

港股



葉尚志 第一上海首席策略師

港股短期仍處尋底階段

3月8日。港股繼續震盪的格局發展，恒指走了一波三連跌，再跌了有接近560點，進一步下探至28,500點水平。目前，高估值的成長型股份依然是領跌的品種，正如我們早前指出的互聯網科技股、手機相關股、光伏股、汽車股以及消費股等等，仍在面對較大的回吐壓力，相信在美國息率升勢未止之前，他們仍將難以扭轉尋底的弱勢。

另一方面，匯匯也在進一步走弱，最新報1美元兌7.7691港元，而港股通再次錄得有逾130億元的淨流出，都顯示短期資金面正處於緊張狀態，估計情況對港股的盤面承接力會構成打擊影響。

恒指出現高開後再跌的走勢，在盤中曾一度下跌676點低見28,422點，盤內資金有繼續尋找避風港的情況，其中，滙控(0005)和中銀香港(2388)，分別逆市漲了有3.57%和

4.46%，然而，其他指數股呈現出普跌狀態，京東-SW(9618)跌5.93%把年內升幅全蒸發，小米-W(1810)挫8.58%跌穿23.7元配股價，都是焦點所在。

恒指收盤報28,541點，下跌557點或1.91%。國指收盤報11,015點，下跌277點或2.45%。另外，港股本板成交金額在跌市中又再進一步增加至2,767億多元，而沽空金額有323億元，沽空比例

11.67%。至於升跌股數比例是482:1,583，日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過15%的股票有48隻。

市場總體避險情緒升溫

拜登政府的1.9萬億美元紓困方案，已進一步獲得了參議院的審批通過，消息給到了美股帶來反彈的借口。然而，從美元指數進一步升穿92關口來看，市場總體的避險情緒似乎仍在升溫。

另一方面，正如我們早前指出，美國新一輪紓困方案的成功推出，也就是說美國政府要多發債了，情況對美國息率有構成進一步的推升力，加上美聯儲目前未有對息率的上升採取實質調控措施，似乎有容許息率再升的空間，市場估計美國10年國債收益率有繼續朝2%來進發的機會，也就是回升至去年初疫情爆發前的水平。

暫時未宜過於激進撈底

港股方面，在連跌了三日之後，盤面弱勢有出現進一步深化加劇的情況，估計短期跌勢已出現伸延並確立，有進入尋底尾聲階段的機會，但同時也是市場最黑暗時刻的到來。

事實上，在尋底尾聲，市場往往會通過拋售來把潛在沽壓釋放後，才可以成功找到階段性的底部。操作上，建議仍要維持謹慎警惕性，目前未宜過於激進撈底，可以等候市場出現進一步拋售時來逐步低吸，值博率會來得更加理想。

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。

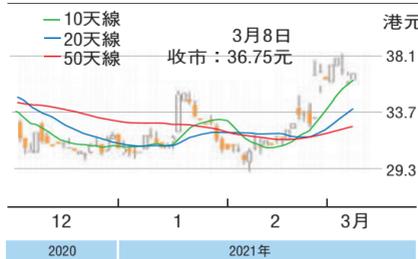
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
網易-S(9999)	165.30	168.4
華潤置地(1109)	36.75	45.00
昆侖能源(0135)	7.75	8.06

股市縱橫

韋君

華潤置地(1109)



內房業績和派息一向不差，估值卻偏低。隨着內地樓市回暖，而調控政策再收緊機會不大；加上集中供地新政，對龍頭內房股有利。華潤置地(1109)銷售表現強勁，盈利可望恢復增長，並且有足夠財力擴充土地儲備，前景看好。

中銀監主席郭樹清日前表示，地產金融化、泡沫化的形勢得到遏制，相信地產問題可以逐步解決，意味着監管當局再大幅收緊內房政策的機會不大。近期內地22個重點城市先後實行住宅用地集中供應新規，對房企的資金、融資、營運、投地能力提出更高要求，潤地佔有優勢，可以較以往為低的土地溢價率取得土地儲備，並且提高銷售利潤率。

在即將到來的業績期，相信整體內房股去年業績穩健，並且通過更具建設性的增長指引來提振市場對內房股的投資低迷情緒；同時，在「三條紅線」準則下將加強內房股資產負債表現，從而導致股價回升。當中潤地的銷售及盈利增長確定性強、財務安全性高，並且是政策改善通道的優質龍頭。

