

港股 透視



岑智勇
百利好証券策略師

恒指周二高開後，初段向好，最高升至28,617.34點，即一度升穿20天平均線，之後回軟至28,550水平牛皮。恒指收報28,594點，升400點或1.42%，成交金額1,305.35億元。國指收報10,654點，升150點或1.43%；紅籌指數收報4,174點，升78點或1.91%。三項指數都向好，以紅籌指數走勢較佳。

其中華潤置地(1109)、中海油(0883)、中國移動(0941)、中信股份(0267)及中國海外發展(0688)分別升2.6%至3.2%，成為推動紅籌指數的主要動力。

3連陽重上20天平均線

恒指呈3連陽，收市水平能守20天平均線之上，並補回部分5月11日出現之下跌裂口。MACD快慢線差距由負轉正，即由熊變牛

恒指MACD現牛差 走勢轉佳

擇權已悉數行使)。在扣除發行費用後，人民幣股份發行的募資金擬用於：5G精品網絡建設項目、雲資源新型基礎設施建設項目、千兆智家建設項目、智慧中台建設項目、新一代信息技術研發及數智生態建設項目。中國移動收報50.1元，升2.66%，成交21.85億元，是今日第6大成交股份。

非凡中國(8032)公布，以每股63.6元配售6,000萬股李寧(2331)，作價較李寧上日收市每股68.05元折讓約6.54%。配售所得淨額為37.87億港元，集資所得用作(i)擬作潛在收購；(ii)一般營運資金；及(iii)擬派特別股息。非凡中國收報0.64元，升4.92%；李寧收報65.85元，跌3.23%，成功守在配股價之上，成交61.31億元，是今日第2大成交股份。

中國海外宏洋(0081)的主要業務為在內地從事物業投資及發展業務。集團早前公布2021年4月營運

數據。在2021年4月份，集團實現合約銷售額61.6億元(人民幣，下同)及合約銷售面積47.83萬平方米，分別按年增加55.9%及37.5%。在2021年1月至4月份，累計合約銷售額216.79億元及合約銷售面積163.86萬平方米，分別按年增加78.6%及54.6%。

中國海外宏洋走勢向好

截至2021年4月底，累計認購未簽約額16.82億元及認購未簽約面積12.66萬平方米。在2021年4月份，集團於山東省濰坊市新增項目1個，總權益發展面積60,972.00平方米，需支付地價1.23億元。

近日集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。股份上日收報4.97港元，市盈率3.28倍，周息率6.942%。52周高位為5.61港元。

(筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份。)

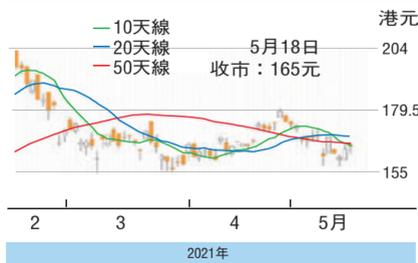
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中海外宏洋(0081)	4.97	5.61
瑞聲光學(2018)	45.00	63.00
網易(9999)	165.00	180.00
比亞迪股份(1211)	151.30	185.70

股市 縱橫

韋君

網易(9999)



網易估值低於同業具優勢

網易(9999)首季業績超出市場預期，集團今年積極推動主打的網遊業務，於今天(5月20日)召開的新遊戲發布會將成為正面催化劑。目前其網遊業務估值僅相當於明年預測市盈率約17倍，是全球同業估值最便宜之一；加上預計明年分拆音樂業務上市，可以釋放更大價值，前景看好。

集團首季淨收入205.17億元(人民幣，下同)，按年增長20.2%，創歷史新高，當中在線遊戲服務淨收入按年升10.8%，至149.82億元；有道學習服務和學習產品淨收入按年大幅增加147.5%，達13.4億元；創新及其他業務淨收入按年升39.7%，至42億元。純利44.39億元，按年升25%；按非公認會計準則，純利50.81億元，按年增長20.6%。

