

# 港股透視

# 值博窗口在17200點以下打開



葉尚志 第一上海首席策略師

7月19日，港股壓縮了兩日後，波幅再次出現擴大，總體仍在延續由5月中開始的下放行情。恒指跌360多點，以17,400點水平來收盤，以收市價來說，是4月25日以來的新低，大市成交量回升至逾1,000億元，仍低於年內的日均1,092億元。走勢上，恒指有再次伸延下探的傾向，如果進一步的跌回到17,200點以下，也就是跌回到恒指首季的交易範圍以內，以操作來說，值博窗口將可打開，我們還是維持這個觀點看法。

總體上，我們對中特估高息股維持正面看法，在現時整體不明朗因素仍多疊加利率趨勢向下的情況下，相信中特估高息股仍將是市場的必然選擇，尤其是當他們股價回吐至5月份高位以下之後，把5月份之後的水分擠出之後，估計再次吸納的價值將可浮現，操作上建議可以關注。

恒指收盤報17,417點，下跌360點或2.03%。國指收盤報6,165點，下跌142點或2.25%。恒生科指收盤報3,536點，下跌76點或2.12%。另外，港股本板成交量回升至1,020億元，而沽空金額有218.8億元，沽空比率21.46%超標。至於升跌股數比例是410:1,158，日內漲幅超過10%的股票有37隻，而日內跌幅超過11%的股票有39隻。港股通第二日淨流入，在周五錄得有逾61億元的淨流入額。

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。

中特估品種依然是我們的關注焦點，但目前仍未能擺脫預期中的回吐走勢，惟經歷了7月份以來的回調後，再次吸納價值開始浮現，建議可以加大留意。事實上，正如我們在首季時指出，具備有低估值高股息的中特估品種，將可以成為撐市的主力，而在市場逐步鋪定了中特估之後，在資金持續流入推動下，中特估其後展現的升勢是不難理解的。

## 維持看好中特估高息股

然而，到了5月中之後，一方面，由於大盤出現了顯著下跌調整（恒指從當時的19,706

點回跌至現時的17,500點以下），促使了資金進一步的避到中特估，而另一方面，6月下旬國資委旗下國新投資宣布認購港通央企紅利ETF的首發，也加速了資金流向中特估。因此，我們相信5月中之後的一波行情裏，中特估成為了港股市場裏最擁擠的交易品種，也就是有點階段性的衝過頭了，也就埋下了其後的不穩定性。

所以，在中特估高息股於6月逐步除息完了之後，由於下一次可以再獲取派息的時間要等到9月，正如我們近期指出，這個將會令到中特估高息股出現技術性沽壓，也令到他們的股價從7月開始從階段性偏高位位置展開回

## 股市領航

# 業務投入持續強化 中興通訊可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

中興通訊(0763)截至今年3月31日止的首季業績，錄得營運收入為305.8億元(人民幣，下同)，比去年同期增長4.9%；而歸屬於上市公司普通股股東的扣除非經常性損益的淨利潤為26.5億元，同比增长7.9%。

集團在移動終端方面，借助基礎算法研究和平台式創新，持續構建智慧生態。集團發布多款首創新品，努比亞Z60 Ultra支持第五代屏下攝像技術，在遊戲領域等為垂直AI大模型提供創新；而雲電腦方面亦有全系列產品，滿足金融、企業、教育、醫療、家庭等用戶電腦上雲需求。此外，集團亦染指汽車電子、大模型相關研發部署和工程實踐等，

