

# 港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

3月23日。港股繼續伸延弱勢連跌第三日，恒指再跌了接近390點，下探到前低點28,200至28,300點水平。從盤面觀察，正如我們近日指出，新舊經濟輪動效應有所弱化，市場總體氣氛仍偏謹慎觀望，在資金未敢貿然於現水平抄進的情況下，預示着後市可能需要進一步打低、才可以找到階段性的底部。

走勢上，估計港股短期跌勢仍有伸展傾向，如果恒指進一步跌低於28,000點以下，操作值博窗口將可以逐步打開，目前可以選好標的、等候低吸機會的到來。恒指高開後又再下跌，在盤中曾一度下跌509點低見28,376點，已跌近前兩級短期浪底28,326/28,259位置，不容有失，否則技術性沽壓有進一步加劇的機會。

恒指收盤報28,497點，下跌388

# 應等候值博窗口打開

情發展，我們還是維持這個觀點看法，尤其是在現時美國債息高企不下的困擾下，加上A股亦同步進入了調整行情，這些都是不利港股表現的消息因素。

## 趁低撈底意慾不明顯

目前，恒指走了一波三連跌，累跌了900多點，但是在市成交量依然未見顯著提升的情況下，資金似乎仍未有明顯「趁低」抄進的意慾，相信後市可能要進一步下探低位來尋找支持。

另一方面，恒指亦已跌近前兩級短期浪底28,326/28,259位置，若失守，相信有觸發技術性沽壓釋放的機會，情況將加劇短期跌勢，但也可以加速尋底。

操作上，如果恒指進一步跌低於28,000點以下，值博窗口將可以逐步打開，建議可以選好標的、等候低吸機會的到來。

盤面上，高估值成長股持續受壓，包括我們早前指出的如互聯網科技股、手機相關股、光伏股、汽車股以及消費股等等，尤其是在他們公布了業績後，市場有加快調估值殺估值的行動操作。

## 高估值增長股續受壓

其中，吉利汽車(0175)公布了去年純利按年倒退了有32.4%，表現遜於市場預期，消息觸發吉利股價出現放量下挫有6.62%，成交金額亦激增至逾31億元，宜留意月內低點20.9元能否守穩。

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。

### 股市 領航

# 強化銷售網 中升前景佳



黃敏碩 寶鏡證券董事及集團首席投資總監

中升控股(0881)剛公布去年業績，純利為55.4億元(人民幣，下同)，按年增長23.1%，另末期派發增加28.9%。集團去年新車銷售為50萬輛，銷量按年增9.9%，升幅主要來自豪華品牌新車銷售，期內銷量為27.5萬輛，升幅為20.8%，至於二手車交易則為10.7萬輛，漲升近五成；期內售後服務及精品業務收入增長13.5%，至202.5億元。集團過往以「品牌+區域」組合策略，強化重點區域銷售網絡領先優勢，亦使產品結構進

一步優化，期內經銷店總數增加至373家，其中包括218家豪華品牌經銷店，及155家中高端品牌經銷店，覆蓋全國24個省、直轄市及自治區。

## 內地豪華車滲透率看漲

據內地汽車流通協會發布「2020中國汽車經銷商集團百強排行榜」，集團以1,240億元的營收排行第二，亦是內地第二間千億營收規模的汽車經銷商。乘聯會資料顯示，2020年豪華車市場銷量為253萬輛，按年增長14.7%，豪華車在乘用車市場的滲透率繼續提升至13%，相比發達國家25%至30%的滲透率水平，中國豪華汽車市場仍然還有很大增長空間。

二手車市場方面，隨着內地汽車保有量不斷提升，加上受惠於去年

出台的二手車增值稅下調政策，和今年初的限遷政策全面取消，使其發展方向，由增量市場轉向售後市場，加上二手車市場能迎來機遇和發展重點。隨着5G、人工智能、大數據、區塊鏈技術應用層面不斷增加，也將汽車維修保養業務轉化為服務型行業。此外，現時不少汽車經銷商，也加強投放大數據和數碼化管理技術，能精準分析和辨認客戶具體特徵及價值，有助經銷

