



港股 透視



葉尚志

第一上海首席策略師

港股走了一波四連跌。英倫銀行宣布加息半厘在市場預期範圍之外，加上受到內地處端午節假期以致缺乏港股通北水支撐，令港股持續受壓。恒指昨再跌近330點，跌進18,800至19,200點之間的短期支持區，港股通暫停下，大市成交量顯著縮減到不足700億元。總體上，在基本因素出現逐步好轉下，我們對港股第三季的表現維持正面態度看法。

美聯儲在去年3月開始不斷的加息後，終於宣布暫停加息了，情況可以給到市場帶來喘息的時間空間。內地人行在近期亦再次啟動了寬鬆貨幣的政策，相信情況也將利好提振內地第三季的宏觀經濟表現。

對內地及香港股市也有望構成正面因素。因此，港股目前的回調，可以是入手部署第三季的合適時

部署第三季時點出現

港股走了一波四連跌。英倫銀行宣布加息半厘在市場預期範圍之外，加上受到內地處端午節假期以致缺乏港股通北水支撐，令港股持續受壓。恒指昨再跌近330點，跌進18,800至19,200點之間的短期支持區，港股通暫停下，大市成交量顯著縮減到不足700億元。總體上，在基本因素出現逐步好轉下，我們對港股第三季的表現維持正面態度看法。

點，建議可以把握趁低逐步吸納優質股的操作機會。

港股不排除再作下探

至於可以考慮的吸納名單，正如我們早前指出，包括有港交所(0388)、騰訊(0700)、中海油(0883)、中移動(0941)、聯想(0992)、比亞迪股份(1211)、李寧(2331)以及百度(9888)等

等，建議可以繼續多加關注。

港股連跌第四日，在盤中曾一度下跌418點低見18,800點雖然在收盤前出現修復收窄日內跌幅，但是彈性未見明顯增強，不排除仍有進一步下探調整的可能，但以操作值博率來看，估計有開始進入越跌越逐步趁低買的時點。指數股繼續受壓，其中，醫藥相關股的跌幅居前，中生製藥(1177)跌7.24%，翰森製藥(3692)跌4.97%，都站在恒指最大跌幅榜的前三。

另外，在我們重點關注名單裏的比亞迪股份，在本月創出了年內新高272.8元後，近日也跟隨大市出現回吐，建議可以關注趁低吸納機會。一方面，巴菲特在過去一年的減持行動，雖然對比亞迪股價構成盤面壓力，但估計影響亦已逐步退去。另一方面，公司的銷售表現一直良好，加上內地延續和優化新能源汽車購置稅減免政策，都是正

面支持的消息因素。恒指收盤報18,890點，下跌328點或1.7%。國指收盤報6,395點，下跌111點或1.71%。恒生科指收盤報3,879點，下跌82點或2.08%。

港股通下周一回復交易

另外，港股主板成交量縮降至僅有697億多元，而沽空金額有111.6億元，沽空比率16.01%。至於升跌股數比例是400:1,182，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過10%的股票有38隻。港股通休市停開，下周一恢復正常。

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

憧憬受惠消費升級 頤海國際可留意



潘鐵珊

香港股票分析師協會副主席

頤海國際(1579)截至去年12月31日止的全年業績，錄得收入達61.5億元(人民幣，下同)，比2021年同期升3.4%；而集團擁有者應佔全面收入總額則按年下降2.4%至7.4億元。受惠第三方銷售收入持續有良好增長，加上原材料價格下降和生產流程優化，毛利率保持30.2%的平穩水平。

集團將主要重點放於渠道細分，完善產品研發機制，並推動多品牌戰略，補充優化供應能力，通過完善和改進管理架構，相信能提高經營效率。在生產能力方面，集團新設立的安徽馬鞍山工廠已正式投產，使生產能力得以進一步提升以配合不斷增長的銷售額。在內地餐飲行業及火鍋餐飲消費市場穩步增長的前提下，看好集團的發展。集團重點拓展與建設第三方銷售渠道，持續完善產品研發機制除傳統的銷售渠道外，集團亦透過電商作為品牌傳播、新品試銷和展示的重要平台。

