

港股 透視

新舊經濟輪動效應減弱



葉尚志 第一上海首席策略師

3月22日，港股表現偏軟仍處調整格局行情發展，恒指下跌逾100點，連續第二日處於29,000點以下來收盤。而大市成交量又再縮降至不足1,400億元，再創年內的最少日成交量。市場謹慎觀望氣氛依然濃厚，一方面是受到美國國債收益率持續高企不下的困擾，另一方面，焦點股如騰訊(0700)和美團-WV(3690)，也即將於週內公布業績，相信也是加劇了市場觀望氛圍的原因。

恒指表現反覆偏軟，在盤中曾一度上升148點高見29,139點，但仍受制於20和50日線以下，新舊經濟的輪動效應不大並且出現減弱，要注意對盤面所帶來的維穩作用有弱化傾向。恒指收盤報28,885點，下跌106點或0.36%。國指收盤報11,307點，上升23點或0.2%。另外，港股主板

成交金額顯著縮降至1,342億多元，而沽空金額有148.4億元，沽空比例11.06%。至於升跌股數比例是1069:843，日內漲幅超過12%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有21隻。

美國國債收益率的持續上升，已開始影響到國際金融市場的政策方向。雖然美聯儲主席鮑威爾表示，

美國短期內沒有加息的機會，但是在潛在通脹壓力已有表露跡象的情況下，尤其是對於新興市場來說，就更加要防範資本有外流的可能。

多國紛紛上調基準利率

在上周，巴西、土耳其、俄羅斯，就已紛紛上調了當地的基準利率。

而目前，美聯儲仍未有採取實質措施來壓制長端債息升勢，相信美國債息仍將高企不下，估計10年期國債收益率有進一步向上朝着2%來進發。由此來看，環球資金有繼續回流美元區的傾向，資金流向對新興市場不利，相信對港股也會構成負面影響。

盤面上，內銀股表現相對突出，人行行長易綱在中國發展高層論壇上表示，內地現時仍有較大的貨幣政策調控空間，是刺激推升股價的消息。其中，招行(3968)漲幅

居前漲了有4.2%，而即將於周五出業績的建行(0939)也漲了有2.01%。

然而，其他傳統經濟周期股並未有受惠，權重股如滙控(0005)和友邦保險(1299)，分別下跌了有1.7%和0.97%。

盤面穩定性有轉弱機會

在高估值成長股持續受壓的情況下，加上傳統經濟周期股亦見同步回落，要注意新舊經濟的輪動效應已有所弱化，港股盤面穩定性有轉弱機會。

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。

股票 投資

香港智遠

穩增長疊加高派息 統一企業可吼

近期外圍不確定性增加，恒指步入震盪整理格局，市場整體情緒謹慎，操作上宜傾向具有業績支撐的價值股。內地1-2月經濟數據向好，社會消費品零售總額增長33.8%，消費股盈利復甦確定性強，可做長線關注。

中國領先的飲料及速食麵製造商統一企業中國(0220)上周五公布年度業績，期內公司實現收益約227.62億元(人民幣，下同)，同比增長約3.4%；毛利約80.66億元，同比增長約1.9%；公司權益持有人應佔溢利約16.26億元，同比增長約19.0%。

品牌價值續增強

食品業務方面，公司實現收益約94.25億元，同比增長10.9%；其中方便麵業務實現收益約90.55億元，同比增長約7.2%。公司旗下「統一老壇酸菜牛肉麵」、「湯達人」品牌力強勁，其中「湯達人」

收益連續12年實現雙位數以上增長，獲得中高端用戶的青睞，品牌價值持續增強。公司加大對於年輕消費群體重視度，並抓住電商直播風口，大力開拓「藤嬌」、「統一茄皇」、「滿漢大餐」等產品的市場空間。此外，高端中華料理品牌「開小灶」通過代言人及積極探索跨界合作，延伸消費場景，品牌知名度進一步打開，收益實現倍數增長。

公司飲品業務品類豐富，包括茶飲料、果汁、奶茶、咖啡、包裝水及旋蓋鋁罐(Bottle Can)飲品，期內實現總收益同比下降1.3%至約125.6億元，其中奶茶&咖啡、茶飲料、果汁收益佔飲品業務總收入比例分別為41.8%、43.3%、12.6%。期內，知名奶茶產品「統一阿薩姆奶茶」穩居奶茶市場領導地位，實現收益同比增長7.3%；無糖茶「茶裏王」順應消費者低糖的生活理念，品牌影響力亦在不斷擴大。緊