潤地去年中期業績表現溫和，但已優於市場預期，上半年營業額448.69億元(人民幣，下同)，按年倒退2.1%。核心利潤率由17.7%升至18.7%。中期息15分，按年升16%，派息比率由11%提高至13%。集團去年總合同銷售金額2,850.35億元，銷售面積1,418.73萬平方米，按年分別增加17.5%和7.1%。今年1月合同銷售金額242.1億元，合同銷售建築面積118.7萬平方米，分別按年大幅增加119.4%和137.8%。今年在加強推售新項目的下，銷售表現將持續強勁，有利盈利恢復增長。

潛在分拆零售物業等資產

另一方面，集團於2021年至2022年期間將動用約3,400億元進行新項目併購，是2019年至2020年投資額的1.2倍。此外，集團潛在分拆零售物業等重資產，有助釋放購物商場的價值。截至去年底，潤地擁有42間商場，營運表現行業內首屈一指。

預計潤地未來5年的合約銷售和租金收入可以翻一番，年均複合增長率15%，為行業中較為優質的穩健之選。股價昨天收報36.75元(港元，下同)，逆市升0.41%。今年預測市盈率7.4倍，是過去5年預測市盈率介乎7.3至8.7倍的下限，估值吸引，可伺機收集，上望45元；跌破50天線(33.6元)則止蝕。

股票投資

香港智速

憧憬業績潛力釋放 網易可低吸

中國國家新聞出版署官網顯示，2021年第三批國產遊戲版號已經下發，共有86款國產遊戲獲批。當前，國產遊戲版號下發趨於平穩，周期縮短至1個月，每月過審數量穩定，業內競爭壓力加劇，產品力強勁的遊戲公司更顯優勢。加之遊戲板塊隨2月下旬以來大市調整頗多，值博率提升。

2月25日，網易(9999)發布了2020年12月31日止第四季度及財政年度業績公告。2020年第四季度，公司淨收入同比增長25.6%至約198億元(人民幣，下同)，其中，在線遊戲服務淨收入同比增長15.5%至約134億元；實現毛利潤同比增長20.9%至約99億元，惟非公認會計準則下歸屬於公司股東的持續經營淨利潤同比下降約56.4%至約16億元，主要係受非經常性損益影響所致。

網易研發實力強勁，打造了多款

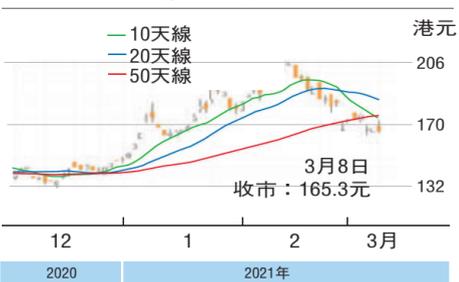
精品遊戲產品，正在運營中的遊戲產品有100餘款，覆蓋MMORPG、回合制RPG、卡牌養成、SLG、社交冒險、開放世界等多元題材。

多元布局保障收入穩定

公司自主研發的經典端遊《大話西遊》、《夢幻西遊》長盛不衰，並衍生出諸多系列產品，《陰陽師》、《率土之濱》、《一夢江湖》、《荒野行動》、《終結戰場》、《第五人格》、《明日之後》、《神都夜行錄》等多款遊戲亦備受玩家喜愛。多元化布局有效保障收入穩定，精品遊戲線大為延長產品的生命週期，利於增厚公司營業收入。公司於2020年第四季度起加速步入新一輪產品周期，目前擁有多款已有版號的手遊及端遊產品等上線，可憧憬今年遊戲分部之業績表現。

2020年，中國自主研發遊戲海外市場實際銷售收入達154.5億美元，同比增長33.25%，增速遠高於內地市場。於海外市場，公司《荒野行動》、《明日之後》、《第五人格》等遊戲均於2020年創下收入新高。據App Annie發布的2020年度中國廠商出海收入和下載榜單中，網易位居第四位。同時，已獲得內地市場版號的《哈利波特：魔法覺醒》、《暗黑破壞神：不朽》、《寶可夢大探險》等三款遊戲均以面向全球市場發布為目標，拓展空間值得期待。

