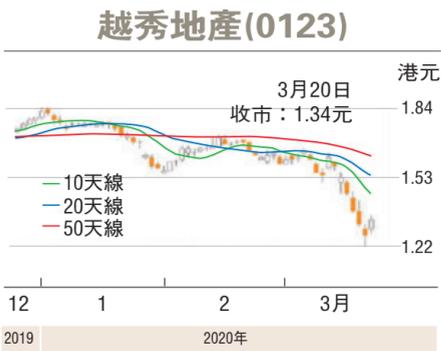


紅籌國企 高輪 張怡

越地仍偏低 可中線收集



越地日前公佈截至去年12月底止全年業績，營業額383.39億元(人民幣，下同)，按年升45%。純利34.83億元，按年升27.7%；每股盈利0.241元。派末期息0.049港元，連中期股息，全年派息每股0.102港元，以港元計算全年每股派息按年升9.7%。期內集團毛利率約為34.2%，按年升2.4個百分點。去年累計合同銷售額約為721.1億元，按年升24.8%，完成全年合同銷售目標680億元的106%，全年實現「軌交+物業」合同銷售金額約50.8億元。據管理層表示，考慮到疫情及環境等的不確定性，今年銷售目標定在802億元，與去年合同銷售比較增約11%，而集團可售資源約為1,461億元，當中大灣區佔約六成，尚未包括上半年新購買、料在年底可轉化的可售資源。

越地昨日收1.34元，往績市盈率4.98倍，市賬率0.43倍，同業中處於偏低水平。此外，該股股息率達7.61厘，相比一線內房股的中國海外(0688)和華潤置地(1109)約4厘息，顯得較具吸引。就股價走勢而言，該股已連跌6個交易日，現時14天RSI只有33.4，可見超賣情況有待改善。可考慮現水平部署中線收集，上望目標為1個月高位的阻力的1.7元港元，下同，惟失守低位支持的1.22元則止蝕。

小米彈力佳 看好吼 14952

小米集團-W(1810)於周四造出9.2元的逾1個月以來低位，股價昨日反彈走勢，收報10.16元，升6.61%，彈力頗佳。若看好小米後市反彈行情，可留意小米摩力購輪(14952)。14952昨收報0.217元，其於今年6月17日最後買賣，行售價為10.68元，兌換率為5，現時溢價15.8%，引伸波幅71.7%，實際槓桿4.35倍。

AH股 差價表 3月20日收市價

Table with columns: Name, H Share (A股) Code, H Share Price (港幣), A Share Price (人民幣), and H to A Discount (%). Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.

板塊 透視

「美元荒」來襲 A股迎考驗

本周，內地市場價齊跌，上證綜指跌近5%，曾創下年內新低2,646.80點，隨後探底回升，目前暫守2,700點，數據顯示，兩市日均成交降至8,150億元(人民幣，下同)，融資融券餘額減至10,943億元，北向資金本周淨流出337.70億元，盤面上，汽車、通信、地產、電子、非銀行金融、食品飲料跌幅靠前，跌幅區間為6%-9%。

內地推「新舊基建」穩經濟

另外，統計局數據顯示，1-2月，中國規模以上工業增加值、固投、零售、貿易同比均呈現斷崖式下跌，反映疫情重創經濟，第一季度GDP下滑幾無懸念，為此，從二季度開始，貨幣、財政和產業等政策支持的預期將萬分強烈，「新舊基建」大幕拉開。儘管如此，A股還面臨全球流動性危機衝擊。具體來看，經過前一周的資產恐慌性拋售後，流動性危機警報響起，「美元荒」迎面襲來，拖累A股重心下移。

海外疫情加劇惡化，蔓延至160多個國家，大面積的經濟活動停止運轉，資產負債失衡，現金流斷鏈，破產危機正在靠近，企業、個人和資本市場參與者在面臨巨大不確定性時，不計代價地獲取和儲備現金(美元)以應付可能的麻煩，加上資本市場的規則束縛，信貸收縮愈加嚴重，進而引發連鎖效應，導致美元需求和價格飆漲，形成「美元荒」。

關於上述連鎖效應，其中一個例子是，過去兩周，美股經歷了四次熔断，場內1.5萬億美元規模對沖基金採用的「風險平價策略」在面臨禁止沽空和資產無差別拋售的情況下，出現大量風險暴露，不得已平倉，降低槓桿。進一步看，由於美元作為全球主要儲備貨幣、貿易結算貨幣和金融投資貨幣，「美元荒」進一步席捲了離岸市場，12萬億海外美元債務面臨信貸收縮的衝擊，美元指數飆升，非美貨幣重挫，新興市場資本外流壓力劇增，最終波及A股外資流出。

