

港股

港趨分化 績優股受捧



葉尚志 第一上海首席策略師

5月27日，港股連跌四日後出現反彈，恒指漲近220點，以18,800點水平收盤，仍守於18,200至18,600點的支持承接區之上，而大市成交量保持足夠充裕，錄得接近1,200億元仍高於去年日均的1,050億元，但是呈現下降趨勢，是5月7日以來首次降回到1,200億元以下，要注意盤面整體動能有減弱機會，在經歷了一波集體普漲後，市況有轉為分化發展的傾向。目前，在流動性依然足夠充裕下，相信低估值仍可以給到港股帶來良好支撐，去年第四季的最高位18,290點，可以作為恒指的圖表技術支持位。

另一方面，正如我們指出，在美國利率持續高企不下的情況下，加上市場仍在觀察內地經濟調結構的進展，在相關情況未能見得進一步明朗化之前，港股要一舉突破20,000點關口，相信還是會有相當難度。

政策續出助市況保溫

消息方面，國家集成電路產業投資基金三期股份有限公司宣布成立，註冊資本3,440億元人民幣，消息刺激芯片半導體股全線走強。在

支持政策持續出臺下，相信情況對市場氣氛可以構成保溫作用。

聯想調整兩日後再攀高

港股表現先跌後回升展開反彈，在盤中曾一度上升262點高見18,871點，但仍未能回企至10天線19,147點以上。指數股表現分化，其中，績優股獲得資金明顯追捧，在上周公布了業績表現勝預期的聯想(0992)；繼續獲得市場調升目標價，受消息刺激推動，聯想股價回整

兩日後再漲8.86%為2015年6月初以來高位，是恒指成份股最大漲幅榜的第一名。另外，公布了首季純利按年上升12.9%的石藥集團(1093)，其股價也放量上漲7.82%至6.89元收盤，創四個月新高，可以繼續關注跟進。

恒指收盤報18,827點，上升218點或1.17%。國指收盤報6,688點，上升83點或1.25%。恒生科指收盤報3,864點，上升65點或1.71%。另外，港股主板成交量有1,188億多元，而沽空金額有142.7億元，沽空比率12.01%。

至於升跌股數比例是1,003：626，日內漲幅超過11%的股票有48隻，而日內跌幅超過10%的股票有41隻。港股通第8日出現淨流入，在周一錄得有逾44億元的淨流入額度。

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。

股市 領航

小米盈利增長具持續能力



曾永堅 橡盛資本投資總監

小米集團(1810)今年首季業績表現優於市場預期，季內經調整淨利潤更遠較市場預期理想。三大領域：智能手機、IoT與生活消費產品業務、互聯網業務皆呈現出色的收入增長及利潤率回升，提供全面而扎實的盈利增長基礎；儘管集團於這次業績後只提供有限的電動車業務資訊，但筆者認為集團於執行相關業務的進展已較市場普遍預期為優，而小米於三大業務領域已建構起廣闊並忠誠度高的生態圈，這將成為其未來發展智能車系統以及智能電動車的持續競爭優勢與成功關鍵，建議投資者趁股價調整收集集中長線投資。

截至2024年3月31日止，小米首季收入755.07億元(人民幣，下同)，按年升27%，優於市場預期的733.88億元；毛利為168.3億

元，升45.2%；整體毛利率擴闊至22.3%，按年提升2.8個百分點。以非國際財務報告準則計量，經調整淨利潤為64.91億元，按年升1倍，遠較市場預期的51.08億元為優。

三大業務首季表現皆理想

旗下三大業務領域首季表現皆理想，智能手機業務收入按年增32.9%，全球智能手機出貨量為4,060萬台，按年增33.7%，當中高端智能手機出貨量佔比按年提升1.4個百分點至21.7%。IoT與生活消費產品業務收入按年增21%；互聯網業務收入創歷史新高，按年增14.5%。2024年3月，小米全球月活躍用戶數達6.58億元，按年增10.6%，當中中國月活躍用戶數達1.6億，增長9.7%。智能電視全球月活躍用戶數達6,760萬，增長11.6%。