供應能力有望持續補充優化

集團將重點放在補充優化供應能力方面，泰國工廠亦已完成土地購買協議，即將開始正式建設。除了

能滿足需求外，亦能把部分外貿產品轉為海外工廠生產或加工，期望能藉此減少生產和運輸成本，增進效益。總括來說，在中長期相信發展前景仍然樂觀，一方面政府加強對食品行業的監管，而消費者對食品安全意識也有所提升，休閒食品行業將迎來新一轮的消費升級，市場資源將向像頤海國際這樣的頭部品牌集中。筆者認為，可考慮於現價買入，上望22港元，跌穿17港

頤海國際(1579)



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

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

美國第四季信貸恐顯著收縮

儘管2023年3月以來歐美銀行一系列流動性危機出現了階段性緩和，聯儲資產負債表自3月以來重啟收縮，美國中小銀行超儲資金逐步回升，但中小銀行的流動性危機似乎並未結束。具體來說，臨時性的「輸血」政策無法解決根本問題。無論是通過貼現視窗操作還是銀行定期融資計劃直接向中小銀行提供貸款，在貨幣市場利率處於高位(4月貨幣市場利率區間為4.5%-5%)的情況下，銀行負債端就會始終面臨存款流出問題。即使美聯儲當前暫停加息，高利率水準的持續也會逐步傳導影響信貸市場，一旦銀行信貸條件加速惡化，企業部門和居民部門貸款收縮，金融穩定性將受到顯著衝擊，最終導致經濟出現實質性衰退。從目前的資料來看，儘管美國居民部門和企業部門的商業貸款仍然保持穩健，反映美國整體的信貸擴張仍未出現顯著的收窄跡象。然而，我們認為四季度內美國出現信貸顯著收縮的可能性正在逐漸上升。

大銀行存款規模也現下降

首先，四季度美國銀行工商業貸款和商業地產貸款可能會加速下行。一方面，存款的流動性補償風險一直存在，存款流出會傳導影響貸款增速。儘管5月份以來，美國中小銀行危機得到解決，但是5月份美國商業銀行存款規模持續下行，中小銀行存款流出壓力一直存在。不僅如此，大銀行

的存款規模在5月中上旬也出現顯著下降，顯示中小銀行存款流出正在進一步傳導大銀行流動性補充風險。另一方面，美國中小銀行整體貸款規模佔存款規模的80%。其中工商業貸款和商業地產貸款佔總貸款比重超過50%。從歷史資料來看，銀行存款持續流出會加速工商業貸款率先下滑，進一步傳導影響商業地產貸款下滑，從而實質性影響經濟活動。

其次，居民超額儲蓄預計將在四季度末耗盡，帶動消費者貸款顯著下滑。從歷史資料來看，居民超額儲蓄與消費者貸款呈現顯著正相關性。當前美國稅收政策仍在繼續支持美國家庭部門每季度獲得750億美元的超額儲蓄。基於我們的估算，若美國消費支出繼續維持高於疫情前的平均增速水準，未來兩個季度將消耗約6,000-7,000億美元的超額儲蓄。考慮到消費者預期對消費行為的影響，我們預計今年年底美國居民部門信貸將伴隨超額儲蓄接近見底而顯著回落。

綜上，工商業貸款率先下滑，商業地產貸款進一步下滑，到居民貸款最終下滑，將導致整體信貸持續收縮並不斷弱化美國金融市場穩定性，最終傳導影響實體經濟部門，使經濟活動進入衰退周期。

