

港股 透視

高估值股份料仍將受壓



葉尚志 第一上海首席策略師

3月18日。港股出現技術性反彈，恒指漲了370多點，但仍受制於29,500至29,800點阻力區以下，總體調整格局行情未可觀，宜繼續保持警惕性。美聯儲宣布維持現時利率不變，主席鮑威爾亦表示將持續寬鬆政策，消息紓緩了市場的憂慮，但是美國債息率又再攀升，相信對於高估值成長型股份仍會構成壓力。

要注意高估值股份的震盪會否再次加劇，尤其是公司業績現時未能提供足夠支撐的，調估值殺估值的速度有加快機會。恒指出現先衝高後回順的走勢，在盤中曾一度上升563點高見29,597點，但仍受制於29,500至29,800點反彈阻力區，及至歐洲市場開盤，美國10年國債收益率衝穿了1.7%關口，高估值股份因而受壓，並帶動港股盤面出現升幅收窄。

恒指收盤報29,406點，上升372

點或1.28%。國指收盤報11,470點，上升112點或0.98%。另外，港股本板成交金額回升至1,745億元，但已是連續第四日不足2,000億元，而沽空金額有229.7億元，沽空比例13.16%。至於升跌股數比例是1,005:858，日內漲幅超過10%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有17隻。

美聯儲開會後宣布維持現時利率不變，從去年開展的寬政策亦將持續，並預期美國今年GDP增長可

以達到6.5%，而同時伴隨而來的會是通脹回升。主席鮑威爾預測美國通脹CPI在下半年將回升至2%甚至以上，但於明年將會有所回落，暗示目前加息機會不大。

美債息持續上升惹關注

另一方面，在是次會議上，美聯儲未有宣布採取扭曲操作OT以及加息曲線調控YCC，似乎有容許美債長端利率可以進一步上升的空間。事實上，美國10年國債收益率已進一步升穿了1.7%的臨界點關口，已高於現時美國通脹CPI的水平，在扣除了通脹之後的實質利率，又再開始轉正，要提防情況對高估值股份有帶來再次震盪的可能。

因此，對於高估值成長股的反彈回升，建議仍要保持謹慎的態度，其中包括互聯網科技股、手機相關股、光伏股、汽車股以及消費股等等，操作上是要注意短線追高的風險。事實上，正如我們早前指

出，美債息率、北水動向、公司業績，是現時影響高估值股份的三個重要因素。

公司業績成最重要因素

在目前美債息持續上升以及北水轉為相對淡靜的情況下，公司業績就成為了支撐高估值成長股的最重要因素。其中，SaaS題材焦點股之一的微盟(2013)，在周三收盤後公布去年業績由盈轉虧後，股價放量急挫有18%。而其他即將公布業績的SaaS相關股亦備受拖累，其中，明源雲(909)跌了4.93%，中國有贊(8083)跌了7.89%，宜多加注視。

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。

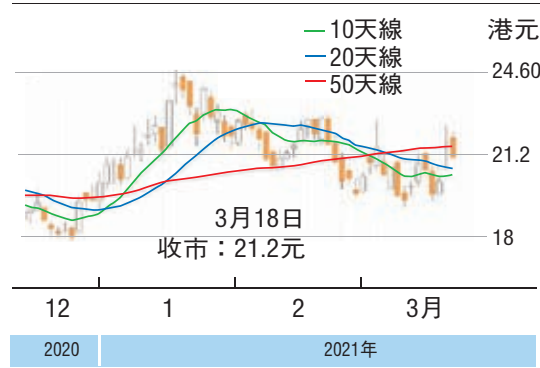
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
舜宇光學(2382)	195.80	230.00
中興通訊(0763)	21.20	29.95
中國電信(0728)	2.72	2.91

股市 縱橫

韋君

中興通訊(0763)



業務質量提升 中興可留意

市場焦點轉向績優股，中興通訊(0763)去年收益按年升11.81%至1,014.51億元(人民幣，下同)；純利按年跌17.25%至42.6億元，優於市場預期。集團料今年首季純利按年增1.3至2.1倍，增速達到歷史較好水平。中興業績前景樂觀，大行紛紛加入唱好行列。中興的報告指出，中興去年第四季經營活動現金流入基本回到2017年較高水平，同時減值損失規模明顯下降，資產負債率降至2017年底的水平，今年整體業務質量有望進一步提升。該行維持其「跑贏行業」評級，目標價為29.66港元。

瑞銀也認為，中興受惠本地5G推出及市場份額改善，相信勢頭仍會持續，而現價相當於2021年預測市盈率14倍，較歷史平均低約15%，故予其「買入」評級，目標價由25.5元(港元，下同)升至28元。中興昨收21.2元，跌0.6元或2.75%，仍持穩於多條重要平均線之上。候調整收集，上望目標為52周高位的29.95元，跌穿20元則止蝕。

舜宇產品升級具增長潛力

舜宇光學(2382)去年業績勝預期，盈利及末期息均增兩成，尤其是毛利率在收入減少下強勁改善，帶來正面驚喜。由於其產品付運已復甦，並且藉着產品升級，市場份額提高，今年盈利可望勁增；加上將進入蘋果新5G手機的供應鏈，將成為股價的催化劑，值得看好。

