

# 港股 透視

# 債息高企 股市難免震盪



葉尚志 第一上海首席策略師

港股反彈三日後再次出現下壓，恒指昨日跌近650點，跌回到29,000點關口以下來收盤。市場對於美國債息率表現依然敏感，高估值成長股再次出現集體下跌，是對盤面構成衝擊的原因。走勢上，恒指的反彈阻力區維持在29,500至29,800點之間，估計港股總體未能扭轉調整格局行情，操作建議仍要保持謹慎警惕性，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。

指出現高開低走的行情，並且以接近全日最低位28,707點來收盤，要注意短期跌勢有再次伸延的傾向，而29,100點依然是目前的好淡分水線。恒指收盤報28,740點，下跌646點或2.19%。國指收盤報11,173點，下跌167點或1.47%。另外，港股主板成交

額有2,254億多元，而沽空金額有286.9億元，沽空比例12.73%。至於升跌股數比例是848:1,067，日內漲幅超過11%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有24隻。環球債息率的持續上升，依然是目前困擾金融市場的不明朗因素，而歐洲央行在最近的議息會議上，

行長拉加德就表示要加快買債的速度來壓抑債息升勢。事實上，以美國10年國債收益率來作為指標看，從去年8月的0.5%水平開始回升，已持續上升了有8個月的時間，直至到了2月尾升穿了1.4%、高於美國通脹CPI之後，就開始對股市構成震盪壓力。目前，美國政府即將推出1.9萬億美元的紓困財政方案，除了加稅之外就是要多發債來融資了，估計這個會對美債息率繼續帶來上升壓力。因此，一方面，我們相信美國10年國債收益率仍將高企不下，另一方面，如果進一步升穿最新通脹CPI，也就是1.7%的話，扣除了通脹之後的實質利率將會再次轉正，要注意對金融市場有帶來新一波震盪的機會。

**注意輪動格局是否告終**  
盤面上，高估值成長股的壓力未

散，正如我們早前指出，以中短線而言，美國債息、北水動向以及公司業績，將會是影響他們股價表現的關鍵因素。其中，剛公布了業績的京東-SW(9618)，雖然業績表現符合預期，但是調整估值的壓力依然沉重，股價放量下跌了4.82%至343.4元收盤。另一方面，傳統經濟周期股的壓力亦見有所加劇，其中，友邦保險(1299)亦見放量下跌5.32%。如果新舊經濟股出現同步下跌的話，以致盤面輪動維穩失效的話，要注意市場壓力將會明顯加劇。

**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)
比亞迪(1211)	191.10	225.00
鴻騰精密(6088)	2.56	3.90
*百度	-	-

## 板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

本周(8日至12日)，美股道指及標指再創收市新高，繼上周非農就業數據勝預期後，美國首次中領失業率人數減少4.2萬，報71.2萬，是去年11月以來最低水平同樣勝預期，加上美國總統拜登正式將總值1萬9千億美元的抗疫紓困法案簽署成為法律，亦會令所有成年國民5月1日前獲分發疫苗，刺激大市氣氛。高估值的科技股及醫療股均有所反彈。

但聯儲局未有更多手段改變利率政策，經濟復甦導致通脹預期升溫，美國十年期國債息率一直維持於1.5厘以上，周五亞洲時段更再度突破1.6厘水平，逼近13個月高位，拖累恒指於本周最後一個交易日由升轉跌645點，一周累跌358點或1.2%，北水本周累計流出187億港元。大市技術走勢上不容樂觀，首先於本周再創近月低位28,326點，同時失守10周移動平均線，於最後一個交易日更出現穿頭破腳之利淡型態，令市場對後市走勢憂慮。

## 新舊經濟股走向分化

外圍股市波動，新舊經濟股走向分化，市場聚焦個別企業業績。友邦(1299)公布2020全年業績，按實質匯率計算，新業務價值(NBV)按年倒退33%至27.65億美元，低於預測中位數28.28億美元。回顧期內，香港地區NBV按年跌66.1%，較上半年跌幅67.6%相約；但中國地區NBV下降17.1%，則較上半年15.4%的跌幅有所擴大，內地市場經濟率先復甦的憧憬並沒有在業績內實現，令市場失望；香港與內地的新業務價值率亦繼續有所下調，而公司指引2021年首兩個月的NBV於低基數下只增長15%，估計疫情下的社交限制對於友邦的銷售團隊以及產品設計仍然有很多的制約，悲觀氣氛導致股價於續後下挫5.3%，為表現最差藍籌，同樣拖累大市表現。