此外，基於集團首季財務收入高於市場預期，推動季度經調整淨利潤較市場預期為高。撇除新項目投資，其核心營業利率達8.6%，創紀錄新高。值得注意的是，小米首

季海外市場出貨量復甦尤顯強勁，平均售價(ASP)按年亦保持穩定，預計第二季手機出貨量將持續改善，並相對首季呈現增長。根據管理層資訊，「618」促銷表現符合預期，隨着智能手機出貨量的持續增長及IoT增長勢頭，預計整體銷售額次季將呈現按季增長。

電動車領域發展前景樂觀

小米表示電動汽車Xiaomi SU7系列累計交付新車達到1萬輛，目標今年6月Xiaomi SU7系列單月新車交付量超過1萬輛，集團並強調產量處於爬坡期，有望挑戰全年交付12萬輛。筆者認為小米於電動車發展領域享有關鍵的生態圈優勢，只要產能配合，其電動汽車銷售增長與毛利率提升將成為提振小米今年利潤的正面因素。以每股18.3港元及預期市盈率28倍計，12個月目標價為21.5港元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

藥明生物長遠看仍面對挑戰

我們近期審視了藥明生物(2269)營運表現，預計2024年至2025年收入與盈利將遜預期，主因：1) 管理層表示2024年初至今由於內地上游創新藥企業融資環境不佳減少研發支出，新增項目情況略遜預期。2) 美國生物安全法案的不明朗導致年初至今部分美國客戶在簽署長期訂單方面有顧慮。新增項目數量不達預期將影響產能利用率及毛利率。此外，公司的愛爾蘭生物藥原液生產基地年初投產，公司預計投產初期利潤率將低於現有成熟業務，因此2024年至2025年將拖累公司利潤率。綜上，我們將2024年至2025年收入預測分別下調7.1%與12.4%，股東淨利潤及反映核心業務盈利的經調整淨利潤分別下調16.2%與18.3%及12.6%與15.8%。

美眾議草案言辭較溫和

美國眾議院日前投票通過《生物安全法》草案的修訂版(H.R.8333)，提議要求美國藥企2032年1月1日前終止與公司合作，這將為公司在美國的業務提供8年過渡期。由於早前參議院版本的草案(S.3558)未提過渡期，因此眾議院版本的草案比較溫和。未來而言，美國參議院與眾議院將協商法案細節後再提交



中泰國際

美國總統審批。通常來說，藥企更換研發外包服務提供商需要時間與資金，因此設定過渡期對美國藥企有利，我們預計最終的法案將考慮這一點。

儘管如此，眾議院的草案並未修改希望美國藥企脫鈎的長期導向，仍希望美國藥企從2032年起退出與公司合作。由於部分訂單需3年以上時間完成，因此我們認為從2028年起與美國藥企將逐步退出與公司合作，2032年起公司收入將來自美國以外地區。

美國業務收入佔公司2023年收入的47.4%。美國3月初公布的參議院版本的草案措辭非常嚴厲，導致市場擔憂美國政府希望該國藥企短期內退出與公司的合作，但本次眾議院的草案言辭較參議院溫和，因此市場憂慮將有所紓緩，因此下調DCF模型中風險溢價假設。儘管如此，如法案最終獲批，美國藥企將逐步退出與公司的合作，公司長遠前景將受影響，我們將DCF模型中永續增長率假設調整為1.0%。目標價從20.90元調整至13元，以反映盈利預測的下調及對公司長遠前景的擔憂。

滬深股市 述評

藍籌護盤 滬深三大指數止跌回彈

核心指數昨日齊收紅，逾3,300隻個股收紅。截至收盤，上證指數收報3,124點，漲1.14%；深證成指收報9,508點，漲0.88%；創業板指收報1,831點，漲0.68%。兩市共成交金額7,748億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加57億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.03：1，上漲3,397家，下跌1,760家；其中漲停45家，跌停51家。

多維度催化有利大盤回升

周一A股早盤高開低走弱勢震盪，個股漲跌互現；午後滬深三大指數逐漸升升走強，滬指重新站上3,100點，深證和創業板指也止跌翻紅。兩市成交小幅放量，但總體量能仍在不足八千億的較低水平，市場風險偏好水位不高，仍然缺少增量資金參與。盤面上看，銀行、石油、煤炭、電力等國家隊護盤常客支撐了大盤反彈，此外，半導體、互聯網電商等成長方向也在消息面刺激下走強。

