

港股

短期跌勢進入尋底尾聲



葉尚志 第一上海首席策略師

3月24日。港股連跌第四日進一步伸展短期跌勢，恒指再跌580點，跌穿28,000點關口收盤，創兩個多月來的新低。目前，美國債息率持續高企不下、A股同步出現調整下跌，以及港股通連續兩日錄得淨流出，都是影響港股表現的因素。

然而，市場在通過下跌調整後，相信潛在風險已逐步釋放，估計短期跌勢應已進入尋底尾聲。在恒指跌低於28,000點之後，正如我們指出，操作值博窗口已正式打開，建議可以考慮分段逐步低吸優質股。

仍有下跌空間，但有進入尋底尾聲機會。

恒指收盤報27,918點，下跌579點或2.03%。國指收盤報10,848點，下跌263點或2.36%。另外，港股主板成交金額進一步回升至1,901億多元，而沽空金額有244.8億元，沽空比率12.88%。至於升跌股數比例是424:1,573，日內漲幅超過10%的股票有29隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。

潛在沽壓可望更加釋放

走勢上，恒指走了一波四連跌，短期跌勢仍在伸展，並且在下破了前兩級浪底28,326/28,259後，技術性沽壓有所加劇。如果市場進一步出現放量下挫來把潛在沽壓更多釋放，將有利港股加速尋底找到階段性底部。

目前，恒指的反彈阻力已從29,500至29,800點區間，下移到28,200至28,500點區間，短期跌勢有進入尋底尾聲階段的可能。

而現時的波動性風險會是處於最高級別狀態，但估計一舉下破26,000點中長期支持的機會不大，也就是說，到了危中有機的時間段。

操作值博窗口正式打開

操作上，恒指已跌低至28,000點關口，值博窗口正式打開，不排除

仍有下跌尋底的空間，但是在26,000點是目前下限的估計下，如果市場進一步下跌，將會是分段逐步吸納的時機。

目前來看，光伏股的調整深度已來得比較充分，如信義光能(0968)和保利協鑫(3800)，建議可以多加關注。

另一方面，港交所(0388)亦已逐步跌近去年底的收盤價420元(除淨後算)，在今年大市成交量有望明顯高於去年日均成交量1,300億元的情況下，港交所可以配置的安全邊際正在提升，也可以關注。

免費聲明：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)
世茂集團(0813)	25.55	-
閱文集團(0772)	76.05	90.00
新天綠色能源(0956)	3.00	4.00

股市縱橫

韋君

閱文集團(0772)



閱文走勢向好具值博率

今年來中國電影市場復甦領先全球，影視行業加快发展，對閱文集團(0772)有利。集團去年雖然盈轉虧，但主要受累於商譽減值。由於影視市場復甦，對IP需求加速，將帶動收入大幅增加，今年可望扭虧為盈，值得留意。

集團去年營業額85.26億元(人民幣，下同)，按年增長2.1%，超出市場預期；盈轉虧虧44.84億元，上年同期賺10.96億元。不過，按非國際財務報告準則純利按年僅降23.2%，至9.17億元，亦好過市場預期。其中，下半年純利佔8.95億元，環比更飆升40倍。

按業務劃分，線上閱讀收入按年增19%，主要受惠於付費用戶ARPU提升及免費閱讀廣告收入增加。隨着集團進一步豐富高質素內容，改善介面及社交功能，並加強與騰訊(0700)渠道合作，預計線上閱讀收入可續增。期內，自有平台產品及自營渠道的平均月活躍用戶增4.2%，至2.3億人；平均月付費用戶升4.1%，至1,020萬人；而每名付費用戶平均每月收入則增37.2%，至34.7元。

表面來看，閱文去年錄得重大虧損似乎很差，但事實上，主要是為收購新麗傳媒的商譽及商標權減值撥備分別達40.15億元和3.9億元；加上修改新麗傳媒的獲利計酬機制導致的公允價值虧損淨額約6.04億元。管理層解釋，會按行業等情況決定是否需要進行減值。