研發能力強 增長潛力大

管理層表示，季內旗艦遊戲仍保持旺盛的生命力；同時，不斷推出各種新遊戲，產品矩陣進一步豐富，接下來將面向全球市場推出更多令人心動的新遊戲，有信心能進一步提高網易遊戲的國際影響力。調查機構Sensor Tower的報告指出，上月騰訊(0700)在內地手遊發行收入榜中排首位，而網易則排名第二。騰訊旗下《王者榮耀》及《和平精英》在中國App Store手遊收入榜中排行首兩位，而網易旗下的《夢幻西遊》則排第三。網易研發能力強勁，能夠維持在中國市場的第二位，佔約16%的市場份額。

網易從今年3月2日開始，在不超過24個月的限期内，可在公開市場回購總金額不超過20億美元流通在外的美國存託股和普通股。截至3月底止，集團已回購約130萬股美國存託股，涉及約1億美元。換言之，在4月開始到明年3月前，網易仍可動用約19億美元回購股份，相信有助股價表現。

另一方面，集團旗下網易雲音樂與全球三大唱片公司之一的索尼達成版權合作，獲得數年期的大量歌庫授權；同時，雙方還將在音樂宣發、流媒體服務、在線K歌及音樂Mlog等層面開展更多創新探索和全新合作。這意味著結束索尼與騰訊音樂的獨家協議，衝擊騰訊音樂的領導地位。

網易股價於本周二收報165元(港元，下同)，升0.67%。走勢上，自今年2月從高位207.8元回落至今逾兩成，調整已足夠，近期形成雙底回升格局。可於162元吸納，上望180元，跌穿155元則止蝕。

股市 領航

第一上海

瑞聲光學盈利延續高增長

瑞聲科技(2018)2021年第一季實現收入42.9億元(人民幣，下同)，同比增長20.6%。毛利率為31.1%，環比提升3%，同比大幅提升8%。淨利潤5.32億元，同比提升909.6%。光學業務方面，受益於良率提升和產能爬坡，第一季光學業務繼續高歌猛進，收入同比增長175.7%至6.74億元，環比提升25.9%。第一季塑膠鏡頭出貨量為1.46億個，環比持平，同比增長115%，6P及以上鏡頭佔比由7%環比提升至12%。分部毛利率27.8%，環比上升6.4%，同比增長18.1%。其中，塑膠鏡頭毛利率為36.3%，環比增加8.3%，同比增加26.5%；鏡頭模組毛利率環比由負轉正。

展望第二季，雖然晶片供應依舊緊張，但公司目前中高端鏡頭佔比不高，在產能爬坡的正向幫助之下，我們預計第二季鏡頭出貨量將實現較快增長，良率和效率的提升

將優化成本結構，支撐塑膠鏡頭毛利率環比持續改善，全年有望提升至40%以上。

聲學業務降本增效明顯

聲學業務增長符合預期，在北美大客戶旗艦機型需求旺盛，且出貨時間遲於往年，以及安卓聲學器件市佔率穩步有升的推動下，第一季聲學業務收入同比上漲47.5%至21億。通過產品線管理和運營效率的提升，安卓聲學器件毛利率環比改善明顯，帶動分部毛利率環比提升5.5%，同比提升11.4%。電磁傳動及精密結構件方面，由於升級趨勢放緩，線性馬達ASP有所下滑，而結構件出貨量也受到客戶結構改變的影響，分部收入同比下滑27.3%至12.3億元，毛利率同比上升1.9%至25.5%。

隨著第二季安卓高端機型開始放量出貨以及大客戶聲學產品出貨平

穩，我們預計後續聲學業務穩中有升，安卓聲學產品自動化生產的逐步實現和小腔體揚聲器模組的推廣將助力分部毛利率的提升，而結構件出貨量也有望迎來回暖。

2021年第一季智慧手機出貨水運延續了去年第三季良好的增長勢頭，5G換機需求持續，我們繼續對今年手機出貨量保持較樂觀態度，對公司聲學、電磁傳動及精密結構件業務帶來業績支撐，小腔體揚聲器和橫向線性馬達將向中低端機型持續滲透，聲學產線自動化升級將進一步體現規模效應。而光學

瑞聲科技(2018)



