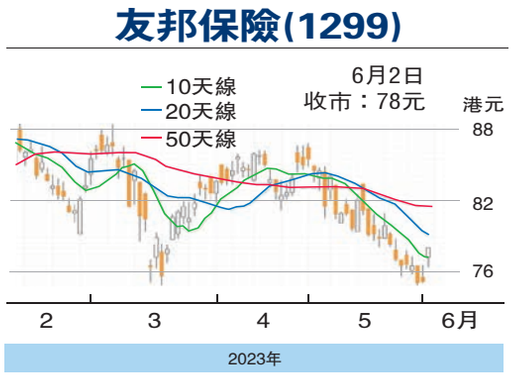
每周精選

友邦受惠東南亞業務增長迅速

港股透視

回顧上周，恒指升203點，收報18,949點；國指升94點，收報6,428點；上證指數升17點，收報3,230點。本周美國將會公布服務業PMI、進出口數據、原油庫存。歐元區將會公布國內生產總值和服務業PMI。內地將會公布財新服務業PMI和CPI。港股維持震盪走弱格局，指數跌穿19,500點的重要關口之後繼續下挫。加上美國加息預期再次升溫，雖然和早前的力度相差甚遠，但美元的反彈也導致人民幣繼續走弱，連帶大市繼續回調。



張賽娥
南華金融副主席

友邦保險（1299）成立於1919年，總部位於香港，是亞洲地區最大的泛亞保險公司之一。公司主要從事壽險及退休金業務，其業務範圍覆蓋亞洲18個市場，包括東南亞、南亞、北亞及澳洲等地區，擁有超過3,300萬名客戶。

業務上，隨着亞洲地區經濟持續增長，人均收入水平不斷提高，保險市場將迎來快速發展的機遇。友邦保險作為亞洲保險市場的領軍企業，有望在以下幾個方面獲得更多機遇。首先，亞洲地區人口老齡化趨勢加劇，將帶動壽險和養老保險業務的需求增長。加上隨着人們健康意識的提高，對健康保險和醫療保險的需求將持續增加。

東南亞對於保險需求依然強勁，不少投資者為了規避本國的外匯風險而投資保險。根據公司2022年年報顯示，雖然去年受到新冠疫情影響，東南亞的新業務價值仍然增加13%，並在第三和第四季度大幅度復甦。

疫情前後業績增長均不俗

市場份額方面，友邦在香港、新加坡、泰國和馬來西亞等地區的市場佔有率均是第一。公司在去年8月份成功收購藍十字保險，成功增加在競爭激烈的香港保險市場中的市場份額。筆者認為友邦擁有較多中南亞業務和美元資產，這一輪人民幣貶值的行情中較不受影響。加上公司在疫情前後均錄得不錯的業績增長，證明公司的韌力和長線投資價值。在指數低迷的時候是值得留意的抄底標的。

估值方面，2022年年報顯示友邦保險的內含價值為770億美元，對應現時股價78港元，股價/內含價值比率為1.5倍，屬於較低的區間，若復甦至均值的2倍，目標價可達104港元。**(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)**

金山軟件倍賺拓人工智能

黎偉成
資深財經評論員

金山軟件(3888)股東應佔溢利於2023年一季度達1.92億元(人民幣，下同)，同比增長96%而環比增3.04倍，相對於上年同期少賺14.32%至僅9,938萬元，乃因該集團把是期溢利3.37億元(1)攤分1.92億元予「母公司擁有人」，比上年的9,800萬元增95.9%，而(2)予「非控股權益」1.45億元，減23.2%。

數字辦公平台產品具優勢

不僅派息多「母公司擁有人」相當慷慨，金山軟件的發展亦頗為吸引。該集團管理層在業績報表中稱：面對生成式人工智能和大語言模型帶來的技術變革，金山辦公集團重點拓展(1)人工智能領域，與大語言模型公司合作，聚焦組織級用戶需求，繼續發揮數字辦公平台的產品優勢，和(2)積極推動大中小型組織級用戶的數字化轉型升級賦能其產業數字化建設。該集團於2023年4月推出面向各種組織的通用辦公套件全家桶「WPS 365」