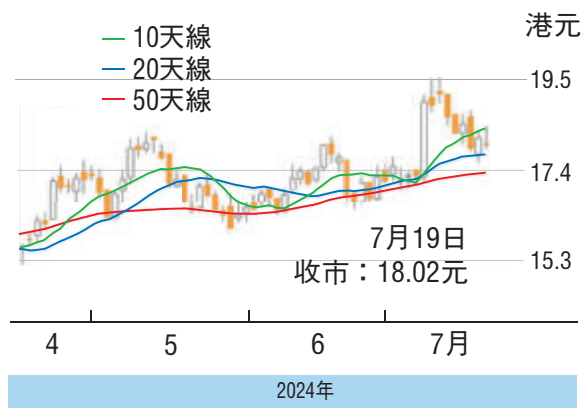
在提升自身競爭力的同時，亦有效降低過於着重單一領域的風險。

## 為競爭力提供良好支持

另一方面，為了給企業數字化轉型提供快速靈活的方案，集團構建「5G現場網+數字星雲2.0」雙輪驅動的數字化轉型架構，同時自主研發星雲行業大模型，通過領域知識增量預訓練打造多個行業的大模型，構築產業數智化轉型新引擎。在此方面集團發展了超過1,000家數字星雲合作夥伴，在城市生命線、水利、應急、城軌、鐵路等15個行業深耕。

總括而言，集團具有近三十年的芯片研發積累，在先進工藝設計、先進架構和封裝設計、核心知識產權、數字化高效開發平台等方面持續強化投入，相信能繼續為競爭力提供良好支持。筆者認為，可考慮於18元

## 中興通訊(0763)



(港元，下同)買入，上望22元，跌穿17元止蝕。  
(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

## 行業分析

# 全球經濟修復的長期挑戰

2024年下半年，全球經濟持續復甦的步伐不會停止，但仍需注意，在資源要素錯配的影響下，經濟修復的持續性將面臨長期挑戰。

首先，經濟修復所面臨的挑戰來源包括三個方面：一是全球價值鏈上的融資約束加劇，將抑制企業擴張。基於BIS(2023)的研究指出，全球價值鏈上的中小企業往往是創新和技術進步的重要推動者。融資困難將限制他們的研發投入和創新活動，進而抑制整個經濟的技術進步和結構升級。二是勞動力市場不平衡，造成結構性失業上升。一方面，資本集中在資本密集型行業，可能導致這些行業的勞動力需求增加，而其他行業的勞動力需求卻不足。另一方面，技術進步和自動化的發展加劇了對高技能勞動力的需求，而低技能勞動力的需求相對減少，導致技能錯配和結構性失業問題。三是跨國資本配置失衡，加劇國際資本流動的不穩定性，可能抑制國內投資和消費。全球資本錯配通常反映在國際資本流動的不穩定性上升和全球資產價格波動性加劇。這種不穩定的資本流動增加了經濟的不確定性，抑制了企業和消費者的信心，進而影響經濟復甦。

其次，在全球資源錯配的背景下，2024年下半年全球主要經濟體的經濟增速或開始放緩。美國經濟增速或呈現前高後低的走勢。儘管美國通過財政刺激、製造業回流、晶片和基建法案刺激等一系列政策，弱化了供應鏈成本抬升、資源錯配與經濟

## 工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

前景不確定性相互疊加對其經濟修復產生的負面影響，但與1980年代的情況相比，如果全球地緣風險持續存在，高利率政策可能會在經濟強復甦週期結束後導致信貸息差持續上升。資源要素扭曲加劇將導致企業和居民信貸擴張持續放緩並收縮。

我們預計，美國實際GDP季調同比增速在2024年2季度將達到2%左右，而2024年3-4季度經濟增長將開始下行，分別為2.1%和1.5%。歐元區在2024年下半年仍將面臨複雜的經濟環境。儘管通脹壓力有所緩解，但歐元區經濟增長仍然疲軟。具體來說，歐洲央行通過提前降息來支持經濟增長。出口改善和綠色經濟轉型也有助於歐洲經濟持續恢復。然而，地緣政治緊張局勢導致能源供應不確定性增加，出口波動較大以及內部政治的不穩定性仍將拖累歐元區經濟增長。預計3-4季度歐元區實際GDP同比增速分別為1.2%和0.9%。

新興市場經濟繼續復甦，但資源錯配問題嚴重。首先，制度上的障礙和政策不確定性導致資源不能流向最需要的領域。其次，金融市場的缺陷，如融資難題和高成本，限制了企業的投资和擴張能力。這些挑戰將放緩新興市場經濟進一步修復的速度。預計2024年相比2023年，新興市場經濟增速將整體下滑0.3個百分點至4.2%。

