

港股

縮量反彈 後市不宜過分樂觀



葉尚志 第一上海首席策略師

港股連跌五日後出現縮量回升，恒指漲近440點，上試到28,200至28,500點的反彈阻力區，但是大市成交量從周四的2,000億元、縮降至1,800多億元。在縮量回升的情況下，對於目前的彈升，暫時只能以技術性反彈來看待，在未能確認升穿2,8200至2,8500點的反彈阻力區之前，短期尋底趨勢未可改觀。另一方面，由於市況已出現反彈並進入阻力區水平，近日打開了的操作值博窗口需要先關閉一下，現時操作宜回復謹慎。

指出現高開高走，在盤中曾一度上升515點高見28,415點，進入了28,200至28,500點的反彈阻力區，能否進一步向上突破仍有待觀察，而27,800點是目前的好淡分水線。恒指收盤報28,336點，上升437點或1.56%。國指收盤報10,966點，上升222點或2.06%。

另外，港股主板成交金額回降至1,839億多元，而沽空金額有238.9億元，沽空比例12.99%。至於升跌股數比例是1,252:660，日內漲幅超過11%的股票有49隻，而日內跌幅超過10%的股票有18隻。走勢上，恒指在周四跌穿28,000點關口之後，可操作的交易空間是

打出來了，也就是我們早前指出的，操作值博窗口是打開了。然而，市場在周五快速的出現技術反彈，恒指已回升至反彈阻力區水平，也把早前出現的價值空間再次堵閉回來。因此，操作上建議要回復謹慎，現水平未許過分激進行動，可以先觀察等候下一次的機會到來。

事實上，現時的資金流向對港股來說，相信並不是那麼有利的。目前，美元指數已逐步回升至接近93的四個月來最高，新興市場如巴西、土耳其以及俄羅斯，近期都已上調了基準利率來防止資本外流。而值得注意的是，港匯在3月份亦出現轉弱了，最新報1美元兌7.7693港元，是逾一年以來的最弱水平。

盤面上，近日點過名的如港交所(0388)、信義光能(0968)、以及保利協鑫

(3800)，股價已從周四的低點彈了10%，現水平可以操作交易的空間已縮小了，但是可以繼續關注股價回整時的吸納機會。

騰訊可候低吸納

另一方面，在周三出了業績的騰訊(0700)，股價也反彈2.31%至620元收盤，操作上建議可以採取候低吸納的部署，相信市場的調估值階段仍未過去，股價的安全邊際仍有待提升。騰訊在周五的沽空比例回升至17.6%，沽空金額錄得有26.7億元。

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)
海螺水泥(0914)	49.50	62.05
長實集團(1113)	47.35	57.00
小米集團(1810)	25.40	34.60
安踏體育(2020)	128.10	150.00

股市縱橫

韋君

恢復增長可期 安踏現價估值吸引

「新疆棉」事件愈演愈烈，內地官方和民間一致聲討，群眾及各大電商平台更發起抵制行動，利好龍頭國產體育服裝股安踏體育(2020)，集團具有市佔率擴張潛力，以及重組品牌和提升店舖效率，將推動盈利增長，屬行業首選。安踏已與導致今次事件的瑞士良好棉花發展協會(BCI)劃清界線，宣布退出該會，並且力挺新疆棉花，表明一直採購和使用中國出產的棉花，包括新疆棉。

管理層表示，集團跟隨中國法律經營；同時強調旗下FILA中國是由安踏所控制。集團去年營業額355.12億元(人民幣，下同)，按年增長4.7%；純利51.62億元，按年下跌3.4%。期內，毛利206.51億元，按年增10.7%；經營溢利91.52億元，按年升5.3%；整體毛利率按年增3.2個百分點，至58.2%。安踏品牌收入157.49億元，按年下跌9.7%；毛利率升3.4個百分點，至44.7%。FILA品牌收入174.5億元，按年升18.1%；毛利率跌1.1個百分點，至69.3%。去年在內地及海外國家的安踏店共9,922家；在內地、香港、澳門和新加坡的FILA店共2,006家。預計到今年底內地和海外國家的安踏店將為9,800至9,900家，而在內地、香港、澳門和新加坡的FILA店將為2,050至2,150家。