至於持續經營業務，表現尚理想：(一)辦公室軟件業務，收益10.71億元同比增長20.66%，較2022年同期8.71億元所增13.1%多增7.56個百分點。

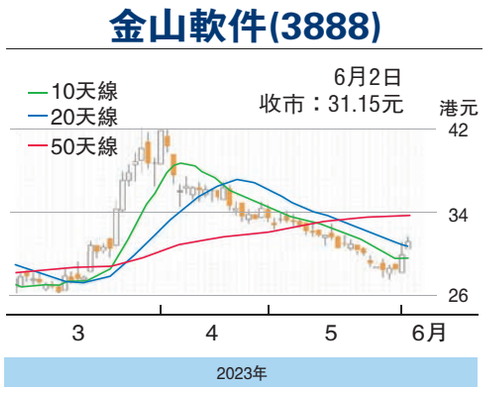
此乃受惠於(I)內地機構訂閱業務的迅速增長，促金山軟件的數字辦公解決方案和服務品質不斷升級，以及政企端雲一體化和協作辦公進程的持續推進。

即使(II)內地機構授權業務期內有所減少，主因2022年一季度基數相對較高，及信創新增採購訂單減少。

金山辦公集團(III)主要產品月度活躍用戶於2023年3月底時達5.87億戶，同比增長3%，上年同期則增15%；累計付費用戶2,997萬戶同比增18%。

(二)網絡遊戲業務收益9.18億元同比減少6.4%，相對於2022年一季度9.81億元增24.49%的表現要遜色。此項業務同比下降主要是由於《劍俠世界3》及《劍網1:歸來》等手遊的收益自然下滑所致，此二項手遊於2022年一季度收益基數相對較高。但《劍網3》收益增長，乃遊戲內容更新及運營優化而不斷提高用戶參與度和遊戲內消費。環比下降主要反映若干現有遊戲自然下降。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)



續改善成本效益 中移動營運前景佳

鄧聲興博士
意博資本亞洲有限公司管理合夥人

隨着內地5G普及，加速用戶升級至5G月費計劃。內地電訊業龍頭中移動(0941)公布，4月移動客戶總數9.83億，單月淨增加2.5萬戶，本年累計淨增客戶777.7萬戶。其中，5G套餐客戶近6.99億戶，月內淨增957.5萬戶，相較3月淨增5,010.2萬戶。隨着更多用戶升級5G服務，將有利移動用戶平均每月每戶收入(ARPU)增加，相信對盈利有正面幫助。

工信部數據顯示，截至4月底，全國互聯網寬帶接入端口數量達10.95億個，比上年末淨增2,437萬個。其中，光纖接入端口達到10.52億個，比上年底淨增2,654萬個。反映整個行業的供應持續增多，有利市場發展。中移動的有線寬頻的業務在4月份亦淨增客戶189.1萬戶，至約2.828億戶，今年累計淨增客戶1,061.4萬戶。

集團截至3月底止的第一季度，錄得純利281億元（人民幣，下同），按年升9.5%。期內撇除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（EBITDA）亦按年增近5%至799億元，兩個數字都較預期佳。首季營運收入升10.3%，至2,507億元，當中通信服務收入達2,098億元，按年升8.3%；銷售產品收入升21%。

流量業務續保穩增態勢

中移動表示，首季流量業務保持穩定增長，截至3月底止，移動用戶ARPU為47.9元，較對上一季升9%。集團將持續推進開源，增加收入及降本增效，實現全年通信服務收入和淨利潤良好增長。家庭市場方面，首季度，有線寬帶ARPU按年下降3.1%至31.4元，家庭客戶綜合ARPU按年多3.5%至39.2元。

至於政企市場方面，集團一體推進「網+雲+DICT（數據、資訊及通訊融合科技）」規模拓展，推動政企基礎業務提質增量，規模複製推廣成熟行業應用，持續發展移動雲規模，政企市場保持強勁增收動能。首季度，DICT業務收入為294億元，按年增長23.9%。

回顧去年度，集團的資本開支為1,852億元，資本開支佔通信服務收入比為22.8%，按年下降1.6個百分點，反映資產回報和投資效益不斷提高。展望未來，隨着集團持續改善成本效益，而ARPU有望上升，營運前景將更為理想。

(筆者為證監會持牌人士，本人未持有上述股份)

