



港股

港股大幅反彈後轉反覆



葉尚志 第一上海首席策略師

6月5日。港股在上周五大幅反彈逾730點後，出現反覆整固的行情。恒指再漲了有接近160點，站上了19,000點水平來收盤，而大市成交量又再縮降至不足1,000億元，低於年內的日均1,189億元，似乎在市場大幅反彈過後，資金目前進一步追高的意欲有所下降了。

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。

港股表現反覆，但日內波幅不大在230點範圍內，在大市成交量又再縮降以及沽空比例出現急增大超標下，要提防潛在沽壓有再次積累的機會，而在美元再次呈強下，對人民幣的短期影響也是需要注意的。指數股在上周五全線彈升修正後，轉為分化表現，其中，上周末有跟隨大盤反彈的中芯國際(981)出現補漲，漲了6.31%是升幅最大的恒指成份股。另一方面，上周五彈得最厲害的內房股則出現回壓，碧桂園(2007)和碧桂園服務(6098)，都分別跌了接近4%，而華潤萬象(1209)也跌了2.2%。

空頭有再次囤積跡象

恒指收盤報19,109點，上升159點或0.83%。國指收盤報6,464點，上

升36點或0.55%。恒生科指收盤報3,841點，上升16點或0.43%。另外，港股本板成交量縮降至999億多元，而沽空金額有233.8億元，沽空比例急升至23.4%大超標，空頭有再次囤積跡象。

至於升跌股數比例是793:729，日內漲幅超過11%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有33隻。港股通連續三日淨流入後出現大幅淨流入，在周一錄得有接近109億元的大額淨流入額。

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。

階段，由於美債上限問題解決，市場總體氛圍得以有所緩解，而近日公布的經濟數據，包括美國5月的非農職位以及內地5月的財新製造業和服務業PMI，表現都較市場預期的要好，都對市場氣氛帶來了一定的提振。

關注美聯儲下周議息

值得注意的是，美元DXY指數在

上周稍為回整了一下後又再快速回升至104以上，情況對各大類資產來說都不是一件好事，而下周的美聯儲議息會議結果，相信將會是市場接下來的焦點。

走勢上，恒指展開了超跌反彈後，有先轉呈反覆的傾向，而首個反彈阻力位仍見於19,500點，恒指要回站至此點以上才可以發出回穩信號，確認港股已成功找到了階

股市 領航

業務持續優化 神州控股將迎來高增長



曾永堅 橡盛資本投資總監

神州控股(0861)持續優化業務結構，聚焦大數據戰略。集團的企業戰略為致力成為內地領先的大數據軟件產品企業，面向國內數智城市與數智供應鏈核心應用場景，搭建以圖技術應用為核心能力，提供覆蓋數據要素全生命周期的數據智能軟件產品及基於行業知識圖譜及時空智能算法的數據應用服務。

在國家積極推行《數字中國整體規劃》行動的框架下，神州控股早已於智慧城市領域耕耘十餘年。現階段，集團持續構建廣泛的數據服務商生態，創新數據應用服務場景，將數字資源轉化為數據資產，釋放數據價值，配合國家政策積極

參與內地各省市及各行各業的數字經濟與智能化發展。

神州控股早已定位於內地各省各市的數字經濟，將城市知識圖譜產品應用到數字經濟、數字政務、數字文化、數字社會及數字生態文明等數字化建設領域，面向城市規劃、設計、建設、管理、運行、服務等業務領域，依託CIM城市信息模型，結合海量城市動態運行、管理及服務數據，實現複雜時空智能分析、圖數據分析及數據可視化等功能，支撐城市數字化運行管理及服務。

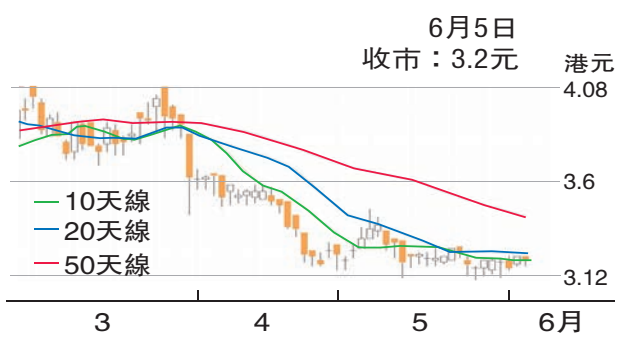
助客戶供應鏈提效升級

此外，基於集團已累積二十多年的供應鏈服務經驗，通過旗下自研軟件系統及運營管理，於智慧產業鏈場景中累積了海量運營服務數據資源。故此，集團亦積極爭取成為各大企業的数字CSO，將知識圖譜等數據智能產品融合數智供應鏈服