此外，消息指騰訊的金融科技業務在中國正面對更嚴密的審查，其中人民銀行於非銀行支付機構條例(徵求意見稿)提到一至三個非銀行支付機構在非銀行支付服務市場份額分別達到若干份額後，央行可以商請國務院進行反壟斷執法機構審查。阿里(9988)旗下之螞蟻集團一直面臨監管風險而股價低迷，此消息亦將拖累騰訊(0700)後市之走勢。

前文提到新經濟股未能完全確立轉勢，例如SAAS股亦於低位反彈38.2%黃金比率後調頭向下，加上提及的兩隻重磅股亦受其不利因素拖累，投資者需小心恒指會否順著保力加通道一直向下伸延。

## 行業分析 工銀國際首席經濟學家、董事總經理程實

「芳林新葉催陳葉，流水前波讓後波。」2021年《政府工作報告》中指出「穩健的貨幣政策要靈活精準、合理適度。把服務實體經濟放到更加突出的位置，處理好恢復經濟與防範風險的關係。」強化了貨幣政策支持實體經濟、金融資源支持實體經濟的大方向。「雙循環」新發展格局下，「十四五」時期中國經濟迎來升維發展機遇，中國金融也由此邁入新階段，助力經濟轉型升級。展望「十四五」，在2035年遠景目標指引下，中國金融將成為雙循環的加速器、穩定器、連通器，並與實體經濟建立長期共榮共生的良性互動，金融監管也將順應數字經濟時代之變加速進化。

基於歷史經驗和當前國情，金融體系將是「十四五」期間構建中國經濟「雙循環」的戰略重器，並將在以下三個維度發揮積極而深遠的賦能作用。其一，金融支持是「雙循環」的穩定器。儘管當前中國經濟「內循環」已逐步回暖，但海外疫情仍未消弭，全球經濟「外循環」壓力短期仍存。面對這一挑戰，針對性地加強金融體系支持作用，以「促並軌」、「破剛兌」、「抑套利」、「降成本」等方式引導融資成本的長趨勢下行，增加金融服務的可得性和普惠性，擴大直接融資佔比、拓寬融資渠道等將是穩固「內循環」的關鍵。其二，金融改革是「雙循環」的加速器。一方面居民財富的配置重心逐步從房地產轉向金融資產，為供給側的產業升級打開空間，另一方面居民財產性收入和消費能力同步擴張，為需求側的消費升級注入新動力。其三，金融開放是「雙循環」的連通器。放眼全球「外循環」，保護主義、大國優先主義和民粹勢力加速漲潮，持續激化地緣政治衝突，全球經濟貿易格局也迎來新一輪重塑。面對百年變局，脫鈎閉門只能陷入存量博奕，加速開放才能在新賽道上化危為機。以金融市場擴大開放為重要紐帶，未來中國有望構築起「內循環」與「外循環」良性互動的新模式。

## 注重處置潛在風險

展望「十四五」，我們認為金融體系能否妥善處置潛在風險、穩中有進服務實體經濟關係著中國經濟高質量發展的未來。第一，強化金融應急功能，實現危機救助與常態扶助相結合。在疫情退潮之後，部分救助措施會常態化，以補上經濟結構性短板，避免次生風險的反覆。第二，着眼實體經濟，切斷金融風險外溢的主通道。從2020年應對全球黑天鵝事件與金融市場共振的經驗看，避免金融風險向實體經濟傳導、觸發高槓桿下的「債務通縮」是重要的政策關切。第三，高度重視尾部風險，循序漸進推動雙向開放。考慮到當前中國金融經濟系統的複雜性遠勝從前，且隨着中國與全球產業鏈和金融市場的融合持續深化，中國與其他經濟體之間的全球化互惠紅利也將更多映射為中國與全球其他金融市場之間的唇齒相依。