消息面上，國家統計局發布的最新數據顯示4月規模以上工業企業利潤同比增速轉正，企業利潤隨經濟復甦有明顯改善。此外，國常會提出積極培育跨境電商經營主體，加強相關基礎設施和物流體系建設。今年高層對外支持動作頻繁，關注內需、地產投資偏軟背景下，外貿在拉動經濟復甦中的重要作用。

市場快速止跌反彈，說明經濟弱復甦及穩經濟政策頻出背景下，A股向下空間有限；史上最嚴減持新規也在長期有利市場健康發展。

不過，地產鏈連續調整，板塊快速輪動，量能不足，說明市場對政策能否拉起地產，帶動復甦仍存分歧，不願追高；市場顯然並未在交易復甦邏輯，仍是存量博弈的震盪市玩兒法。

建議把控好倉位，逢低關注長邏輯向好的出海、電改、新質生產力等方向，同時留心觀察如M1等宏觀數據表現及資金表現尋找復甦與否的確定性信號。

興證國際

投淇所好

三大中資電訊股高息具吸引

本周期指估算，預料短期市況將反覆震盪。恒指昨日升218點或1.17%，報18,827點，成交只有1,189億元。電力股、煤炭股、石油股及電訊股等表現強勢。

若投資者目的是打算收取穩定股息，可以部署中資電訊股。中移動(0941)上日升2.2%，市盈

率11倍，股息率有6.5厘；中聯通(0762)上日報6.3元，市盈率9.5倍，股息率有5.8厘；中電信(0728)上日報4.47元，市盈率12.3倍，股息率有5.7厘。

以股息率來看，仍是龍頭中移動最為吸引。過去五年派息穩步增長，預料今年股息率仍可

高逾7厘水平。

中移動過去五年派息穩增

走勢方向，受早前憧憬水買股可免股息稅消息刺激，中移動日前單日曾抽升5%，現在進行整固中，若能成功突破75元阻力，有望挑戰78元。

(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)

英皇證券

www.MW801.com

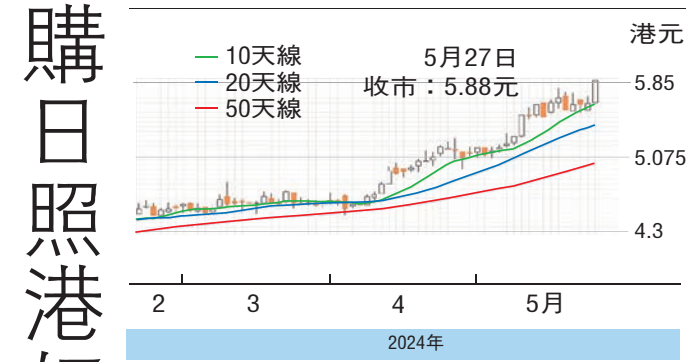
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
小米集團(1810)	18.44	21.50
中國移動(0941)	74.85	-
青島港(6198)	5.88	6.50
中芯國際(0981)	16.48	17.80

股市 縱橫

韋君

青島港(6198)



購日照港好事近 青島港續尋頂

青島港國際(6198)昨升逾4%，市場憧憬收購日照港碼頭步伐加快，估值仍處尋頂走勢。青島港今年在港上市適逢10周年，A+H股市值665億元。青島市國資委全資擁有的青島港(集團)持股54.26%，中遠海運港口(1199)持股17.1%。

青島港已建成全國首座全國產、全自主自動化碼頭，成為全國首個智慧、綠色「雙五星」港口。2023年貨物吞吐量突破7億噸，集裝箱吞吐量首次突破3,000萬標箱，分別位居全球第四位、第五位，實現歷史性跨越。

5月22日，習近平總書記來到山東日照港考察。他說，日照港是改革開放後新建的港口，近年來推進科技創新，將傳統港口改造升級為現代化港口，不僅貨物吞吐量躋身全國前列，還積累了通過傳統產業改造升級發展新質生產力的經驗，值得肯定。

