



港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

高開回順 未脫下探行情

7月10日。受到螞蟻集團罰款靴子落地和金管局放寬樓宇按揭成數的消息刺激推動，港股出現先高開後回順的行情走勢，恒指在三連跌後最終縮量漲了110多點，但仍處最新的好淡分水線18,800點以下，要注意短線下探的行情還沒走完，估計港股目前仍有進一步下調的空間。

港股高開後明顯收窄日內升幅，在開盤初段曾一度上升415點高見18,781點，但在大市成交量未能有效增加配合下，上衝動能無以為繼，其後升幅就逐步收窄了。正如我們指出，在接近尋底行情尾聲階段時，大市成交量以及恒指的9日RSI指標，可以是重要的參考。

指數股連續三日普跌後做出反彈修正，其中，上周五收盤後阿里巴巴-SW(9988)旗下的螞蟻集團罰款金額落地，消息帶動阿里巴巴股價進一步反彈，漲了有3.2%至87元收盤，但未能以接近全日最高位來做收，似乎在彈高後開始遇到了回吐阻力。另一方面，金管局在上周五收盤後也宣布了放寬樓宇按揭成數，但香港地產股表現未見一致，恒基地產(0012)漲了0.44%，長實集團(1113)漲了0.35%，但新鴻基地產(0016)卻逆市跌了1.63%。

港股通連續兩日淨流出

恒指收盤報18,480點，上升114點或0.62%。國指收盤報6,235點，上升36點或0.58%。恒生科指收盤報3,945點，上升44點或1.12%。

另外，港股本板成交量顯著縮減至782億多元，至於升跌股數比例是816:692，日內漲幅超過10%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有42隻。港股通連續兩日淨流出，在周一錄得有12億元的淨流出額。

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。

但如果進一步打下去的話，估計將有可能打出一個黃金坑，將會是趁低配置部署第三季的時機時點。事實上，正如我們指出，如果恒指進一步回吐並且跌近18,000點水平甚至以下，以股息率的角度來看，將可以達到4%甚至以上，再以過去20年恒指走勢與其股息率的相關性來看。

吸引長線資金青睞，也就是說，港股將可進入尋底的尾聲階段。

退至18000附近可分注吸 因此，落實到操作層上，如果是偏中長線配置部署的話，可以考慮在恒指進一步打低往18,000點甚至以下靠攏的時候，考慮執行逐步趁低分注吸納，我們還是維持這個觀點看法。

股市 領航

百度最能受惠內地AI發展大趨勢



曾永堅 橡盛資本投資總監

全球科技企業加速發展人工智能(Artificial Intelligence, AI)，令AI領域近年快速發展，內地亦積極推動發展AI及科技創新。

內地行業龍頭百度集團(9888)創建AI大語言模型「文心一言」，具備深度語義理解與生成能力，屬當前內地領先的自主研發AI產品。事實上，百度於AI領域的研究相當全面，包括計算、深度學習框架、大型語言模型、應用程序等方面，其搜索業務提供大量數據，亦有不少商業2B及2C應用案例，具有AI的先發優勢，屬行業首選。

內地於AI發展領域已進入突破點，在消費模式已由線下轉向線上的趨勢下，AI發展將會改變消費者

的取態及帶來企業變革。有國際大型投行估算AI可為內地互聯網行業帶來逾50萬億元人民幣的機遇，當中百度將最能受惠。因消費者行為改變，進一步由線下轉移至線上，令百度將會獲得更好的轉化率及佣金收入。

多領域擁有先發優勢

百度於AI發展上擁有一些優勢，首先，擁AI全產業鏈的能力包括計算能力、深度學習框架、大型語言模型、應用程序；其次，擁有專有培訓數據(搜索查詢)；此外，旗下眾多商業2B+2C(面向企業及面向消費者)案例，包括AI搜索、AI雲、自動駕駛、小度智能家居等；更重要的是，集團維持AI研發投資的能力和意願與享有相關領域的先發優勢。

百度一直積極提升算力優勢，研發AI芯片「崑崙芯」，預期新一代AI芯片「崑崙芯3」有望於明年年初規模上市，以進一步提升算力。

另一邊廂，集團旗下百度智能雲於今年7月上旬表示，與華晨寶馬汽車有限公司訂立戰略合作備忘錄，雙方將共享優勢資源，探索AI技術與汽車製造業全領域的融合創新，推進數字化、智能化技術合作。

