

# 港股

# 港股震盪企穩 沽空比例仍偏高



葉尚志  
第一上海首席策略師

7月9日，港股連跌兩日後表現震盪企穩，但是總體謹慎觀望的氣氛未能散去，內地以及美國的最新CPI通脹數據即將在周內公布，另外，中共二十屆三中全會也將會在下周召開，相信都是市場目前的觀察關注點。恒指連跌第三日但跌幅不足1點，繼續以17,500點水平來收盤，而大市成交量回升至900億元以上，但仍低於年內的日均1,098億元，盤面流動性依然未見轉活。

走勢上，恒指仍在延續由5月中開始的一浪低於一浪運行模式，前一級微型浪頂在18,133點，要升穿此點位後才可發出回穩信號，否則的話，估計後市仍將以反覆下來運行。值得注意的是，受到市場氣氛出現進一步轉弱的影響，空頭近日有開始建倉囤積的跡象，過去兩日的總體沽空比例都上升至17%以上的偏高水平，而其中，近期一直未有跟隨大市回落的焦點權重股騰訊(0700)，在周二的沽空比例更是上升至30.24%，是年內的第二高，潛在沽壓出現增加，要提防騰訊股價有補跌的機會。

## 蘋果供應商表現跑贏大市

港股表現反覆靠穩，在盤中曾一度下跌148點低見17,376點，其後跟隨A股反彈修復失地，但是在低位的彈性未見增強，總體謹慎觀望氣氛依然濃厚。

指數股轉為分化表現，其中，科技股反彈力度最大，市場傳出蘋果已上調iPhone 16系列的備貨目標指引，消息帶動蘋果供應商股份走高，舜宇光學(2382)漲7.76%，比亞迪電子(0285)漲6.37%，是漲幅最大的兩隻恒指成份股。

另一方面，中特估品種則繼續近日來的回吐行情，華潤電力(0836)跌1.22%，中石油(0857)跌1.9%，中國神華(1088)跌1.88%，目前以升後回吐來看待，可以繼續關注低吸的機會。

## 港股通連續第十日淨流入

恒指收盤報17,523點，下跌1點或0.005%。國指收盤報6,276點，下跌9點或0.14%。恒生科指收盤報3,601點，上升34點或0.96%。另外，港股本板成交量有943億多元，而沽空金額有169.2億元，沽空比例17.94%繼續偏高。至於升跌股數比例是828:752，日內漲幅超過10%的股票有48隻，而日內跌幅超過10%的股票有43隻。港股通連續第十日出現淨流入，在周二錄得有逾36億元的淨流入額度。

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

# OLED面板漲價 信利息率10厘具吸引



黃敏碩  
註冊財務策劃師協會  
會長

今年智能手機市場回暖，首季全球手機出貨量，按年增長11.6%。信利(0732)主要從事顯示業務和非顯示業務。前者主要是液晶顯示模組，包括觸控屏產品，用於智能手機、智能穿戴、車載及專業顯示(包括工業、醫療、智能家居和物聯網等)，共佔去年收益約86%。非顯示業務方面，則有印刷線路板及電子消費產品，後者包括微型相機模組、指紋識別模組、個人保健產品及電子設備，其收入佔比約14%。

集團為內地最大智能手機元部件製造商，惟去年來自內地主要智能手機客戶的訂單銳減，導致營收及盈利下跌。期內毛利率提升0.8個百分點，主因低毛利的機及相關產品收益下降所致。過往OLED市場由韓國品牌主導，惟受到內地廠商大量擴產及進行價格戰，拖累

韓國今年上半年的市佔率，下跌至59.3%。

## 內地出貨市佔率首超四成

相反內地面板廠出貨市佔率，大升17.1個百分點至40.7%，歷來首次超越四成，市場預期第二季AMOLED智能手機面板出貨量，同比增長41.2%，環比大幅增長101.5%，市佔率9.6%，同比上升1.9個百分點，位居全球第三。

炒作OLED面板概念，是市場憧憬手機市場復甦的延伸。隨着早前小米14系列、華為Mate 60系列、蘋果iPhone 15系列旗艦機型熱賣，以及其他手機廠在更多產品上使用OLED面板，導致近期出現供不應求。業內人士預期OLED面板開始漲價，新一輪漲幅會在10%以上。然而同業中信利供應部分產品予手機廠商，京東方精電主力是車用顯示屏，故即使OLED整體市場供應緊張，受惠程度也較為間接分散。

## 擬分拆信利工業A股上市

不過由於集團派息慷慨，過去兩年純利倒



退，但仍維持每年派息10仙，去年派息比率更高達120%，現價股息率高於10厘，加上今年盈利預期回復正增長，派息料可維持。另集團正考慮分拆信利工業(汕尾)於內地上市，若有進展將利好股價，可候回試0.98元以下收集，目標1.2元，跌穿0.92元止蝕，中線前景看俏。(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