舜宇昨天公布去年業績，營業額380.02億元(人民幣，下同)，按年微增0.4%；純利48.72億元，按年升22.1%。派末期息88.8分，按年升22%。毛利率22.9%，按年升2.4個百分點，主要由於光電產品下的手機攝像模組毛利率由9.3%提升至12.6%，且業務佔總收入達75%。

全球智能手機及汽車市場需求的強勁復甦，將為舜宇的業務帶來助力；而集團在車載鏡頭的領導地位是長期業績的動力。舜宇正在接受蘋果iPhone手機主要鏡頭的認證程序，可望在下半年取得新iPhone鏡頭的一部分市場份額。

舜宇股價昨天收報195.8元(港元，下同)，升9.45%，一舉重越10天及20天線(183.9元及193.7元)，過去1個月仍累跌13%，大幅跑輸恒指，表現明顯遜色。可於190港元吸納，上望230元；跌穿175元則止蝕。

股票 推介

舜宇光學反彈空間可期擴大



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

舜宇光學(2382)為綜合光學零件及產品生產商，在行業具領先優勢，早前股價自近期高位已經回調二成，惟日前公布2020年度業績對辦，帶動股價反彈。截至去年12月底止年度，集團的收入380億元(人民幣，下同)，按年微升0.4%，純利升22.1%至48.72億元。期內，集團的三大主要產品的手機鏡頭、車載鏡頭及手機攝像模組，出貨量按年有所增加，而且市場份額進一步提升。不過，受全球疫情影響，手機鏡頭和手機攝像模組的平均銷售單價

按年有所下降。去年度，包括手機攝像模組、3D光電產品和車載模組等的光電產品，分部收入按年微跌0.9%至284.94億元，佔總收入的75%。光電產品的毛利率上升3.3個百分點至12.6%，帶動整體毛利率按年增加2.4個百分點至22.9%。集團擬派末期息每股0.888元人民幣(相等於1.057港元)，派息比率約20%。

多款高規格產品實現量產

內地持續推進5G商用，觸發5G手機升級潮，製造商不斷推新手機，有助帶動手機零部件的需求。集團提升產品結構，例如推出多款高規格產品已實現量產，料有助提升均價和改善毛利率。於去年12月底，集團已獲授權專利2,096項，包括發明專利623項，實用新型專利1,421項

及外觀設計專利52項。此外，另有3,212項待批核的專利。

2020年度，經營活動所得現金流淨額71.6億元，期末手持現金28.42億元。貿易應收款項周轉日數由2019年底的65日升至去年底的73日；存貨周轉日數增加18日至68日

走勢上，2月18日高見241.8元(港元，下同)創新高，期後遇阻回落，昨日呈「太陽燭」重上10天和20天線，MACD熊差距收窄，STC%K線走

舜宇光學(2382)



高於D線，短線走勢料改善，可考慮185元以下吸納，反彈阻力230元，不跌穿167.8元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益)

輪證 透視



中銀國際股票衍生產品董事 朱紅

《彭博》引述消息指阿里(9988)計劃在騰訊(0700)旗下微信平台，提供淘寶特價版(Taobao Deals)小程序，作為因應反壟斷監管機構要求作出讓步，消息指阿里已邀請部分商戶加入。阿里股價昨明顯上揚，高開後，曾升超過6%至238.6元，收報233.6元，已重上20天線。如看好阿里，可留意阿里認購證(11561)，行使價289.2元，今年9月到，實際槓桿6倍。如看淡阿里，可留意阿里認沽證(26638)，行使價204.68元，今年7月到，實際槓桿6倍。

《路透》旗下IFR報道，內地供應鏈金融科技服務平台聯易融金融將在今日進行上市聆訊，目標在港集資5億美元，預期若通過聆訊，將在下周啟動預路演。騰訊股價昨曾重上10天線648元，收報640.5元，收窄至升2.56%。如看好騰訊，可以留意騰訊認購證(20941)，行使價729.38元，今年10月到，實際槓桿5倍。如看淡騰訊，可以留意騰訊認沽證(21841)，今年6月到，行使價565.38元，實際槓桿7倍。

看好港交所留意購輪14155

如看好港交所，可留意港交所認購證(14155)，行使價545.95元，2021年7月到，實際槓桿7倍。如看淡港交，可留意港交認沽證(22583)，行使價448.68元，2021年7月到，實際槓桿5倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)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上責任。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

美聯儲派助情緒回暖 A股昨日窄幅震盪收漲，成長白馬股回暖、表現較強。上證指數收報3,463點，漲0.51%，成交額3,165.29億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,964點，漲1.12%，成交額4,202.10億元；創業板指收報2,749點，漲1.65%，成交額1,437.27億元；個股跌多漲少，漲跌比為0.77:1。行業多數上漲，輕工製造漲2.75%，食品飲料漲2.2%，醫藥生物漲1.87%，採掘跌0.61%，通信跌0.6%，非銀金融跌0.55%。北向資金淨流入33.15億元。