信義能源融資及成本優勢利業務發展

近期信義能源(3868)完成按供股價2.19港元的每十股供一股集資活動，提升總股本10.0%，募集淨金額16.3億港元。是次集資可降低公司負債率，減輕於今年底前到期的28.9億港元銀行借款的償還壓力。我們預計公司淨負債率由2022年的26.9%下跌至2023年的19.2%。供股後，控股股東包括信義玻璃(0868)、信義光能(0968)及其他關連人士的持股比率變化不大，由75.25%輕微下跌至74.72%。

由於產能增加，近月光伏中上游產品價格持續下跌。例如多晶硅及组件現貨均價年初至今分別下跌63.6%及20.0%至8.44美元/千克及0.16美元/瓦。這可降低光伏發電裝機成本，有利公司裝機容量增長。根據我們了解，公司至今維持今年較保守的700-1,000MW併購目標，而其中約300MW已經完成。去年公司完成520MW併購，2022年累計裝機容量因此同比增加20.9%至3,014MW。按照目前目標，2023年累計裝機容量將同比上升至少23.2%至3,715MW。在裝機成本回落后，我們不排除公司會加快併購或提升目標的可能性。

供股集資助力降低負債率

更新了2022年現金流數字後，我們輕微調整2023-24年股東淨利潤預測，並新增2025年估算。考慮到供股集資所導致的攤薄效應，我們分別下調2023-24年每股盈利預測4.0%及13.3%。維持16.8倍2023年目標市盈率，我們相應將目標價由3.00港元調低至2.88港元，對應5.9%2023年股息率。但是由於近月股價調整，上升空間擴大至22.6%，我們上調評級至「買入」。

風險提示：(一)項目併購延誤；(二)市場激烈爭取平價上網項目；(三)派息政策改變；(四)政策風險。

英皇證券

香港電訊高息吸引

港電訊(6823)，旗下品牌包括1010及CSL，業務遍及個人、家居及企業，是本地最大的電訊及網絡營運商，最大賣點是息率高及穩定。

隨着疫後出行通關，商務往來增加，預料今年營運情況會有增長。股息方面，公司過去3年，派息亦能穩定增加。現價9元，預測息率有8.4厘左右，屬高息之選。不妨在現水平吸納，目標中線看10元。

www.MW801.com

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
頤海國際(1579)	16.78	22
中國石化(0386)	4.43	5.47
香港電訊(6823)	9.05	10
信義能源(3868)	2.21	2.88

板塊 透視

耀才證券研究部總監 楊耀輝

雖然近日天氣相當反覆，但似乎無阻大家看「黃鴨」(Rubber Duck)之雅興。身邊不少朋友均把握最後機會，於父親節(18/6)當日去與黃鴨「打卡」送別。筆者本身對其興趣不大，但卻想到另一個有趣問題，究竟現在小朋友/大人鍾意玩什麼玩具呢？

Lego「有價有市」

原來經過這麼多年，Lego依然是最受歡迎。根據英國知名品牌評估機構Brand Finance今年初公布之全球玩具品牌價值排行榜顯示，Lego以74.44億美元之品牌價值排名第一，遠遠拋離第二位之Bandai Namco(15.83億美元)。要數Lego成功之道相信本欄可以寫兩三個星期，但其中一個最成功之地方，可能就是將小小積木打入不同年齡層，除小朋友外，不少大人(包括筆者)對近年Lego推出之產品(星球大戰、蝙蝠俠及最新推出之魔戒系列)等頗感興趣，若不是家中空間有限，可能已大買特買了！比較有趣的是，在瀏覽有關Lego資料時，竟有不少文章提到儲Lego保值，作為另類投資，筆者對Lego「有價有市」不感到意外，身邊亦有不少朋友有儲Lego之習慣，但大前提是要是各位有足夠空間(租倉)保存一段時間。

