

港股

超跌後反彈 謹慎態度仍濃



葉尚志 第一上海首席策略師

3月1日。港股出現縮量回升的行情走勢，恒指漲了有470多點，回升至貼近29,500點的首個阻力位，但是在反彈回升的行情裏，大市成交量又再縮降至僅有2,000多億元，情況顯示資金入市態度仍見謹慎。因此，對於港股目前的回升走勢，暫時只可以跌後反彈來看，估計總體市況未能扭轉調整格局行情發展。

目前，人大政協兩會即將召開，而拜登的1.9萬億美元紓困方案也獲得了眾議院通過，消息對市場氣氛有一定的提振，但是能否激發資金再度湧入股市，仍有待進一步的觀察驗證。

恒指出現高開後震動的表現，在盤中曾一度上升571點高見29,551點，但是在縮量的情況下，短期彈升動力未見增強，近期明顯受壓的增長型股份，出現超跌後的技術性

反彈，但是傳統經濟周期股，則有再次掉頭回軟的跡象。

恒指收盤報29,453點，上升472點或1.63%。國指收盤報11,454點，上升206點或1.83%。另外，港股本板成交金額縮降至2,092億元，是2月17日以來的最少日成交量，而沽空金額有250.5億元，沽空比率11.97%。

至於升跌股數比例是1,370:608，日內漲幅超過14%的股票有

49隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

美長債息率有推升機會

美國10年期國債收益率急衝至1.6厘後出現回軟，但目前仍處於1.4厘臨界點的上方。

事實上，正如美聯儲主席鮑威爾所說，美國通脹率可能還需要三年多的時間，才能夠回升至2%的目標。

因此，美債息率目前的回升，在一定程度上並不是對於通脹回升的反映預期，更多的是對於美國政府將會多發債的表現。

而拜登提出的1.9萬億美元紓困方案，現時已獲得了眾議院的通過，馬上也會提交到參議院來審批，最快在本月中之前可以達成。紓困方案成功推出的話，美國政府就要多發債了，情況對於美國債息率就會有進一步推升的機會。

追捧騰訊宜作候低部署

港股方面，在美債息率出現回軟的情況下，近期明顯受壓超跌的增長型股份，都紛紛展開了技術性反彈。

其中，互聯網龍頭騰訊(0700)，反彈了5.2%至697元收盤，但是在美債息率升勢未可確認結束之前，加上其業績將於本月下旬公布，相信市場仍將採取觀望態度為主，操作上建議可以再觀察等待一下，以候低吸納部署為上策。

免費聲明：此報告所載的內容、資料及材料只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。

股票分析

香港智遠

業績超預期 江南布衣可吼

內地設計師品牌江南布衣(3306)日前發布截至2020年12月31日止6個月業績，公司實現收入約23.15億元(人民幣，下同)，同比增長約8.4%；受較大折扣銷售過季產品影響，毛利率較去年同期下降0.9個百分點至62.5%；實現股東應佔溢利約4.64億元，同比增長約7.8%；期內經營活動產生的現金流入淨額約11.14億元，同比大幅增長約70.5%。

江南布衣主要經營女裝、男裝、童裝、青少年服飾、家居產品，旗下主要擁有成熟品牌JNBY和新興品牌POMME DE TERRE，以及CROQUIS、jnby by JNBY、less三個成長品牌，已構建起多元化產品矩陣。公司的零售網絡覆蓋中國內地所有省、自治區和直轄市及全球其他10個國家和地區，於2020年12月31日，在全球經營的實體零售

店總數為1,931家，較2020年6月30日增加了76家。2021上半年財年，公司線上渠道收入同比增長約21.1%至約3.29億元，佔總收入佔比較2020上半年財年提升約1.5個百分點至14.2%。