網易-S(9999)



此外，公司的網易有道及創新業務呈現高成長性，有助於其長線整體估值的提升。走勢上，網易近日受壓於60天線阻力，昨日下午跌0.96%，KDJ聚攏於20水平附近，短線走勢料波動，可逢低吸納，短線可望向上突破60天線約168.4港元，跌穿120天線約155港元則止蝕。

投資觀察

A股受累高估值明星股跌勢



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

美國十年期國債殖利率過去五周持續上升，除引發美股近期經歷較大震盪外，連傳統對外圍股市免疫力較高的A股亦難免呈現「日穩日跌」的格局。自今年2月下旬開始，受基金轉倉傳聞所影響，加上美國息率對外圍股市產生的震盪，令此前獲熱捧的內地高估值個股遭較大拋售壓力而觸發A股本輪跌勢。

儘管全國兩會帶來的維穩效應對A股上周五產生回穩作用，但A股昨天受高估值明星股崩盤拖累，上證綜合指數終盤下跌2.3%，失守3,500關，不單造出自去年7月24日以來的最大單日跌幅，終盤更達至今今年最低水平；深成指終盤下挫3.81%；而創業板指更大幅下跌4.98%。

外資快速流出 成交顯增

市場不安情緒增加推高昨天滬深股市成交量，兩市成交金額為9,793億元(人民幣，下同)，較上周五顯著增加11.7%，外資快速

流出，通過陸股通淨流出85.89億元，規模連續去年9月24日以來最多。白酒及疫苗板塊成昨天跌市重災區。

高估值股之一的愛美客(深300896)「女人茅台」，昨天再挫12.1%，由一個月前股價逾千元急跌至693元；石頭科技(滬688169)跌6.1%，亦失守千元關；股王貴州茅台(滬600519)昨天跌4.9%，終盤於1,960元，為今年1月4日以來終盤價首次失守兩千元；其他白酒股如瀘州老窖(深000568)、山西汾酒(滬600809)雙雙跌停。疫苗板塊方面，康希諾(滬688185)挫13.3%，思瑞浦(滬688536)挫12.6%。

軍工股亦是昨天重災區，利君股份(深002651)、航發控制(深000738)和中航飛機(滬600760)等跌停，睿創微納(滬688002)挫14.1%，西部超導(滬688122)挫12.9%，鈾力特(滬688333)跌11.4%。

(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

白馬股領跌 交易擁擠顯現

A股昨日大幅調整，除公用事業外，所有行業均收跌。上證指數收盤跌2.3%，深證成指跌3.81%，兩市個股跌多漲少，申萬一級行業板塊除公用事業外其餘均下跌，休閒服務下跌6.98%，國防軍工下跌6.19%，食品飲料下跌5.54%，電氣設備下跌5.32%，醫藥生物下跌4.62%，機構抱團的核心資產領跌，賽道交易擁擠明顯。資金面上，北向資金淨流出85.89億元(人民幣，下同)。

昨天市場大跌，我們點評以下三點：一、市場超預期下跌，高估值成長股成殺跌主力。漲幅大、估值高及交易擁擠是造成目前行情格局的直接因素，未來此類股票企穩是市場企穩的基礎，短期來看取決於兩個維度的條件，包括相關公司估值回到合理估值下限(如歷史中位數、平均值等，需要交易中探底)、資金進出恢復平衡(獲利回吐和新資金建倉意願相抵達到平衡)。

二、再度回顧調整原因，主要是經濟復甦、通脹走升、內外政策回歸動態擠壓核心資產估值水平。單就A

股市場自身來說，由於較早地取得防疫勝利的勝利和經濟較好的復甦，政策常態化自去年5月份之後就不斷被提及。

昨日大跌，不能不說和上周五美國十年期國債利率再度攀升直接相關，後面市場將必須直面全球經濟復甦、通脹走升、長期利率上升的宏觀環境，從而調整市場定價，過程可能會比較長，後續可以參照當時A50期指走勢及背後邏輯觀察。