降息QE非對症下藥

值得注意的是，歐美央行動用降息、QE等方式救市，但效果甚微。筆者認為，對疫情實施嚴格防控(封城)有利於源頭化解，釋放流動性(購買商票、企業債、股票ETF、擴大他國利率互換、甚至鬆綁沃爾克準則等)以及運用財政政策(經濟補助)有助於減少二次傷害，而央行們第一時間採用的降息(價格型)和QE(買國債)未能對症下藥。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月20日，美元強勢有所收斂，顯示市場經過一周的全方位套現後，有暫告一段落的可能。港股亦展開了超跌後的技術性反彈，恒指漲了超過1,000點，反彈回升修正至22,800點水平，而23,500點依然是目前的反彈阻力。走勢上，可以短期反彈行情來看待，未許過分樂觀看好，不排除後市仍有一段波動震盪期。保持正面，注意節奏，保護好倉位，要待到最後。

港股超跌後技術反彈

避險資金持續推升美元

正如近日指出，美元成為了最底層的資金避險工具，是各領域的資金套現後流向的目標。參考2008年9月尾雷曼宣佈破產後的情況，全球贖回潮在10月出現，因而引發了美元出現拉漲，雖然後面在美聯儲放水後，美元需求獲得逐步緩解，但避險情緒持續了有7個月。

情況恍如08年10月時

期間亦有其他引爆事件，如美國當地地區銀行倒閉、冰島主權破產、新興市場危機、以及巴菲特大手買入高盛的高息可換股票據等等，而美股指亦持續震盪向下，最低點要到2009年3月才出現，但到2009年6月，美元確認見頂回穩，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。

現最低點的時間不一樣，但發展進行方向一致。

我們相信市場現時已進入了2008年10月時的階段，要先看到美元指數出現第一個最高點，然後將會有一個過渡期。宜保持危機級別意識，在未來幾個月裡，估計市場仍將繼續震盪，總體穩定性有待觀察，而最低點可能仍未出現。

美元指數將成關鍵指標

至於短期走勢方面，市場在經歷了過去一周的全方位套現後，油價、金價、債價以及股價，估計都有出現超跌反彈的機會。可以繼續注視美元指數的走勢變化，如果在目前的強勢收斂後，未有進一步回落甚至出現再度回升的話，要提防這是市場又要再避險的信號。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

恒指出現高開高走，是兩周來的首次，並且以全日最高位22,805點來收盤，內地電訊營運商以及石油股的漲幅居前，其中，中移動(0941)和中海油(0883)都漲了超過一成。

恒指收盤報22,805點，上升1,096點或5.04%。國指收盤報9,119點，上升559點或6.53%。另外，港股本

板成交金額有1,712億多元，富時指數增納A股權重因子，是刺激成交量增加的原因，而沽空金額有211.4億元，沽空比例進一步下降至12.34%。

至於升跌股數比例是1,535:416，日內漲幅超過18%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有39隻。

滬深股市 述評

A股昨日縮量攀升，權重股表現強勢，北向資金尾盤呈現脈衝式流入。早盤三大指數高開，隨後延續高位震盪態勢。特高壓、數據中心等新基建細分領域依舊強勢，白酒股集體回暖。市場情緒有所修復，賺錢效應較好。午後，三大股指延續震盪態勢，創指表現較為弱勢，醫藥、工業大麻板塊異動走強，午後成交有所收縮，市場情緒較為平淡。

尾盤，被動資金持續進場，外資再度「脈衝」流入，指數回升走強。餐飲酒店、黃金板塊大幅走強，資金做好情緒較為活躍。截至收盤，上證指數漲1.61%，收2,746點，終結七連跌；深成指漲1.3%，報10,150點；創業板指漲1.06%，報1,915點；兩市成交額超7,000億元(人民幣，下同)，創出階段新高；北向資金淨流入約17億元，此一度淨流出20億元。