回說大市方面，原以為港股走勢有好轉，但在刺激措施預期落空加上人民幣匯價持續貶值，內地及香港股市皆出現調整，恒指本周四個交易日便急挫1,150點或5.7%，並再度失守250天線(約19,550點)水平。究竟何時才推出一籃子刺激措施仍未可料(有傳在7月中央經濟工作會議後)，只是市場氣氛及信心進一步轉弱的情況相當明顯。由於現時投資者入市意慾甚低，恒指要扭轉頹勢不易，恐怕要待內地真正「出招」後，走勢始有望有所好轉。但正如早前所指，即使港股有望反彈，但亦不宜有太大憧憬，始終港股缺乏「領頭羊」股份及受制於內地政策因素，何況港股上方阻力重重，250天線再度失守頓成短期阻力，另外兩萬關以及250天線(21,100點)阻力亦非輕。

股份則談談藥明生物(2269)。該股周二(6月20日)大跌17%後周三(6月21日)股價再跌2.6%。事緣集團在投資者開放日上透露，今年上半年收入按年增長10%，盈利基本持平，維持全年收入增長30%指引；另截至5月底，新整合項目數量為25個(去年同期69個)，全年目標則由120個下調至80個。由此引發投資者對集團業務前景之擔憂。筆者本身對相關範疇了解並不深，但認為今次集團公布之數據或預測有些地方值得關注，其一是新項目數目減少是短期情況抑或是同業競爭加劇帶來之影響，若是後者的話則會否因搶項目而出現價格戰。由於情況仍未明朗，加上市況氣氛未見改善下，投資者對急跌股份亦頗有戒心，故筆者建議投資者現階段還是先忍一忍手會較好。

(筆者並未持有相關股份)

紅籌國企 窩輪

張怡

市場早前熱炒「中特估」(中國特色估值體系)概念，刺激「三桶油」之一的中國石油化工股份(0386)，自去年10月底的3.06元低位起步，反覆攀上5月9日的5.47元後遇阻，創2019年5月下旬以來高位，但因累積升幅較大，也惹來較明顯的獲利回吐。值得留意的是，港股周三大挫388點，中石化卻出現先低後高的走勢，由全日低位的4.37元，反彈至4.52元報收，倒升2仙或0.44%，觀乎該股昨日假後復市雖跟隨大市回軟，惟退至周三低位附近已見支持，收報4.43元，跌2仙或1.99%，近期的調整或有希望暫告一段落，可加以留意。

中石化早前公布首季業績，按國際財務報告準則，2023年第一季度公司實現營業收入為7,913.31億元(人民幣，下同)，按年增長2.59%；淨利潤為207.4億元，按年跌11.87%；基本每股收益為0.173元。期內，公司油氣當量產量1,246億桶，按年增長2.6%，其中天然氣產量3,304.7億立方英尺，按年增長5.3%。至於勘探及開發板塊息稅前利潤為133.57億元。原油加工量6,224萬噸，生產成品油3,730萬噸。煉油板塊息稅前利潤為104.59億元。成品油總經銷量5,616萬噸，按年增長10.1%。營銷及分銷板塊息稅前利潤為84.75億元。乙烯產量334.7萬噸，化工產品經營總量2,069萬噸。化工板塊息稅前虧損30.22億元。

季績勝預期 獲大行唱好

集團首季業績優於預期，多家大行紛紛加入唱好行列。摩根大通的研究報告預計，集團將2023財年的派息率持續提高至80%，意味着每股派息為0.55元。當中，中期每股派息0.17元，相當於H股價格的3.7%。該行又將集團2023至24年的每股盈測上調12%至20%，並將目標價由5.3元(港元，下同)上調至6元，評級「增持」。

業務發展方面，中石化旗下深地工程川渝天然氣基地最近傳來消息指出，西南油氣分公司新深105井經分段酸化壓裂測試改造，獲日產量10.5萬立方米、日無阻流量249萬立方米的高產工業氣流，取得新場雷口坡組天然氣勘探重大進展。另外，為了迎合市場發展新機遇，中石化日前與百度簽署戰略合作框架協議，雙方將在石化行業人工智能、「互聯網+新業態」、數字化轉型升級等領域開展深化合作，提高智能製造水平，賦能實體經濟。