疫情影響漸見消化

去年業績轉差主要是上半年受疫情影響，收入在上半年下跌1%後，下半年已回升9%；經營溢利率亦由上半年的16.4%，回升至下半年的21.9%。期內，電商業務收益按年大幅增加53%，年內更啟動直面消費者(DTC)模式轉型，在11個地區開展混合營運模式，涉及的安踏店共約3,500家，並有望在今年完成轉型。管理層表示，旗下品牌安踏與FILA由年初至今的銷售高於2019年同期，中期目標是收入可以倍增，未來3年的銷售年複合增長率25%至30%，每店年銷售達100萬元；電商收入佔比提升，目前滲透不足，佔比只有兩成；FILA品牌更能滿足家庭需要，相信FILA具有區別化和競爭力；同時，集團積極進行品牌升級，以加強未來增長動力。

在更高的收入及毛利率擴張的預期下，安踏今年盈利可望恢復增長。股價昨收報129港元，升6.35%。現價相當於今年預測市盈率約30倍，估值仍然吸引。可於125港元買入，上望150港元，跌穿110港元則止蝕。

股市領航

固定收入穩健 長實具防守性



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

長實集團(1113)主要業務包括物業發展、物業投資、酒店服務套房及物業項目管理的四大板塊。集團截至去年12月31日的全年業績，錄得基礎溢利為193.4億元，比去年同期下降32.5%；因疫情對集團業務帶來負面影響，集團列賬溢利(編按：即是股東應佔溢利)為163.3億元，較去年同期下降44%。雖然溢利同比有大幅下滑，集團業務亦受到不同程度影響，當中酒

店、飛機租賃等有較大壓力，全年股東應佔溢利較上年度減少。但集團具有穩健的財務根基，而資產亦優質，相信在疫市中亦能強化固定收入基礎，以創造更多回報。

住宅物業需求持續

在香港及內地的物業發展方面，由於住宅物業需求持續，新盤銷情顯示購買力仍然強勁，而全球低息環境亦有助支持及穩定樓市。在香港，旗下項目名曰·九肚山及Sea to Sky預售進度符合預期，集團亦於期內成功投得觀塘安達臣道地皮，以興建私人單位及政府資助的首置房屋。而內房市場總體表現平穩，有上海高逸尚城及湖畔名邸、重慶御峰和北京譽天下等住宅單位銷售，以

銷售及收益計，年度內地部分的佔比和增速均比香港部分優勝。總括來說，受到疫情限制了跨境出行及旅遊，在零售行業經營困難的背景下，雖然集團旗下的商舖租金有一定壓力，但整體上租金貢獻仍算穩定；而基建及實用資產業務雖然亦受疫情影響但程度相對輕微，為集團主要固定收入來源之一。期望集團能透過不斷優化旗下投資物業組合，進一步加強集團如租金回報

長實集團(1113)



等固定收入基礎。可考慮於現價買入，上望57元，跌穿47元止蝕。(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

紅籌國企 高輪

需求看漲 海螺水泥可留意

據內媒報道，春節假期結束之後，全國各地密集啟動重大項目的集中開工儀式。僅江蘇、河南兩省，2月份開工項目投資額均超萬億元(人民幣，下同)。目前已有超過20個省市公布今年重點建設項目清單，涉資近30萬億元。重大項目密集開工，已直接刺激水泥需求大增，長三角、珠三角等熱門市場水泥企業近日開始大範圍通知上調水泥價格，幅度每噸10元至30元。作為行業龍頭股的海螺水泥(0914)近月來主要在區間內上落，因剛派發的業績對辦，配合水泥價格走高，預計股價短期有望擺脫悶局，可考慮繼續跟進。

海螺水泥剛公布截至去年12月底止全年業績顯示，營業額1,762.43億元，按年升12.2%。純利351.64億元，按年升4.6%；每股盈利6.64元。派末期息2.12元，上年同期派2元。期內，集團水泥和熟料合計淨銷量為4.53億噸，按年增長4.69%；實現主營業務收入1,479.54億元，按年小跌0.11%；營業成本970.26億元，按年增長0.74%；產品綜合毛利率為34.42%，按年下降0.55個百分點。

