

港股

港股穩定性仍可 但趨分化



葉尚志 第一上海首席策略師

5月22日，港股持續縮量整理的行情發展，恒指連跌第二日，但跌幅不大，跌20多點以貼近19,200點收盤，仍守10天線(最新報19,098點)之上，估計高位運行格局狀態仍得以保持，如果10天線失守的話，就要提防回吐調整行情將有展現的機會，畢竟港股已一口氣連升了四周、累升了近3,500點，出現急升後的回吐調整也是正常可以預見的。事實上，正如我們指出，港股從去年下半年開始就回落至20,000點以下水平來運行，美國聯邦基金利率高企不下、內地經濟調結構進入關鍵時刻，都是影響港股表現的主要因素。

而目前，雖然市場預期美聯儲將於9月減息，但是能否兌現仍是未知數，雖然內地正在加大政策支持力度，但是成效進展仍有待觀察。因此，在情況未能進一步清晰明朗化之前，我們估計恒指要一舉升穿20,000點並站穩其上，依然會有相當難度。換句話說，在現時恒指升穿20,000點有難度的估計下，那麼，以恒指近日已回升修復至貼近20,000點來看，也就是港股已有進入階段性偏高位位置水平的機會。

薇察 秋豪

市場開始進入炒股唔炒市

港股表現窄幅震盪繼續縮量，日內波幅僅211點，盤面總體穩定性仍可，但分化走勢情況有加劇跡象，市場開始進入炒股不炒市的階段。指數股表現分化，其中，聯想(0992)夥拍高通微軟推出新一代人工智能電腦AI PC，有望加快公司下半年盈利增長，消息刺激聯想股價出現放量上升，漲了12.18%至11.42元收盤創新高。

另外，市場傳出湖北武漢地區已有銀行開始執行首套房首付15%，但消息對近來已急升的內房股，未有帶來進一步更大的刺激推動。中國海外(0688)微升0.37%，華潤置地(1109)表現持平，龍湖集團(0960)回吐下跌2.25%。

港股通第五日出現淨流入

恒指收盤報19,196點，下跌25點或0.13%。國指收盤報6,818點，下跌3點或0.04%。恒生科指收盤報3,993點，上升12點或0.3%。另外，港股主板成交量有1,266億多元，而沽空金額有155.6億元，沽空比率12.29%。至於升跌股數比例是951:711，日內漲幅超過14%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。港股通第五日出現淨流入，在周三錄得有接近17億元的淨流入額度。

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。

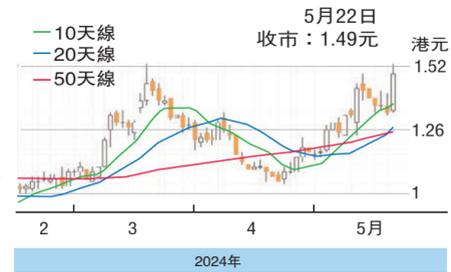
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國宏橋(1378)	11.84	-
東方航空(0670)	2.27	-
協鑫科技(3800)	1.49	1.80
華潤萬象(1209)	32.20	40.45

股市 縱橫

韋君

協鑫科技(3800)



預期提質提價

協鑫科技獲追捧

港股昨日回穩，光伏板塊受行業協會打擊惡性競爭為提價鋪路而受追捧，顆粒硅龍頭協鑫科技(3800)飆升12%，續看高一線。協鑫科技在港上市17周年，市值401億元。主要股東兼主席朱共山持股23.66%，為江蘇民企，當年在港創辦公司。

集團主要從事多晶硅和硅片的製造和銷售業務，以及光伏電站的開發、建設、運營和管理業務。集團已成為全球首家擁有顆粒硅自主智慧產權並實現模組化複製的光伏企業。

行業協會打擊惡性競爭

光伏板塊昨飆升主要受行業協會提出打擊惡性競爭帶來的正面反應。據中國光伏行業協會CPIA公眾號周二發布，中國光伏行業協會近日在北京組織召開「光伏行業高質量發展座談會」。會議指出，加強對於低於成本價格銷售惡性競爭的打擊力度；鼓勵行業兼併重組，暢通市場退出機制。