隨着內地疫情受控，影視製作逐步回復正常，去年因疫情關係，閱文的IP相關產業無論電影、劇集等都受到影響，但今年來中國電影市場復甦領先全球，尤其是春節檔期電影票房表現強勁，文化娛樂行業加快发展，而行業對閱文的IP需求亦加速，整個大趨勢有利IP、授權等業務。

IP價值正在逐步顯現

閱文背靠騰訊，本身的IP內容儲備、作家數量、作品口碑等各方面都具有優勢，其IP價值正在逐步顯現。管理層指出，IP營運是集團長期的增長引擎，已積極重整業務架構，並且與騰訊影業等合作；同時，已設計出更成熟的內容開發系統，前景看好。

閱文作為有互聯網業務的公司，而且具有獨特性，市場估值可以提升。股價昨天收報76.05元(港元，下同)，升13.34%，已重越50天、20天及10天線(71.25元-72.5元)，值博率高，上望90元，跌穿100天線(66.7元)則止蝕。

股市領航

失守保歷加通道底部 港股轉弱



岑智勇 百利好證券策略師

周三恒指低開低走，午後跌至27,850水平喘穩，全日波幅631點。恒指收報27,918點，跌579點或2.03%，成交金額1,901.71億元。國指收報10,848點，跌263點或2.37%；紅籌指數收報4,065點，跌54點或1.32%。三項指數都偏軟，以國指走勢較差。國指成份股共有44隻下跌，其中快手(1024)、美團(3690)及吉利汽車(0175)分別跌12.02%、3.88%及11.75%，合共拖低國指近106點。恒指成份股中，只有藥明生物(2269)升0.629%，其餘52隻股份下跌，2隻持平。

恒指呈2連陰走勢，最低跌至27,827點，創1月23日以來低位，並一度跌穿100天平均線，幸收市水平仍能守在其上，但仍跌穿保歷加通道底部，是去年9月28日以來首次。MACD快慢線負差距擴大，走勢轉弱。全日上升股份402隻，下跌1,498隻，整體市況轉弱。

中國建築(3311)中午公布2020財年業績，實現收入港幣624.6億元，同比增長1.3%。毛利率14.9%，同比下降0.7個百分點。股東應佔溢利上升11.1%至60.2億元，主要受惠於合營企業和聯營公司的業績上升，淨利潤率10.4%，每股基本盈利為119.14仙，較去年增加11.1%。建議派發末期股息每股19仙，全年合共派發股息36仙，同比增長12.5%。

世茂首2月銷售表現佳

世茂集團(0813)的主要業務為在

中國從事物業發展、物業投資及酒店營運。集團早前公布2021年2月的合約銷售額約為人民幣170億元，高於去年同期的人民幣65億元，合約銷售面積為968,076平方米，高於去年同期的373,141平方米。2021年2月平均銷售價格為每平方米人民幣17,561元。集團將於3月30日公布業績。

截至2021年2月28日止兩個月，集團的累計合約銷售總額約為人民幣370.2億元，集團的累計合約銷售總面積為2,101,987平方米，較去年同期分別上升122%及119%。截

世茂集團(0813)



至2021年2月28日止兩個月的平均銷售價格為每平方米人民幣17,611元。集團將於3月30日公布業績。

集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團股價上日收報25.55元，市盈率6.9倍，周息率5.68%。(筆者為香港證監會持牌人士，不持有上述股份。)

投資觀察

人行以保持流動性穩定為主調



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

A股近期備受回吐壓力困擾，主因市場再對中美以至中歐關係的憂慮升溫，而非對經濟基本面的憂慮所致。事實上，人民銀行近日的行動以人行行長的公開言論，皆表明人行將繼續實施以維穩為主調的貨幣政策。另一邊廂，各方面的宏觀數據皆展現中國整體經濟繼續於復甦軌道上前行。

