，恒指的回吐目標分別可見18,648點和17,692點。另外，如果以我們近期指出的年波幅要求來算，在恒指跌穿18,829點年內新低向下擴大波幅來說，估計恒指的下試目標可見18,475點。

須關注大市成交水平

因此，回到操作上來看，如果恒指進一步跌低於18,500點，操作值博窗口將可以逐步的打開，但同時也要注意當時的大市成交量是否有效增加來配合，因為每一波的尋底跌勢每每都是以拋售來終結，拋售來到的話，大市成交量也一定會放大的。

港股再現跳空下挫加速跌勢，在盤中曾一度下跌495點低見18,621點，估計仍處向下探底的行情，但在連跌三日累跌逾900點後，技術性超跌情況亦開始浮現，恒指的9日RSI指標已跌低於30開始進入超賣區域。指數股普遍持續受壓，其中，互聯網龍頭又再領跌，騰訊（0700）跌3%，美團-W（3690）跌3.37%，阿里巴巴-SW（9988）跌2.96%，ATM三隻票就給恒指帶來125點的跌幅。而京東集團-SW（9618）更是跌了3.84%至130.1元收盤，再次破底而落創回港掛牌上市後的新低。

港股通再錄淨流入

恒指收盤報18,746點，下跌369點或1.93%。國指收盤報6,333點，下跌144點或2.23%。恒生科指收盤報3,691點，下跌85點或2.24%。另外，港股主板成交量增加至1,155億多元，而沽空金額205.4億元，沽空比率17.78%。至於升跌股數比例是403：1,171，日內漲幅超過10%的股票有40隻，而日內跌幅超過10%的股票有37隻。港股通又再交替的轉為淨流入，在周四錄得72億元的大額淨流入額度。

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

蒙牛乳業具行業優勢 候低吸納

黃德几
金利豐證券
研究部執行董事

蒙牛乳業（2319）的業務涵蓋行業的上、中和下游，在全球乳企排名提升至第七位。2022年度，集團收入925.93億元（人民幣，下同），按年增加5.1%，純利上升5.5%至53.03億元；息稅折舊攤銷前利潤（EBITDA）增加14.3%至91.21億元。由於奶粉和乳飲料業務下滑、原輔材料平均價格上漲，以及增加廠房及生產設備投產所產生的折舊費用增加影響，整體毛利率按年下降1.4個百分點至35.3%，惟經營利潤率由2021年的5.5%上升0.4個百點至5.9%。

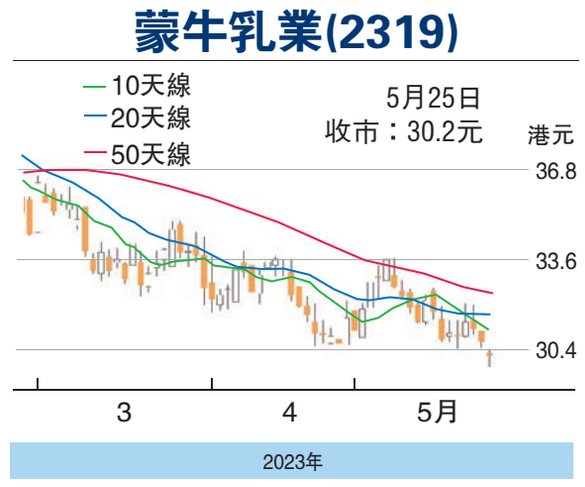
供應鏈復常 前景料改善

隨着內地復常，國民消費力增加，連同政策推動內需，以及今年供應鏈銷售節奏將回復正常，業務前景料改善。

去年度，集團的液態奶收入按年增加2.3%至782.69億元，佔總收入的84.5%；其中，特侖蘇、蒙牛純牛奶、每日鮮語鮮牛奶保持強勁增長，低溫業務持續佔據市場領先地位。期內，冰淇淋的收入上升33.3%至56.52億元，收入佔比為6.1%，而奶粉產品的收入主要來自雅士利及貝拉米業務，期內分部收入則下跌22%至38.62億元。

