港股透視

中資券商股彈性有望表露

葉尚志
第一上海首席策略師

12月31日。港股在2020年最後一個交易日只有半天交易，恒指仍在延續中期突破後的上攻勢頭，進一步上探到27,300點水平。總體上，在經濟復甦的預期憧憬下，資金參與的積極性仍強，情況對於港股市底可以帶來支撐承接力，尤其是在港股已向上突破了過去一個多月的橫盤整理區間之後，向上空間已獲得了有效的打開。

相信中期升勢可以獲得伸展，恒指在首季有望朝着2020年的最高位29,174點來進發。恒指仍在延續上攻勢頭，在盤中曾一度上升194點高見27,341點，指數股表現相對分化，其中，汽車股延續強勢，吉利汽車(0175)漲了逾8%，是漲幅最大的指數股，而阿里巴巴-SW(9988)在強力反彈兩日後，逆市回整了1.52%。

恒指收盤報27,231點，上升84點或0.31%。國指收盤報10,738點，上升75點或0.7%。另外，港股主板成交金額有1,057億多元，而沽空金額有138.1億元，沽空比例13.06%。至於升跌股數比例是1,140：622，日內漲幅超過14%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有15隻。

港股有望延續向好勢頭

總結港股在2020年表現，年內出現了先跌後回穩的走勢，最高位29,174點在年初出現後、曾一度打低到21,139點，及至第四季，在新冠疫苗成功研發以及開始廣泛接種，增強了市場對於經濟復甦的預期信心，最終恒指回升至27,231點年結做收。一年下來，恒指累計下跌了3.4%，而國指則下跌了3.85%，跌幅主要是受到傳統經濟股如匯控(0005)大跌所拖累，但情況未能完全反映港股的整體表現。

事實上，反觀新經濟股在年內就有最突出的表現，科技指數累漲了有78.7%，而可以看作為量度港股整體表現寒暑表的港交所(0388)，在年內也累漲了逾70%，並且以歷史高位來收結，預示着港股有繼續延續向好勢頭的傾向。

A股全面向上突破

現階段，在經濟復甦的預期憧憬下，外圍主要股市在近期都踏上了創新高的行情裏，相信情況對港股可以構成刺激推動作用。

而值得注意的是，A股在盤整了有半年時間後，也有再次發動的跡象。

滬深300、創業板指數先後向上突破後，上綜指在2020年最後一天也終於跟上，漲了1.72%至3,473點收盤，以年內最高位做收、也創出了接近三年來的新高。

建議可以關注中資金融股板塊，其中，市場近期對中資券商股的關注度不太大，有利其股價彈性趁機會表露出來。

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

中央推動內需 李寧料受惠

黃德几
金利豐證券
研究部執行董事

內地個別地區爆發新冠肺炎本土疫情，惟內地疫情仍然相對受控，以及中央提出「內循環」戰略，積極推動消費釋放內需。李寧（2331）擁有品牌優勢，縱使疫情拖累集團在2020年上半年業績表現，但第三季度銷售表現已見改善，反映在運營實力和成本管理能力有較佳的表現。於2020年9月底止，集團在內地的李寧銷售點數量（不包括李寧YOUNG）共計6,052個，去年首九個月淨減少397個；而李寧YOUNG銷售點數量共計1,052個，去年首九個月淨減少49個。

截至2020年9月30日止第三季度，以2019年同季度伊始已投入運營的李寧銷售點計算（不包括李寧YOUNG），整個平台的同店銷售按年錄得低單位數增長。就渠道而言，零售（直接經營）渠道及批發（特許經銷商）渠道均錄得中單位數下降，電子商務虛擬店舖業務，則按年增長為30%至40%高段。

至於零售表現，2020年第三季度，李寧銷售點（不包括李寧YOUNG）於整個平台的零售流水，按年錄得中單位數增長。就渠道而言，線下渠道（包括零售及批發）錄得低單位數下降，其中零售渠道錄得持平及批發渠道錄得低單位數下降；電子商務虛擬店舖業務錄得40%至50%低段增長。

2020年上半年，集團的直接經營銷售收入按年下降24%，佔收入的比重下降6.5個百分點至21.6%。不過，集團積極推動線上銷售，期內電子商務渠道錄較好表現，收入按年增加23%，佔總收入的27%，按年擴張6.5個百分點。

各主要平均線排序利好

走勢上，目前處於上升軌，各主要平均線呈順向排序屬利好，STC% K線續走高於% D線，MACD牛差距擴闊，惟處於保歷加通道頂線料有較大阻力，宜候低48元以下吸納，若以大成交突破53.3元阻力，升勢有望持續，不跌穿45元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

