



透視 港股

超跌後反彈 未可確認見底



葉尚志 第一上海首席策略師

港股昨出現技術性超跌後的反彈，人民幣回穩以及美聯儲加息預期降溫，都是觸發反彈的消息因素。恒指漲了逾730點，報復式彈升19,000點關口水平，而大市成交量也進一步增加至接近1,500億元。周五成交量的提升，一方面可能是已經打到了18,500點以下，出現了我們預計的估值窗口打開，資金有開始抄進因而帶動了成交量的提升。

另一方面，成交量的增加相信是由恒生指數調成份所一次觸發，是以在4點後的收盤競價時段就錄得約300億元的成交量，以此來看，周五成交量的顯增未可作準，需要繼續觀察監測。

走勢上，恒指是展開了超跌後的反彈，而在反彈過了之後，其9日RSI指標也已從21.88回升至

46.04，技術性超跌狀態已獲得了有效的改善。因此，單靠超跌來引發反彈的條件已完成了，如果有進一步彈升的話，可能有一些情況出現改善來帶動了。

反彈阻力睇19500點

目前，估計恒指的反彈阻力在19,500點，要回站至此點位以上才

可以發出回穩信號，才可以確認港股已成功找到了階段性底部，否則的話，港股可能仍處於近期形成的下探尋底行情裏。

早前超跌藍籌齊齊反彈

港股出現技術性超跌後的報復性反彈，在盤中曾一度上升808點高見19,025點，人民幣有所回穩，市場預期美聯儲6月不加息，相信是推動展開反彈的觸發消息因素。指數股全線彈升來修正，其中，近期超跌得最嚴重的，也就是反彈修正最強的品種，內房股龍湖集團(0960)漲17.24%，消費股李寧(2331)漲了11.16%，都站到恒指成份股最大漲幅榜的前三。

恒指收盤報18,949點，上升733點或4.02%。國指收盤報6,428點，上升278點或4.53%。恒生科指收盤報3,824點，上升193點或

5.33%。另外，港股主板成交量有1,491億元，而沽空金額235.5億元，沽空比率回降至15.79%，空頭有所收斂，但未有完全撤離。

港股通連續三日淨流出

至於升跌股數比例是1270:406，日內漲幅超過14%的股票有49隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。港股通連續三日出現淨流出，是近期少見的情況，在周五再錄得有逾24億元的比較大額淨流出額。

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。

股市領航

中芯國際受惠內地半導體發展 現價可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中芯國際(0981)截至去年12月31日止的全年業績，受惠於晶圓付運量增加及平均售價上升，錄得收入72.7億美元，比2021年同期增加33.6%；而集團擁有人應佔綜合收益總額則同比微升0.8%至17.6億美元，毛利率增長到38%，為創歷史新高及年度最佳。先進工藝第二代平台穩步推進，目前處於客戶產品驗證階段。提高研發成本有助集團加快技術發展，提升競爭力。

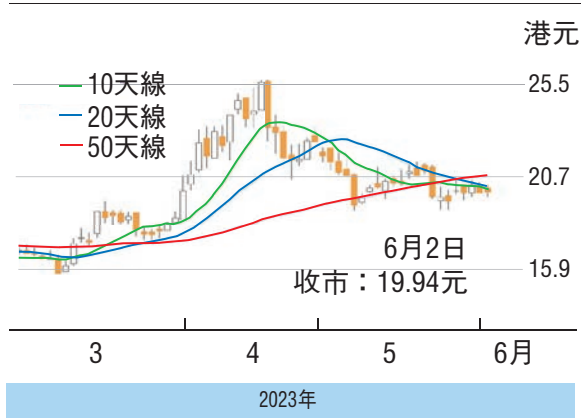
積極擴大產能規模

憑藉集團加速創新及發展，開發出有分量的技術平台。技術研發的投資作為集團未來發展的驅動力，集團積極擴大產能規模，提升在多種技術節點、多個工藝平台的集成電路晶圓的代工能力。基於全世界有許多不確定的因素，但人工智能、物聯網等新業態、新模式和新應用的興起，消費群體對遠程辦公及教學，和數據中心的需求均有所提升，亦帶動芯片需求量。

先進工藝第一代技術量產順利，與國內及國際客戶繼續開展新的試產項目。先進工藝第二代平台穩步推進，目前處於客戶產品驗證階段。集團着眼國際化營運及產業鏈布

局，在美國、歐洲、日本和中國台灣設立了市場推廣辦公室，服務基地與運營網絡輻射全球，亦重視與集成電路產業鏈的上下游企業的合作。除了能更快速應對客戶需求外，亦能有效拓展市場。而另一方面，提高研發成本有助集團加快技術發展，提升競爭力。中國在半導體領域上亦加快速度以推動持續發展，故看好集團的後續發展。

中芯國際(0981)



