



短線進入待變時刻



葉尚志 第一上海首席策略師

3月16日。港股縮量震盪第二日，恒指漲了190多點，回到29,000點水平來收盤，但是大市成交量進一步縮降至僅有1,500多億元，是一個月來的最少日成交量。市場謹慎觀望氣氛轉濃，相信在周四凌晨美聯儲公布會議結果後，港股將有望往短期方向發展。

目前，恒指的反彈阻力區仍見於29,500至29,800點之間，在未能升穿阻力發出回穩信號之前，相信港股總體仍處於調整格局狀態，估計後市仍以下發展為主流，操作上宜繼續保持警惕性。

恒指繼續縮量震盪的行情，日內波幅收窄至不足250點，加上大市成交量出現明顯縮降，都顯示出謹慎觀望氣氛轉濃，市場進入短期待

變的關鍵時刻，宜密切注視事態的最新發展。

恒指收盤報29,028點，上升194點或0.67%。國指收盤報11,329點，上升185點或1.66%。另外，港股本板成交金額進一步縮降至1,545億元，而沽空金額有167.8億元，沽空比例10.86%。至於升跌股數比例是1229:685，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有22隻。

總體未脫調整格局

走勢上，恒指在本月5日確認跌穿29,000點支撐位後，到目前為止，已反覆震盪徘徊了有8個交易日，但始終受制於29,500至29,800點的反彈阻力區以下。因此，總體向下調整格局行情未能改觀，市場最終可能還是要通過拋售把潛在沽壓釋放後，才可以成功找到階段性底部位置。至於短期走勢方向，估計也該到了待變的關鍵時刻，而美聯儲周四凌晨的會議結果公布，有機會成為市場展現短期新方向的觸發點。

以目前形勢來看，近期已有所積弱的港股，估計以出現向下伸展的可能性較大，宜多加注視並繼續保持警惕性。

傾向更多短線交易

現階段，高估值成長股的調整壓

力，相信仍未能完全消除減退。正如我們早前指出，美債息高企不下、北水動向變化以及公司業績表現，仍將是現時能否支撐高估值的考慮因素。

另一方面，隨著去年10月開展的新舊經濟輪動，傳統經濟周期股的股價，亦已不斷地被抬高了，對於下半年經濟復甦的預期，亦已反映有所修復了。因此，雖然我們相信市場仍將進行新舊經濟輪動的運作，但是在現時新舊經濟各自的空間已不大的情況下，目前更多的可能是短線交易機會。

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/第一期期貨有限公司/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。

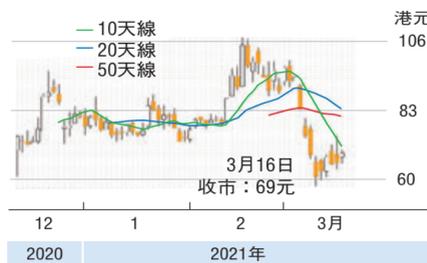


股份	昨收報(元)	目標價(元)
新奧能源(2688)	122.50	-
泡泡瑪特(9992)	69.00	80.00
華潤萬象(1209)	43.50	53.30

股市縱橫

韋君

泡泡瑪特(9992)



增速最快 泡泡瑪特 價值博

一直是南下資金愛股的泡泡瑪特(9992)最近成為港股通新貴，今次能夠「升呢」可望獲得北水加持。集團在內地潮玩市場佔有龍頭地位，收入及盈利具高增長動力，值得看好。

泡泡瑪特是內地率先將潮流玩具與盲盒銷售模式結合的企業，於去年12月每股38.5元上市。集團憑藉創新與先發優勢，在內地潮流玩具市場的市佔率排名第一，在內地引領蓬勃發展的流行玩具市場，大規模生產具有特色、針對年輕人的玩具產品。

中國潮玩市場規模從2015年的63億元(人民幣，下同)增至2019年的207億元，年複合增長率達34.6%。預計這幾年仍以29.8%的年複合增長率發展，到2024年市場規模料增至763億元。其中，泡泡瑪特增速最快，2017至2019年的年複合增長率高達226.3%，市佔率8.5%。