## 中升控股(0881)



商加強對應不同價值貢獻客戶，進行分類管理，前景看俏。(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

# 歐美干涉中國內政影響氛圍



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

中美關係未如市場早前預期在拜登就任美國總統後向趨於緩和方向發展，相反，擁有27成員國的歐盟與美國、加拿大及英國近日同步干涉中國內政，觸發市場擔心去年底簽下的《中歐貿易協定》存變數，令A股昨天走低，加上，在鋼鐵、煤炭股持續受壓之下，導致上證綜合指數盤中跌幅擴大。

## 外資呈急速離場狀況

上綜指昨天盤中下跌0.9%；深成指終盤下跌1.3%；創業板指數則上升1.12%作收。滬深兩市昨天成交金額為7,886億元(人民幣，下同)，跟周一相若，只輕微增加近4%。不過，外資昨天呈現急速離場的狀況，通過陸股通從A股淨流出近72億元資金。

歐盟、美國、加拿大及英國近日非常罕有地同步發布，就新疆議題制裁新疆生產建設兵團公安局以及四名新疆官員，這不僅是歐盟32年來首度如此針對中國，也是西方國家多年來第一次聯手行動。中方迅速對歐盟10名人員和四個實體實施

制裁，中國外交部副部長秦剛剛於周一夜召見歐盟駐華代表團團長郁白，提出嚴正抗議和強烈譴責。

另一方面，國務委員兼外長王毅昨天於廣西回應，強調現正舉行的聯合國人權理事會會議上，八十多個國家支持中國於新疆問題上的立場；他並指，編個故事、造個謊言就能肆意干涉中國內政的時代早已一去不復返了。

## 黑色系商品期貨受壓

黑色系商品期貨昨天顯著走低，焦炭、焦煤主力合約當前分別下跌2.2%和1.8%。內地焦炭市場維持跌勢，各地區焦炭價格每噸均下調200元。煤炭股昨天領市跌，陝西黑貓(滬601015)挫7.9%，山西焦化(滬600740)跌近7%，美錦能源(深000723)跌6.1%，雲煤能源(滬600792)跌6.3%。

鋼鐵板塊亦跟跌，太鋼不銹(深000825)挫7.3%，寶鋼股份(滬600019)跌4.7%，華菱鋼鐵(深000932)跌3.8%，柳鋼股份(滬601003)跌4.1%，鞍鋼股份(深000898)跌4.1%。(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

# 無風起浪又調整 非銀金融抗跌

A股昨日全線調整。上證指數收報3,412點，跌0.93%，成交額3,434.77億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,607點，跌1.12%，成交額4,451.05億元；創業板指收報2,668點，跌1.12%，成交額1,572.56億元；個股跌多漲少，漲跌比為0.40:1。行業板塊多數下跌，非銀金融之外漲0.44%，食品飲料上漲0.34%，計算機上漲0.07%，有色金屬下跌4.15%，鋼鐵下跌3.95%，休閒服務下跌3.31%。北向資金淨流出71.84億元，其中滬股通淨流出30.96億元，深股通淨流出40.88億元。滬深兩市最新兩融餘額為16,565.56億元。

## 市場現異樣疲弱

無風起浪又調整，控制倉位着眼長線。近期的市場無疑是煎熬的，此前業內交流，不知道為何都出了22號反攻的結論，而恰巧周末監管層也指責了一味看美債臉色的表現，22號從開盤起就有種「要硬氣不要跪」的氣勢，但僅僅強了一天，昨

天市場就表現出異樣的疲弱，畢竟從信息層面看並沒有特別明顯的突發利空，隔夜外盤也表現穩定，尤其十年期美債出現一定企穩跡象，而A股終於硬氣地忽略了。

今年的主基調就是要放低預期，把心態和情緒從前兩年的亢奮調整到今年的苟且，除了控制低倉位之外，有效的方案仍是價值投資。價值投資不是追逐眼球效應追入風口上的標的，在眾人被無數次教育後終於打上了所謂價值的信仰買入核心標之際，長期持有此類標的2-3年的真價投即便沒有調倉也深知估值的偏離合理。

## 宜作中長線持貨

當前時點，真正的價投分散持有的標的具有兩類特徵，其一是深度研究，雖然估值不低，但成長性好，等待與其再度搏擊；其二則是拉長時間維度，站在1-3年的角度，結合歷史平均估值和盈利增長情況持有合理估值的標的而忽略短期波動，今年注足是難於賺錢和真正凸顯實力的一年。