石藥腫瘤藥新產品受關注

證券分析 中泰國際

石藥集團(1093)2023年一季度收入同比增長2.3%至80.5億元（人民幣，下同），股東淨利潤同比增長1.7%至14.3億元。公司收入與股東淨利潤增速放緩，主因是腫瘤藥受疫情及乳腺癌藥物克艾力降價的影響收入同比下降33.1%。

雖然腫瘤藥銷售略遜預期，但是另外兩大主要收入來源神經系統與抗感染藥物收入分別同比增加9.8%與20.1%，導致公司在疫情影響下收入與盈利仍實現正增長。

我們認為腫瘤板塊短期仍然承壓，但二季度起疫情影響將紓緩，而且2021年後上市的兩性黴素B與米托蒽醌脂質體銷售表現良好並且還處於放量期，因此預計2023年全年腫瘤板塊收入降幅將收窄至9.9%。公司預計研發管線中新藥納魯索拜單抗注射液（RANKL，用於骨鉅細胞瘤）與伊立替康脂質體（用於胰腺癌）、BPI-7711（用於非小細胞肺癌）、SYSA1802（用於宮頸癌）將於2024年底前獲批，如能成功將注入新亮點，我們預計腫瘤藥收入2022-25E CAGR為3.3%。

神經系統主要產品將續穩增

我們預計神經系統主要產品腦血管藥恩必普將維持穩健增長，銘復樂新適應症獲批有望注入新動力，主因：1）內地醫療機構對恩必普認可度很高，2020年底醫保談判降價後銷量迅速增長並成功彌補降價影響；2）近年來恩必普OTC及互聯網渠道增長顯著；3）銘復樂為公司2022年收購銘康生物獲得的心梗藥，石藥集團收購後銷售表現理想。公司預計新適應症急性缺血性腦卒中有望於2023年獲批，如能成功將帶來新增長點。

公司新冠mRNA疫苗已於5月完成首針接種，未來如內地疫情持續反覆可能帶來超預期收入。該疫苗在5,500人臨床研究中表現出強大安全性、免疫原性與保護效力，表明公司疫苗研發能力出眾。

公司預計mRNA狂犬病疫苗、帶狀皰疹疫苗、呼吸道合胞病毒疫苗可能於2027年後陸續上市，長遠看疫苗板塊有望為公司帶來新增長點。

由於2023年一季度腫瘤藥銷售略微低於預期，我們將2023年至2025年預測收入分別下調0.2%、1.0%、0.4%，股東淨利潤預測分別下調1.9%、1.7%、1.4%。根據調整後DCF模型，目標價從10.90港元微調至10.82港元，維持「買入」評級。

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
友邦保險(1299)	78.00	中國聯塑(2128)	5.45
金山軟件(3888)	31.15	中國海外(0688)	17.00
中移動(0941)	64.40		*上周五收市價

股市縱橫 韋君

受惠水網基建 聯塑反彈力強

港股踏入6月市呈現強力反彈，帶動過去兩個月反覆尋底的行業龍頭也呈顯著反彈走升，中國聯塑（2128)上周五躍升8%，可續留意。聯塑為廣東佛山民企，大股東兼主席黃聯禧持股68.49%，在港上市13周年，市值約169億元。集團為內地城市塑料管道生產龍頭，製造及銷售建材家居產品、提供裝備及安裝工程、環境工程及其他相關服務、金融服務等。

內地迎來水網管道建設新一輪黃金期。5月25日，中共中央、國務院印發《國家水網建設規劃綱要》。綱要提出，圍繞國家重大戰略，以大江大河幹流及重要江河湖泊為基礎，以南水北調工程東、中、西三線為重點，科學推進一批重大引調排水工程規劃建設，推進大江大河幹流堤防達標建設、重點河段河勢控制，針對重點河段適時開展提標建設，構建重要江河綠色生態廊道，加快構建國家水網主骨架和大動脈。

華創證券分析指出，水利投資將為未來管材產品帶來大量需求。在穩增長背景下，水利投資規模迎來快速增長，利好水利投資全產業鏈。其中，上游管道和中游工程施工受益於水利建設的程度較高。《國家水網建設規劃綱要》指出，充分發揮南水北調工程生命線作用，用足用好東、中線一期工程供水能力，提高工程供水效益。