新華社研究院中國企業發展研究中心於今年6月對主流大模型產品進行體驗評測並發布《人工智能大模型體驗報告》。報告顯示，百度的文心一言總得分位居內地之首，並於基礎能力、智商、情商、工作提效等維度皆獲內地第一。

在AI賦能的大趨勢下，預計百度未來三年核心收入益的複合年均增



長率可達高雙位數。根據彭博的綜合券商預估，百度於2023年預估淨利為26億美元，按年增長136%；2024年預估淨利29億美元，按年增長12%。以百度昨收市價137.7元(港元，下同)計，2023年預估市盈率19倍，建議作中長線投資，12個月目標價175元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

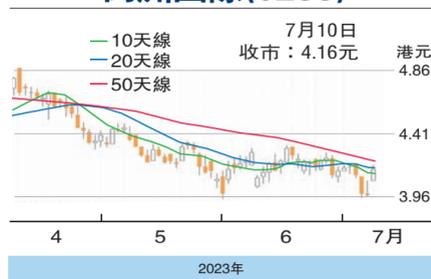
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
百度集團(9888)	137.70	175.00
滙豐控股(0005)	61.20	-
萬洲國際(0288)	4.16	4.90
新奧能源(2688)	90.25	100.00

股市 縱橫

韋君

萬洲國際(0288)



豬肉儲備啟動 萬洲續反彈

港股昨回升逾百點，收近18,500點水平。內地公布6月通脹數據按年持平，惟豬肉價格有明顯跌幅，但反而提升政府豬肉儲備機制帶動股價有明顯升幅，龍頭股萬洲國際(0288)躍升逾4%，由於估值處於52周低位區域，有持續反彈空間。

萬洲國際總部在本港，上市9周年，市值533.74億元。主要股東興泰集團持有39.2%；Mondrian Investment Partners Ltd.持有6%。集團主要從事生產及銷售豬肉食品業務，包括肉製品及生鮮豬肉，以及生豬養殖。集團旗下子公司雙匯發展(000895.SZ)、史密斯爾德食品公司分別在內地及美國從事豬肉加工業務。

國家統計局昨公布，內地6月居民消費價格指數(CPI)按年持平，是近兩年半以來首次錄得零增長；按月則跌0.2%，低於預期。不過，6月食品價格按年升幅擴大1.3個百分點至2.3%，但豬肉價格跌幅則擴大4個百分點至逾7%。

豬肉價格最新數據，反而坐實中央豬肉儲備調控價格回穩的機制進行。據7月3日發改委官網稱，近期生豬價格繼續低位運行，6月26日至30日當周，全國平均豬糧比價低於5:1，進入《完善政府豬肉儲備調節機制 做好豬肉市場保供穩價工作預案》確定的過度下跌一級預警區間。為推動生豬價格盡快回歸至合理區間，發改委將會同有關方面啟動年內第二批中央豬肉儲備收購工作。同時，將高度關注生豬市場價格變化，持續加強生豬產能和價格調控，促進生豬市場平穩運行。

集團今年3月底止首季業績，營業額增長2.9%至67.43億元(美元，下同)，股東應佔溢利下降66.5%至1.94億元。其中豬肉營業額增加8.4%至28.52億元，佔總營業額42.3%，業績轉盈為虧，錄得分部虧損1.7億元。中國市場的營業額增長8.6%至10.2億元，分部溢利上升85.7%至3,900萬元；美國及墨西哥市場營業額上升5.2%至15.56億元，業績轉盈為虧，錄得分部虧損2.18億元。

估值處52周低位區

花旗報告引述萬洲管理層向投資者透露將縮減美國生豬生產規模的戰略策略，該行對公司戰略感到意外並持正面看法，認為可削減公司對上游業務的敞口。該行維持對萬洲「買入」評級，目標價7.12元(港元，下同)。萬洲國際昨收報4.16元，升4.5%，成交9,720萬元。現市市盈率4.99倍，預測5.3倍，預測息率6厘，市賬率0.71倍，以該股剛自3.95元的52周低位彈來看，估值低位回升動力持續，可收集，中線上望4.90元。