「粉絲經濟」持續發力

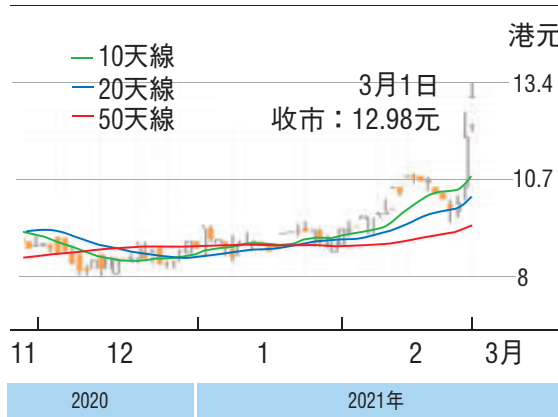
公司於2015年推出微信服務號平台，於業內領先布局「粉絲經濟」，是內地一流的「粉絲經濟」運營者。於2020年12月31日，公司已經擁有會員賬戶數(去重)逾450萬個，其中微信賬戶數(去重)逾410萬個，均較2020年6月30日有所提升；公司電子化微信會員佔比超過九成；2021上半年財年，公司會員所貢獻的零售額佔零售總額約七成左右，相對穩定。同時，公司重視數字化管理，擁有存貨共用及分享系統；2021上半年財年，存

貨共用及分配系統帶來的增量零售額達約5.32億元，同比增長29.0%，未來有望持續為公司賦能。

根據公告，公司董事會宣派截至2020年12月31日止6個月之中期股息每股普通股0.39港元(約等於每股普通股人民幣0.33元)；公司上半年財年實現基本每股收益0.93元，派息比率約達到35.5%，具一定吸引力。

二級市場方面，公司業績公布後兩個交易日上漲約30%左右，昨日(1日)更創下52周高位13.48元

江南布衣(3306)



(港元，下同)，及後略有回落，至收盤上漲9.26%。內地大循環格局下促消費政策頻出，品牌多元且銷售創新的江南布衣，中長線仍具成長性，短線上望13.5元，惟失守30天線支撐約9.85元則止蝕。

投資觀察

A股未受二月製造業數據拖累



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

中國官方及財新近日分別發布旗下編制的2月中國製造業採購經理指數(PMI)，兩者皆較市場預期遜色。儘管如此，滬深股市經過上周較深度的調整後，昨天反彈。得股王茅台(滬600519)領升，上證綜合指數終盤升1.21%，於3,551點作收；深股市表現更佳，深成指全日升2.41%，創業板指終盤升2.77%。

茅台反彈領漲白酒股

然而，滬深兩市昨天成交量為8,732億元(人民幣，下同)，較上周五成交減少3.7%。人民銀行昨天進行100億元七天期逆回購，淨回籠100億元。貴州茅台早前連跌三天累挫近8%後，周一反彈1.7%。多家龍頭白酒股亦跟隨走高，五糧液(深000858)上升3.2%，瀘州老窖(深000568)升1.3%，水井坊(滬600779)升0.8%。

白酒股回穩主因貴州茅台母企茅台酒集團發布全年業績，集團去年營業收入、利潤總額分別增加13.7%和18.2%。市場根據這兩項數據推算，去年茅台集團的收入和利潤總額分別達到1,140億元和544億元，超預期完成目標，對貴州茅台酒價帶來正面影響。

證券股逆市普遍走低

雖然內地主要股指反彈，但證券商股普遍走低。因《證券時報》報道，京深均有逾四成的券商營業網點錄得虧損，反映佣金收入對券商盈利貢獻程度日漸降低，轉型財富管理業務的迫切性提升。加上，龍頭中信證券(滬600030)AH股配股集資280億元，股價挫6%，招商證券(滬600999)跌0.8%，廣發證券(深000776)跌0.7%，國泰君安(滬601211)跌0.6%。

另一邊廂，中國最富裕的村莊之一，被官方宣傳為新農村建設典範的江西華西村，傳出財務爆雷，有華西村金融產品投資者表示無法收回利息，引發擠提。傳聞令華西村旗下華西股份(深000936)上周股價下跌3.7%，昨天股價輕微反彈0.5%。(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

可聚焦季報增長確定股份

A股昨日縮量反彈，白馬成長股風格佔優。截至收盤，上證指數收報3,551點，漲1.21%，成交額4,024.77億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,857點，漲2.41%，成交額4,707.11億元；創業板指收報2,995點，漲2.77%，成交額1,655.62億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為7.44:1，其中漲停115家；跌停10家。