另外，集團補捉奶酪行業增長機會，拓展兒童奶酪棒、奶酪休閒零食、專業餐飲奶酪產品等，同時去年11月完成妙可藍多（滬：600882）要約收購，加強雙方合作，資源互補。去年12月底，集團在全國共設有生產基地41個，並分別在印尼、澳洲和新西蘭設有生產基地2個、2個和1個，年產能合共為1,291萬噸，按年增加10.7%。去年度，集團的資本支出（扣除收購妙可藍多的現金流入12.04億元）減少58.2%至50.74億元。

走勢上，目前失守各主要平均線，STC%K線續走低於%D線，MACD熊差距擴大，可考慮29元（港元，下同）以下吸納，反彈阻力34元，不跌穿26元續持有。



（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份）

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
蒙牛乳業(2319)	30.2	34
工商銀行(1398)	4.23	–
中興通訊(0763)	22.75	27.45
JS環球生活(1691)	7.25	11.34

股市縱橫 韋君

內地增長穩健 工行分段收集

港股昨續插水1.93%，萬九點關失守，退至18,700水平，「五窮月」效應表露無遺。恒指重磅股內銀股成為期指淡倉力壓工具，中國工商銀行（1398）5月份以來累跌10%，在內地經濟持續增長下，投資者可趁低分段收集。

工商銀行為國有五大銀行之一，中央匯金持股35%；財政部持股31.4%。在港上市17周年，A+H市值約1.82萬億元。

工行今年首季度業績持平，股東應佔溢利901.64億元（人民幣，下同），按年升0.02%，淨利息收入減少4.8%至1,684.12，淨利息收益率下降至1.77%，資產減值損失減少8.2%至650.22億元，不良貸款率持平，為1.38%1。資本充足率及一級資本充足率分別為18.7%及15.22%。

今年內地經濟步入快速增長期，擴內需、促消費成拉升動力，最近降低存息提振消費，對銀行股有利。

滙豐研究發表報告，看好工行前景。報告指出，中國正在復甦但並不均衡，金融股年初至今表現跑贏，但估值仍不高，應有進一步上升空間，而該行略為偏好內銀及券商略多於內險股，看好工行、招行（3968）及中信証券（6030），均予以「買入」評級。該行認為，隨着經濟指標向好，對宏觀復甦的信心增強，而全球投資者對國企改革主題關注增加，該行喜好工行。

今年國際地緣政治變化，加快了人民幣國際化的大環境，香港作為全球最大離岸人民幣中心，有利人民幣業務進一步發展。上周剛實行利率「互換通」，工行旗下的工銀亞洲可受惠。

工銀亞洲透過內地和香港網絡及工銀集團整體優勢，在香港與內地利率互換市場互聯互通合作（互換通），全面參與互換通交易、清算、結算等業務，提升中國債券市場活力，支持香港與內地在金融領域的互聯互通不斷深化。

股價較月初高位回落10%

工行在5月初曾升至4.73元（港元，下同）52周高位，其後受大市下滑而回落，昨天收報4.23元，跌7仙或1.6%，成交8.3億元。現價較月初高位累跌10.7%，並失守10天、2天及50天線，目前最大支持位為250天線的4.04元，以現價市盈率只有3.87倍、息率8厘、市賬率僅0.41倍，估值超平。內銀近周受壓與期指淡倉不無關係，下周二5月期指結算後，有條件築底反彈。投資者可分段吸納。

輪證透視 中銀國際股票衍生產品董事 朱紅

恒指失萬九點 若看好後市可留意購17084

美國拜登政府與國會共和黨人仍未能就提高美元債務上限達成共識，信貸評級機構惠譽國際將其「AAA」評級列入負面觀察名單，惠譽表示仍預期美國國會與華府最終可達成調高國債上限協議，但有關風險已經上升，如果未能在限期前提高或暫時擱置債務上限，美國的評級將被下調。恒指跟隨外圍偏軟，開市失守19,000點，午後跌幅擴大，至18,750點水平徘徊。