## 滬深股市述評

## 興證國際

# A股震盪分化 鐵路芯片行業有景

7月19日，A股寬基指數多數收漲，唯中證500和北證50收跌。截至收盤，上證指數收報2,982點，漲0.17%，深證成指收報8,903點，漲0.27%，創業板指收報1,725點，漲0.45%，兩市共成交6,765億元(人民幣，下同)，按日減約50億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.70:1。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為14,458.57億元，按日減48.79億元。

## 外圍因素變化大 宜調整策略

滬深兩市逐步回歸常態運行，全天震盪分化，高位股補跌，資源類的有色及石油石化跟隨期價下跌，房地產因部分預期兌現走低，鐵路市場化改革，加強科技自主開發催化鐵路、芯片等行業方向領漲。兩市成交小幅縮量，資金也尋找低位有邏輯方向進行切換，最終帶動指數收紅。當前市場比較明顯的是交易特朗普政策邏輯，如加大開採石油降通脹、取消新能源車補貼、大幅提升關稅以及扶持本國製造業等，對A股行業選擇及投資策略均形成明顯影響，總量上美元已走弱、大宗價格走低、美股大型科技股調整，這必將映射到A股，以之相對應的配置策略也要作出調整，短期而言，高切低疊加估值、事件催化以及產業敘事將更勝一籌。

## 投研所好

# 港股失守250天線 或下試17300

二十屆三中全會閉幕，通過了《中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》。惟消息對市場即時提振作用不大，加上美股大幅波動，港股表現持續疲軟。恒指上日收市下挫360點，報17,417點，失守250天線，成交1,020億元。

## 內銀股除息 暫缺承托力

續早前電訊及電力股後，上日內銀股亦全線回吐，建行(0939)跌2.6%；工行(1398)跌2.5%，其它也普遍跌2-3%不等，反映高息中特估也開始走弱，原因可能由於股份已除息，股價短期欠缺承托力，或要等中期業績才

再有力反彈。

由牛熊證街貨分布看，早前重貨區17,500點已失守，下一級重貨區為17,300點，距離現價只有大約一百點，要下試並不難。除非內地有重磅的提振措施或後經濟數據好轉，否則港股短期大幅反彈的機會不高。

(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

## 英皇證券

## 心水股

| 股份           | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|--------------|--------|--------|
| 中興通訊(0763)   | 18.02  | 22.00  |
| 中國海洋石油(0883) | 20.50  | 23.90  |

## 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# AI板塊波動增 惟升勢未告終

「特朗普風險」果然不能小覷，其於專訪之一番言論對金融市場帶來一輪衝擊，美匯急跌之餘，半導體股份亦同時受到拜登政府有意收緊對華芯片出口限制而被震散。今次大跌有點此料不及，但同時亦反映在未來投資部署上難免要顧及此等風險因素。至於本輪下跌是否意味AI板塊升勢已告一段落，筆者並不認同，當然業績表現是最大考量，惟短期波動似乎亦在所難免矣！

內地與香港股市方面，在投資者持續觀望二十屆三中全會消息之情況下，A股及港股皆缺乏方向，恒指繼續窄幅上落，滬深兩市同樣未有太大起色。始終周初公布之經濟數據未見驚喜，尤其是6月零售銷售依然疲弱，第二季GDP亦低於預期，令市場對有何刺激措施更受關注。

至於美股則將進入業績發布高峰期，打頭陣之金融股表現大致優於預期，帶動道指本周亦持續創新高，科技股隨後亦將陸續公布，今日先談台積電(以下簡稱TSM)。由於TSM較早前已公布6月營收數據，加上首季季績後已提供次季營運指標指引，故對第二季季績已有初步預估；儘管如此，TSM還是交出一份令人滿意之成績表：期內收入208.2億美元，環比上升10.3%；毛利率及營業利潤率分別為53.2%及42.5%，所有營運數據均超出指引。