## 投資觀察

# 國債借入操作助增市場流動性



曾永堅  
橡盛資本投資總監

A股周二午後顯著回升，上證綜合指數連跌四天後反彈，終盤升1.3%，於2,959點終結；深成指亦由跌轉升，終盤升143點或1.68%；創業板指數則彈升23點或1.43%。滬深兩市交投回升，兩市成交金額合計增逾兩成至7,244億元(人民幣，下同)。各板塊普遍走高，當中，汽車製造股升逾3%；有色金屬股升逾2%。

近期中國人民銀行多番表態，表示會把二手國債買入貨幣政策工具箱，新措施出漸行漸近。人行周一發布公告指出，近期面向部分公開市場業務一級交易商開展國債借入操作。由於人行已借入國債，令市場解讀人行下一步將於二手市場售出，消息令內地國債沽壓加大，拉動多個期限債息上升。

## 被視作新型貨幣調節工具

事實上，人行於一級市場借入國債，為債券持有人提供資金作為抵押品，市場流動性因而增加，而借國債一般會涉及費用，此舉亦向債券持有人提供超過債息的額外回報。當人行於市場沽出國債，會由債市抽走資金；一般情況下，若人行買國債，變相向市場注資，這項操作被市場視作內地新型貨幣調節工具。

根據內地《證券時報》引述行內專家表示，當人行持有的國債規模偏低，故需要先向一級交易商借入足夠數量的國債，方便後續於公開市場賣出。在中國十年期國債收益率降至歷史低點之際，賣出國債有助穩定長債利率兼防範風險。

內地十年期國債收益率現時約2.235厘，較中期借貸便利(MLF)的2.5厘更低。換言之，銀行業以2.5厘資金成本向人行換取流動性，如果用來買入國債，隨時要令銀行錄眼面「虧損」。然而，內地最近數個月呈現「資產荒」，資金大量湧向買國債，追求接近零風險的回報，把債息愈推愈低。

(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

# A股放量反彈 擇機優化持倉

滬深三大指數昨日齊反彈，逾4,200隻個股收漲。截至收盤，上證綜合指數收報2,959點，漲1.26%；深證成指收報8,706點，漲1.68%；創業板指收報1,652點，漲1.43%。兩市共成交金額7,245億元(人民幣，下同)，比上一交易日大幅增加1,425億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為4.52:1，上漲4,271家，下跌917家；其中漲停57家，跌停26家。

## 維持市場穩定形成共識

指數放量收陽包陰，反彈中擇機優化持倉。三大指數早盤慣性震盪探底後回升，午後隨着更多抄底資金的湧入，三大指數放量強勢反彈，兩市4,271隻個股上漲，成交站上7,000億元；市場情緒有所回穩。

反彈的出現並不令人意外，首先指數周一在低位加速調整後，技術層面內在修復需求加強；其次基本角度，滬指周線7連陰後個股估值再度觸歷史低位、破淨率攀高；再次，大會臨近，市場對高層維持市場穩定的決心已經形成一定共識，昨日臨近午盤多隻1,000ETF成交激增點燃了多頭的情緒。

消息面傳有券商出手落實轉融券「T+1」規則。盤面風格上看，消費電子、半導體等科技成長仍然受到資金青睞，蘋果上調iPhone 16備貨目標、半導體產業投資等傳言助燃了相關板塊行情。此外，券商股也在盤中反彈拉起。如周一所言，低位加速調整有利於籌碼出清為反彈蓄力，不過後續仍需關注量能能否進一步放大以及能否產生持續領漲行業。

重要會議前市場向下有底，重點關注政策預期博弈以及中報潛在超預期板塊的表現。具體消費、光模塊、AI等方向以及低位回彈的白馬龍頭可加以留意。市場整體弱勢震盪的格局尚未打破，建議反彈中擇機優化倉位。

## 凱基亞洲

## 證券分析

# SPDR黃金ETF受惠美聯儲降息可能性增

美國6月份的非農就業人數增加了20.6萬，雖然高於市場預期，但亦較前值有所回落。同時5月非農就業資料從之前報告的27.2萬大幅下調至21.8萬。而失業率方面，則較市場預期及前值有所上升至4.1%。薪資漲幅方面，按年升3.9%；按月升0.3%，均合乎市場預期及前值有所回落。本次的就業數據整體呈向降溫的方

向發展，增強了美聯儲在未來幾個月啟動降息的的可能性。

黃金不能提供收益，無風險利率也就成為持有黃金的機會成本，金價和實質利率呈負相關，過去當利率上升時，金價下跌。歐元區已率先開始減息，我們預期美國也將在今年轉向，若國債孳息率回落或將支持金價。同時，

環球風險事件不斷，美國的財政狀況引起關注，黃金也有望提供避險功能，另外，環球各國央行增持黃金進一步支持需求。

## 走勢上與金價走勢同步

投資者看好金價可考慮透過黃金ETF部署，當中包括SPDR金ETF(2840)，該ETF跟隨倫敦金銀市場協會(LBMA)黃金價格變動，優勢包括「以實金作抵押」以及「具流動性」。該ETF走勢上與金價走勢同步，可助投資者靈活部署。