銀行股受惠息差走擴

三、市場後續關注3,400點、3,200點兩個缺口的強支撐。當前市場，對白馬股暫且觀望為主，不建議抄底；可聚焦前期滯漲的、具有相對性價比的，如漲價主線、經濟復甦主線等：一方面是市場預期的流動性收緊、市場利率上升受益的大金融板塊，尤其是銀行今年迎來息差走擴、不良率改善下的業績穩健增長，同時處於低位低估值狀態，是順周期的最大受益者；另一方面碳中和主題下煤炭鋼鐵以及經濟復甦受益的有色、化工等(低位低估值及受益產品價格上漲)。

凱基證券

證券分析

海螺淨利潤可保持穩定

安徽海螺(0914)公布其2020財年的全年業績快報。收入按年增長12.2%至176.2億元(人民幣，下同)，淨利潤按年增長4.6%至35.1億元，略高於市場預期。扣除特殊項目的淨利潤按年增長1.4%至33.2億元。

實際上，2020年4季度水泥價格按年下跌，加上煤炭價格(水泥主要

原材料成本之一)上漲，投資者擔心水泥生產商盈利能力受到影響。

去年業績表現優於預期

然而，安徽海螺20年4季度淨利潤按年增長6.5%，緩解部分投資者的擔憂。集團表示，良好的業績歸因於水泥銷量的增加以及生產成本和運

營費用的降低。

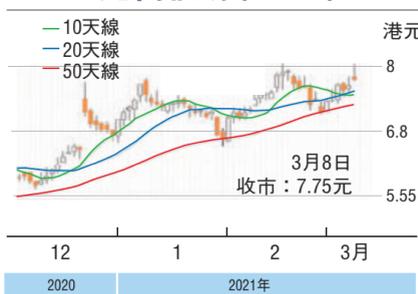
另一方面，隨着中國經濟的復甦，投資者擔心中國政府將在2021年大幅削減其固定資產投資計劃。然而，全國人大會議上上周五公布的最新政府報告顯示，中國的財政赤字將僅減少至3.2%，而2021年地方政府發行的特殊債券也將維持在3.65萬億元。預計2021年全國水泥需求將保持穩定或略有下降。

由於春節假期期間有很多工人留在工作的城市，因此與往年相比，不少企業提早恢復生產。預計短期內水泥價格和需求將反彈。加上預期的市場份額增長，預計安徽海螺等市場領導者在2021年的淨利潤將保持穩定。安徽海螺目前的估值為6.2倍21財年預期市盈率，股息率為4.8%，當前股價具有吸引力。建議收集，目標價為57港元。

紅籌國企 高輪

張怡

昆侖能源(0135)



港股昨日先後急跌，資金有跡象持續換馬至實力舊經濟股建倉。事實上，在昨日淡市中，昆侖能源(0135)早市一度搶高至8.04元，逼近52周高位的8.06元，收報7.75元，仍升0.12元或1.57%，為連續第二個交易日造好，因早前出售資產約一半擬派息，約四成將用於開拓天然氣終端銷售業務，配合股價走勢轉強，料後市不難續有高位可見。

據昆侖能源早前的通告顯示，集團是以408.86億元(人民幣，下同)出售北京管道公司60%權益和太連LNG公司75%權益予國家管網集團，料錄重組收益約194.68億元。該兩間公司於2020年首9個月純利和收入分別為約10.76億和75億元，於9月底止資產淨值約337億元。集團就交易預計取得現金約370億元，擬將所得款項淨額約50%用於派發股息，約40%用於開拓天然氣終端銷售業務。

由於昆侖能源於交易後更專注天然氣終端業務、消除管道資產未來盈利預期不確定性，以及培育新增長點包括由天然氣分銷商，向綠色能源綜合供應商的轉型升級，有助提升市場吸引力，觀乎大行對其前景多抱樂觀態度。瑞信便上調昆侖能源目標價至12.5元(港元，下同)，評級「跑贏大市」。趁股價逆市有勢跟進，料短期有力再試8.06元高位，中線目標則睇9元關，宜以失守50天線支持的7.18元作止蝕位。

看好滙豐留意購輪 19772

滙豐控股(0005)昨日也見逆市向好，收報47.75元，升3.58%。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意滙豐瑞信購輪(19772)。19772昨收0.118元，其於今年6月7日最後買賣，行使價52.93元，兌換率為0.1，現時溢價13.32%，引伸波幅36.93%，實際槓桿10.15倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。