

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月4日。港股在周三顯著彈升了780多點後，又再出現大幅度的回壓，恒指跌了640多點，仍險守29,000點的短期關鍵支持位，但要注意的，恒生科技指數已率先破底而落，跌穿了上周五的盤中低點8,937點。互聯網科技股仍在領跌，其他高估值的成長型股份，如手機相關股、光伏股、汽車股以及消費股，也都在面對回吐壓力。

在美國10年國債收益率未能有效的壓回到1.4厘以下之前，相信高估值的總體壓力未可消除，而美聯儲在月中召開的議息會議，會否明確提出執行加息曲線管理來壓制長端利率，將會是市場焦點所在。恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌778點低見29,102點，傳統經濟周期股成為了資金避風港，其中，滙控(0005)和友邦保

變盤前夕波動加劇

內漲幅超過10%的股票有47隻，而日內跌幅超過11%的股票有47隻。

提防波動性進一步加劇

目前，港股仍處於短期發展方向的關鍵時刻。一方面，漲一天跌一天的交替運行模式未能打破，另一方面，波動情況更是來得愈來愈激烈了，這些都是市場變盤前夕的特徵表現，要提防短期波動性有進一步加劇的可能。走勢上，恒指的反彈阻力區仍見於29,500至29,800點，要確認升穿此阻力區後，才可發出回穩信號。另一方面，29,000點整數關不容有失，否則的話，弱勢盤面將會出現深化加劇，短期尋底跌勢有進一步加速的機會。

正如我們早前指出，在美債息上升的背景下，市場現時的獲利回吐誘因是有所突顯並出現擴散。其中，深綜指和創業板指數已把年內的升幅蒸發掉了，業績表現超預

期、經營雲端視訊會議的ZOOM(ZM.US)，業績公布後亦見顯著下跌，這些都是值得謹慎注意的場景。

中小股急跌宜保持謹慎

至於港股方面，總體上也在面對回吐壓力，尤其是高估值的成長股、前期漲幅巨大的中小票，其中，微盟(2013)、舜宇光學(2382)、信義光能(0968)、吉利汽車(0175)、以及海底撈(6862)，股價都再度跌穿上周低位，出現了新一輪破底而落的行情，操作上建議仍要保持謹慎，未宜過於激進撈底。

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。

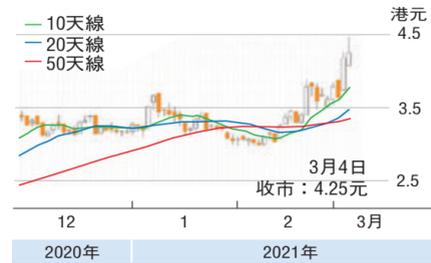
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
永達汽車(3669)	11.52	12.40
鞍鋼股份(0347)	4.25	4.80
越秀交通(1052)	5.50	6.15

股市縱橫

韋君

鞍鋼股份(0347)



需求看俏 鞍鋼逆市走強

恒指收昨再度急瀉644點，大部分股份下跌，但鋼鐵股卻逆市而出，三大鋼鐵股均逆市上升，鞍鋼(0347)漲1.68%，收報4.25元。馬鋼(0323)升2.56%，收報2.81元。重慶鋼鐵(1053)升6.98%，收報1.38元。唐山地區近日出加加強減排措施，以降低當地空氣污染，相關政策影響鋼材供應，從而推高鋼材價格，對大型鋼企有利，鞍鋼可以賺好。

受到政府刺激經濟政策的驅動，內地今年的固定資產投資將繼續增長，支撐鋼鐵需求，預計今年內地鋼鐵產量及消費量分別達到約10億噸和9.8億噸，鋼鐵行業基本面已改善，營收及利潤提升；加上資本支出穩定，將釋放自由現金流，從而降低槓桿率；而國有鋼企將在行業整合進程中發揮主導作用。中鋼協表示，鋼鐵行業的首要任務是保障供給，滿足國內鋼鐵需求；而在行業面臨資源和環境雙重約束下，可以適當增加鋼坯等初級產品進口。

