



港股 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

事實上，正如我們指出，人民幣的逐步回穩，以及市場對房地產回暖政策的逐步認可，都是目前激勵人氣的正面推動消息因素。走勢上，恒指創出了三周來的新高，反彈回升勢頭獲得了伸延，而目前的好淡分水線也可以從早前指出的17,900點上移至18,300點，守穩其上，近期形成的反彈狀態仍可以保持下來，向上目標有望可以看到

股市 領航

港股伸延反彈回升勢頭

9月4日。港股終於出現有效的放量上升，恒指漲了460多點，進一步向上挑戰至50日線18,898點，而大市成交量也見增加配合，錄得逾1,500億元是達標的，終於高於年內日均1,120億元水平。也就是說，資金有再度回流港股市場的跡象，有利恒指進一步反彈試高。

至於可以考慮的吸納名單方面，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)、藥明生物(2269)、李寧(2331)、海底撈(6862)、思摩爾(6969)以及百度-SW(9888)等等，建議可以繼續多加關注。

港股出現震盪過後伸延反彈回升勢頭，並且以接近全日最高位18,899

點來收盤，上攻試高傾向仍在。

18300成最新好淡分水線

而18,300點可以看作為現時的最新好淡分水線，守穩可望保持反彈的勢頭，但若守不住這條好淡分水線的話，要注意港股有再次重拾尋底行情的機會。

指數股出現普漲，其中，內房股相關的漲幅居前，認房不認貸的政策方向在更多的重點城市獲得認可並擴散，是刺激推動內房相關股出現集體報復式彈升的原因。碧桂園(2007)漲14.6%，華潤置地(1109)漲9.95%，華潤萬象(1209)漲8.86%，都站到恒指成份股最大漲幅榜的前五。

成交量獲有效增加配合

恒指收盤報18,844點，上升462點或2.51%。國指收盤報6,533點，上

升201點或3.17%。恒生科指收盤報4,305點，上升126點或3%。另外，港股主板成交量有效增加至1,526億多元，高於年內的日均並且是一個月來的最大日成交量，而沽空金額有249.1億元，沽空比率16.32%。

港股通第10日現淨流入

至於升跌股數比例是1,105:586，日內漲幅超過13%的股票有41隻，而日內跌超過11%的股票有49隻。港股通第十日出現淨流入，在周一錄得有43億元的淨流入額度。

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。

華南城業務前景樂觀 估值吸引



曾永堅
橡盛資本投資總監

華南城(1668)屬內地領先的大型綜合物流及商品交易中心開發商與運營商，自去年5月起成功引入深圳市國資委旗下特區建發集團作為單一大股東後，不單憑藉後者的國企資源優勢，實現多個優質資源項目的落地與合作，並成功化解公司的流動性問題。此外，在結合大股東的國企背景作出的戰略合作，以及資源整合與優化資產布局之下，內地經濟與商貿物流的持續復甦，將有利華南城的中長線業務發展。

華南城以「商貿物流+」的獨特商業模式，聚焦實業，致力替中小企業提供結合線上和線下的商貿物流一體化的生態圈，並積極推動國家經濟轉型升級和新型城鎮化建

設。集團至今開發建設並運營深圳、南寧、南昌、西安、哈爾濱、鄭州、合肥及重慶等八個項目。截至2022年末，可售及運營中10,282萬平方米，發展中物業582萬平方米，總規劃作未來發展的已購地建築面積達14,315萬平方米。

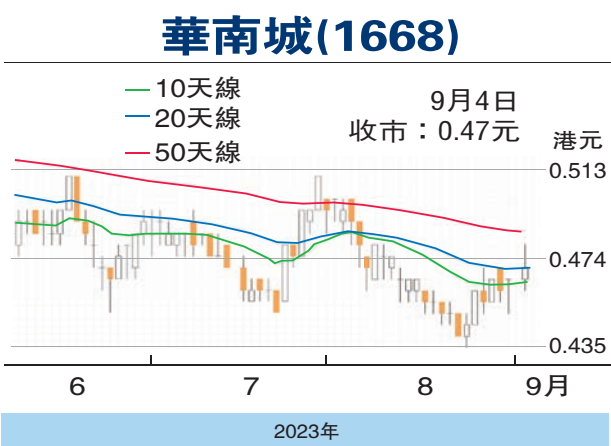
國企大股東支持利發展

儘管A股及港股近年對內地住房市場問題，以及民營發展商的財務狀況深度關注，但華南城一方面自去年已將物業銷售及融資租賃收入佔比下調至總體營業額的58.6%，而物業租賃及其他持續性收入佔比明顯持續增加，佔其總營業額分別達19.1%和22.3%。另一方面，國企大股東特區建發過去一年多累計投入逾100億元(人民幣，下同)，全面支持華南城發展，並替華南城提供融資及為開發項目提供資金支持。