資金面上，北向資金淨流入37.86億元，其中滬股通淨流入9.17億元，深股通淨流入28.69億元。休閒服務、機械設備及鋼鐵行業領漲，非銀及銀行收跌。

休閒服務機械設備等領漲

指數在60日線獲支撐，短期兩會窗口期以反彈為主。上周市場在外圍香港提高證券交易印花稅、美國10年期國債收益率快速上升的利空傳導下，A股出現較大幅度的結構調整，表現在以機構重倉、估值較高和前期漲幅較大的各行業龍頭為主的資產類股出現大跌，創業板成份指數跌幅達11%，後半周順周期類的基本金屬等也出現殺跌，市場短期交易邏輯從經濟復甦、通脹受益轉向通脹受損、流動性收緊，從而進入全面的下跌階段。

憧憬兩會政策利市場氛圍

目前來看，恐慌性的下跌已過，但結構調整仍未結束，抱團股由於交易擁擠正在被年報、一季報業績增進和估值兩個維度的重新配備和篩選，可關注部分優質標的的勝出。

而流動性實質收緊的邏輯仍不會快速兌現，內地偏穩健、美國仍在大力搞財政刺激，後續市場將以慢節奏的格局運行，大規模的基金募集需要建倉、經濟數據亮眼、兩會政策氛圍利好，短期市場將在60日線支撐下修復形態，可聚焦一季報業績增長確定及估值合適的優質公司。

證券分析

銀娛各方面表現卓越

銀河娛樂(0027)2020年第四季淨收入為51.03億元，同比下跌60.7%；經調整EBITDA為10.1億元，同比下跌75.1%，環比虧轉盈，優於我們預期，主因包括：1)集團博彩收入跌幅優於同業，其中中場博彩收入同比僅跌63.1%；2)日均營運開支保持在230萬美元，與第三季持平，體現集團強勁的成本控制能力；3)高利潤率的非博彩業務強勁復甦，其中澳門銀河的商場零售收益基本上已恢復至19

年正常時期的水平；4)建材業務較穩定的貢獻。公司的資產負債表非常穩健，截至去年12月31日持有淨現金達到368億元，是唯一一家能夠每天獲得淨利息收入的主要博企。

澳門銀河復甦進度勝同業

公司延續一貫優於同行平均水平的經營及成本控制能力，旗艦項目澳門銀河的經調整EBITDA恢復速度優於相同體量的金沙中國(1928)旗下威尼

斯人娛樂場，更加凸顯銀河娛樂在高端中場的品牌效應。銀河三/四期開業後將額外新增3,000間高端客房，使整個澳門銀河項目客房供應量大幅增加至6,600間，涵蓋從低至超高端級數，迎合不同類別的客戶群，多元化設施有望為集團提供更多機遇和業績增量。

我們調整銀河娛樂今明兩年收入及盈利預測，以反映疫情及銀河三/四期分階段開業時間較我們預期略為延

中泰國際

遲的影響，預測21及22年經調整EBITDA分別為100.2億及167.6億元。由於行業及公司基本出現明確拐點，銀河娛樂擁有一貫優秀的經營效率，銀河三/四期潛在產能的提升及港股通的大額淨流入，應享有更高的龍頭溢價。考慮到過往行業進入復甦周期後的估值可擴張至16倍-17倍，我們相應提高公司的估值倍數，目標價從72.19元上調至76.15元，相當於2022年16.5倍EV/EBITDA。由於近期股價急漲導致潛在升幅減少至7.4%，因此把評級從「買入」下調至「增持」。(摘錄)

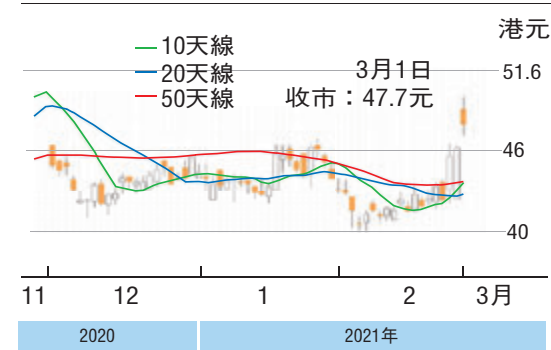
心水股

| 股份 | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|-------------|--------|--------|
| 江南布衣(3306) | 12.98 | 13.50 |
| 龍湖集團(0960) | 47.70 | 51.95 |
| 華虹半導體(1347) | 52.60 | 64.65 |

股市縱橫

韋君

龍湖集團(0960)