紅籌國企 窩輪

張怡

新奧消化沽壓彈力轉強

港股昨日早市最多搶高逾400點後，股價升幅隨即逐步收窄，連單計數只有114點或0.62%，收報18,479點。市況觀望氣氛仍濃，惟個別前期已作調整的燃氣股則現不俗的彈力，尤以新奧能源(2688)最見突出。新奧昨走高至90.25元報收，升6.43%，為升幅最大的恒指及國指成份股。由於市場對內地天然氣公用事業公司上半年業績表現轉為謹慎態度，招致新奧等內地燃氣股沽壓大增，觀乎該股經過此前的調整後，已有大行唱淡口風有所轉變，從該股昨再度明顯跑贏大市，不排除有資金加入追高後行，故不妨考慮繼續跟進。

新奧較早前公布的首季業績顯示，今年首季累計投運泛能項目235個，綜合能源銷售量按年增加27.8%，至70.62億千瓦時。在建泛能項目共有60個，當在建及已投運項目全部建產後，綜合能源的年最大供能規模可達427億千瓦時。期內，集團旗下的天然氣零售銷售量錄得70.5億立方米，按年增長3.1%。今年首季受到疫後修復、暖冬等因素影響，整體零售氣量增速有所放緩，工業用戶氣量增長保持穩健。事實上，新奧首季工商業用戶零售氣量增加2.8%，至50.76億立方米，佔零售氣量的72%，民生用氣銷售量多8%，至18.99億立方米。

外資大行摩根大通上週發表的研究報告中表示，對中國天然氣公用事業公司上半年業績表現轉為持謹慎態度，主要是其盈利有機會未達標，以及管理層下調其指引。該大行估計新奧能源今年上半年核心純利42.95億元(人民幣，下同)，同比僅升4.3%，但關注其核心盈利及燃氣銷售指引或潛在遭到下調。而對新奧今明兩年純利預測則下調6%至8%，反映燃氣銷量增長及接入費的毛利率低。摩通將新奧目標價由132.5元(港元，下同)下調至100元，投資評級也由「增持」降至「中性」。

不過，摩通在與投資者進行反饋及溝通後，該大行周一又再發表報告指出，於新奧最近的調整後，一些長線投資者認為該行業具有長期投資價值，部分投資者認為這一水平的下行空間有限，對「抄底」感興趣，因料其明年基本面將會顯著改善。就估值而言，新奧預測市盈率約10倍，市賬率2.32倍，作為一線燃氣股，論估值已處合理水平。可趁股價彈力轉強跟進，上望目標為100元。

看好美國留意購輪16425

美國(3690)昨隨大市回升，收報121.1元，升1.68%。若繼續看好該股後市表現，可留意美國購輪(16425)。16425昨收0.069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29.65%，引伸波幅49.18%，實際槓桿5.52倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

板塊 透視

醫保談判規則趨溫和 續撙創新藥

國家醫保局6月底發布《2023年國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄調整工作方案》意見稿，表示將繼續優化醫保目錄，並將納入更多優質兒童用藥與罕見病用藥。意見稿表明2023年6月30日前上市的新藥均有可能被納入新版醫保目錄，反映政府將繼續支持優質新藥。

國家醫保局7月4日發布《談判藥品續約規則》與《非獨家藥品續約規則》徵求意見稿，我們認為這兩份文件措辭溫和，未來藥品價格將更加市場化。文件重點：1) 對獨家藥品等符合條件的藥品維持簡易續約與梯度調整醫保支付標準原則，醫保支付標準最多下調25個百分點，導致優質藥物可在合理降幅下快速續約。

2) 對於符合條件藥品企業可申請重新談判：如企業認為談判後價格不合理，可對獨家藥品等部分符合條件藥品申請重新談判。3) 提升醫保支出預算金額：醫保基金支出預算從2025年起續約開始不再按照銷售金額65%計算，而是以納入醫保支付範圍的藥品費用計算；4) 縮減高需求藥品醫保續約後醫保支付標準下調幅：對於不調整醫保支付標準的藥品，計算醫保支付標準時通常以醫保基金實際支出與基金預算影響估值(比值A)為基準。