集團收入從2017年的1.7億元，大幅增加近10倍，至2019年的16.8億元；期間，純利更從157萬元飆升286倍，至4.51億元。去年上半年雖然受到疫情影響，但收入及純年收仍分別按年增長50.5%及24.4%，至8.2億元及1.4億元。

累積豐富優質IP儲備

泡泡瑪特累積豐富的優質IP儲備，運營的IP共93個，分為自有(12個)、獨家(25個)和非獨家(56個)等3類，相關毛利率為73.4%、70.3%及67.9%，均高於第三方產品34.6%的毛利率。IP品牌產品收入佔比由2017年的29%提升至去年上半年的84.1%，除了能為未來盈利能力帶來支持之外，亦能為集團提供「護城河」。

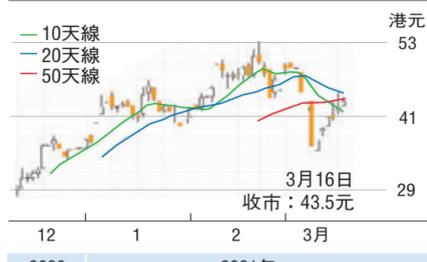
集團在快速發展的潮玩市場中擁有開發及營運高素質IP的能力、廣泛的銷售網絡，以及忠實的粉絲群，藉着品牌、上游IP資源及下游供應鏈和渠道的優勢驅動持續快速成長。預計2020至2022年的銷售和核心盈利年複合增長率達六成，主要受其零售網絡擴展和成功的產品發展，以及流行玩具市場的需求不斷增加所帶動。

股價昨天收報69元(港元，下同)，升5.02%。從2月的最高位107.6元大幅下滑至本月最低的57.85元，跌幅近五成，調整已足夠。明年預測市盈率由65倍降至45倍，相信有重新上行空間，值博率高。可於66元買入，上望80元；跌穿60元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

華潤萬象生活(1209)



華潤萬象 整固後可擴升勢

內地物業股昨日不乏炒作熱點，當中世茂服務(0873)甫開市不久已升穿一個月高位阻力的15.1元，曾高見16.12元，收報16元，仍升1.34元或9.14%，已漸逼近上市高位的16.6元。此外，恒大物業(6666)、保利物業(6049)和寶龍商業(9909)亦漲逾7%。作為中資物業股一員的華潤萬象生活(1209)亦隨同業造好，收報43.5元，升1.05元或2.47%，表現雖不算突出，但因股價近期已作調整，在走勢已見轉好下，不妨繼續留意。

華潤萬象主要從事住宅及商業物業管理，旗下「萬象城」及「萬象匯」購物中心具備品牌優勢，母公司華潤置地(1109)持有其權益72.29%。由於集團可覆蓋更多商用物業管理，其中商業運營及物業管理服務，佔去年上半年收入46%，該業務毛利率高達35.8%，有利提升業績表現。集團早前發盈喜預報，截至去年12月底止年度純利按年升120%至130%，主因集團向購物中心提供商業運營服務產生盈利，自去年開始有關服務確認相關收入；及集團自去年下半年開始向寫字樓提供商業運營服務。

美銀證券較早前發表的研究報告，首次給予華潤萬象「中性」評級，目標價52元。該大行指出，華潤萬象的獨特輕資產模式，可受惠於內地高端消費領域發展趨勢，從而實現強勁增長。美銀預測，華潤萬象2020年至2023財年每股盈利年複合增長率將達到46%。趁股價反彈勢頭已見形成跟進，博反彈目標仍看上市高位的53.3元，宜以失守40元支持作為止蝕位。

看好中移動留意購輪11790

中移動(0941)昨收報53.05元，升1元或1.92%，成為支撐大市造好的權重藍籌之一。若繼續看好該股短期反彈行情，可留意中移中銀購輪(11790)。11790昨收0.233元，其於今年2月3日最後買賣，行使價62.85元，兌換率為0.1，現時溢價22.86%，引伸波幅44.37%，實際槓桿6.79倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