證券分析 香港股票分析師協會副主席 潘鐵珊

雲想續受惠市場高增長

雲想科技(2131)為內地領先的短視頻營銷解決方案供應商，以及集中於泛娛樂的線上內容服務供應商。截至2019年6月30日止6個月的中期業績，集團錄得收入達8億元(人民幣，下同)，比去年同期下降38.1%；而期內溢利錄得5,707.6萬元，比去年同期增60.6%。

短視頻營銷市場作為整體線上營銷市場的重要組成部分，而集團為內地第三大線上營銷解決方案供應商，可見其專注於此部分。

集團有自己的「花邊網站」及「花邊平台」移動端，為涵蓋內容製作、交換及分發的跨媒體多頻道全方位服務內容平台，為觀眾及廣告主製作優質及具有吸引力的內容。

根據艾瑞諮詢的資料，短視頻內容市場的規模預期在未來四年有35.3%的複合年增長率，可見其龐大的潛力。

內容製作能力具競爭力

此外，集團的內容製作能力亦為其核心競爭力之一。集團的內容製作團隊每月可製作約4,400段短視頻，內容製作能力強大，而多元化的網路平台群及快速增長的廣告主群 包括網絡遊戲、金融服務、電子商務、互聯網服務等，令集團有豐富經驗；加上集團已有跨媒體多頻道全方位服務內容平台，連接起廣告主、互聯網用戶、內容提供者及內容分發渠道。

集團利用自身的大數據分析及AI能力，智能及實時優化廣告活動效果，從而改善廣告主的營銷效率。預期集團能持續受益於整體短視頻內容市場的快速增長，繼續深入擴大廣告客戶群，以實現持續盈利增長。可考慮於現價買入，上望9.60元(港元，下同)，跌穿6.9元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

滬深股市 述評 興證國際

A股圓滿收官 創指全年大漲65%

A股昨日強勢上揚，上證指數創出2018年2月6日以來新高，券商、軍工板塊爆發。三大指數高開，開盤後指數悉數向上。創業板指突破前高2,916點，創2015年7月以來新高。白酒、光伏延續強勢，海運板塊隨後走高。此後指數繼續走強，大金融板塊掀起漲停潮，資金情緒高漲。臨近午盤，三大指數悉數回落，券商板塊漲幅收窄，總體上，資金情緒過熱過後回歸平淡。午後，三大指數總體震盪回升，生物疫苗板塊一度跳水，後疫情板塊異動，軍工板塊發力。臨近盤尾，滬指突破前高3,466點，創2018年2月以來新高，整體市場賺錢效應較好。

北水全年淨買入逾2千億

截至收盤，上證指數報34,73點，漲1.72%；深證成指報14,471點，漲1.89%；創業板指報2,966點，漲2.27%；兩市合計成交9,617億元(人民幣，下同)，北向資金昨日淨買入30.78億元。去年淨買入超2,000億元，開通以來淨買入超1.2萬億元。去年以來，上證指數漲13.87%，上證50漲18.85%，滬深300漲27.21%，深證成指漲38.73%，科創50漲39.30%，中小板指漲43.91%，創業板指漲64.96%。

2020年的最後一個交易日，在周三市場走強的基礎上，昨日盤面繼續火熱，可以說給全年畫上了完美的句號。在最後一個交易日當中，作為「牛市旗手」的證券板塊繼續上升，多股漲停激發市場人氣；此外，半導體等題材股也頻頻發力，尤其是超跌的科技股持續反彈，也似乎表明隨着市場風險偏好的回升，這些題材股的修復性需求也在大幅提升。

展望新的一年，市場或將迎來新的繁華，尤其是一季度，在多方支撐和提振下，市場有望繼續向上拓展空間。一方面，經濟加速復甦的趨勢較為明顯，對市場形成較強的支撐。而這種支撐，目前看，至少在一季度內都是明顯的。而宏觀基本面的向好，也是歷來指數向好的基礎之一；另一方面，改革以及對外開放將給市場帶來繼續提振。

此外，當前流動性相對寬鬆，重要會議也表態稱政策不會急轉彎，這也給市場提供了中期的提振和支撐。操作上，堅守均衡配置策略下，建議關注以下幾方面的機會：一個是順周板塊。這裏重點關注銀行等金融股，以及中長期景氣上行且全年業績確定性較強的汽車、家電等可選消費板塊；另一個是，重要會議提及的科技等相關領域，尤其是新環境下我國自主可控領域如電子、計算機、新材料行業或將迎來發展良機。