至於最受關注之第三季營運指引，台積電營收預期介乎224-232億美元，環比增加7.6%-11.4%；毛利率介乎53.5%-55.5%，營業利潤率則為42.5%-44.5%，數據反映在先進製程佔比持續上升(由第一季之65%增至67%，當中3納米由9%升至15%)，TSM亦指下半年3及5納米需求強勁，另外手機或AI晶片需求依然強勁；加上客戶對先進封裝如CoWoS需求仍殷切，即使持續擴產，但至2026年才可能達至供需平衡，TSM亦因此上調全年營收目標至高於25%。

另外，2納米(N2)代工進度TSM亦有提及，預期將於明年量產，至於改良版N2P之效能將較N2提升5%，預期2026年下半年量產，相信可繼續確立TSM代工龍頭之地位。

## 投資者需關注地緣政治因素

當然，較令人關注的是地緣政治因素以及特朗普後對中國台灣之言論，這亦必會成為未來左右TSM股價之最大挑戰。不過，始終業績理想加上在全球晶圓代工(是AI芯片)擁有絕對領先地位，TSM管理層亦指關稅通常會由當地客戶自己承擔，所以筆者依然對其前景充滿信心，仍會繼續持有並伺機增持該股。(筆者持有台積電股份)

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 中海油調整期可伺機收集

被視為今年以來強勢股之一的中國海洋石油(0883)，股價周三出現較像樣的調整，一度失守50天線支持，為去年底以來所僅見，即使其周四反彈1.89%後重返50天線，惟昨日又告再跌，曾低見20.3元，收報20.5元，跌4.87%，為6月初以來低位，可見短期調整壓力未消。不過，基於中海油早前派發的首季業績優於預期，公司提出「提質增效重回報」行動，對市場也有一定的吸引力，相信該股調整後仍有望挑戰此前創出的歷史高位。

業績方面，按中國企業會計準則，截至今年3月底止首季，中海油錄得盈利397.2億元(人民幣，下同)，創新高，按年升近24%。期內，營業收入升逾14%至1,114.7億元，油氣銷售收入升逾21%至近900億元，受惠銷量及實現油價上升。石油銷售收入升近24%至782億元，平均實現價格每桶78.75美元，按年升逾6%。天然氣銷售收入升近8%至117.7億元，平均實現價格按年跌近8%。

除了首季業績對辦外，集團在渤海中生界潛山勘探領域亦獲得重大突破。龍口7-1油氣田位於渤海東部海域，平均水深約26米。發現井LK7-1-1共鑽遇油氣層約76米，完鑽井深約4,400米。經測試，該井日產天然氣近百萬立方米，日產原油約210立方方米，創造了渤海油田天然氣測試產能的最高紀錄。據管理層表示，中海油將持續開拓勘探思路，深化地質認識和技術創新，繼續加大油氣勘探開發力度，築牢為社會穩定供應能源的資源基礎，為公司實現高質量發展貢獻積極力量。

另一方面，集團較高的股息回報，也有助吸引機構投資者收集。事實上，集團最近制定了2024年度提質增效重回報行動方案。當中提到，堅持每年2次派息，增強投資者獲得感，預計2022年至2024年的全年股息支付率不低於40%，全年股息絕對值不低於每股0.7元。公司將綜合考慮未來收益、資本要求、財務狀況、前景及其他因素基礎上，保持股東回報政策連續性和穩定性，向股東提供具有競爭力的分紅回報。

就估值而言，中海油續市盈率7.19倍，市賬率1.33倍，估值尚處合理水平。此外，該股股息率6.1厘，論股息回報也具吸引。趁股價調整期收集，上望目標仍看上市高位的23.9元(港元，下同)，惟失守100天線支持的19.8元則止蝕。

## 看好中海油留意購輪24413

若看好中海油後市表現，可留意海油信證購輪(24413)。24413昨收0.141元，其於2025年2月24日最後買賣，行使價25元，現時溢價25.39%，引伸波幅35.18%，實際槓桿7.17倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。