筆者認為，可考慮於現價買入，上望23元，跌穿18元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

行業分析

震盪走勢延續 關注主題行情

市場展望方面，我們認為美聯儲即將進入從加息階段到降息階段的一個過渡時期，並維持一段時間。我們當前大致處於通脹仍在高位，經濟已經開始降溫的滯脹階段的尾聲。在滯脹階段的優先配置為現金及商品。隨著美聯儲即將暫停加息，可以認為未來將逐漸過渡到通脹和經濟均走弱的衰退階段。

基於目前的資料，我們判斷美國或僅僅出現弱衰退。但信貸緊縮向實體經濟的傳導存在非線性特徵，導致經濟進入衰退的速度及深度都有可能超出基於目前資料的預期，形成黑天鵝事件。因此，考慮到目前仍然高企的利率環境，持有現金仍然是較為保險的策略。黃金等和經濟表現相關性較弱，有避險特徵的商品也可以持有。但與全球需求復甦相關的商品可適當降低配置。

未來隨着經濟真正進入衰退階段，也將帶動降息預期開始主導市場。而這一時期，債券等固定收益類資產可能表現相對較好。現金收益或隨着利率水準的下降而減少。

深度打壓港股因素已消退

我們認為，股市在這個過渡階段雖然不是最好的投資品種，但也能夠維持溫和上行，並且是下一階段大幅上行的前奏。港股方面，在經歷持續調整之後，目前港股估值再次回到較低水平。由於去年深度打壓港股估值的

工銀國際研究部 紀春華、吳悅奕

關鍵因素已經消退，港股估值進一步下降空間有限。但與美股相同，流動性寬鬆的預期或暫時還未到來，因此港股下半年估值擴張的空間也相對有限，或難以達到恒指歷史平均11倍的估值水平。

我們預計下半年恒指估值或在9-11倍之間波動。盈利方面，今年的盈利預期雖然同比有所增長，但反彈力度明顯低於預期，並且今年以來的盈利預期變化也呈現小幅下降趨勢。因此盈利驅動仍需等待中國經濟復甦的進一步穩固。我們預計，今年港股的高點或已在一季度估值修復期間出現，之後大概率維持橫盤震盪走勢，主題行情輪動或成為投資主線。

主題1：中國特色估值體系或帶來央國企的估值回歸。

主題2：港交所增設第18C章《特專科技公司》，或推動港股相關特專科技行業再次出現繁榮景象。

主題3：隨着未來衰退預期的上升，以及加息接近尾聲，使得黃金的避險屬性凸顯。

主題4：市場對雙槓槓模式的高度關注或將給首批參與雙槓槓模式的公司及相應行業帶來增量的流動性。

滬深股市述評

興證國際

A股三大指數集體上漲 地產股全線爆發

A股昨日強勢上揚，北向淨買入85億元(人民幣，下同)。上證指數收報3,230點，漲0.79%；深證成指收報10,998點，漲1.50%；創業板指收報2,233點，漲1.22%，兩市共成交金額9,406億元，比上一交易日減少459億元；兩市個股漲多跌少。北向資金淨流入85.35億元。家電、建材及房地產領漲，僅軍工、社服及傳媒三板塊下跌。

北向規模創4個月新高

6月繼續聚焦主線、控倉波段操作。受5月就業數據大超预期、美債務上限法案通過確定性增強及聯儲按6月加息暫停影響，隔夜美股三大指數集體收漲。同時，熱門中概股亦同步反彈。匯率方面，人民幣兌美元收報7.099，較前日漲100點，推升A50指數大漲。A股昨日早盤集體高開，午後主要指數高位震盪，盤面上，近期超跌的消費、新能源及房地產鏈條漲勢明顯，尤其產業鏈在青島限購政策調整催化下，迎來久違爆發，板塊內個股幾乎全線翻紅(錄升)。

此外，周五兩市成交較前日略微萎縮，北向淨流入超85億元，創近4個月新高，且本周累計加倉50億元。6月市場流動性環境或難收緊，在縮量調整後，估值重歸低位，配置價值凸顯。短期看，市場整體偏震盪整固，仍以結構性機會為主，同時板塊輪動依舊。結合行業景氣度及資金面，科技及「中特估」仍為6月兩大配置主線。目前在A股支撐區域逐步夯實、短期調整較顯著階段，可耐心等待信心修復、政策催化、或經濟預期好轉；操作上，建議控制倉位的同時，繼續聚焦人工智能領域的演算法算力及應用端，對強勢股可適當進行波段操作。

英皇證券

紅籌國企 高輪

張怡

理想汽車(2015)於5月10日收市後公佈優於預期的首季業績，刺激股價翌日出現「大裂口」急升行情，其後主要在高位水平窄幅拉鋸，該股昨復力湧上，收報117.6元，升6.23%，現價企於10天、20天及50天等多條重要線之上。由於理想汽車銷售表現突出，股價亦已整固了一段時間，在新能源板塊炒味有所轉濃，料其後市有望破位走高。