事實上，特區建發集團不單帶來資源及行業經驗，令華南城於管理

及運營效率方面強化，亦改善集團的債務結構，令融資成本降低，提升綜合財務實力(2022/23財年的加權平均融資成本從上個財年的9.0%下降至8.1%)。此外，特區建發於今年3月促成華南城成功與多間國家銀行如中國銀行、建設銀行、交通銀行、工商銀行等簽訂60億元的流動資金銀團貸款合同(融資成本為整體年利率僅4.7%)。

在業務發展方面，華南城與多家國企在智能園區建設、新能源布局、舊城改造等方面簽訂了戰略協議；亦跟特區建發共同合作開發南昌、鄭州、南寧等城市七個在建項



目，同時合力推進深圳華南城一期的項目轉型升級。

值得注意的是，華南城已優化組織架構，加大力度去庫存，兼且維持穩健的現金流。以其股價0.47元(港元，下同)計，股價相對賬面淨值只有0.13倍，明顯被過分低估，建議可中長線投資，12個月目標價1元。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析

聯邦製藥上半年業績快速增長

聯邦製藥(3933)上半年收入同比增加33.3%至69.1億元(人民幣，下同)，毛利同比增加42.6%至32.1億元，股東淨利潤同比增加104%至12.8億元，股東淨利潤超越盈利預告。上半年業績快速增長的原因：1) 全球經濟復甦導致中間體與原料藥(共佔上半年收入64.7%)需求回暖，中間體與原料藥業務收入分別同比增加41.4%與34.1%。2) 由於寵物藥市場需求增加，公司動保業務收入同比大增158.6%至5.3億元，引領抗生素業務收入同比增加50.5%。3) 由於中間體與原料藥出廠價提升，上半年毛利率同比上升3.0個百分點。4) 公司加強精益化管理將銷售費用率和管理費用率分別降低1.4與1.1個百分點。

我們上調公司中間體、原料藥與抗生素板塊收入預測，預計這些板塊2022年至2025年預測的收入CAGR分別為10.3%、8.8%、6.4%，主因：1) 上半年中間體與原料藥收入略超预期，公司管理層表示疫情舒緩後全球需求正在回暖，短期內不會下調中間體與原料藥出廠價。2) 上半年抗生素板塊中動保產品收入同比增長158.6%至5.3億元，增幅略超预期，我們認為公司未來將繼續受益於獸藥需求的增加。

內地2022年7月起實施胰島素

集採令中選產品平均降價48%，導致今年上半年胰島素業務收入同比下滑19.6%至約5.0億元，降幅略超预期，但是銷量同比顯著增加。我們預計胰島素集採降價影響將在2023年充分反映，2024年以後該業務收入增速將重拾增長，預計胰島素業務收入2022年至2025年CAGR為5.4%。

糖尿病藥物收入迎拐點

此外，公司預計首款GLP-1藥物利拉魯肽注射液2024年左右有望獲批上市。利拉魯肽在降糖與減重方面效果較好，原研藥Victoza內地市場2018-22年銷售額CAGR為13.2%，目前國產藥僅華東醫藥(000963.SZ)的利魯平2023年剛剛獲批，因此公司產品如能研發成功先發優勢明顯，有望成為糖尿病領域重磅產品。

我們將公司2023年-2025年收入預測分別上調3.4%、3.0%、3.2%，股東淨利潤預測分別上調8.4%、8.3%、7.2%。我們仍按照7.0倍2024年預測市盈率定價，目標價從8.92港元上調至9.68港元，重申「買入」評級。

投機 所好

中央頻出招 股市氣氛改善

港股周一大升460點，主要受內房股等板塊帶動。內地一線城市全面落實「認房不認貸」後，市場反應熱烈，北京及上海等一線城市樓房訪客量大增。內房股昨日全線上升，當中民企股反彈力強，國企股亦不弱。

中央連番出招，市場信心逐漸改善。除內房股外，內銀、內險措施推出情況下，不宜看淡。本及資源類股份亦受帶動造好。早

前本欄曾建議吸納盈富基金(2800)及南方恒指基金(7200)作反彈部署，現在看來判斷正確，有貨者可繼續持有。內房等也可考慮小注吸納，博整個板塊見底回升。

消費類股份表現可留意

展望後市，在持續謹慎內地有措施推出情況下，不宜看淡。本月內地會舉行杭州亞運會，可以

留意消費類股份的表現，當中包括體育用品，啤酒及旅遊股等表現。總之，經濟大環境越差，中央救市力度理應越強，股市受刺激機會便越高。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com