就股價走勢而言，海螺水泥近月來主要在48.9元(港元，下同)至

52.85元之間徘徊，業績公布後，該股周四曾高見51.3元遇阻，昨收報49.5元，跌0.35元或0.7%。就估值而言，該股往績市盈率6.98倍，市賬率1.71倍，在行業中無疑較偏高，但作為龍頭企業，可享較高估值。若股價短期升穿52.85元阻力位，下一個目標將上移至52周高位的62.05元，宜以失守48.9元支持作為止蝕。

看好港交所吼購輪25190

美證監通過中資公司除牌修正案，市場預期中概股勢將加快回歸香港掛牌的步伐，刺激港交所(0388)繼周四升3.3%後，股價昨進一步升至463.2元，升3.03%。若繼續看好該股後市表現，可留意港交銀購輪(25190)。25190昨收0.245元，其於今年7月21日最後買賣，行使價為500.5元，兌換率為0.01，現時溢價13.34%，引伸波幅36.27%，實際槓桿7.51倍。

證券分析

小米啟百億回購 估值修復或提速

小米集團-W(1810)去年業績略超預期。4Q20收入同比增長24.8%至704.6億元(人民幣，下同)，主要受智能手機業務增長推動；由於智能手機及互聯網服務業務毛利率提升及收入結構變化，毛利率提高2個百分點至16.1%；經調整淨利潤同比增長36.7%至人民幣32.0億元。去年收入同比增長19.4%至2,458.7億元；由於硬件業務毛利率提升及收入結構變化，毛利率提高1個百分點至14.9%；經調整淨利潤同比增長36.7%至130.0億元，略高於我們預期。4Q20智能手機收入同比大增

38.4%，出貨量逆勢增加29.7%，排名保持全球第三，市佔率12.1%；於全球多個主要市場保持強勢增長，尤其是中國市場出貨量同比大增51.9%，市佔率較上季度提升1.8個百分點至14.5%。雙品牌戰略效果明顯，產品結構改善及降價促銷活動減少帶動智能手機ASP同比提升6.8%。20年12月推出的高端手機小米11發售21天內銷售超百萬台，且上市後首月用戶中超過50%為小米新用戶，反映公司高端產品認可度有突破。4Q20智能手機毛利率提升至10.5%的較高水平，主要由於(1) 高端產品佔比提升；及(2)

芯片供應短缺和手機需求較強的情況下，公司減少了促銷。今年首兩個月中國手機市場出貨量增長強勁，料可回暖。公司在爭奪中國市佔率方面已有成績，且正積極布局線下渠道，彌補競爭短板，相信會是行業復甦及競爭格局變化的主要受惠者。公司將於3月29日發布重磅高端手機，預期中高端佔比提升會是長期趨勢。目前看行業仍存在芯片供不應求的情況，但對公司供應鏈的影響可控，預期仍可延續4Q20策略，減少促銷活動，帶動ASP(平均售價)及毛利率維持較好水平。

滬深股市 述評

短期上攻過快 A股衝高料分化

A股昨日高開後單邊上行，北向資金延續流入。上證指數收報3,418點，漲1.63%，成交額3,224億元(人民幣，下同)；深證成指收報約13,770點，漲2.60%，成交額4,255億元；創業板指收報2,745點，漲3.37%，成交額約1,493億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為3.79:1。行業板塊多數上漲，電氣設備上漲4.46%，休閒服務上漲4.04%，有色金屬上漲3.27%，農林牧漁上漲0.11%，採掘上漲0.44%，房地產上漲0.62%。北向資金淨流入64.30億元，其中滬股通淨流入16.53億元，深股通淨流入47.77億元。最新兩融餘額為16,484.86億元，較前一交易日減少40.24億元。

投資者情緒將受考驗

短期上攻過快，市場情緒難以持續亢奮。A股三大指數昨集體反攻，行業呈現普漲態勢，市場情緒開始回升，不過我們應該看到的是這種上攻過快過全面，當前環境下難以支撐雞犬升天的局面，我們在本周下半周開始修正了過於悲觀的判斷，但也不會馬上轉入過於樂觀的態度，投資者情緒仍將受到持續考驗。美元收割全球流動性的觀點影響力仍在強化中，下周料行情進入分化，如果仍是這麼急的上拉，不乏周初就遭遇拋盤的局面，當然我們也應該看到積極的一面，雖然不少投資者將當前中國的境遇類比簽署《廣場協議》後的日本，但只要不參與資產泡沫過程中的做夢，踏實做好實業，甚至借助升值階段布局海外的企業將會走出不一樣的輝煌。