逢低佈局券商科技股龍頭

板塊方面，旅遊、餐飲板塊震盪走高。醫藥板塊走勢活躍。海南自貿概念震盪上揚。A股醞釀反彈市場熱點輪換，進入佈局階段。整體來看目前無論是外盤還是A股殺跌動能

興證國際

日漸趨緩，外資非理性拋售A股表明市場殺跌動能衰減，外圍事件一旦有所緩解，A股率先展開反彈走勢。昨日市場繼周四之後再一次出現V形反轉，都可以看到神回暖。市場情緒有所修復，賺錢效應較好。午後，三大股指延續震盪態勢，創指表現較為弱勢，醫藥、工業大麻板塊異動走強，午後成交有所收縮，市場情緒較為平淡。

因此，在經歷連續的調整之後，伴隨著多路資金的介入，近期市場已經處於底部區域，一旦外圍市場企穩，A股隨時出現一波反彈的概率較大。但需要注意的是，由於此前調整力度較大，這裡的反彈或是一波三折的，這兩天的反抽過後，還需防止指數再次回撤。操作上，短期市場繼續是小抄底的機會，控制倉位，先行逢低佈局護盤的券商和有政策扶持的超跌科技股龍頭為主；另外政策支持的消費也可關注。

行業 分析

離岸債息顯示風險升溫 房地產和能源行業首當其衝

在岸債券市場的表現總是相對更加樂觀，儘管疫情帶來的恐慌已經引發全球拋售，但中國內地的固定收益市場相對來說並未受到太大衝擊。在岸債券市場也存在問題，例如融資方面存在結構上的不對稱性，銀行和國企相對受益，使得民企更加深陷泥潭。相較之下，離岸債券長期以來一直屬於融資的「後備選項」，尤其對於房地產開發商。但日前離岸債券波動性更大，更重要的是，息差也在不斷擴大。由於風險意識增強，中國企業的

離岸總收益率從2020年2月的4.15%飆升至3月中旬的4.62%。中國與亞洲其他地區企業債券之間的息差也擴大至119個基點，超過了此前2015年的峰值。

美元債務再融資趨困難

換言之，相較於亞洲其他地區和我們看到的在岸市場，離岸市場價格處於更高的風險中。如果收益率繼續攀升，意味著企業將發現為美元債務再融資更加困難且成本更高，尤其是民營行業。

證券 分析

騰訊研發增強 為未來蓄力

主要受金融科技及企業服務、社交及其他廣告、智能手機遊戲高速增長推動，騰訊控股(0700)4Q19收入同比增長25%至1,057.7億元(人民幣，下同)，略高於我們預期。2019年收入同比增长20.7%至3,772.9億元。4Q19毛利率同比增加2.2個百分點至43.6%，研發開支佔收入比重增至8.4%，可為未來增強變現能力蓄力。

海外遊戲拓展成果顯著

4Q19智能手機遊戲(包括計入社交網絡業務的部分)同比增長36.8%，增速較上季度加快，其中海外遊戲收入同比增长超一倍，佔網絡遊戲收入比重增至23%。

4Q19全球日活躍用戶數最高的10款遊戲中有5款為公司開發，反映遊戲研發實力及海外運營能力增強，遊戲業務對中國市場的依賴度降低，增長空間拓寬。保持高用戶活躍度的社交產品為手游收入增長提供了堅實用戶基礎。

公司於短視頻加入例如視頻紅包、30秒挑戰賽等創新功能，並通過AI等技術提升用戶體驗，4Q19微視日活躍

中泰國際

用戶數環比增長80%，日均視頻上傳量環比增長70%。我們認為隨着5G網絡覆蓋增強、用戶習慣養成等，短視頻市場有望高速增長。公司短視頻業務仍處於初期發展階段，但具長視頻經驗、技術、內容、流量等優勢，有機會成為未來亮點。

公司於2019年底成功測試將微信朋友圈日最高廣告曝光量進一步增加至四條，可支持微信朋友圈廣告收入繼續增加。4Q19媒體廣告受內容排播時間的不確定性及體育賽事的轉播減少影響同比下降23.8%至39.5億元。考慮當前疫情及宏觀經濟形式或削弱居民線下消費意願，商家對廣告投放將更加謹慎，媒體廣告復甦或仍存壓力。

給買入評級目標441元

我們調整盈利預測，預計公司20年至22年的每股基本盈利分別為11.16/14.30/18.52元，以近5年遠期市盈率均值35.6倍的20年預測市盈率進行估值，調整目標價至441港元。目標價相對現價有28.6%的潛在升幅，上調至「買入」評級。

法國外貿銀行亞太區首席經濟學家 艾西亞