滬深股市 述評

政策持續落地 市場修復仍將延續

滬深兩市昨日高開高走普漲。截至收盤，上證指數收報3,177點，漲1.4%，深證成指收報10,612點，漲1.41%，創業板指收報2,118點，漲0.85%，兩市共成交金額8,881億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約1,400億元；個股漲多跌少，漲跌比為4.03:1，其中漲停57家，較上一交易日增加16家；跌停2家，較上一交易日增加1家。

資金面上，北向資金净流入68.85億元，其中滬股通净流入38.26億元，深股通净流入30.59億元。鋼鐵、煤炭及有色領漲，傳媒、房地產及醫藥生物漲幅居後。申萬一級行業板塊多數上漲，有色金屬上漲3.11%，傳媒上漲0.38%，房地產上漲0.39%，醫藥生物上漲0.56%。上游原材料、白酒及家居消費等明顯強勢，而房地產高開走低，成長類的傳媒及醫藥生物偏弱。

北向資金轉大幅淨流入

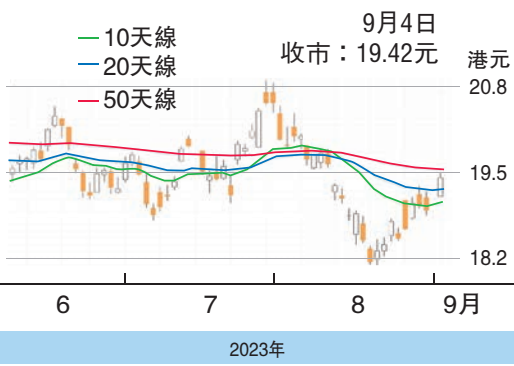
兩市受周末各種利好刺激昨日放量收高，部分反包上周陰線實體，個股普漲，行業全部收紅，北向轉向大幅淨流入，市場情緒明顯回升，A股正處於從政策底走出市場底的博弈階段，短期市場將延續修復。

目前來看，應更多關注投資主線方面：一方面，周末新一輪房地產放鬆政策全面發酵，首套、二套房首付比例及存量房貸利率調整，以及北上等一線大城市認房不認貸、首套房貸利率下限調整跟進，市場銷售快速回暖可期，預計成交量改善，從而後地產消費提升，並帶動房地產投資鏈上的鋼鐵、煤炭、化工及基本金屬等預期向好，具體包括地產鏈相關的家電家居以及建材煤鋼有色等。

另一方面，量化監管或有序加強，平抑當前市場情緒，疊加此前對IPO節奏、再融資收緊和減持約束等政策，回購股份的上市公司數量增加，市場風格逐步轉向股價和估值配備的包括低位低估值高股息以及高成長等績優方向，這類公司主要是偏大盤風格，如食品飲料、化工以及超跌茅指數成份股等。

此外，華為產業鏈受新5G手機突破帶動相關產業鏈表現，從而芯片自主可控方向也值得關注。

盈富基金(2800)



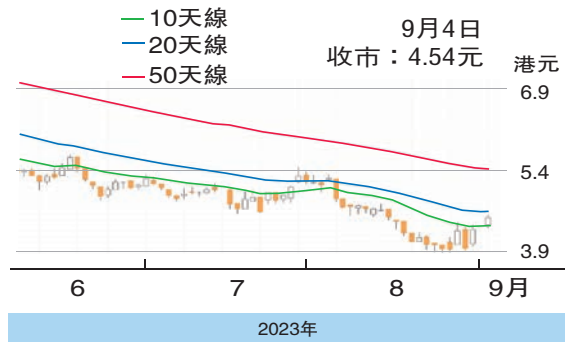
心水股

| 股份 | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 華南城(1668) | 0.47 | 1.00 |
| 盈富基金(2800) | 19.42 | - |
| 中國聯塑(2128) | 4.54 | 5.20 |
| 中信銀行(0998) | 3.63 | 4.00 |

股市 縱橫

韋君

中國聯塑(2128)



港股昨顯著反彈2.5%，恒指扳上18,800水平。內房板塊受惠房貸放鬆政策大幅反彈，帶動相關材料股挺升，中國聯塑(2128)獲北水大手掃入外資沽盤而吸升5%，得力於中期業績勝預期，續有利股價低位反彈。中國聯塑是內地城市塑料管道生產龍頭，為廣東佛山民企，製造及銷售建材家居產品、提供裝備及安裝工程等。內地生產基地30個，塑料管道產品年產能達到321萬噸，今年上半年產能的使用率約75.8%。

集團日前公布截至今年6月30日止中期業績，收入152.97億元(人民幣，下同)，按年增加2.74%；公司擁有人應佔溢利14.94億元，按年增加15.19%。每股盈利0.49元，不派中期息。