務場景，核心價值為替客戶提供供應鏈全鏈路可視化的數智化決策及運營管理服務，持續幫助客戶供應鏈和價值鏈提效升級。綜合而言，神州致力於城市與供應鏈領域形成雙核戰略發展，亦同時持續探索城市數字治理及企業供應鏈的場景融合。當前正積極推動與部分地區數據交易所開展商業模式合作。

集團於2022年營收按年增長4%至177.5億元(人民幣，下同)，當中大數據產品與方案收益的佔比提升至14%，按年增長26%至24.39億元。若扣除其中大數據產品與方案相關的研發費用，相關業務分部

神州控股(0861)



淨利為4.89億元，按年顯著增長40%。預計上述領域未來數年的收益佔比與淨利規模將持續高速增长。集團的手頭訂單理想，已簽案銷為65.58億元。以每股3.22港元計，預測市盈率12倍左右，12個月目標價5港元，建議中長線投資。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析

澳博自營娛樂場恢復良好

澳博控股(0880)於2023年第一季度錄得淨收益40億元，同比增57.6%/環比增162.8%；博彩收入為38.9億元(同比增53%/環比增128.7%)，恢復至2019年同期的37.3%，跑輸行業平均的45.5%；非博彩收入有2.9億元(同比增56.9%/環比增92.8%)，恢復較2019年同期增長62.1%，主要是上葡京開業後經營逐漸爬坡的貢獻。

第一季錄得經調整EBITDA為3,100萬元僅恢復至2019年同期的2.9%，大幅落後行業(恢復率介乎35.0%-87.2%)。若扣除1.69億元因接管衛星賭場所涉及的額外員工成本，經調整EBITDA亦僅恢復至2019年同期的18.7%，也是明顯落後於同業。不過，內地重新開放團隊遊利好澳博在半島的中低業務，例如集團的自營娛樂場的中場收入已恢復至2019年同期的72.5%，其中回力海立方(最近外港碼頭的賭場的恢復率達到100%+)。

管理層在業績電話會上透露：1) 4月的博彩收入較3月進一步改善，5月至今中場投注額(剔除衛星賭場及上葡京)已恢復至2019年同期的95%(包括上葡京為110%)，「五一」假期更恢復至2019年同期100%+；2) 上葡京的日均客流量從年初的約4千人次增加至4月的7千人次；3) 預計上葡京所有酒店房間將在今年第四季全數推出，當上葡京的博彩收入市佔率達到2.5%即可錄得EBITDA盈虧平衡；4) 預計完全爬坡後的上葡京日均營運開支為7百萬至8百萬元。

管理層預計今年資本開支為10億元，其中6億元用於非博彩業務。截至3月底，集團擁有約80億元的流動性，包括

47.76億元現金等值物及33億元未動用之銀團貸款融資，由於集團在2026年前沒有到期債務，因此短期內沒有太多再融資壓力。

市佔率續有流失風險

我們仍然認為澳博的市佔率繼續有流失風險，主要是行業結構從貴賓場向中場下沉，以旅遊休閒購物為主、博彩為輔的旅客佔比會上升，利好位處賭途的綜合度假村，但會削弱了澳博在半島物業的競爭力。

此外，集團過往缺乏管理大型綜合度假村的經驗，上葡京地理位置也相對偏遠，未能受惠於毗鄰其他同業物業帶來的聚集效應。新濠影匯二期及銀河三期等全新物業相繼推出，料上葡京需要提供更多優惠以吸引遊客，預計項目的爬坡期會較長。

我們維持2023年至2025年財務預測不變，按照2024年經調整EBITDA(預計已恢復正常的營運環境)作估值，並以10.3%的權益成本折現至2023年底，維持3.92元的目標價，相當於2023及2024年的30.2倍及12.0倍EV/EBITDA。不過，由於近期股價受到市場氣氛轉差或內地經濟復甦動力疲弱而錄得較大跌幅，導致潛在升幅達到19.5%，因此把評級從「中性」上調至「增持」。

投 所好

李寧價殘小注博反彈

港股經上周五急升後，周一進行整固。市場觀望內地會否有刺激經濟措施或政策出台，同時本月的議息方向亦受市場的關注。但本周開始，美聯儲官員進入議息前的禁言期，市場把焦點放在經濟數據層面去推測息口前景。