由於扁鋼需求強勁，在機械及汽車製造業的帶動下，鋼企訂單連續數季錄得增加，毛利率提升，產能利用率能夠維持在較高水平。內地上季熱軋卷價格上漲5%，至每噸超過4,100元(人民幣，下同)，鞍鋼第四季產品出廠價每噸加價100元至400元，相信是鋼鐵行業中最受惠於汽車和家電行業反彈的企業。

集團去年上半年營業收入446.5億元，按年下跌12.6%；純利按年倒退64.9%，至5億元。第三季營業收入265.21億元，微降0.1%；但純利急增177.8%，至8.25億元，令首三季純利跌幅收窄至23.1%，至13.25億元，充分顯示鞍鋼經營狀況自去年第三季開始好轉。

盈利今年有望重拾增長

彭博綜合券商預測，估計鞍鋼去年可賺19.9億元，按年增長11%，即第四季盈利6.6億元，對比上年同期只賺6,500萬元，將有9倍升幅。展望今年盈利再增長29%，至25.7億元，反映鞍鋼盈利自2019年急跌後，可以重拾增長步伐。

集團受惠於鋼價上升及需求增加，盈利將重拾增長，估值可望調高。預測今年市盈率可降至13.6倍，低於板塊近16倍的平均值，估值有吸引力。走勢上，近日拾級而上，已升越「雙底形態」的頸線，14天RSI處於70水平，強勢突破向上可見4.8港元，跌穿10天線支持位(3.78港元)則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

越秀交通基建(1052)



越秀交通抗跌強可留意

港股維持一日跌一日升的行情，繼周三急彈逾700點後，股指昨日掉頭回落644點完場，觀乎市況飄忽，資金有跡象回流至傳統實力股建倉。事實上，越秀交通基建(1052)在昨日淡市中抗跌力便見不俗，收報5.5元，升2仙或0.37%，因現價續企於多條重要平均線之上，本身業務也具備復甦概念可予憧憬，故續為穩中求勝的吸納對象。

新冠肺炎疫情爆發期間，越秀交通收費公路業務受到交通流量銳減的嚴重打擊，同時由於政府為迅速復工而實行的暫停車輛通行費政策，導致收入銳降。根據2020年6月底的中期業績顯示，越秀交通營業額8.4億元(人民幣，下同)，按年跌39.2%。盈虧虧蝕2.88億元，上年同期賺6.35億元；每股虧損0.1722元。不派息，上年同期派0.18港元。

據管理層指出，集團旗下公司去年5月起各公路恢復收費，多條高速公路項目下半年起日均車流量及路費收入都顯著增加，全年有望錄得盈利。越秀交通已定於下周二(9日)公布全年業績表，集團早前曾透露，將綜合全年情況再考慮末期派息安排，其以往派息比率都在50%以上。

港交所權益資料顯示，越秀交通獲Matthews International Capital Management, LLC於2月26日在場內以每股平均價5.5055元(港元，下同)增持113.6萬股，涉資約625.42萬元。增持後，該資管公司持股比例由7.94%升至8%。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為52周高位的6.15元，宜以失守5元支持則止蝕。

看好友邦留意購輪28024

友邦保險(1299)昨逆市向好，收報99.85元，升0.55%。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦海通購輪(28024)。28024昨收0.248元，其於今年6月20日最後買賣，行使價112.9元，兌換率為0.1，現時溢價15.55%，引伸波幅34.71%，實際槓桿10.53倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股票推介

永達汽車整固後有望再上



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

中國商務部早前再次對促進汽車消費提出具體工作指引，政策提出擴大新車消費、發展二手車消費，以及汽車後市場等，明確提出要全面取消二手車限遷政策，並有序取消汽車限購規定。內地的二手車市場發展速度，明顯低於發達國家水平，然而二手車周轉性波動較小，毛利率相對較高，預期隨着二手車限遷政策全面取消，行業具有發展空間。永達汽車(3669)在內地從事汽車銷售及相關售後服務，並為兩大德國汽車品牌，寶馬BMW和保時捷Porsche於內地最大汽車代理。