青島港今年1月底宣布，擬以發行股份及支付現金的方式，購買山東港口日照港集團持有的日照港油品碼頭100%股權、日照實華原油碼頭50%股權、日照港離港口服務100%股權和山東港口煙台港集團持有的煙台港股份67.56%股權、煙台港集團萊州港60%股權、山東聯合能源管道輸送53.88%股權、煙台港航投資發展64.91%股權、煙台港運營保障100%股權，並以詢價的方式發行股份募集資金。

青島港昨發表公告表示，公司及有關各方正在有序推進上述交易的相關工作，後續進展按規定披露信息。現時青島港H股5.88元，A股8.51元人民幣，從2017年中遠海運港口(1199)斥資58億元人民幣入股青島港16.8%的水平觀之，當時A股每股作價5.71元人民幣，反映現水平作價收購已具備條件。

首季純利逾13億增4.6%

青島港今年3月底首季業績，營業額44.3億元(人民幣，下同)，按年跌2.7%。純利13.17億元，按年升4.6%；每股盈利0.2元。青島港上週表現跑贏大市，昨收報5.88元(港元，下同)，升0.24元或4.2%，創3年新高，成交1,820萬元。收購日照港碼頭的行動對集團進一步壯大盈利基礎大有裨益。

青島港現價市盈率7倍，去年度末期息0.2927元人民幣(6月11日除淨)，息率5.4厘，市賬率0.86倍，估值仍處尋頂階段，投資者可候高獲利或利用回調吸納，上望6.50元水平，跌穿5.40元止賺或止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

政策利板塊 中芯國際可吼

國家集成電路產業投資基金三期股份有限公司宣布成立，註冊資本3,440億元人民幣，消息刺激芯片半導體股昨日全線走強。事實上，華虹半導體(1347)昨走高至19.82元報收，升11.47%，為去年11月9日以來高位。此外，中芯國際(0981)昨日亦隨同業造好，收報16.48元，升1.14元或7.43%，已一舉收復10天、20天及50天等多條重要平均線，在技術走勢已見改善，以及政策面有利板塊發展下，料該股後市追落後的空間仍有望擴大。

業績方面，截至今年3月底第一季度，受惠全球客戶備貨意願有所上升，中芯國際實現銷售收入17.5億元(美元，下同)，按季增長4.3%，按年增長19.7%。錄得純利7,179萬元，按季及按年分別倒退58.9%及68.9%。季內，毛利2.4億美元，按季及按年分別下降12.8%及21.3%。毛利率13.7%，好於指引預計介乎9%-11%；相較上季度及去年同期分別為16.4%及20.8%，毛利率下降主要是由於折舊增加。產能利用率80.8%，按季提升4個百分點。

2024年第二季度，部分客戶的提前拉貨需求還在持續，收入預計按季增長5%-7%；伴隨產能規模擴大，折舊逐季上升，毛利率介乎9%-11%。對於全年，公司的目標是銷售收入增幅可超過可比同業的平均值。建銀國際證券發表的研究報告認為，中芯國際上季業績優於預期；另外，該行亦因應市場需求復甦，維持中芯國際「跑贏大市」投資評級及目標價22.5元(港元，下同)。

消息方面，第三方研究機構Counterpoint日前發布了關於全球晶圓代工行業最新報告。報告顯示，2024年第一季度，中芯國際在全球晶圓代工行業中取得了歷史性突破，以6%的市場份額升至全球第三大晶圓代工企業，僅次於中國台灣的台積電和韓國的三星電子，該兩家企業首季市佔率分別為62%和13%。

可趁股價反彈初現跟進，上望目標為今年3月13日以來阻力位的17.8元，惟失守15元關則止蝕。

阿里博反彈 看好留意購納25129

阿里巴巴(9988)連跌5日後現反彈，股價昨收報79.25元，升1.41%。若看好該股後市反彈行情，可留意阿里國君購納(25129)。25129昨收0.109元，其於今年10月2日最後買賣，行使價82.45元，現時溢價10.91%，引伸波幅39.39%，實際槓桿6.53倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。