集團在今年第一季度實現營收187.9億元(人民幣，下同)，同比增長幅度為96.5%，超過此前預計的186.8億元。值得注意的是，集團第一季度的淨利潤為14.1億元，同比增長196%，成功扭虧為盈。另外，第一季度理想汽車交付52,584台，同比增長65.8%。此外，理想汽車預計第二季度可營收242.2億元到258.6億元，增長幅度最高可達196.1%，汽車交付量最高可增長182.4%。

除了銷售表現突出外，集團堅持10%以上的收入投入研發，以支持企業長期核心自研技術發展。理想汽車去年全年研發投入67.8億元，同比增長106.3%，佔比15%，實現研發投入翻倍，勢將成為未來盈利動力來源。

集團剛公佈最新的營運數據顯示，今年5月共交付新車28,277輛，按年增長146%，已連續三個月交付超2萬輛，同時理想L7連續兩個月交付量破萬。截至5月底止，理想汽車累計交付量為363,876輛。5月理想汽車的營業收入逾100億元，為公司歷史上第一次實現了百億級的月收入。管理層表示，截至5月底止，理想汽車在全國已有314家零售中心，覆蓋124個城市；售後維修中心及授權钣噴中心319家，覆蓋222個城市。

另一方面，理想汽車產業園二期項目總投資約13億元，佔地5.86萬平方米，預計將於2023年年底交付使用。利用原北京現代一工廠，建設純電動乘用車智能製造工廠，改擴建總面積達27萬平方米，沿用率達60%，最大化盤活了現有存量廠房資源。

若該股短期突破橫行區頂部阻力的118.6元(港元，下同)，下一個目標將上移至130元，惟失守20天線支持的109.6元則止蝕。

看好騰訊留意購輪16889

騰訊控股(0700)繼周四反彈1.55%後，該股昨進一步升至334.2元報收，再漲5.96%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊法興購輪(16889)。16889昨收0.1元，其於今年8月22日最後買價，行售價380.07元，現時溢價15.56%，引伸波幅37.89%，實際槓桿9.64倍。

燃氣股反彈 新奧能源受追捧

股市縱橫

韋君

燃氣板塊昨天延續上月深跌後反彈，外資基金積極補倉，其中新奧能源(2688)在周四反彈4.5%後，再挺升逾3%，走勢上向收復百元關推進。

新奧能源為民企，在港上市22周年，市值1,120.3億元。大股東為王玉鎖，持股32.65%；美資The Capital Group 持股12.46%，貝萊德持股6.04%，Wellington Management 持股4.99%。這家內地城市燃氣龍頭之一的民企，外資基金持有近24%股權，透過長期投資，分享內地20多年來經濟快速增長利益。

集團主要在內地從事投資及建設、經營及管理燃氣管道基礎設施、車船用加氣站及泛能站、銷售與分銷管道燃氣、液化天然氣及其他多品類能源、能源貿易業務，以及提供其他與能源供應相關的服務。最新動向，新智認知、河北新奧能源與河北移動簽署戰略合作協議。三方將在渠道共享、產品打造、客戶服務等領域共建多維合作，更好地探索新一代信息技術在燃氣監管、道路橋樑、管道管網、建築工地等領域的應用落地。

去年底，集團累積已接駁天然氣家庭用戶2,792萬戶，累計工商業用戶達22.5萬個，累積已接駁天然氣工商業用戶已裝置日設計供氣量增長12.6%至1.83億立方米。

去年12月底止年度，集團營業額1,100.5億元(人民幣，下同)，上升18.2%，股東應佔溢利58.65億元，下跌24.4%。末期息每股2.27港元(已除淨)。去年整體毛利增加12.1%至157.56億元，毛利率減少0.8個百分點至14.3%。天然氣零售業務：營業額上升22%至600.82億元，佔總營業額54.6%，分類溢利增加4.6%至64.45億元。年內，天然氣零售銷售量上升2.7%至259.41億立方米。年內，集團共有60個泛能項目完成建設並投入運營，累計已投運綜合能源項目達210個，為集團帶來冷、熱、電、蒸氣等能源銷售量222.39億千瓦時，增長16.6%。

資料顯示，內地城市燃氣天然氣用氣人口佔比從2010年的46.86%提升到2021年的80.60%。

花旗報告指出，整個行業有充足的的上升催化劑，包括加快零售天然氣銷量增長，以及單位利潤率擴大，受惠於更有效成本轉嫁和液化天然氣(LNG)單位成本降低。該行維持新奧能源買入評級，目標價118元(港元，下同)。

有望上試20天線105元

新奧能源昨收報99元，升3.7%，成交大增至4.26億元。現價較上月高位115元仍有14%跌幅，現價預測市盈率12倍，這輪反彈將上試20天線105元水平，可續留意。

理想汽車銷情佳 可看高一線