貨幣政策不會「急轉彎」

中國人民銀行行長易綱上周末(3月20日)表示，在支撐實體經濟上「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」；另一方面，人行官員近期亦已多番表明，去年為應對疫情而適度放寬的貨幣政策，今年不會「急轉彎」，近日人行再易綱作說明，很清晰與明確表達人行於貨幣政策的取向。

易綱最近於中國發展高層論壇上強調，內地當前廣義貨幣(M2)按年增速於10%左右，與

名義國內生產總值(GDP)增速基本匹配，市場利率以至經濟數據可反映「中國的貨幣政策處於正常區間，工具手段充足，利率水平適中」，對於市場憂慮人行收水，他回應「需要珍惜和用好正常的貨幣政策空間，保持政策連續性、穩定性和可持續性。」

儘管人行未計劃大幅度收緊流動性，但易綱亦提到，貨幣政策既要關注總量，也要關注結構，「在保持流動性總體合理充裕的基礎上，貨幣政策要在經濟重點領域、薄弱環節和社會事業等方面發揮一定程度的定向支撐作用，疫情以來，人行實施多項措施，有效幫助中小企業維護就業穩定。」

或再推出逆周期措施

綜合人行近期釋出的種種訊息，今年中國於貨幣政策上維持不會急轉彎的取態，但相信會略為收緊流動性，並適時以公開市場操作保持流動性穩定。隨着中國經濟穩步復甦，預料貨幣政策將較去年不一樣寬鬆，特別是在過多流動性的情況下，人行或再推出逆周期措施，防範資產泡沫過度膨脹的風險。(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

憂疫情反覆 低位品種繼續挖掘

A股昨日震盪下行。上證指數收報3,367點，跌1.3%，成交額3,448億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,407點，跌1.47%，成交額4,175.49億元；創業板指收報2,635點，跌1.25%，成交額1,388.67億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.48:1。申萬一級行業板塊多數下跌。北向資金淨流入50.06億元。最新兩融餘額為16,539.25億元。

行業方面，碳中和板塊分歧進一步顯現，園林環保領漲，有色鋼鐵繼續重挫。行業板塊上，釀酒行業領漲於市，尤其是小市值白酒股漲勢較猛；園林工程、環保工程漲幅居前；而跌幅榜上，有色鋼鐵領跌於市。概念板塊上，碳交易、白酒漲幅居前；跌幅榜上，基本金屬、刀片電池等跌幅居前。周二有消息稱，國儲試圖拋售鋁錠，昨日市場出現情緒化，鋁業股繼續下跌。

市場擔憂疫情反覆，低位品種繼續挖掘。市場在超預期疲軟的情況下一定會努力尋找原因，不論是為了安全感或是凸顯市場

的有效性，而當前較受認可的利空理由在於幾方面：其一，結合近期境內外一系列的動作，市場對於中外關係現狀及預期的判斷過於樂觀，至少沒有給可能出現的負面展望留有足夠的空間，一旦開始考慮這部分權重則會成為明顯的減分項；其二，去年末以來逐步強化邏輯的順周期板塊無疑建立在經濟復甦的基礎之上，而對於疫情反覆的擔憂使得經濟的展望基礎有所鬆動，從疫情跟蹤數據看，境外表現有所波動。

宜小心控制倉位

市場調整往往都會想要尋找直接原因和根本原因，但邏輯的演繹本身其實並不會如此點對點地對應，市場表現的本身足以說明其脆弱性。也因此會對不利的信息面放大表現，而對於有利的信息視而不見，當前建議控制倉位，而仍然留在場內的資金則應分散持有深度研究的標的，並且放低收益預期，避開可能暴雷的方向，防止被投資者整體脆弱的情緒波及。