如看好恒指，可留意恒指認購證（17084），行使價21,300點，今年12月到期，實際槓桿11倍。或可留意恒指牛證（63803），收回價17,800點，今年6月到期，實際槓桿19倍。如看淡恒指，可留意恒指認沽證（17048），行使價18,200點，今年12月到期，實際槓桿5倍。或可留意恒指熊證（64239），收回價19,900點，今年12月到期，實際槓桿13倍。

如看淡騰訊 可留意沽15978

伽馬數據遊戲產業報告顯示，4月中國遊戲市場實際銷售收入224.94億元，環比上升2.96%，同比則下降2.16%。騰訊表現偏軟，曾低見318.4元，見本年初以來新低。如看好騰訊，可留意騰訊認購證（17050），行使價418.18元，2024年1月到期，實際槓桿6倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證（15978），行使價300元，今年12月到期，實際槓桿5倍。

阿里巴巴（09988）集團旗下靈犀互娛遊戲《三國志．戰略版》被控抄襲網易（9999）旗下遊戲《率土之濱》，法院判決認為《三國志．戰略版》是對《率土之濱》的改編，需修改侵權內容，並向網易賠償5,000萬元人民幣，阿里方面表示將提出上訴。阿里股價持續下跌，曾低見77.6元，創近月新低。如看好阿里，可留意阿里認購證（16412），行使價90.05元，今年9月到期，實際槓桿6倍。如看淡阿里，可留意阿里認沽證（16234），行使價77.83元，今年10月到期，實際槓桿4倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。

滬深股市述評 興證國際

滬指險守3200關 市場延續整理格局

滬指昨險守3,200點，北向大幅淨流出。上證指數收報3,201點，跌0.11%；深證成指收報10,896點，跌0.22%；創業板指收報2,244點，跌0.05%。兩市共成交金額8,569億元（人民幣，下同），北向資金淨流出95.62億元。通信、公用事業領漲，傳媒及商貿、農牧領跌。

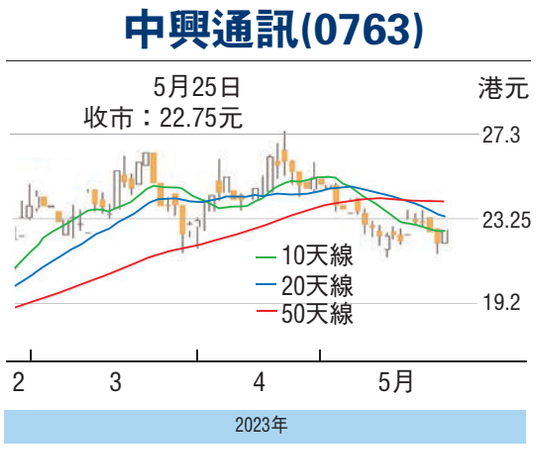
市場震盪格局延續，關注AI+抱團龍頭、及低位防禦標的結構性補漲機會。周三外盤債務談判進展緩慢，美股三大指數全線下跌。但隔夜英偉達財報遠超市場預期，股價盤後狂飆，帶領納指期貨向好。昨日，A股早盤AI+大幅高開，但開盤後拋壓激增，板塊回落並加速下探。盤中溢出資金向光伏、大基建、次新股、軍工脈衝，但量能未有釋放，疊加中字頭陰跌不止，滬指盤中跳水破3,200點，再創階段新低。午前券商、保險護盤但收效甚微。尾盤三大運營商集體翻紅，助力「中特估」企穩，最終滬指重站上3,200點關口。同時，AI+概念股大幅反彈帶動場內情緒回升，創業板指尾盤強勢反轉，全日僅科創50收紅。目前市場仍延續震盪分化格局，板塊高頻切換。

北向資金3日減倉超220億

宏觀層面，多省份發布1至4月經濟數據，經濟繼續企穩回升，但仍面臨需求不足、內生動力不足、民間投資下滑等問題。資金層面，人民幣匯率波動，疊加「滇城投小故事」餘波影響，北向資金近3日累計減倉超220億元，僅昨日就淨流出95.62億元，創7個月新高。目前市場投資情緒收斂，板塊輪動頻率較快，賺錢效應持續回落，資金持續向頭部集中，建議把握市場節奏，謹慎進行切換操作基礎上，抓住相對看好的AI+抱團龍頭股、及低位防禦標的如新能源、芯片、半導體及電力的結構性補漲機會。