業務目前利用率和良率處於高速爬坡階段，收入規模提升空間較大，WLG的推廣以及高端鏡頭佔比逐步提升有望帶來豐厚利潤增量。我們給予25倍的PE估值中樞，上調目標價至63.00港元，相對於當前股價有47.37%的上升空間，買入評級。

投資 觀察

人行將繼續維持政策穩定



曾永堅
圓通環球金融集團
行政總裁

上證綜合指數全日低走，盤中最多跌25點，終盤於3,510點，下跌18點或0.51%；深成指開盤走低50點後，迅速回升，最多升93點，尾盤回順，終盤升33點或0.23%；創業板指數終盤於3,114點，上升24點或0.8%。

雖然內地近日發布4月宏觀數據後，有助紓緩市場對政策面收緊的憂慮，但基於人民銀行亦不偏向放寬市場流動性，故此，股市短期內亦欠缺新流動性提供的推升動力。

人行為維護銀行體系流動性合理充裕，本周一開展1,000億元中期借貸便利(MLF)操作和100億元的7天逆回購操作。由於當天有200億元逆回購到期，即單日淨回籠100億元。1年期MLF利率連續第13個月維持於2.95厘，7天逆回購利率亦保持於2.2厘。

人行過去數個月都維持等量續做MLF，未有縮量，貫徹人行

貨幣政策不急轉彎的政策基調。

放寬幣策幾率料不高

儘管內地4月主要經濟數據遜市場預期，尤其零售增長遠低於市場預期，但單月份的數據似乎未足以反映長期經濟走勢，而且內地失業率正呈現改善勢頭，未來或有帶動零售恢復增長，料人行將會繼續觀望經濟表現，現階段放寬貨幣政策的幾率不高。

此外，人行為防範房地產市場過熱，將控制槓桿水平，預料當局會減慢新增人民幣貸款增長，另人行將會繼續等量續做MLF，利率於未來數個月也會持平。

綜合來說，中央政府不會因月度數據做出過大反應，相信宏觀政策仍將以穩定為主軸。基於內地經濟當前仍處於平穩恢復期，貨幣政策不宜加大寬鬆力度，也不宜收緊，保持平穩的狀況將最合適。此前，政治局會議已確定固本培元的政策基調，總體上以長期結構調整為主。

(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

指數分化 鋰電池板塊逆勢拉升

A股昨日全天窄幅整理，大小指數出現分化，滬指在3,500點上方弱勢盤整，創業板指表現相對強勁。總體而言，市場熱點雜亂，個股跌多漲少，賺錢效應一般。上證指數收跌0.51%，報3,511點，深證成指漲0.23%，報14,484點，創業板指漲0.8%，報3,115點。兩市成交額逼近8,000億元(人民幣，下同)。

市場活力有望提升

經歷了連續的拉升以及初步突破之後，指數迎來小幅回踩，在當前市場情緒平穩下，這也比較正常。不過，在指數近期的突破過程中，迎來一個相對的利好，這便是增量資金的小幅流入：首先，兩市成交量自5月以來整體性增加，顯然是部分資金的介入行為；其次，截至5月17日，滬深兩市融資餘額已連續6個交易日增長，最新數據報15,273.22億元，刷新近兩個半月新高。而截至4月底，私募平均股票倉位為75.38%，較3月底提升4.86個百分點。這也充分說明，當前市場在基本面的支撐下，情緒在逐步回升，增量資金在不斷介入，有望提升市場活力。

市場還有一些所謂的利空，可能會抑制指數的上升：一方面，葉飛事件的干擾和發酵。葉飛事件導致市場小市值品種出現單日集中性的大跌，而這種情緒可能延續，使得市場情緒低落，甚至對小市值品種的冷落，不利於市場活躍性的提升；另一方面，疫情以及海外市場的干擾；印度疫情爆發之後，當前海外疫情反覆，此前美國以及亞太地區股市一度下挫，近期或仍有反覆，從而對內地市場造成情緒干擾。

利好實質性較強

以上主要是說近期市場可能的利好和利空，但相比於利空的情緒面，利好的實質性還是比較強的，因此，當前市場不具備系統性風險，更多的隨着一季報以及中報向好，市場業績驅動的效應開始發力，而一旦增量資金入場，市場也有望向上更進一步。所以，目前初步突破此前震盪區間後，在短期的憂慮下適當防止回踩，而一旦回踩，仍可在多方支撐下考慮低吸。而指數向好趨勢不變下，下周或仍有繼續表現的大概率，靜待新的「戰鬥」。