上述會議的背景有二：一是今年以來光伏產業鏈各環節產品價格出現了全線下跌的情況。二是中國有色金屬工業協會硅業分會5月15日發布的數據，目前多晶硅價格已突破所有在產企業現金成本。事實上，協鑫科技上週發盈警，料今年3月底止首季未經審核擁有人應佔利潤約3,300萬元人民幣，按年減少；及收入約54.7億元。今年一季度，多家頭部光伏上市公司業績承壓，二三線光伏企業的經營形勢更為嚴峻。

瑞銀昨天發表報告指出，國家工信部及中國光伏行業協會日前召開座談會，探討光伏行業面對的挑戰，提出推動高質量發展。會議指出，光伏行業高度受市場推動，但政府亦具其參與角色，包括鼓勵行業併購，保障暢順的退出機制；加強行業監管，打擊低於成本價的惡性競爭；將地方政府吸引投資的政策標準化，以建立全國統一市場；發展有效的知識產權措施。

行業協會有關打擊惡性競爭及地方政府鼓勵併購重組帶來的效應，將是多晶硅等產品提質提價，從而改善行業盈利前景，並為行業工人提薪創造條件，分享行業增長成果。協鑫科技昨收報1.49元，升0.16元或12%，成交額高達9.14億元。股價突破過去兩個月高位並獲大成配合，有利進一步升越1.53元的3月中旬高位，向1.80元推進，可伺機跟進，跌穿1.36元止蝕。

股息率料達7.8厘 中國宏橋前景樂觀



黃偉豪 中證證券研究部 執行董事

中國宏橋(1378)作為鋁行業的龍頭企業，在山東省擁有8個生產基地，業務涵蓋鋁土礦、電力、氧化鋁、電解鋁和鋁合金加工等，並形成上下游一體化的全覆蓋供應鍊。正因如此，公司有着優於行業的成本控制能力。例如，公司打通鋁土礦遠洋聯運通道，運輸效率高且成本優勢突出。又例如，依靠廉價進口礦和集團自備電廠蒸汽，公司氧化鋁生產極具成本優勢。而且，公司還組建了區域獨立電網，這使其用電成本低於行業平均水平。

力推能源結構優化升級

另外，為鑄定全產業鏈綠色生態目標，近年公司也在全力推進能源結構優化升級。2019年公司啟動雲南綠色鋁創新產業園暨200萬噸綠色水電鋁項目，依託雲南豐富水電資

源優勢發展鋁產業。同時又布局水電鋁和火電鋁，這既可以讓其在供電不穩定而導致水電鋁減產時能用更為穩定的火電鋁來最大程度滿足市場供應，又使其能在未來「碳關稅」落地後繼續保持競爭力，實現可持續的發展。

業績方面，公司2023年實現收入約1,336億元(人民幣，下同)，同比增長約1.5%；毛利209.5億元，同比增長14.9%；股東應佔淨利潤114.6億元，同比增長31.7%。煤價下行及陽極價格下跌帶來成本下降。公司去年鋁合金產品成本約13,602元/噸，同比下降10.6%，主要因為動力煤、預焙陽極價格下降。2023年以來，動力煤價格整體呈下跌趨勢，為公司山東產地利潤修復帶來支撐；2023年預焙陽極(華東)均價為6,287元/噸，同比下降23%，亦為公司成本下降的原因之一。2023年公司綜合毛利率約為15.7%，同比增長約1.9百分點。