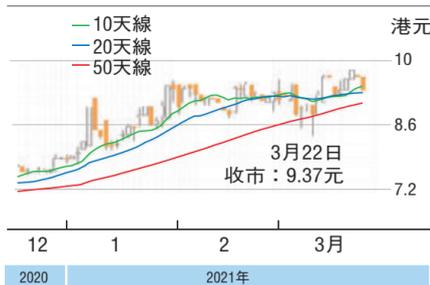
跟消費升級趨勢，公司持續布局旋蓋鋁罐高端飲品，打造差異化競爭優勢，有望成為未來新增長點。

盈利能力上，期內公司毛利率約35.4%，較去年下降0.6個百分點；但公司純益率達7.1%，較去年同期提升0.9個百分點。

持續降本見成效

公司的銷售及市場推廣開支較去年同期下浮約1,720萬元，行政開支較去年同期下浮約4,930萬元，成本控制見成效；惟需警惕原材料價格上升帶來的風險。

統一企業中國(0220)



公司2020年派息率高達100%，投資價值凸顯。雙循環國策指引下，內地消費持續復甦有支撐，依託具有強勁品牌力的高端產品，統一企業有望長期受益。該股昨下跌3%，業績帶來的潛在沽壓初步釋放，可擇機逢低介入，上望歷史高位10.1港元，跌穿60日線約8.9港元則止蝕。

投資 觀察

人行貨幣政策維穩有利A股



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

正當金融市場憂慮全球主要央行會否步進收緊貨幣政策階段之際，中國人民銀行行長易綱於3月20日的中國發展高層論壇表示，在支援實體經濟上「有較大的貨幣政策調控空間」，更形容「在提供流動性和合適的利率水平方面具有空間」。易綱的言論有助穩定內地金融市場氣氛。

A股昨天開盤後反彈，其後表現靠穩，午後由碳中和概念股、銀行股等支撐大盤升幅。上證綜合指數終盤升1.14%；深成指升1.27%，而創業板指升1%。滬深兩市全日成交金額為7,599億元(人民幣，下同)，較上周五僅收縮1.6%。富時羅素首納11支科創板股票進指數，昨天生效，外資表現活躍，昨天通過陸股通買入A股令淨流進逾71億元。

逆回購續刷等量操作紀錄

易綱周六的言論外，人行昨天亦發布LPR(貸款市場報價利率)連續第十一個月持平。今年以來，人行的貨幣政策實際持續以「穩」為主。當中，人行已連續十

六天開展100億元的逆回購，續刷等量操作的最長紀錄。

人行昨天發出的三月LPR報價，一年期及五年期以上品種利率分別為3.85%和4.65%，為連續第十一個月持平，符合市場預期，並與中期借貸便利(MLF)利率走勢同步。

人行的實際貨幣政策操作以維穩為主，對銀行的經營環境構成正面因素，令銀行股股價昨天普遍走高，平安銀行(深000001)走高5.3%，南京銀行(滬601009)升4.3%，寧波銀行(深002142)升2.7%，興業銀行(滬601166)升1.8%。招商銀行(滬600036)財富管理部門將獲得摩根大通投資27億元，幫助招行股價升3.9%。

另一邊廂，「碳中和」概念相關的板塊昨天主導大盤，電力、鋼鐵漲幅領前。當中電力股領漲，大唐發電(滬601991)、吉電股份(深000875)、長源電力(深000966)、節能風電(滬601016)等漲停。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析

東陽光藥業績具改善空間

核心產品可威銷售受疫情拖累，東陽光藥(1558)2020年收入23.5億元(人民幣，下同)，同比減少62.3%，低於安捷證券預期-42.2%，主要由於可威收入同比大幅減少；歸母淨利約8.4億元，同比減少56.2%，低於安捷證券預期-13.3%；經調整歸母淨利(剔除衍生金融工具公允價值變動及豁免專利費)2.3億元，同比下降87.5%；毛利率85%，高於安捷證券預期+2.5個百分點。

公司費用方面，分銷費用率約49.1%，同比增加11.2個百分點，分

銷費用率大幅上升主要受收入的大幅下降影響。可威收入20.7億元，同比減少65.1%，佔總收入比重為88.1%，主要由於受疫情影響，醫院診療活動數量及藥品銷量隨之下降。爾同舒收入約9,439萬元，同比減少8.1%；歐美寧收入約2,752萬元，同比減少47.6%。