(本文有刪節)

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

## 股市 領航

# 鴻騰精密發展具策略性 現價可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

FIT HON TENG (鴻騰精密, 6088) 為全球3C產品代工鴻海集團的子公司，為一家專注於互連解決方案及相關產品的供貨商，在大中華區連接器市場佔有率中排名第一。截至去年六月三十日的中期業績，實現營收達19.2億美元，與2019年持平；而受到疫情影響集團

權益持有人應佔利潤則同比跌78.2%至2,217.3萬美元。集團作為全球第四大連接器廠商，在業務上亦有多個亮點。

移動設備繼續成為集團最大的營收來源，亦有最大增長，同比增14.2%。由於與業務有關係的智能手機品牌出貨量增加，所以手機接口插頭、線纜及耳機業務有所增長，而相關耳機產品所採

用的互連解決方案的銷售持續增加亦令集團受惠；而受疫情期間在家辦公及網課的趨勢及需求，CPU插槽及記憶卡插槽產品的業務亦有所增加。

## 若跌穿2.80元宜止蝕

集團已於CES 2020展會上展出一系列新的智能配件及智能家庭設計概念，利用美國貝爾金的品牌加上母公司鴻海集團的資源，憑藉全球合作夥伴的銷售網絡可望能進一步擴大產品線及搶佔市場份額。

隨着連接器產品有更多的應用情景，展望全球連接器行業能繼續有快速的技術發展；而在汽車、工業及醫療業務方面，受益於電動車需求增加和車載信息娛樂相關產品進一步提高的搭載率，集團將能推升整體市場份額。集團業務發展具策略性，在開發及生產互連解決方案及相關產品領域的全球領導地位亦為穩固。可



考慮於現價買入，目標價為3.90元，跌穿2.80元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

## 紅籌國企 高輪

比亞迪前公布2月車銷數據，內地2月乘用車銷量116萬輛，同比增長4.1倍；2月汽車銷量145.5萬輛，同比增長364.8%；2月新能源汽車銷量11萬輛，同比增長584.7。受利好數據刺激，比亞迪(1211)於周四反彈5.6%後，股價昨日早市曾突破200元關，惟市況急轉直下，該股也告走疲，收報191.1元，跌5元或2.55%，因市場對新能源汽車前景續抱樂觀取態，該股經過近月來的調整，料已漸消化之前累積的龐大升幅，故不妨考慮候調整收集。

## 營運數據理想 吸金力強

比亞迪日前公布，2月份汽車產量共計21,559輛，按年增加309%。其中，新能源汽車產量11,734輛，增加333.6%；燃油汽車產量9,825輛，增加283%。月內，汽車銷量共計20,927輛，增加280.4%。其中新能源汽車銷量10,355輛，增加269.4%；燃油汽車銷量10,572輛，增加291.8%。今年首兩個月，累計汽車產量69,177輛，按年增加125.3%；累計銷量63,328輛，增加106.5%。

除了比亞迪最新公布的營運數據理想外，集團早前趁股價走高成功向市場「伸手」，對未來業務拓展將大有裨益。比亞迪是於1



月下旬宣布配股，以每股225元發行1.33億股新H股，集資299.25億元，淨額約298億，成為過去十年亞洲汽車行業最大股票融資項目，亦是香港歷史上最大非金融企業新股配股。據內地媒體報道，交易吸引全球眾多長線及主權基金等逾200間機構投資者參與。

由於比亞迪現價仍低於此前的配股價，亦是該股具值得之處。可趁低作中線收集，上望目標仍看配股價的225元，宜以失守近日低位支持的163.5元作為止蝕位。

## 看好美團留意騰輪 15303

美團-W (3690) 繼周四急彈8.71%後，股價昨日隨大市回落，收報333元，跌3.37%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意美團瑞銀騰輪(15303)。15303昨收0.26元，其於今年7月13日最後買賣，行使價為395元，現時溢價26.43%，兌換率為0.01，引伸波幅59.63%，實際槓桿4.88倍。