凱基證券

新業務收入的強勁增長，中國電信行業的長期前景良好。

電信行業長期前景良好

其中，儘管中移動預計2021年的利潤增速將只有低個位數，但鑑於其股息率超過7%，估值仍具有吸引力。擬議中的A股上市計劃，將成為另一個推動力。建議收集中移動，目標價為60元。

證券 分析

擬回歸A股 中移動具推動力

中移動(0941)宣布，董事會批准在上海交易所主板上市的計劃。中移動計劃發行不超過9.648億股的股票，佔其已發行股票總數的4.5%。參照港股最新收市價，募資規模達到470億元。中金公司和中信證券為保薦人。中移動計劃將募資資金用於5G精

品網絡建設項目、雲資源新型基礎設施建設項目、千兆智家建設項目、智慧中台建設項目、新一代信息技術研發及數智生態建設項目。

同業中電信(0728)於3月份宣布在上海證券交易所的A股上市計劃。實際上，今年較早時候，中國三大電

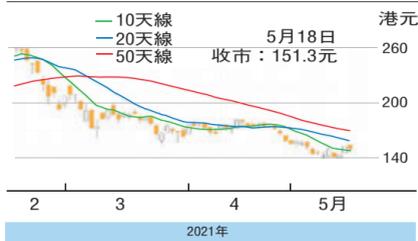
信公司的中移動、中電信和中聯通(0762)被迫從紐約證交所退市。因此，中電信和中移動尋求A股上市，並不奇怪。

中移動和中電信現時的估值略低於預期市盈率的8倍。得益於5G推出，帶來的移動ARPU的增長；以及

紅籌國企 高輪

張怡

比亞迪股份(1211)



比亞迪可趁調整期收集

近日圍繞比亞迪(1211)的利好消息不絕於耳，除了集團生產的第100萬輛新能源車於昨日下午線外，管理層同時又發布了品牌出海計劃，首站將選擇挪威。此外，美國拜登政府日前宣布了其1,740億美元的電動車扶持計劃，以及華為明年要賣30萬台新能源車，比亞迪成為其中一個合作夥伴，都令其市場關注度大增。

營運數據方面，比亞迪4月實現總銷量45,234輛，同比增長42%，環比增長40.4%。新能源車型方面，乘用車銷售25,662輛，同比增長97.48%，其中包括純電動型16,114輛、插電式混合動力8,920輛，以及新能源商用車628輛。漢4月出貨量為8,177輛，與中國內地其他電動車製造商相比，漢銷量仍處於領先地位。

另一方面，比亞迪日前通過分拆子公司比亞迪半導體股份至深交所創業板上市，相關因素也可望成為股價造好的催化劑。據悉，集團分拆完成後，股權結構不會發生重大變化，仍將維持對比亞迪半導體的控制權。面對全球「芯荒」，比亞迪把握時機分拆半導體上市，叫好不叫座已可預期，對其由高位回落的股價料也有提振作用。

值得一提的是，比亞迪今年1月底於股價攀高乘勢向市場「伸手」，成功以配售價225元，籌得298億元。講開又講，一向無實不落的高級資本其間也傳出斥資2億美元(約15.6億港元)，參與比亞迪的新一輪定向增發股票。比亞迪現價已較早前的配售價回落了不少，亦是該股具吸引之處。

就股價表現而言，比亞迪最近在退至138.4元水平獲承接後，近兩日已重返10天線(148元)之上，周二收報151.3元。趁股價調整期收集，博反彈目標為1個月高位阻力的185.7元，宜以失守138.4元支持止蝕。

看好比亞迪留意購輪24823

若看好比亞迪短期反彈走勢，可留意比亞迪海通購輪(24823)。24823於周二收報0.119元，其於今年9月24日最後買賣，行使價為175.98元，兌換率為0.1，現時溢價24.18%，引伸波幅26.34%，實際槓桿4.98倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。