股市縱橫 韋君

需求潛力大 平醫續看好

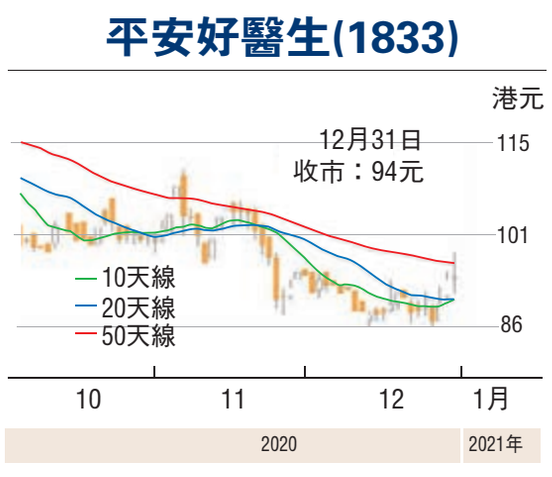
權重科網股經過周三全線大幅反彈後，昨日除夕半日市轉以個別發展為主。平安好醫生(1833)連續兩日反彈後，股價昨日趨於反覆，曾高見98元，其後一度倒插至91.6元，最後則收報94元，再升0.3元或0.32%，因短期走勢見改善，在業務拓展前景下，料其反彈的空間仍在。

平醫去年上半年總收入27.47億元（人民幣，下同），按年增加20.9%，其中在線醫療的收入錄得顯著增幅，增加106.8%至6.95億元，收入佔比擴張10.5個百分點至25.3%。期內，在線醫療的毛利率上升4.1個百分點至54.6%。在線醫療毛利佔整體毛利的比重達到46.2%，較2019年上半年的34.5%擴闊11.7個百分點，相關業務對提升集團利潤增長大有裨益。

拓展力度增 業務前景佳

業務拓展方面，集團之前與日本領先的漢方藥生產企業的津村（中國）簽署戰略合作協議，以「互聯網醫療+藥店」創新服務模式賦能中藥材供應鏈，在中醫藥新零售領域開展深度合作，共同推動「健康中國2030建設」。平醫通過代理津村商品在內地的全網（線上平台+線下藥房）銷售，將津村優質的商品推薦給內地用戶。

此外，平醫近日又與廣東省第二人民醫院合作建設互聯網醫院，在互聯網醫療領域共同探索創新運營模式。此次，集團與省二醫的攜手，將結合平醫的產品優勢、運營優勢、資源整合能力優勢，進一步提升互聯網醫院的專業服務水平，為患者提供更加方便、快捷的醫療健康服務。



瑞銀證券早前發表的研究報告指出，平醫線上醫療服務業務保持強勁，受到會員增加和可銷售處方藥所支持，2020年收入可望按年增長80%以上，預計2021年處方藥銷售較高增長速度將會繼續。集團將致力發展互聯網醫院網絡，目標至2022年底在每個省份建立至少1間自建的互聯網醫院，將會同時考慮合作方式和自行建設兩種模式，預料合計可達100間醫院以上。該大行維持平醫「買入」評級，目標價146元。

現水平部署順勢跟進，上望目標為52周高位的135元（港元，下同），惟失守90元關則止蝕。

任篝 帷幄

若疫情好轉 信貸緊縮也就開始

任曉平
光大新鴻基外匯策略師

歐洲央行銀行監管委員會主席恩瑞亞(Andrea Enria)周三表示，「歐洲央行已經準備好使用大棒讓銀行提升留壞賬撥備，並降低新冠疫情造成的壞賬的總體水平。在歐洲央行直接監管的113家銀行中，只有21家可以預測到2021年年底時它們的壞賬水平。我們正向銀行施壓，要求它們降低不良貸款率。我們要求它們在一段設定的時間內為這些資產提留全額撥備，並向我們提交現實且大膽的不良貸款率削減目標。」

中國國務院常務會議決定延續普惠小微企業貸款延期還本付息政策和信用貸款支援計劃。由於2020年貨幣政策重點在應急與紓困的背景下，2021年貨幣政策將穩步回歸常態，部分應急性、臨時性政策將有序退出，央行通過公開市場操作和中期借貸便利操作進行流動性投放將是常態。

銀行收水對中小企影響較大

2021年中國的房地產、地方融資、影子銀行的風險控制仍在。預期人行大幅度收水或歐央行收水的機會不大。可惜各國的銀行業都需要對壞賬作出準備，甚至如歐央行所講用大棒迫使銀行對壞賬作撥備。這不但降低了銀行業的盈利能力，更收緊了銀行的放貸條件。對經濟增長有減慢作用。特別是中小企和亞洲企業，他們以銀行借貸作為融資比較多。所以銀行收水對中小企影響較大。