此外，內地服務業活動持續改善，上日公布的5月財新中國服

內地服務業活動續改善

情況反映內地目前服務業的復甦進度較製造業理想。

板塊方面，可小注買入體育用品股，當中李寧(2331)公司股價在

年初時高見82.7元，上周曾跟隨大市一度低見41.45元，較年初高位下挫近五成。上周五跟隨大市反彈一成，目前股價略回升至46元。現價預期市盈率23倍，屬吸引水平，可小注吸納博股價見底回升，失守41.45元應嚴守止蝕，上方阻力為49.5元及54元水平。

www.MW801.com

滬深股市 述評

指數縮量震盪 關注AI大方向

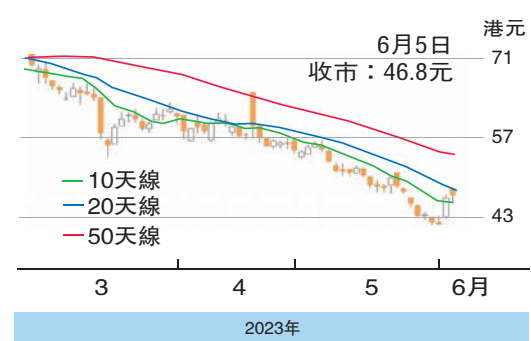
A股兩市昨日縮量震盪，滬指小幅收紅，創指跌幅略大。上證指數收報3,232點，漲0.07%，深證成指收報10,946點，跌0.47%，創業板指收報2,202點，跌1.39%，兩市共成交金額8,749億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約700億元。北向資金淨流出12.14億元。傳媒、社服及家電漲，電力設備、食品飲料及有色領跌。

政策預期落空惹沽壓

持續關注產業趨勢方向的AI+及中特估主線。上周五市場博弈的政策預期落空，地產、有色及大盤偏空，龍頭電池商潛在利空壓制大盤成長風格表現。策略上主要有三點：首先，我們仍維持建議近期市場面的博奔帶動下行陰跌趨勢的行業超跌反彈是較佳的調整優化存量持倉的機會，老的行業方向中期不建議再配置倉位；其次，存量甚至減量博奔下，具有中長期的產業趨勢方向的人工智能包括算法大模型、算力產業鏈以及各行業應用端才是值得緊扣的方向，考慮業績兌現的早晚或確定性，以及當前估值分位數，對通信、傳媒及電子部分子行業維持關注，並適當輪動為宜；

再次，產品淨值表現及傳統賽道股弱勢，市場期待政策的呼聲增多，在國常會新能源車高質量發展扶持政策後其它包括地產刺激、降準等或將出台，但時間節奏上難以把握，可以跟蹤家電等行業。美元持續走強，匯率因素短期仍壓制A股走勢，除了AI大科技外，中特估的央國企估值支撐力以及景氣行業如火電、充電樁、機器人等方向也值得重點關注。

李寧(2331)



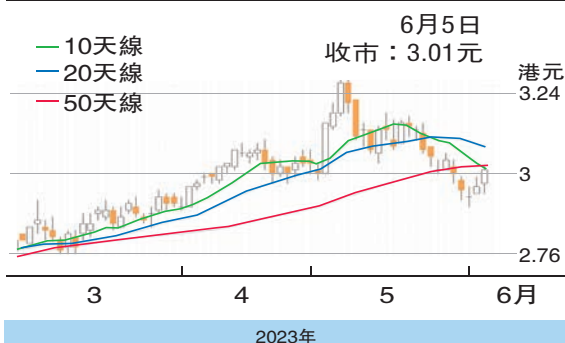
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
神州控股(0861)	3.20	5.00
李寧(2331)	46.80	54.00
農業銀行(1288)	3.01	3.28
上海復旦(1385)	21.05	24.16

股市 縱橫

韋君

農業銀行(1288)



央企貸穩增 農行低位可吸

港股昨延續5月大跌後的反彈走勢，恒指重上19,100水平，升0.8%。內銀板塊表現向好，農業銀行(1288)升1.68%表現突出，呈現低位回升走勢，不妨順勢吸納。農行為國有五大銀行之一，在港上市13周年，A+H股市市值約1.51萬億元。中央匯金投資持股40.03%、財政部持股35.29%、社保基金持股6.72%。農行堅守服務「三農」定位，攜手央企助建農業強國。農行全力做好涉農央企綜合金融服務。2022年末，農行於央企領域實體貸款增長超3,000億元(人民幣，下同)。此外，在160個鄉村振興重點幫扶縣涉農央企貸款較年初增加超百億元。