中泰國際

(三)危廢處理，並致力開拓綜合智慧城市管理服務業務，有利提高企業估值。

考慮財務支出增加，我們分別溫和調2021年和2022年股東淨利潤預測6.1%及1.9%，並相應地將貼現現金流(DCF)分析推算的目標價由5.45元輕微降低至5元，這對應9.8倍2021年市盈率及35.9%上升空間。重申「買入」評級。

風險提示：(一)項目開發延誤；(二)應收賬款風險；(三)併網電價大幅下跌。

證券分析

國策利發展 粵豐具增長潛力

在垃圾處理量及售電量分別同比上升21.4%及18.7%下，粵豐環保(1381)2020年股東淨利潤同比增長18.1%至10.5億元，合乎市場預測的10.8億元，但略低於我們預測的11.6億元，主要因為利息支出和實質稅率上升。總收入同比增長26.2%至49.9億元，較我們預計的45.7億元高出9.1%，因為公司去年積極開發新項目，建設收入同比大幅上漲34.3%至

27.1億元。毛利率輕微下跌1個百分點至31%，因為較低利潤率的建設收入佔比由51%上升至54.2%。

把握機遇提升未來質量

中央早前公布《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》政策文件，強調「2030年碳達峰、2060年碳中和」目標，明確加快垃圾焚燒設

備建設。公司也把握此機遇。公司運營中的每日垃圾總處理能力由2019年底的15,890噸上升45.3%至2020年底的23,090噸，項目分布全國。我們估計今年底運營中的處理能力可達到33,990噸，同比增長47.2%。

長遠發展方面，公司除了從事垃圾焚燒發電的現有主業，也已經擴展至其他相關行業，包括(一)環境衛生及垃圾收運、(二)工業固廢處理、

紅籌國企 高輪

張怡

新天綠色能源呈強可擴升勢



內地股市昨日走疲，上證綜指進一步跌穿3,400關，收報3,367點，跌1.3%。至於這邊廂的港股沽壓更見加劇，收市更瀉2.03%。A股及港股昨日未脫尋底之勢，惟部分個股逆市下表現尚佳，新天綠色能源A股(600956.SS)便升1元至漲停，而其H股(0956)也見造好，收報3元，升7仙或2.39%，因收市價已逼近52周高位的3.1元，在股價強勢已成下，料後市有望破位擴升勢。

人行行長易綱上周末出席中國發展高層論壇圓桌會時指出，在推動綠色金融發展方面，他認為在碳中和約束條件下，要實現碳中和需要巨量投資，要以市場化的方式，引導金融體系提供所需要的投資支持。易綱還透露，人行已把綠色金融確定為今年和「十四五」時期的一項重點工作。受相關消息刺激，新天綠色見發力炒上，加上最近公布的去年業績表對辦，都有利其股價明顯跑贏大市。

新天綠色公布2020年止年度業績，按中國會計準則，實現營業收入125.11億元(人民幣，下同)，按年增加4.4%。錄得純利15.11億元，增長6.3%，每股盈利38分。每10股派息1.36元。以現價計，該股往績市盈率6.62倍，市賬率0.84倍，估值在同業中處於偏低水平，而息率5.4厘，論股息回報也具吸引力。

另一方面，新天綠色於月初表示，擬非公開發行不超過11.54億股新A股，集資總額不超過51.1億元，擬用於投資唐山LNG項目；補充流動資金及償還銀行貸款。即使有增發消息跟尾，觀乎新天綠色A股仍見走強，現時其H股較A股折讓已擴至80.75%，也是H股具值博之處。若新天綠色短期升穿3.1元(港元，下同)高位，下一個目標將上移至4元關，宜以失守10天線支持的2.7元則止蝕。

阿里逆市穩 看好吡購輪22226

阿里巴巴-SW(9988)昨逆市靠穩，最後平收230元。若繼續看好該股後市表現，可留意阿里摩通購輪(22226)。22226昨收1.129元，其於今年7月26日最後買賣，行使價254元，兌換率為0.01，現時溢價16.04%，引伸波幅39.54%，實際槓桿6.84倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。