內地氧化鋁供應短期有限

市場估計，2024年中國鋁需求將增長2%

(2024年至2025年年均增長則達10%)，主要受惠於電動汽車的增長和輕量化趨勢。最新截至5月中旬，內地晉豫地區因事故停產的鋁土礦礦山尚未有實際復產動作、河南三門峽地區鋁土礦復產計劃仍不明確，內地鋁土礦或將維持供應緊缺格局。內地鋁土礦復產計劃仍不明確，進口礦價格高位運行；礦端供應偏緊是限制內地部分氧化鋁開置產能被利用的主要因素，亦是內地氧化鋁供應短期難有顯著增量的原因。下游需求方面，雲南復產等因素使得電解鋁運行產能提升。氧化鋁供需矛盾加劇，催化價格上漲，氧化鋁生產利潤顯著提升。

去年公司延續高分紅，現時預期股息率達7.8厘。公司決議擬每股派29港仙，2023年中期特別派息為每股34港仙，即2023年累計派息每股63港仙(2022年派息每股51港仙)，保持較高派息比率。預期2024年氧化鋁價格持續抬升，以及原料價格進一步回落，帶動業績繼續高增，前景繼續看好。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

投資 觀察

人行短期料降準機會較高



曾永堅 橡盛資本投資總監

隨著中央上週五推出「組合拳」的穩樓市政策後，市場普遍預期人民銀行將會短期內進一步放鬆貨幣政策，當中降準的機率較高，尤其是當國際市場對美國聯儲局將於下半年降息的預期高唱入雲令美元兌主要貨幣回落之際。事實上，中國當前的經濟形勢及通貨膨脹環境亦對人行提供一定程度的寬鬆貨幣政策空間。

國家統計局新聞發言人近期表示，4月份隨着居民消費需求尤其是服務需求的持續恢復，居民消費價格領域出現一些改善，按年漲幅穩中有升，按月由降轉漲。下階段，隨着天氣轉暖，供應增加，食品價格仍然將處於季節性低位。工業消費品在以舊換新政策影響下，消費需求有望回升，價格總體將穩中略升。服務價格則在服務需求逐步恢復推動下有望繼續回升。綜合這幾個因素判斷，下階段居民消費價格指數(CPI)有望低位溫和回升。

國內外環境存不確定性

此外，國統局新聞發言人亦表示

當前外部環境的複雜性、嚴峻性和不確定性明顯上升，內地有效需求不足，企業經營壓力較大，風險隱患較多等問題猶存，內地大循環不夠順暢，回升向好基礎需要加固。

須推動經濟實現質的提升

下階段，要靠前發力，有效落實已經確定的宏觀政策，統籌穩增長、增後勁、防風險等各項工作，切實鞏固和增強經濟回升向好態勢，推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長。

回顧國家統計局於今年5月中旬發布的4月份通脹數據，內地4月CPI按年升0.3%，漲幅較3月擴大0.2個百分點，高於市場預期升0.2%。今年首四個月，CPI按年漲0.1%。至於當月工業生產者出廠價格指數(PPI)按年下降2.5%，降幅較3月收窄0.3個百分點，市場預期下跌2.3%。PPI按月下降0.2%，降幅較上月擴大0.1個百分點。今年首四個月，PPI按年下降2.7%。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

滬深兩市窄幅震盪 光伏批量漲停

滬深兩市昨日窄幅震盪收漲，雙創指數相對強勢。截至收盤，上證指數收報3,159點，漲0.02%，深證成指收報9,693點，漲0.12%，創業板指收報1,878點，漲0.88%，兩市成交金額共8,342億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加300億元出頭；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.47:1，其中漲停54家，較上一交易日增加20家；跌停36家，較上一交易日減少12家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,382.03億元，較前一交易日增加12.89億元。

板塊輪動加快 低位方向是首選

滬深兩市極低窄幅震盪，並收紅盤，滬指上漲點數不足1點，地產、光伏、電子等板塊輪動加快，成交量仍維持在8,000億元出頭，指數大的突破性行情概率較低。故行業輪動加快和指數窄幅波動相互成就，拉長時間看，資金沉澱以及低位行業填坑將導致這種局面維持難度加大。