今年3月底止，農行首季業績，營業收入1,893.65億元，按年增2.24%；歸母股東淨利潤715.54億元，按年升1.75%，每股收益0.2元。淨利息收入1,456.07億元，下跌3.54%。淨利息收益率為1.7%。手續費及佣金淨收入325.49億元，增長2.78%。信用減值損失565.13億元，增加36.31億元。infocast花旗最新研究報告維持農業銀行「買入」評級，預計市場將對公司業績有正面反應，股價表現積極，並指出公司的不良貸款覆蓋率在四大銀行中最高，料將支持農行繼續實現優於同業的盈利增長，給予目標價3.92元(港元，下同)。在貸款快速增長和強勁的交易收益推動下，公司首季撥備前經營溢利按年增長1.3%，扭轉去年第四季下跌17.6%的跌勢，整體表現優於同業，在內地大型銀行中排名靠前。期內信貸成本及有效稅率均下降，亦帶動首季稅後淨利按年增長1.8%。

最新動向，農行董事長谷澍5月19日會見TCL集團董事長李東生一行，雙方就進一步深化銀企合作進行了深入溝通和交流。谷澍表示，希望雙方進一步拓展銀企合作的深度和廣度，在落實國家重大戰略、助力綠色低碳和推動製造業高質量發展方面，實現雙方更高層次的互利共贏。

市盈率不足4倍

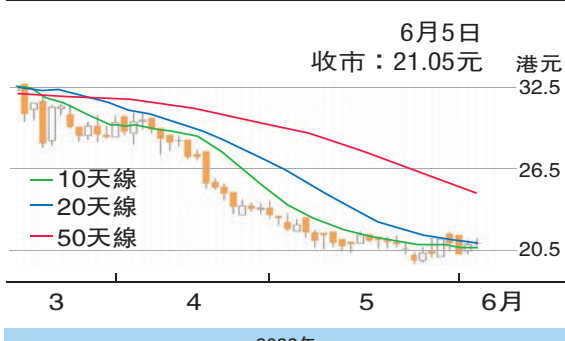
農行昨收報3.01元，升5仙或1.68%，成交1.8億元。該股自4月底3.28元高位隨大市下滑，上周跌至2.90元獲支持回穩，昨升上10天線，現價市盈率只有3.87倍，息率8.3厘(末期息0.2222元人民幣，7月10日除淨)，而市賬率僅0.4倍，估值超平，不妨低吸，上望3.50元，財息兼收。

紅籌國企 高輪

張怡

芯片股受捧 上海復旦可吼

上海復旦(1385)



中資芯片股昨日整體表現不俗，尤以中芯國際(981)漲逾6%最見突出。同業的上海復旦(1385)亦見造好，早市曾高見21.4元，最後以21.05元報收，收窄至升0.1元或0.48%，表現無疑並不起眼。由於集團早前公布的首季業績出現倒退，亦對股價構成利淡影響，但因現價處於年內偏低水平，在短期沽壓漸見收斂下，不妨考慮趁低部署收集。

上海復旦較早前公布，截至今年3月底第一季度報告，按中國會計準則，實現營業收入8.09億元(人民幣，下同)，按年增加4.3%。歸屬股東淨利潤1.88億元，倒退19.2%，每股收益23分。集團指出，扣除非經常性損益的淨利潤1.8億元，跌約20%，收入約8億元，升4%，雖然部分產品線應用市場需求放緩，產品銷量下降；但受益於產品線豐富，技術優勢較為明顯，部分產品線增長良好，受惠於產品結構調整和新產品推出，期內綜合毛利率66.77%，較去年同期增加3.18個百分點，加權平均淨資產收益率4.03%，減少3.09個百分點。

儘管集團今年首季業績未如理想，但其去年的成績表卻表現理想，截至去年12月底止全年，淨利潤約為10.77億元，按年增109.3%；每股基本盈利為1.32元，增長91.3%，擬每10股派息1.35元。2022年度營業收入約為35.39億元，按年增37.3%。此外，上海復旦亦獲政府支持，去年獲得政府補助款項超過6,000萬元，在中央力撐晶片國產化的大方向下，料其未來會繼續受國家政策及財政支持。趁股價尋底期間吸納，上望目標為50天線的24.16元(港元，下同)，惟失守20元關則止蝕。

看好滙豐留意購輪17124

滙豐控股(0005)昨隨大市造好，收報59.15元，升1.63%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意滙豐通購輪(17124)。17124昨收0.113元，其於今年10月24日最後買賣，行使價為65.55元，兌換率為0.1，現時溢價12.73%，引伸波幅23.11%，實際槓桿12.57倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。