新奧前景看俏可分注吸



黃敏碩 實證證券董事及集團首席投資總監

內地政府持續推動大氣污染治理及節能減排計劃，天然氣是污染燃料和零排放的可再生能源橋樑，亦是推動清潔能源發展的最直接措施，市場預期相關消費將在「十四五」規劃期間得到鼓勵，天然氣消費量將在2020年至2025年期間，達到8%至10%的平均複合年增長率，以及在2025至2030年底，預期達到6%至8%增長，並預計全國將有12%以上的一次性能源消費來自天然氣。而燃氣運營商

除可獲得更多政策支持發展外，亦可轉化為解決方案及增值業務供應商，且能降低對資本開支要求。

事實上，現時全球對綠色能源發展需求殷切，除再生能源驅動電氣化，應用於終端能源消費外，亦會大力發展氫能及碳集儲存技術。

受天然氣價格飛升影響較低

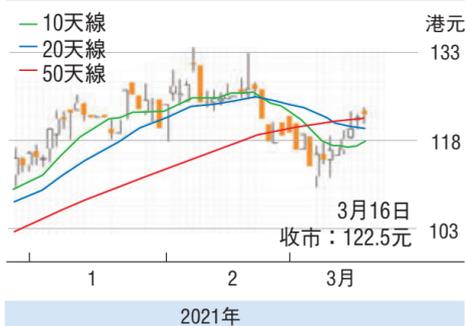
新奧能源(2688)現經營區域主要地位沿海經濟發達地區，多為國家大氣污染防治實施重點地區，包括京津冀、廣東、河南及浙江等，並以工業客戶為主，當中新開發工商業客戶逐漸增加，主要受惠地方政府嚴格執行環保政策，同時不少客戶注重綠色生產，關注自身產品的碳含量，加上整體業務發展受疫情

影響較低。

此外，由於集團的天然氣入口比例較高，加上具有油價相連的合約期權，因此受境內天然氣價格飛升的影響較低。

集團現時共開發8,326個工商業用戶，其中「煤改氣」的新用戶開口氣量約每日197萬立方，佔新開發工商業用戶的三成，前景看俏，可候低分注收集。

新奧能源(2688)



(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資觀察

宏觀政策預期維穩為主



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

首季經濟大幅回升。相反，這些主要經濟指標表現反映中國當前供需兩端及行業修復仍不均衡，引導市場普遍預期短期宏觀政策不會出現大轉向，仍以穩定為主調。

固定資產投資遜預期

根據國家統計局，今年1月至2月規模以上工業增加值按年增長35.1%，優於市場預期，且增幅創有紀錄以來最高水平；同期社會消費品零售總額按年增33.8%，亦優於市場預期，增幅為1995年1月以來最多；不過，期間固定資產投資按年增長35%，較市場預期遜色，但仍創下2004年4月以來最佳表現。

今年首兩個月主要經濟指標按年大幅增長，國家統計局國民經濟綜合統計司司長認為，主要受政策因素、經濟因素和基數效應共同作用等因素所影響，包括支持經濟穩定

恢復的因素持續顯現，外部需求有所改善，且就地過年對工業生產產生提振作用。

經濟仍處恢復態勢中

從統計上看，去年同期基數跌落の影響相對較大，顯著抬高今年1至2月按年增速。若通過計算兩年平均增速來剔除低基數因素帶來的影響，工業兩年平均增速為8.1%，消費平均增長3.2%，投資平均增1.7%。按此綜合判斷，經濟總體上仍處於恢復態勢中。

除上述的主要數據外，還需要關注就業數據，特別是失業率於今年2月回升後能否再回調。相關數據顯示，中國今年1至2月全國城鎮新增就業人員148萬人，較上年同期增加40萬人。今年1月和2月全國城鎮調查失業率分別為5.4%和5.5%。

基於當前國際形勢仍然複雜嚴峻，內地疫情防控制力猶存，經濟恢復的基礎看似尚不牢固，故此，宏觀政策還是要進一步鞏固經濟基本盤為主調，以推動經濟持續穩定恢復。

(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

外資加碼 指數反彈 宜逢高減倉

A股昨日縮量反彈。早盤三大指數集體高開，隨後，創指下探回升，銀行股拉升衝高，市場情緒有所回暖。截至收盤，上證指數收盤報3,447點，漲0.78%；深證成指報13,643點，漲0.91%；創業板指報2,672點，漲1.06%；兩市成交7,355億(人民幣，下同)，北向資金昨日淨買入55.72億元。