根據本次意見稿，對於比值A在110%(不含)-200%(不含)之間的藥品，雖然醫保支付標準下調幅度仍將按照實際支出增加，但是增加幅度為2、4、6、10個百分點的適用銷售額將分別從原先的2-10億元(人民幣，下同)、10-20億元、20-40億元與超40億元上調至3-15億元、

15-30億元、30-60億元與超60億元。因此部分市場需求較大的產品醫保支付標準下調幅度將縮小，患者負擔將減輕。

推薦翰森製藥與石藥

翰森製藥(3692)為港股1類創新藥最多的企業。公司腎性貧血藥物培膜沙肽近日如期獲批上市。國家疾控中心數據表明中國腎病患者約8,200萬，腎病患者貧血患病率很高，因此腎性貧血藥物市場需求廣闊。培膜沙肽為首款國產長效藥物，先發優勢明顯，而且每月一次給藥也較為方便，因此需求前景良好。培膜沙肽獲批時間符合預期，我們對公司維持原先盈利預測，重申16.80元(港元，下同)與「買入」評級。

石藥集團(1093)一季度雖受疫情影響，但是收入與股東淨利潤仍保持正增長。我們預計隨着疫情舒緩腫瘤藥銷售將逐步好轉，恩必普與鉅復樂將引領公司神經系統藥物收入穩健增加。公司日前與輝瑞(PFE US)達成協議將在中國推廣輝瑞的冠冠口服藥。由於內地疫情已舒緩，我們預計短期收入貢獻有限，但本次合作表明全球製藥巨頭認可石藥的市場推廣能力。我們維持原有盈利預測，重申10.82元目標價與「買入」評級。



滬深股市 述評

滬指縮量收漲 結束三連跌

滬指昨日衝高回落終收漲，北向終結連續4日淨賣出。上證指數收報3,204點，漲0.22%，結束三連跌；深證成指收報10,943點，漲0.50%；創業板指收報2,199點，漲1.37%；兩市共成交金額7,613億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少401億元；北向資金今日淨流入12.30億元。電力設備、商貿零售及傳媒領漲，通信、家用電器及汽車領跌。

兩市震盪縮量，板塊輪動持續；維持控倉及擇機布局。繼A50上周五晚間大漲，北向資金早盤一度加倉超30億元。人民幣多頭信號明顯，港股全線反攻，A股今早亦高開。隨後，統計局發布經濟數據，豬價拖累6月CPI繼續回落。

此外，受石油、煤炭等大宗價格持續回落及基礎較高因素影響，PPI環比、同比也均下降，且同比創七年來最大降幅。受此影響，繼早盤高開後，A股午間開始震盪回落，並一度翻綠。

市場積極因素逐步積累

CPO概念、汽車整車板塊繼續走弱，機器人、減速器板塊同步下挫。目前，經濟、政策和情緒或近谷底，熱點切換加劇，消耗存量博奕資金；然而伴隨耶倫訪華、後市中美博奕緩和，匯率利空因素日趨鈍化；疊加即將陸續發布的6月及第二季經濟數據，或強化宏觀政策支持預期，積極因素逐步積累。總體上，目前短期市場總體偏弱，建議繼續控倉、關注中報績優股及防範個股業績風險基礎上，可結合政策邊際變化擇機進行布局。

投研 所好

滙控中線仍可看高一線

內地昨日公布，6月份工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降5.4%，連跌9個月，創7年半以來最大降幅，差過市場預期。受市場憧憬內地對螞蟻集團的監管隨着罰款落實而告一段落，阿里巴巴(9988)股價昨日一度升近6%，最後則收窄至漲3.2%。

港股整體上仍欠缺實質的利好消息刺激，恒指繼續在18,000點水平爭持，仍然等待突破的催化劑。藍籌股方面，近日滙豐控股(0005)表現強勢，股價呈現一浪高於一浪的形態。

受惠恢復派息及回購

公司目前股價60.95元，預期市盈

率為10.41倍，預期息率為7.8%。事實上，公司早前季績時已表示，今年開始回復派季度股息，加上連番回購支持下，推動股價跑贏大市。另外，料加拿大業務一旦落實出售後，有機會派發特別息，中線仍可以看高一線。



www.MW801.com