收購加強豪華品牌組合

去年11月，集團以4.59億元(人民幣，下同)收購內地六家寶馬4S店，其中以9,467萬元收購分別經營位於雲南和四川地區的六家寶馬4S店外，並向賣方支付一筆股權投資補償款，金額為3.64億元。透過是次收購，將加強集團的豪華品牌組合，拓展在全國經銷店網點和網絡覆蓋，以及更好地服務當地的客戶。

受到新冠肺炎疫情，集團2020年上半年業務表現受到影響，惟第三季度表現好過預期。去年第三季度，集團的新車銷售按年增加三成

至58,984輛。集團的乘用車銷售收入按年升34.7%至165.77億元，當中豪華及超豪華品牌乘用車銷售收入升35.3%至138.66億元，佔總額的83.6%。期內，售後服務收入27.42億元，金融和保險代理服務收入3.27億元，分別按年增加20.8%和30.3%。

過去近兩月，股價橫行整固。走勢上，昨日重上10天線，STC%K線升穿%D線，MACD維持牛差

永達汽車(3669)



距，短線走勢料改善，可考慮10.8元(港元，下同)吸納，反彈阻力12.4元，不跌穿10元可續持有。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益)

高輪透視

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

中芯先升後跌 看好吶購輪13283

恒指近周仍然維持一日升一日跌的走勢，恒指在50天28,800點至20天線29,800點，1,000點區間上落，經歷周三(3日)升了700多點後，昨日恒指低開354點至29,525點後，跌幅曾擴闊超過700點，低見29,102點，收市跌644點。如看好恒指，可留意恒指牛證(59904)，收回價28,700點，2023年8月到期，實際槓桿47倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(55965)，收回價30,100點，今年6月到期，實際槓桿25倍。

中芯(0981)公布延長與荷蘭阿司麥(ASML)簽訂採購協議，將由2018年1月1日至去年12月31日的協議期限，延長至2021年12月31日。根據採購協議，中芯購買用於生產晶圓的產品與ASML簽訂購買單，總代價為12.02億美元。中芯股價連續3日上升，昨曾升至29元，收報27.25元，倒跌1.98%。如看好中芯，可留意中芯認購證(13283)，行使價32.08元，2021年7月到期，實際槓桿3倍。另外，也可留意中芯牛證(53528)，收回價24.08元，2021年7月到期，實際槓桿5

倍。中國證券報引述分析人士，指預計3月資金以穩為主，定向降準可能適時落地，但預計釋放的資金相對有限。資金繼續流入中資銀行股，股價偏強。

看好建行留意購輪17770

如看好建行(0939)，可留意建行認購證(17770)，行使價6.81元，2021年7月到期，實際槓桿9倍。如看好工行(1398)，可留意工行認購證(19477)，行使價5.39元，2021年7月到期，實際槓桿10倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中國國際亞洲發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市 述評

興證國際

機構重倉股升得多跌得急

A股昨日全面大跌，機構重倉股最為疲弱，帶領兩市全天下大幅調整。截至收盤，上證指數跌2.05%，深證成指跌3.46%，兩市個股跌多漲少，申萬一級行業板塊多數下跌，鋼鐵上漲1.79%，公用事業上漲0.31%，採掘上漲0.29%，電氣設備下跌5.92%，食品飲料下跌4.92%，休閒服務下跌3.92%。資金面上，北向資金淨流出73.69億元人民幣。

昨天市場大跌，我們點評三點：一、機構重倉的抱團股放量下跌，顯示籌碼交換過程仍未結束。前期強勢股經過近兩週的反覆下殺，目前進入多殺多階段，集中在電氣設備行業的光伏、食品飲料、白酒、休閒服務的免稅、有色金屬的鈦鎳及醫藥生物創新藥、醫療服務等等，均是白馬龍頭、大市值公司。