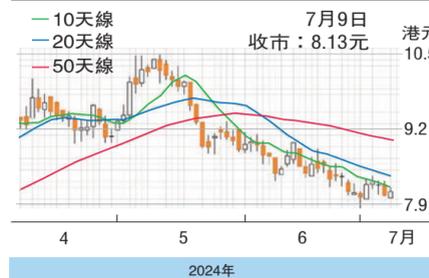
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
信利國際(0732)	1.01	1.20
SPDR金ETF(2840)	1,704.00	-
聯邦制藥(3933)	8.13	8.77
比亞迪電子(0285)	36.70	41.05

## 股市縱橫

韋君

## 聯邦制藥(3933)



# 醫保目錄調整 聯邦制藥有景

港股昨反覆偏軟，醫藥股個別發展，近期大幅調整的聯邦制藥(3933)重上10天線，有利收集。聯邦制藥上市17周年，市值147.7億元，主要股東Hercen Far East Limited持股45.91%。集團主要業務銷售中間體產品(中間體)；銷售原料藥(原料藥)及銷售抗生素製劑產品、非抗生素製劑產品及空心膠囊。

2023年底，製劑產品8大系列50多個品種。產品涉及多個治療領域，有抗生素類、解熱鎮痛類、抗過敏藥、降糖藥、抗乙肝藥、心血管藥等。集團上游產品已覆蓋全球近80個國家和地區，服務超600家客戶，在抗生素原料藥領域處於龍頭地位。

## 採購胰島素產品急增

聯邦制藥在4月下旬公布，公司胰島素產品擬中選國家藥品集中採購(胰島素專項接續)的集採競標。本次擬中選產品價格與第六批國家藥品集中採購相比適度下調，但採購基礎量顯著增加52.5%。公司擬中選產品合計銷售額11.18億元(人民幣，下同)佔公司製劑產品收入22.2%。

經過長達二十餘日的徵求意見，2024年國家醫保談判相關文件於日前發布，自2018年以來的第七次國家醫保目錄調整工作正式啟動。2024年國家醫保談判申報將於7-8月進行，8-9月進行專家評審，9-11月進行談判競價，11月公布藥品目錄調整結果，發布新版藥品目錄。

上述醫保目錄調整有利醫藥行業發展，集團作為行業龍頭之一，有利享較高估值。集團2023年12月底止年度業績，營業額137.4億元，按年升21.2%；純利27.01億元，按年升70.9%；每股盈利148.67分。派息共40分，包括末期息28分及特別息12分(已除淨，7月24日派息)，上年同期派20分。

聯邦制藥昨收報8.13元(港幣，下同)，升7仙或0.8%，成交2,710萬元。該股自3月底公布優異業績前後拆股價上升走勢，特別是4月底其胰島素產品獲選集採競標的利好消息，股價由7.77元升至5月上旬10.35元的逾8年新高，累升33%，其後出現大型獲利回吐，上週三除淨後在7.80元獲承接，即4月初至七月初呈現的升浪返回原點。

該股現價市盈率4.99倍，息率7厘，市賬率1.06倍，估值不貴。聯邦制藥昨重上10天線，呈超賣回升走勢，可收集，首站上望50天線的8.77元水平，跌穿8元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 增長潛力佳 比電可收集

據報蘋果上調iPhone 16系列今年備貨目標至約9,000萬部，刺激手機部件股造好，當中比亞迪電子(0285)走高至36.7元報收，升2.2元或6.38%。比電於6月11日正式染藍，曾帶來股價創出52周高位的41.05元，但也因為近月來累積的升幅較大，因而惹來回調整，觀乎該股近兩日退至34.2元附近已未見再跌，在市場看好行業前景下，料其後市仍有力量再試年內高位。

比電為全球領先的高科技創新產品供應商，業務涉及電子訊息、人工智能、5G和物聯網技術，由智能手機、平板電腦、新能源汽車、戶用儲能、無人機到AI服務器等。

業績方面，集團今年首季營業額364.8億元(人民幣，下同)，按年增加38.3%；毛利25.09億元，上升23.6%。期內純利6.1億元，增長33%，每股盈利27分。業績符合市場預期。

除了集團首季業績對辦外，比電去年底以142.9億元，成功收購捷普電路在成都和無錫的生產業務，對其未來拓展也大有裨益。事實上，此次收購強化公司在智能手機零件行業領導地位，在技術、團隊、生產營運多維度產生協同效應，加強與主要客戶合作關係。預計捷普加入將為比電進一步打開北美大客戶產品線，並有望提高利潤率。

里昂較早前發表的研究報告，小幅上調對比電明年盈利預測，並將明年目標市盈率從13倍上調至17倍，以反映公司更高的長期增長潛力。目標價由34元(港幣，下同)上調至45.2元。維持「買入」評級。趁股價已自高位調整下伺機跟進，上望目標仍看52周高位的41.05元，惟失守34元關則止蝕。

## 友邦瑞穩 看好吼購輪24566

友邦保險(1299)連跌3日退至4月下旬以來低位後，股價昨有喘穩跡象，收報51.45元，升0.98%。若看好友邦後市反彈行情，可留意友邦法巴購輪(24566)。24566昨收0.191元，其於2024年12月24日最後買賣，行使價60元，兌換率為0.1，現時溢價20.33%，引伸波幅33.8%，實際槓桿7.7倍。