紅籌國企窩輪 張怡

中興通訊績優有利反覆攀高



港股昨日續挫，觀乎個別行業龍頭或績優股抗跌力仍佳，當中中興通訊（0763）便為其中之一。中興昨早市曾搶上23.6元，收報22.75元，仍升0.65元或2.94%，受惠於內地已開始推動6G發展，預期有利於電訊設備股獲資金關注，其在市場擁有競爭優勢，業績前景樂觀，料股價後市有力攀高。

業績方面，2022年12月結年度，中興營業收入1,229.5億元（人民幣，下同），按年增長7.4%，其中以伺服器及存儲、5G行業應用、汽車電子、數字能源、智慧家庭等為代表的創新業務營業收入快速增長；期內，扣除非經常性項目後的股東應佔溢利為61.7億元，按年增長達86.54%。

進入2023年，集團首季即報佳音，實現營業收入291.4億元，按年增加4.3%；扣除非經常性損益純利24.5億元，按年升近26%；期內，毛利率更按年提高6.71個百分點，至44.49%。

另一方面，中興近年積極開拓數碼創新業務，涵蓋網絡、算力、雲網融合，為全球客戶構建全面高效的數字底層，亦推出具備高密度算力和異構算力等特性的G5系列伺服器，包括預製高功率電力模組，以及AI智慧管理等高效節能產品的資料中心，都可望推動業績表現。

大行富瑞的研究報告指出，中興2023財年的毛利率為44.5%，比該行預期高出7個百分點。該行認為，中興估值仍然不高，且美國對內地當前領先企業的潛在限制所帶來的服務器業務上行空間，尚未體現在價格中，予「買入」評級，目標價升至32.43元（港元，下同）。

可趁股價逆市有勢跟進，上望目標為52周高位的27.45元，惟失守21元支持則止蝕。

看好百度留意購輪16452

百度集團（9888）較早前公布的上季業績超預期，又宣布50億美元股票回購計劃，惟股價仍未見太大炒作，該股昨收116.5元，再跌2.18%。若繼續看好該股後市表現，可留意百度摩通購輪（16452）。16452昨收0.197元，其於今年10月25日最後買賣，行使價133.33元，兌換率為0.01，現時溢價22.9%，引伸波幅51.81%，實際槓桿4.87倍。

板塊透視 中泰國際

JS環球生活小家電業務表現向好

JS環球生活（1691）旗下小家電品牌SharkNinja第一季度毛收入同比增長5.4%，固定匯率下增長約8.6%，稍好於預期。在北美地區，由於經銷商自去年第四季度開始的去庫存行動延續到第一季度，以及經銷商之一的Bed Bath & Beyond已申請破產，SharkNinja從去年三季度開始已經停止供貨，各因素導致北美的毛收入同比下跌7.9%。但一季度終端銷售仍實現個位數增長，主要產品在北美市場份額較去年同期提升0.1—0.9個百分點，說明產品依然受到追捧。

管理層表示經銷商去庫存接近尾聲，將於二季度結束。管理層對下半年北美銷售謹慎樂觀：（1）有近20款新品將集中在下半年節日旺季推出；（2）經銷商恢復正訂單增長將取決於宏觀經濟和零售消費的變化。

本年度成本結構預期會明顯改善，海運費、原材料價格和代工廠成本回落，預計全年將提升毛利率2個百分點至39.2%。維持2023年財年淨利潤4.2億美元預測，同比上升26.0%，淨利率7.6%。公司將於近期發布分拆SharkNinja的通函。管理層表示在分拆完成後，JS環球生活有望提升派息率。我們維持公司目標價11.34元，維持「買入」評級。（摘錄）

投資風險：1）海外和內地對小家電需求低於預期；2）原材料成本上漲快於預期；3）分拆計劃的不確定性。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。