二、思考市場調整原因，漲也講何、跌也講何，龍頭股漲得太過估值太貴，估值因子變化導致交易擁擠下的搶跑賣出。以美國為主的全球經濟復甦、長期國債利率

走升，帶動市場資金成本上升和以黃金為主的避險情緒緩解，商品市場、實體經濟和疫情受損的傳統行業迎來復甦，以DCF為估值基礎的賽道股、以高估值為特徵的新道科技消費股均面臨估值倍數下修，這是這一輪結構調整的主要邏輯，歐美市場和知名大型機構四季度持倉調整均遵從和反映了這一邏輯。

嚴控倉位不建議撈底

三、後市如何判斷？就需要思考，當前居民財富管理大潮中，機構頭部化、個股集中化配置過程中，伴隨漲時愈漲、跌時愈跌的局面如何化解？理論上，市場是多類型交易策略及交易主體共存、相互提供流動性和賺取各自風險收益配價後的錢，除非極端情況發生，交易總體是趨穩的。而當前市場策略，鑒於指數大漲大跌不穩，建議嚴控倉位，不建議撈底，對部分受益碳達峰主題的周期品行業可把握快速反彈的盈利兌現機會，進而等待市場回歸常態。

中泰國際

年後目標：1) 商業出租率超95%，開業面積超1,500萬方(3年CAGR20.3%+)，長三角規模排名行業前三；2) 住宅合約面積超5,000萬方(3年CAGR29.1%+)，毛利率提升至25%+(vs20年23.1%)，增值服務收入佔比超40%。管理層目標明確務實，過往執行能力持續得到驗證，我們看好公司發展。

考慮20年利潤率超預期，我們上調21/22年盈利預測6.9%/7.4%至4.3億/6.2億元，並引入2023年預測8.3億元。我們相應上調目標價至32.80港元，對應40倍/28倍的21年/22年市盈率。目標價對前收市價有21.9%的上升空間，我們重申「買入」評級。

寶龍商業未來3年發展規劃清晰

寶龍商業(9909)2020年收入同比增18.6%至19.2億元(人民幣，下同)，與我們的預期基本一致；其中商業運營管理與住宅管理板塊分別同比增17.1%/25.6%至15.6億/3.6億元；應佔淨利潤同比增70.8%至3.05億元，較我們的預期高8.6%；應佔淨利潤率由19年的11%顯著提升至20年的15.9%，主要由於：1) 受惠於增值服務佔比提升及有效的成本管控，毛利率由19年的26.4%上升至20年的30.9%；2) SG&A佔收入比重由19年的9.8%下降至20年的8.9%。全年經營性現金流同比增48.9%至7.95億元。現金同比增31.8%至34.5億元。

商業運營方面，公司20年新開業9個商場，截至20年底，商業在管面積達857.3萬平方米；20年新簽約33個項目，總建築面積248萬平方米，其中有4個獨立第三方項目；20年底商場出租率達89.9%，較19年底的89.4%進一步提升；我們計算單位平均面積商業運營收入由19年的12.31元/平/月上升至20年的12.48元/平/月。2020年，商業管理行業受到來自疫情的嚴峻挑戰，公司的開業及外拓節奏略低於預期，然而運營效率進一步提升，驗證了公司的管理能力。

住宅管理方面截至20年底，在管面積/合約面積達1,440萬/2,322萬平，同比增25.2%/19.1%；增值服務佔住宅管理收入比重由去年的17.5%上升至20.2%；分部毛利率由19年的12.9%顯著上升至20年的23.1%。

管理層執行能力續獲驗證

2020年公司着力於「保開業、去空舖、調結構」；CEO陳德力在業績會上宣布了清晰的三年發展規劃：1) 21年提經營、強系統、優團隊；2) 22年精服務、擴規模、樹標杆；3) 23年興科技、建生態、領行業。3