創板進入技術性熊市

2月18日以來，指數調整接近一個月，在這期間，創業板下跌超過20%進入了技術性熊市，而滬指最低下跌也超過了8%，很多抱團個股重挫，多數調整20%左右。除了股市，基金的調整也相當的大，明星基金回撤力度迎來歷史新高，而多數基金普遍回撤超過10%，還有甚者20%到30%不等。如此的下跌之後，近期的反彈也是力不從心，市場陷入低迷，很多投資者對於牛市更是避而不談，或者認為牛市基本結束了，真的是這樣嗎？

建議以謹慎防禦為主

我們認為，當前經濟復甦過程中，滯漲預期逐步來臨，流動性雖然整體穩定但邊際收緊趨勢延續，接下來實質收緊也是大勢所趨，所以此前的牛市行情也基本進入了後期。

在這個過程中，行情雖然依舊，但整體性機會已經不大，僅是局部性的牛市以及部分板塊的牛市。不過，對於近期的調整，也是比較正常的回撤，在年報以及季報周期來臨之際，市場也有望隨着基本面的支撐和提振隨時結束調整迎來回升。

但回升之下，新的機會可能不會是整體性的，更多的還在於局部性質。操作上，建議還是以謹慎防禦為主，逢高減倉，小倉位操作，繼續在控制好總倉位的前提下波段滾動。

中金公司

證券分析

維持中飛租賃跑贏行業

在中飛租賃(1848)公布業績後，考慮到公司飛機資產品質及結構優勢，維持其「跑贏行業」評級，目標價8.6元，(對應1.4倍2021年預測市賬率及27%上行空間)。同時因公司在疫情下機隊擴張策略較謹慎，下調2021年盈利預測26%至8.2億元，2022年盈利預測9.2億元。

中飛租賃以境內客戶和窄體機為主的結構有效抵禦疫情衝擊，機隊擴張較謹慎。2020年末公司機隊規模128架(vs.2019年134架)，其中自有飛機103架(vs.2019年111架)，代管飛機25架。公司優於行業的機隊結

構(窄體機佔比91%)及客戶分布(78%的自有機隊租予中國內地航司、且以三大航為主)助力其更好應對疫情衝擊。

截至去年11月，公司飛機停飛率僅5%、為行業最優水平(據Cirium資料)。此外，公司2020年飛機交付10架、出售18架(其中6架轉管理機隊、12架售予第三方)，自有機隊縮減8架。

往前看，公司在疫情後修復期或仍維持較審慎的機隊投資策略，整體自有機隊規模或將維持相對平穩，關注疫情後航司退換新業務需求。

租金收益率逆市上行

收入方面：核心租金收入同比+1.1%至24.9億元(佔比71%)，租金收益率逆市上行(調整後租金收益率同比+0.5個百分點至10.4%)、體現出優質的資產及客戶結構；飛機交易收入同比-13.5%至5.1億港幣，出售飛機數由15架增至18架、但出售飛機資產的結構有所變化。

成本方面：整體負債規模同比+4%至372億元、但利息成本同比-6.6%至13.2億元，其中與飛機融資相關的銀行貸款成本同比-1.3個百分點至

3.3%。期末現金及銀行結餘同比+15%至53億元、流動性有所加強。

非經營性浮虧拖累當期業績、租金應收款減值較充分。

- 1) 公司去年3月收購AviationSynergy(其持有一家印尼航司49%股權)72.8%股權，自有資金投資上限2.18億元，因疫情影響充分計提2.05億元；
- 2) 公司債券組合中~13%為人民幣債，受人民幣升值影響當期計提3.06億元匯兌浮虧；當前已對沖~50%的人民幣負債規模；
- 3) 當期租金應收款減值~8千萬元，佔整體應收款20%。我們預計減值及非經營性項目的負面影響將在今年大幅緩解。