## 滬深股市 述評

券商公用表現亮眼 指數震盪走高

A股昨日震盪收漲。上證指數收報3,453點，漲0.47%，成交額3,819.64億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,897點，漲0.22%，成交額4,350.09億元；創業板指收報2,756.81點，漲0.37%，成交額1,448.28億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.89:1，其中漲停66家；跌停12家。申萬一級行業板塊多數上漲，公用事業表現亮眼上漲4.22%，休閒服務上漲2.07%，電氣設備上漲2.01%，計算機下跌1.25%，電子下跌1.07%，有色金屬下跌0.97%。北向資金淨流入8.27億元。滬深兩市兩融餘額為16,538.13億元，較前一交易日增加76.06億元。

市場小幅調整後，隨後行情逐漸轉暖，強度略高於預期。從盤中看，市場主線仍舊是碳中和鋼鐵股，周期股在最近行情中走出了可持續性，一方面是因為經濟復甦使得業績的增速較高，另一方面是

外盤不斷的利好加持，在今年這樣的宏觀環境下，順周期股的表現應強於去年。消息上，最近頭部基金也開始開放申購，現在市場在大跌後，風險降低，基金建倉就沒有那麼高低不就，對市場反彈來說是一個有利的因素，此外就近期北上資金動向看，也由賣出轉為淨買入。

## 關注收益股

後續反彈高度需要看超跌反彈的賺錢效應和能否形成一個合力的板塊，不過大幅波動市場下交易難度不會降低，動量過大的階段反覆進出反覆做會增加損傷，盲目動作是當前需要避免的，今年市場可以有底氣持續持有並獲得收益的來源是對於公司自下而上的把握和信心以及對於短期股價調整偏離價值的包容，對於普通投資者堅持定投長年限優質基金管理人更優的策路。此外，板塊方面，我們近期提示的分紅策略可以適當關注。

## 中泰國際

平均水平。此次總價人是Merrill Lynch，2020年至今保薦11個項目，首日表現8漲2跌1平。按照美股最新收盤價272.38美元計算，此次港股定價上限較其約有11.7%溢價，然而未來幾日美股價格波動不定，此時溢價折算參考意義較低。此外我們認為百度雲的增長前景可觀及公司布局智能駕駛等新領域未來想像空間巨大，但考慮二次上市的新股首日漲幅受美股影響較大，漲幅有限，建議可適量申購，綜上所述給予其70分，評級為「申購」。

風險提示：(1) 互聯網政策監管風險、(2) 新型業務拓展不及預期

## 新股分析

# 百度前景可觀 但首日難大升

百度集團(9888)雲計算及智能駕駛等創新業務成為公司未來增長引擎：根據灼識諮詢數據，中國雲服務市場自2015年起已成為全球增長最快的市場之一，預期於2025年將增至5,771億元(人民幣，下同)，2019-2025年復合年增長率為37.2%；百度智能雲是中國領先的AI公有雲服務提供商，也是四大公有雲服務供應商之一，未來公司深入核心垂直領域，計劃利用現有的龐大市場客戶群，把握潛在的交叉銷售機會，進一步拓展變現潛力。

智能駕駛方面，公司計劃進一步發展及商業化Apollo自動駕駛服務，擴大測試規模及覆蓋範圍，並與各部門合作在中國更多城市經營robotaxi。未來預計公司將繼續大力投資自動駕駛、智能EV及robotaxi，具有巨大的長期變現潛力。

財務及估值分析：2018-2020財年，公司收入分別為1,022.8億元、1,074.1億元及1,070.7億元，其中在線營銷服務的收入佔比由71%降至61.9%，雲計算及其他創新業務收入高速增長；同期淨利潤分別為

276億元、21億元及225億元。其中，2019年對Trip.com投資的非現金減值損失89億元。毛利率分別為49.4%、41.5%及48.5%；研發費用佔比收入分別為15.4%、17.1%及18.2%；歸母淨利潤率分別為27%、1.9%及21%。按全球公開發售後的27.7億股本計算，公司市值為8,184億港元。此次募資主要用作持續科技投資及計劃進一步發展百度移動生態。

估值方面，市場預期2021年市盈率約為24.96倍，略低於互聯網同業