### 興證國際

### 紅籌國企 高輪

張怡

## 國聯證券(1456)



# 國聯具備併購潛力可留意

內地股市昨日走疲，上證綜合指曾失守3,400關，收報3,412點，仍跌0.93%。A股沽壓未消，惟觀乎證券股表現仍佳。中證監主席易會滿在中國發展高層論壇發表演講時表示，截至2020年底，外資持續3年保持淨流入，境外投資者持有A股資產突破3萬億元人民幣，凸顯內地資本市場的吸引力是強的，外資也獲得了良好的回報，而且潛力還很大。

A股券商股紛紛逆市走高，尤以國聯證券(601456.SS)升一成漲停最突出。國聯A股受捧，其H股(1456)亦見逆市向好，曾高見4.18元，收報4元，仍升7仙或1.78%，因剛派發的業績表對辦，本身又擬非公開發行A股，對未來業務拓展有利，故股價後市反彈的空間也不妨看高一線。國聯剛公布2020年止年度業績，實現收入總額26.82億元(人民幣，下同)，按年增加26.3%。錄得純利5.88億元，增長12.8%，每股收益28分。每10股派息1.2元。

另一方面，國聯聯完成發行10億元人民幣短期融資券後，建議擬向不超過35名的特定對象非公開發行A股，股數不逾4.75億股，發行價格不低於每股4.24元，集資最多65億元。講開又講，國聯去年10月曾擬發A股併購國金證券，但最終因交易相關方未能就方案達成一致意見而告吹。如今發A股舊事重提，並成功發行10億元短期人幣融資券，不排除再有大製作醞釀。值得一提的是，現時國聯H股較A股折讓達79.5%，在同業中屬A折讓較大股份之一，都是該股具吸引之處。

趁股價昨日逆市有勢跟進，中線上望目標為52元高位的6.25元(港元，下同)，宜以失守1個月低位支持的3.54元止蝕。

## 看好碧服留意購輪25526

碧桂園服務(6098)昨逆市走強，收報72.4元，升4.62%。若看好碧服後市攀高行情，可留意碧服海通購輪(25526)。25526昨收0.208元，其於今年9月21日最後買賣，行使價82.88元，現時溢價28.84%，引伸波幅70.94%，實際槓桿3.21倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

### 證券 分析

# 國藥零售及器械業務續亮眼

2020年國藥控股(1099)實現總收入約4,564億元(人民幣，下同)，同比增加7.3%，下半年業績復甦步伐加快，大致符合安捷證券預期；實現歸母淨利為71.9億元，同比增加14.9%，略好於安捷證券預期+6.2%。

分銷業務方面，公司全年實現收入約3,483億元，同比增加3.3%，收入佔比為74.18%，同比下降400個百分點。零售業務方面，實現收入近

241.6億元，同比增速超22%，收入佔比為5.15%，同比上升56個百分點。截至年末，國大藥房數量達7,660家，同比增長52.6%，專業藥房數量達1,317，同比增長11.3%。器械業務方面，實現收入近894億元，同比增速約29%，收入佔比為19.04%，同比上升298個百分點。公司持續完善器械分銷網絡，地級市覆蓋率目前已提升至76%；截至年末，SPD項目數量達319個，同比增長

47.7%，有望進一步優化醫院端的服務能力，提升器械配送的市場份額。

## 維持今年收入預測不變

考慮收入端業績符合預期，同時器械及零售板塊增長亮眼，安捷證券維持2021年預測/22年預測收入預測為5,314億/5,889億元不變，小幅上調2023年預測收入至6,461億元，2021年預測/22年預測/23年預測對應增速16.4%/10.8%/9.7%；考慮財務費

### 安捷證券

用低於預期，安捷證券下調2021年預測/22年預測/23年預測財務費用至57億/59億/68億元。

考慮行政費用低於預期，安捷證券小幅下調2021年預測/22年預測行政費用率至1.5%及1.6%，維持2023年預測行政費用率不變。模型調整後對應2021年預測至23年預測每股攤薄盈利2.67/2.92/3.26元，對應增速15.6%/9.2%/11.9%。新目標價對應2021年預測/22年預測市盈率水平為7.7/7.1倍。安捷證券維持買入評級，上調目標價23.32港元，潛在上升空間23.5%。