去年12月底止年度，聯塑營收減少4%至307.67億元（人民幣，下同），股東應佔溢利下跌17.3%至25.17億元。每股盈利0.82元，末期每股派息0.30港元（已除淨)。年內，集團整體毛利下降至82.41億元，毛利率則增加0.4個百分點至26.8%。

聯塑去年底負債率升至61%，去年以來估計共斥資約14億元購入鋰材料建材公司科達製造(600499.SH)約5%股份。集團如何善用資源把握國家水網基建機遇有待觀察。

股價兩月插水30%

聯塑過去兩個月由7.18元（港元，下同)插至上周5.04元喘定，累跌29.8%，上周五反彈上5.45元報收，急升8.13%，重上10天線，現價預測市盈率約5倍，息率5.5厘，首站反彈目標50天線的6.50元，可續持有或吸納。

紅籌國企窩輪 張怡

中海外估值偏低續可留意

據外電報道，由於現行政策未能令陷入困境的房地產業持續反彈，內地正制定一攬子新措施以支持房地產市場。報道指出，監管部門正考慮降低主要城市部分非核心區的置業首期、減低代理交易佣金，並在國務院指導下進一步放寬住宅購買限制。受到消息刺激，一眾內房股於上周五齊齊發力炒上，尤以沿海家園(1124)、合景泰富(1813)和龍光集團(3380)漲逾兩成最見突出。

作為中資內房龍頭股的中國海外(0688)上周五也隨同業造好，最後以近高位的17元報收，升1.3元或8.28%，其10天線也告失而復得，因股價仍屬反彈初現，在板塊低迷已獲市場關注下，續不妨考慮伺機建倉。集團較早前公布最新的營運數據，今年4月的合約物業銷售金額約340.33億元(人民幣，下同)，按年上升67.1%；而相應的已售樓面面積約124.36萬平方米，按年上升38.6%。今年首4個月累計合約物業銷售金額約1,176.33億元，相應的累計已售樓面面積約550.7萬平方米，分別按年上升71.4%及61.8%。

此外，截至今年4月30日，中國海外系列公司錄得已認購物業銷售約254.89億元，預期將於往後數月內轉化為合約物業銷售。業績方面，截至3月底止3個月，集團收入319億元，按年上升10.6%，經營溢利為66.4億元，較去年同期不包含收購股權所產生的收益，經營溢利上升34.3%。於3月底集團的銀行結餘及現金為1,396.6億元，淨借貸比率維持於40%之內的行業低水平，也凸顯其財務持續穩健。

該股往績市盈率7.07倍，市賬率0.47倍，在同業中並不貴。趁股價反彈初現跟進，博反彈目標為20元(港元，下同)關，惟失守近日低位支持的15.46元則止蝕。

看好美團留意購輪17205

美團-W(3690)上周三曾造出52周低位，但周四、五均告回升，收報121.6元。若看好美團後市反彈行情，可留意美團國君購輪(17205)。17205上周五收報0.095元，其於今年12月18日最後買賣，行使價150.1元，兌換率為0.01，現時溢價31.25%，引伸波幅51.92%，實際槓桿4.64倍。

理想汽車重上10天線 留意牛證62816

輪證透視 法興證券

人民幣匯價回升，港股周五盤中急彈800點，19,000點大關得而復失，但仍收報10天線之上。恒指全周在18,000點至19,000點之間波動，終止三周連跌的走勢，後市可關注能否補回19,400點附近的下跌裂口。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約3.91億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1.26億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價17,600點至17,899點之間，累計相當約2,452張期指合約；熊證街貨主要在收回價18,500點至18,799點之間累計了相當約1,394張期指合約。理想汽車(2015)上月銷售數據理想，料續支持股價表現偏強，上周五股價重上10天線113元之上，挑戰118元附近阻力，如能順勢往上突破，下一步將挑戰128元，後市應可看高一線。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，理想的相關認購證及牛證合共錄得約22萬元資金淨流入部署。產品條款方面，交投較活躍的理想牛證主要集中在收回價92元至105元附近的條款，槓桿約3倍至6倍。如看好可留意牛證62816，收回價92元，槓桿約3.6倍。相反如看淡可留意熊證65749，收回價138.1元，槓桿約4.4倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。