美股期貨回升帶動港股昨天反彈，龍湖集團(0960)爆冷成為恒指新貴，吸引市場資金流入。集團銷售表現強勁，負債比率低，盈利持續增長。今次染藍即使權重佔比不高，但相信會吸引不少買盤；加上結果令人意外，料有炒作出現。

恒指公司宣布季檢結果，龍湖、阿里健康(0241)及海底撈(6862)一同晉身成分股，令藍籌股數量由52隻增至55隻，所有變動將於3月15日起生效。龍湖將佔恒指比重0.62%，以追蹤恒指的交易所買賣產品(ETF)的資金規模約1,700億元計，龍湖染藍後，料有10.5億元資金追入。

中國指數研究院發布最新數據顯示，上月全國100個城市新建住宅平均價格為每平方米15,884元(人民幣，下同)，按月漲0.2%，按年升4.02%。其中，66個城市按月上漲。最近內地多個城市先後宣布對住宅土地集中供應，將有助土地溢價率下降，提升房地產項目利潤率，對內房股有利。

今年來內房股是表現最差的板塊，無論以每股資產淨值折讓、市盈率及市賬率來說，估值都處於低水平，相信再下行的空間已不大；反而在即將來臨的業績期，預計不少內房股去年仍有穩健的表現，而且會公布更具建設性的增長指引，從而提振市場資金對內房股的投資興趣。同時，在「三條紅線」的政策下，將增強內房股的資產負債表現，均有利股價回升。

今年銷售表現可望更上層樓

龍湖去年全年累計合同銷售金額2,706.1億元，按年上升11.59%，原定的銷售目標2,600億元超額完成。踏入今年以來，龍湖的銷售表現更上一層樓，1月合同銷售金額195.1億元，按年大幅增加93%。集團去年上半年受到疫情影響，營業額511.41億元，按年增長32.6%；純利63.39億元，按年微升0.5%。但隨着下半年銷售增加，預計全年純利可按年增長20%，毛利率維持在25%至30%的水平。

集團已建立反周期能力，並且有效執行良好多元化策略，以達到穩定而長遠的可持續增長及支持其估值。股價昨天升3.7%，收報47.7元(港元，下同)。現價市盈率13.5倍，估值有上調空間，現價抵買。近期已突破下降軌，並且回補去年12月初的下跌裂口(50.5元-46.25元)，後市可望超越前高位51.95元，跌破43元則止蝕。

龍湖估值有上調空間

紅籌國企 高輪

張怡

華虹半導體(1347)



國家工信部昨早表示，芯片產業發展面臨機遇，也面臨挑戰，需要在全國範圍內加強合作，共同打造芯片產業鏈，中國政府會在國家層面上給予大力扶持。受消息刺激，半導體股昨日成為市場焦點之一，尤以華虹半導體(1347)彈力較強，該股以全日高位的52.6元報收，升5.15元或10.85%，在國策利好行業發展下，該股後市的反彈空間也不妨看高一線。

華虹於上月中旬曾創出64.65元的上市高位，但因傳出有策略股東減持的消息，加上早前累積的升幅已巨，都觸發股價出現較深度的調整。據銷售文件顯示，華虹是於2月17日遭日本電器(NEC)配售9,900萬股股份，作價56.35元至58.55元，相當於前收市價折讓8%至11.5%，套現最多約58億元。完成出售，NEC不會再持有華虹股份。

值得一提的是，自NEC退出後，華虹主要股東均集中在大型國企手中，當中控股股東的上海華虹(集團)持有27.26%權益，而國家集成電路產業投資基金和上海聯和投資則分別持有18.86%和14.58%。

業務方面，集團去年第四季收入為2.8億美元，毛利率為26%，表現優於集團指引及市場預期。據了解，集團將在今明兩年加快無錫廠的擴展，使其成為唯一擁有一流規模新增產能的專業廠房，以捕捉嚴重供不應求下的強勁需求，都是此系盈利表現值得看好之處。趁股價反彈勢頭初現跟進，上望目標為仍看上市高位的64.65元，宜以失守近日低位支持的46元則止蝕。

看好美團留意購輪 17648

美團(3690)昨升7.88%，收報366.8元，為表現最突出的權重科網龍頭。若繼續看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(17648)。17648昨收0.248元，其於今年5月4日最後買賣，行使價404.08元，兌換率為0.01，現時溢價16.92%，引伸波幅61.59%，實際槓桿6.17倍。