美國採取的策略是由政府用財政政策支持個人和中小企。美總統特朗普要求每人發放2,000美元而不是600美元。但參議院多數黨領袖麥康奈爾直指，法案沒有現實途徑能夠迅速在參議院通過，他表示全民派2,000美元的成本太高，既不能針對有需要的人，卻會讓生活無憂的家庭受惠。事實上美國銀行貸款官員報告稱，第二季度所有業務，房地產和消費者貸款的標準和條款都有收緊。所以也有可能出現信貸收縮的可能性。

筆者預期今年經濟增長會比預期慢，因為信貸未必如市場預期般大幅度提升，更有可能收縮。債務的突然增加和收入減少使未來幾年全球增長都在掙扎。預期人民幣有可能在6.4-6.9上落。

紅籌國企 窩輪 張怡

中車時代回歸A股可跟進

2021年首日開筆，在此先恭祝各位讀者新年快樂！身體健康！萬事勝意！

中車時代電氣(3898)昨走高至33.8元報收，升1.75元或5.46%，因其較早前派發的成績表現對辦，兼又有回歸A股消息跟尾，故料在新的一年可望續有好表現，是續可留意對象。

中車時代的公布表示，上海證券交易所受理集團建議發行A股在科創板上市的申請，並依法進行審核，公司將適時披露有關建議發行A股的進一步詳情。中車時代表示，擬在科創板發行最多2.41億股，相當於已擴大股本17%。以中車時代港股現價計，集資額可達82億元。

業績方面，中車時代截至2020年9月止首九個月實現營業收入98.8億元(人民幣，下同)，按年增加2.9%。錄得純利14.97億元，輕微倒退0.4%，每股收益1.27元。摩根士丹利發表技術研究報告指出，中車時代發表的第三季業績，季度收入及淨利潤均超出預期，主要是受訂單交付速度較快，以及高速火車採購表現強勁所推動，相信其股價在未來60天內有70%至80%機率將上升，給予「增持」評級，目標價41元(港元，下同)。

中車時代往績市盈率13.38倍，市賬率1.62倍，估值在同業中並不貴。該股現時市值185億元，若日後A股成交在科創板上，籌集的資金除有助業務拓業外，對提升估值也有大的作用。在股價走勢轉好下，料短期挑戰36元的52周高位，下一個目標則上移至40元水平，宜以失守30元支持作止蝕位。

看好美團留意購輪19769

美團(3690)昨表現跑贏大市，收294.6元，升6.8元2.36%。若繼續看好該股後市走勢，可留意美團瑞信購輪(19769)。19769昨收0.185元，其於今年4月30日最後買賣，行使價351.18元，兌換率為0.01，現時溢價25.49%，引伸波幅55%，實際槓桿5.57倍。

金匯動向 馮強

受惠美元疲弱 紐元續上行

紐元本周初守穩70.80美仙水平走勢偏強，周三向上衝破71.70美仙附近阻力升幅擴大至72美仙水平，周四大部分時間處於71.95至72.35美仙之間。市場預期美國今年仍要繼續推出大規模救助經濟計劃之際，美元指數過去兩周持續反覆下跌，本周尾段曾向下觸及89.51水平逾兩年半以來新低點，市場氣氛明顯不利美元，主要商品貨幣均進一步受惠美元的疲弱表現，紐元輕易重上72美仙水平。

受到新冠疫情影響，新西蘭央行去年3月份大幅減息0.75%，官方指標利率下降至0.25%之後，央行更於5月份至11月份之間的政策會議持續重申仍在考慮負利率政策，不過紐元在去年3月中旬急跌至54.69美仙附近11年低位便隨即持續展開反覆回升的走勢，並於去年最後1個工作日向上逼近72.35美仙水平逾兩年半以來高位，收復去年首季所有跌幅之外，全年更有約7%的升幅。

隨着新西蘭央行11月份公布的貨幣政策報告已上調對去年第4季及今年首季的通脹水平預測，降低央行政策進一步轉鴿的機會，預料紐元將反覆走高至73.20美仙水平。

金價有力重上1910美元

現貨金價去年3月中旬在1,451美元水平尋得支持後持續回升至8月份2,075美元水平紀錄新高，雖然其後遭遇獲利沽壓，不過11月底在1,764美元水平獲得明顯支持便再次回升至上周的1,906美元水平，反映美元指數持續疲弱之際，部分投資者現階段依然傾向逢低吸納，有助金價上移。預料現貨金價將反覆重上1,910美元水平。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。