產品進展方面，重組人胰島素注射液、1類創新藥磷酸依米他韋獲批上市；胰島素產品：甘精胰島素注射液、門冬胰島素注射液及門冬胰島素30注射液的生產註冊獲受理，公司預

計分別2021年、2022年、2022年上市。國家第四批集採方面，公司4款產品中標。

可威銷售有望恢復反彈

維持東陽光藥買入評級，調整目標價至10.27港元。考慮疫情影響可威銷售，安捷證券預期隨疫情改善，社交活動及醫院門診藥物需求逐漸恢復，及考慮到人群養成防疫習慣，2021年預測可威銷售實現恢復反彈。考慮預期奧司他韋膠囊劑型競爭對手增加及或迎來集採壓力，安捷證券

滬深股市 述評

興證國際

碳中和板塊領漲兩市

A股昨日寬幅震盪，收盤普漲。上證指數收於日內高位3,443點。「碳中和」板塊拉升領漲兩市，醫美、旅遊板塊異動走高，市場情緒升溫，個股漲多跌少，賺錢效應較好。上證指數收盤報3,443點，漲1.14%；深證成指報13,761點，漲1.14%；創業板指報2,698點，漲1.00%；兩市成交額約7,598.9億元(人民幣，下同)。北向資金淨買入額71.63億元。

抱團核心資產不斷走低

回顧近期導致指數調整的核心因素，除了高估值的承壓之外，其實也包括近期經濟復甦後期下利率的不斷上行。高估值的承壓之下，抱團的核心資產不斷走低，股價連續下行拖累指數走低。而利率上行之下，對於權益類資產也是形成較大的壓力。當前趨勢看，美債利率上行仍有空間，所以市場仍有反覆。

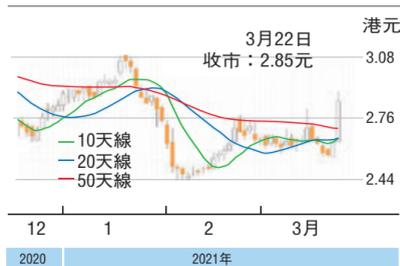
操作宜採輕指數重個股

昨天雖然市場反彈，但是整體來看修復性不是特別強，首先是抱團股沒有什麼起色，只有券商因為消息而出現了明顯的異動，不過國聯的漲停，也給市場帶來了一定的預期。對於接下來的市場，在沒有明顯放量反彈的情況下，預計還是來回反覆的震盪，所以操作上還是以波段為主，輕指數重個股。

紅籌國企 高輪

張怡

華能國際電力(0902)



板塊熱炒 華能國電追落後

內地2月用電量按年續升18.5%，刺激內地電力股於上周五逆市走強，及至昨日板塊個股仍見普漲，當中國電力股的大唐發電(0991)率先破頂再創52周高位，收報1.34元，升8.07%。作為國企龍頭電力股的華能國際電力(0902)已定於今日派發股息，該股前見逐步炒上，昨收報2.85元，升0.21元或7.96%，因離52周高位仍有一段距離，在估值仍處於偏低水平下，不妨考慮續跟進。

華能國電較早前發盈喜，按中國會計準則，預期截至去年12月31日止年度純利比2019年重述前純利增介乎1.45至1.74倍，而比2019年重述後純利增介乎1.63倍至1.95倍。該集團指，扣除非經常性損益的純利比2019年升介乎4.08至4.72倍。集團指出，業績增長主因境內燃煤採購價格同比大幅下降，財務費用同比降低較多，以及新加坡大士項目扭虧等令盈利大幅回升。但同時，該集團境內售電量和平均結算電價同比下降，以及部分機組由於地區煤價預計上漲，需求不足、容量小競爭力不足等原因出現減值，拉低盈利增幅。該集團表示，按照國際財務報告準則計算的純利將因準則調整存在差異。

國家能源局日前發布今年1月至2月份全國電力工業統計數據顯示，1月至2月全社會用電量12,588億千瓦時，同比增長22.2%；全國發電裝機容量221,957萬千瓦，同比增長9%。內地用電量增長動力不俗，有助提升電力企業盈利表現，華能國電業績改善空間仍不妨看高一線。比較一眾電力股市賬率，以華能國電僅0.37倍較為偏低，而息率5.29厘，論股息回報也具吸引。趁股價走勢改善跟進，上望目標為52周高位的4.12元(港元，下同)，宜以失守50天線支持的2.71元則止蝕。

看好騰訊留意購輪29749

騰訊控股(0700)昨逆市向好，收報633.5元，升0.88%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊國購輪(29749)。29749昨收0.093元，其於今年9月28日最後買賣，行使價700.5元，現時溢價17.92%，引伸波幅38.33%，實際槓桿5.75倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。