興證國際

中泰國際

投資評級上調至「買入」

略微調整盈利預測，21/22年EPS為0.76/0.92元，預期智能手機、互聯網及IoT將分別為短、中、長期提供增長動力。此前受美國投資者限制禁令、大市震盪等因素影響，估值已回落至27倍21E PE，較為吸引。美國投資者購買及持有公司證券的限制已於近期暫時消除，公司將開啟最多100億港元回購，有望催化估值修復。維持目標價34.60港元，相當於39倍21E PE，潛在升幅44.8%，上調至「買入」評級。風險提示：(一) 全球疫情影響擴大；(二) 市場競爭加劇；(三) 供應短缺；(四) 政策風險(摘錄)

行業分析

工銀國際研究部 劉雨寒、李啓浩

儘管未來幾年中國啤酒銷量增長可能持續放緩或停滯，我們仍看好中國啤酒行業前景。消費升級加快了高端啤酒消費，未來啤酒公司盈利能力將明顯上升。啤酒行業是其中一個得益於高端化趨勢的消費品類，啤酒消費會呈現減量增質趨勢。持續的高端化趨勢可推動啤酒公司盈利增長及利潤率擴張。啤酒公司紛紛推出高端產品，此類競爭將會更激烈。我們看好擁有多元化高端產品的啤酒品牌公司可於2021年後疫情時代加快復甦。

高端化帶動提價及支持價值增長。未來幾年中國啤酒銷量可能持續扁平化，但我們認為在高端化趨勢下銷售金額增長仍值得期待，正如其他發達國家所經歷的銷量持平但人均啤酒消費量增加增長的行業趨勢。重質多過重量和追求更高生活品味的啤酒消費模式(尤其適用於年輕消費者)是高端化趨勢背後的主要動力。隨著高端啤酒消費貢獻佔比大幅上升，我們預測2019-2024年中國啤酒均價上升8%，帶動銷售金額年復合增長6%。因此龍頭啤酒公司將於未來幾年繼續投放更多資源於開發新的高端產品。

啤酒企勢爭奪高端市場

高端市場是啤酒未來的主戰場。融資能力強的龍頭啤酒公司過去十年通過兼併購其他較小型品牌，令中國啤酒市場集中度持續上升。2019年，中國前五大啤酒公司在銷量市場佔有率已達到74%。華潤啤酒(0291)作為龍頭企業，市場份額達到25% (2019年收購的喜力也計算在內)，之後是青島啤酒(0168)和百威亞太(1876)。高端產品方面，百威亞太排名第一，市場份額達到47%。高端市場已成為啤酒新戰場，各啤酒公司也有宏大的發展計劃，包括華潤啤酒計劃5年內在高端市場追趕百威亞太(以市場份額計)。

通過提高分銷及成本管理改善盈利。各啤酒公司有自身的重點布局地區，許多仍進行着關閉低效啤酒廠以整合資源，並在自身的重點市場建立更好的分銷渠道，從而降低單位經營成本。另外，由於原材料和包裝佔總銷貨成本的65%，主要啤酒公司正採取不同措施減少未來成本上升可能產生的負面影響，例如華潤啤酒和青島啤酒嘗試在自身銷售區域的部分特定地區回收舊瓶再用，當中需要與地方分銷商緊密合作完成回收工作。另一方面，百威亞太利用定價購貨合同和商品衍生工具來限制風險敞口及減少商品價格波動的影響。我們預期餐飲和夜場作為高端啤酒的主要銷售渠道將於2021年進一步回暖，我們偏好高端產品銷售佔比較高的公司，預期這些公司盈利能力較高，復甦較快。品牌認知度高、客戶基礎較好、產品選擇豐富的龍頭啤酒公司優於同業，可進行靈活升級電商業務或居家渠道以抵消疫情下疲軟的線下銷售。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。