管道毛利率升至30%

上半年公司毛利為42.59億元，按年增8%；毛利率按年增1.4個百分點至27.8%。期內，原材料PVC/PPR/PE等原材料按年均有較大跌幅，使管材類毛利率按年增3.6個百分點至30%。管理層指出，公司積極轉變管道客羣，向央國企、城投城建、農業轉型拓展，上半年供水/排水/電力通訊/燃氣/其他類管道收入上升。其中燃氣輸送業務按年增長18.6%。

值得一提的是，城鎮老舊社區改造、新基建投資氣氛熾熱、油氣管網與水網建設提速，均為管道行業帶來大量增量需求。聯塑昨收報4.54元(港元，下同)，升0.22元或5%，成交2億元。上個交易日(上周四)則在4.94億元的大成交下飆升8.5%，躍升上4.32元，即兩日急彈13.5%，有近7億元的超大成交推升。

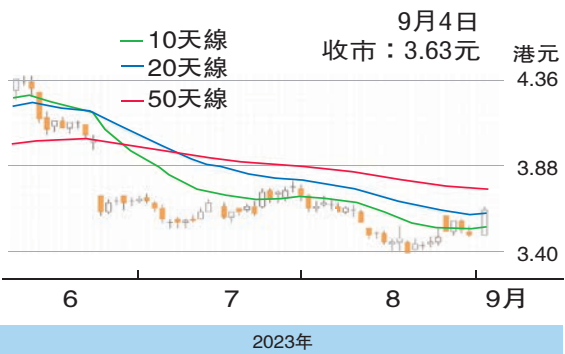
盤路所見，來自深港通的北水大手掃貨，而摩根士丹利、花旗等外資則沽盤高掛，北水強而有力，以致沽空率不及1%，空軍不敢造次。MSCI中國指數成份股8月11日宣布加入29股、剔除19股，聯塑是其中被剔除股份，觸發外資基金因應指數調整(8月31日生效)而非理性拋售，股價一度插至3.90元的4年新低，至昨日外資沽壓仍重。

不過，8月底公布的中期業績好於預期而有雙位數增幅，大為提振了內地實力投資基金抄底進場，形成外資大量蝕本貨落入北水強者手中。聯塑近日雖強力反彈，現價市盈率4.91倍，息率6.6厘，市賬率0.57倍，以下半年盈利展望(內房交投將大幅回升)更勝上半年的氛圍下，估值依然吸引，這一波的回升目標為5.20元。若回升上7.5倍市盈率的專線投資水平，可見7元水平，不妨利用回調吸納。

紅籌國企 高輪

張怡

中信銀行(0998)



為提升金融機構外匯資金運用能力，人行由下周五(15日)起，下調金融機構外匯存款準備金率2個百分點，由現時的6%下調至4%。相關消息利好內銀，當中上半年盈利增長較大的中信銀行(0998)昨日也見受捧，收報3.63元，仍升0.14元或4%，已企穩於多條重要平均線之上，因該股估值在同業中處於偏低水平，加上股息率又較不少同業為高，在資金重投內地金融股下，其後市追落後不妨看高一線。

信行日前公布6月止六個月中期業績，錄得純利360.67億元(人民幣，下同)，按年增長10.9%，每股收益70分。維持不派中期息。期內，經營收入1,058.85億元，下降2.2%。其中，利息淨收入732.06億元，下降0.9%，淨利差1.81%，淨息差1.85%，分別下降0.13及0.14個百分點。手續費及佣金淨收入190.63億元，增加1.2%。6月止，集團不良貸款餘648.5億元，較年初減少3.63億元，下降0.6%；不良貸款率1.21%，下降0.06個百分點；撥備覆蓋率208.28%，上升7.09個百分點。

美銀證券發表報告指出，信行上半年純利稍勝該行預期0.3%。該大行維持對信行的預測不變，將其H股目標價由4.9元(港元，下同)微降至4.86元，惟較現價尚有約35%的上升空間，評級「買入」，認為公司盈利增長強勁，預測股息率達11%具吸引力。就估值而言，信行往績市盈率2.75倍，市賬率0.27倍，在同業中仍然偏低，而息率達10.22厘，股息回報則不俗。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為4元關，惟失守今年以來低位支持的3.39元則止蝕。

看好中國平安留意購輪19312

中國平安(2318)昨走高至50.1元報收，升6.71%，為表現較佳的權重藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意平安滙豐購輪(19312)。19312昨收報0.148元，其於今年12月18日最後買賣，行使價為58.03元，兌換率為0.1，現時溢價18.78%，引伸波幅39.92%，實際槓桿8.65倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。