光伏板塊批量漲停，主要源於行業協會周二召開高質量發展座談會的利好刺激，行業產能過剩、價格內卷現狀或受兼併重組、暢通退出機制的政策鼓勵，出現預期改善，各大環節龍頭批量漲停，疊加大規模光伏發展規劃小作文，市場主打的是超跌反彈，同時正好房地產短期漲幅大、分流一波過去也順其自然。

策略上，總體維持近期聚焦低位方向的思路，長期低位或者調整時間長的，容易出現輪動脈衝表現，部分持股邏輯順暢的方向但市場反應也可能短期完成，操作更強調調整快速、靈活。

近期各地房地產政策不斷落地、如同前期的低空經濟，後續雙碳領域、擴消費等均值得期待，但市場受困於存量博弈及量化高頻模式，避免追高值得反覆強調。

投機 所好

內地航空股有望追落後

港股昨日窄幅整固，恒指收市下跌25點，報19,196點，成交縮減至只有1,267億元。恒指目前在10天線左右水平見支持，若失守或要下試18,500點水平。預計資金傾向輪流炒作不同板塊。

內地航空股及光伏股昨日表現不錯，當中東航(0670)升3.1%；南航(1055)升4.3%；國航(0753)升4.6%；光伏方面，協鑫(3800)升12%；新特能源(1799)升17%；信義光能(0968)升6.6%。

英皇證券

隨着疫情影響消退，困擾航空股因素已消除，加上內地出行復甦，加上國際油價回落，也支持航空公司的業績，相信航空股有望追落後，不防小注吸納。

(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

紅籌國企 窩輪

張怡

華潤萬象績優可擴升勢

中資物管股華潤萬象生活(1209)於2020年12月由華潤置地(1109)分拆，後者現時持有其73.72%權益。該股於今年1月下旬造出20.45元的上市以來低位後，隨即展開反覆回升的行情，及至本周一觸及33.75元的高位始告遇阻，惟觀乎沽壓並不嚴重，其昨收報32.2元，升0.2元或0.63%，續持穩於多條重要平均線之上。由於華潤萬象近年業績一直保持理想的增長勢頭，即使公司估值在同業中較為偏高，但資金傾向流入強勢股下，料該股後市仍具上升空間。

業績方面，截至去年12月底止全年，華潤萬象錄得營業額147.67億元(人民幣，下同)，按年升22.9%。純利29.29億元，按年升32.8%；每股盈利128.3分。派每股末期息48.1分，上年同期派31.2分，按年增長54.2%。全年派息率提升10個百分點至55%。去年住宅物業管理服務板塊收入96億元，按年增長23.1%；商業營運及物業管理服務板塊收入51.7億元，按年增長22.6%。去年毛利率由2022年的30.1%增長至31.8%。核心股東應佔溢利29.2億元，按年增長31.2%。

集團指出，未來計劃選擇性收購及投資具有一定規模、盈利能力的物業管理公司，擴大優質商業包租項目，並積極關注具有互補優勢、優質的商業營運公司收購及投資機會。講開又講，華潤萬象日前成功投得一項位於杭州市濱江區商業綜合體及商業街區租賃以及運營權，首年租金中標價1.06億元，項目預計將容納約400間商舖，並將打造成所在商圈的旗艦地標商業項目。

中金公司較早前發表的研究報告指出，華潤萬象未來2年至3年的增長機制相對明確。該行上調華潤萬象目標價6%至35元(港元，下同)，考慮到其住長持續性及港股市場整體市場優化，暫公司處2024年市盈率17.5倍，維持對該公司盈利預測不變。維持「跑贏行業」評級。可趁股價高位整固伺機收集，中線上望目標為52周高位的40.45元，惟失守20天線支持的29.85元則止蝕。

看好騰訊留意購輪25092

騰訊控股(0700)昨日走勢趨穩，收報384.4元，升0.21%。若看好該股後市升勢持續，可留意騰訊國君購輪(25092)。25092昨收0.161元，其於2024年12月11日最後買賣，行使價472.42元，兌換率為0.01，現時溢價27.09%，引伸波幅37.11%，實際槓桿6.62倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。