好淡交投均較謹慎

滬指依託半年線支撐，短期縮量窄幅震盪是常態。兩市連續三個交易日維持相對縮量的窄幅收漲運行格局，顯示滬指在3,400點數點位和半年線一帶，多空交投均較為謹慎。結合內地政策穩健、經濟常態化增長來看，市

場發生系統性風險和持續大幅下跌的概率小，前期交易擁擠引發的快速調整，已進入籌碼結構逐步消化的平台震盪過程。

外圍以美國為主的經濟體復甦預期強，商品通脹容忍高，未來必將伴隨市場利率持續走升的過程，這決定了A股核心類資產相當一段時間，需重新對增長、折現率進行定價，而唯有確定性增長和估值相匹配的公司才可能重新勝出。

關注消費服務行業

選股策略上來講，此類公司首先值得挖掘，主要關注合理估值支撐位；碳中和作為長期政策約束目標，疊加PPI持續回升，鋼鐵、化工、有色及建材等上游行業仍將被市場反覆博弈，但需注意把握節奏；受益疫情好轉後的消費服務回升行業，如交通、旅遊也值得關注。

證券 分析

永達拓新能源車板塊添動力

永達汽車(3669)2020年新車銷量同比上升3.7%，至20.4萬台。其中豪華車銷量佔比66%，同比上升5.5%。2020年第四季銷量創季度新高，至6.4萬台，同比上升10.6%，反映年底汽車消費旺季復甦。2020年售後服務收入達到95.7億元(人民幣，下同)，同比增加7.7%。2020年淨利潤為16.3億元，同比上升10.3%，超出我們預期。公司整體毛利率9.3%，與2019年持平。期內公

司資產負債表顯著改善，淨負債率從78.1%下降至41.4%；存貨周轉天數下降到29天。

永達將視新能源車服務作為公司未來新增長動力的切入點。公司計劃擴大和深化與新能源車品牌的合作，除了特斯拉和小鵬，公司將布局蔚來、理想、威馬等品牌的合作機會，以及探索新能源車板塊上的服務機會，例如充電樁設備等。雖然新能源車銷售的衍生收入較

低，但新能源車網點的利潤率高於傳統車門店，管理認為加強新能源車服務範疇將為公司售後服務帶來新增長點。

永達2020年銷售二手車5.2萬輛，同比增加26.6%。2021年公司將致力於從經紀模式向經銷模式轉型，這將有利於永達作為授權經銷商着力打造品牌官方認證及永達認證二手車零售品牌。公司2021年二手車銷售目標為7萬輛。

今年新車銷量料增逾10%

2021年豪華車銷量將持續向好，我們預測新車銷量將同比增长10.3%。

新能源板塊和二手車業務將有助提升銷售收入和售後服務收入，我們預期公司2021年預測收入同比增长13.4%至777億元；淨利潤同比增长22.7%至20億元。

我們給予15倍前瞻2021年預測市盈率，將目標價提升至17.6港元，維持「買入」評級。

紅籌國企 高輪

張怡

中國電信(0728)



中電信回歸A股有利走高

市場熱錢對擬回歸A股掛牌股份多有憧憬，昨日中國電信(0728)便借相關消息一度走高至2.84元，收報2.72元，仍升8仙或3.03%，也令10天線得以失而復得。中電信因有回歸A股的消息跟進，本身股價反彈勢頭亦漸見形成，故料其後市有有力反覆攀高。

中電信已定於4月9日舉行股東會審議建議A股發行及相關事宜，據函件顯示公司擬公開發行A股數量不超過120.93億股，即不超過已發行總股本的13%，料募集投資額約544億元(人民幣，下同)。集團可授權主承銷商在符合法律法規及監管要求的前提下行使超額配售選擇權，超額發售不超過本次發行A股股數(超額配售選擇權行使前)15%的A股股份。

據悉，集團實際募集資金扣除發行費用後，將全部用於公司主營業務相關的項目，當中114億元用於5G產業互聯網建設項目、270億元用於雲網融合新型信息基礎設施項目、160億元用於科技創新研發項目。

業績方面，截至去年12月底，中電信去年經營收入為3,935.61億元(人民幣，下同)，按年升4.7%。純利208.5億元，按年升1.6%；每股盈利0.26元。派末期息0.125港元。期內，服務收入為3,738億元，按年增長4.5%，EBITDA為1,189億元，增長1.4%。全年資本支出848億元，較2019年增長9.3%。

以現價計，該股往績市盈率8.78倍，市賬率0.56倍，估值在同業中不算貴。趁股價走勢向好跟進，博反彈目標為52周高位的2.91元(港元，下同)，宜以失守20天線支持的2.6元作為止蝕。

看好中移動留意購輪16564

市傳中移動(0941)在紐交所除牌後擬考慮回歸A股上市，以支持5G網絡發展。中移動昨早市曾搶上54.7元，最回順至53.6元平收。若繼續看好中移動後市表現，可留意中移花旗購輪(16564)。16564昨收0.211元，其於今年7月21日最後買賣，行使價63.43元，兌換率為0.1，現時溢價22.28%，引伸波幅45.47%，實際槓桿6.94倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。