

# 港匯轉弱加劇 影響未明朗



葉尚志 第一上海首席策略師

港股在上周五出現反彈後，恒指昨微漲不足2點，仍受制於28,200至28,500點的反彈阻力區，而大市成交量亦未見有大起色。總體上，港股仍處於調整格局行情發展，市場謹慎觀望氣氛依然濃厚。而值得注意的是，港匯的弱勢出現加劇，最新報1美元兌7.7740港元，再創逾一年以來的最弱水平，資金流向對港股構成了不明朗因素。操作上建議未宜過分激進看好，現時的估值窗口有待重開。

現階段，美股仍表現出相對強勢，道指和標普500仍在創歷史新高的行情中。繼1.9萬億美元的紓困方案獲得通過後，拜登政府正在籌組3萬億美元的基建計劃，相信這些都是目前支撐美股的內部消息因素，但是估計對於其他地區股市不一定能夠帶來推動力。事實上，正如我們近日指出，在美元回升、港匯轉弱的情況下，資金流向對港股來說應該是不利的。另一方面，由於A股亦同步地處於調整狀態，相信對於港股也暫時難以起到拉動作用。

盤面上，市場仍在調估值的過程中，尤其是在業績未達標的，都加速了殺估值的行動。其中，在上周五收盤後公布了業績的美團-W(3690)，股價放量下挫了逾7%，市場焦點放在美團優選錄得經

營虧損方面，擔心會拖累公司的整體增長速度。

## 騰訊沽空逐步囤積

另一方面，騰訊(0700)在上周三公布業績後持續受壓，空頭亦見有逐步囤積的跡象，周一的沽空金額顯著增加至逾52億元，是兩個月以來的最高，潛在沽壓正在加劇，股價宜升穿650元來逼空，否則有進一步朝去年底收盤價564元來進發的傾向。

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)
中國海外發展(0688)	21.80	25.00
華潤水泥(1313)	8.77	10.00
景瑞控股(1862)	2.25	2.60
美團-W(3690)	280.40	360.00

## 股市縱橫

韋君

## 中國海外發展(0688)



## 銷售強勁 中海外看漲

## 中海外看漲

在美國上市的中概股連日捱沽，拖累本港新經濟股昨天繼續下滑，市場資金轉向投入不受中美關係緊張影響的內房板塊，尤其是全年業績理想兼增派末期息的內房股升幅較大。中國海外發展(0688)昨天公布去年多賺5.5%，末期息按年增加28%，今年來銷售表現強勁，利潤增長空間較大，後市可以看高一線。

集團昨天公布業績，去年純利439.04億元(人民幣，下同)，按年增長5.5%；毛利率30.05%。末期息73港仙，連同中期息45港仙，全年派息118港仙，按年增加16港仙。期內，收入1,857.9億元，按年升13.5%。其中，物業發展收入1,807.86億元，按年升13.6%；物業投資收入40.62億元，按年升8.1%；其他業務收入9.52億元，按年增加33%。

去年銷售合約金額3,607.2億元，按年增長12.5%。根據央行「三條紅線」監管政策，中海外並未觸及任何一條紅線，屬於「綠檔」內房企業。去年底的資產負債比率60.1%，淨借貸比率只有32.6%，財務目標穩健；融資成本3.8%，亦是行業較低水平。管理層表示，未來來將持續收購及留意舊改和棚改等發展機會。

## 租金收入增長可期

去年新增土地儲備64宗，新增總樓面面積1,349萬平方米，權益投資金額1,318.4億元，對應新增貨值2,741.7億元，按年升16.3%。總土地儲備增至9,190萬平方米，未來5年目標是按年錄得雙位數增長。去年商業資產管理收入增至44億元，運營及發展中的購物中心項目增至37個，未來的租金收入每年料有雙位數增幅。踏入今年以來，內地樓市持續回暖，房價升幅擴大，多個地方政府實行住宅土地集中供應，有助土地溢價率下降，項目利潤率提升，有利中海外等大型房企。集團上月合約銷售金額235.61億元，按年大幅增加86%；合約銷售面積112.6萬平方米，按年升59.4%。累計首兩個月合約銷售合約額505.79億元，按年勁升53.5%；合約銷售面積254.27萬平方米，按年增加40.5%。

股價昨收報21.8元(港元，下同)，升6.34%，成交達12.81億元。但現價市盈率僅5.13倍，市賬率0.76倍，估值仍然偏低。14天RSI處於68.9水平，後市有力進一步攀高，可於21元吸納，上望25元，跌破50天線(19.42元)則止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

## 華潤水泥控股(1313)



## 潤泥反彈初現宜分段吸納

水泥股近期表現欠佳，華潤水泥(1313)更於上周四造出8.36元的52周低位，該股昨收報8.77元，升0.23元或2.69%，短期沽壓似有放緩跡象，料已漸消化去年業績未如理想的利淡因素。集團較早前公布截至2020年12月31日止年度的經審核綜合業績，營業額400.87億元，按年上升2.9%，全年盈利89.6億元，按年增長4.0%，每股盈利1.283元；派末期息34仙。

潤泥去年業績低於市場預期，但行業前景仍可樂觀，配合集團力擴產能，將有助提升未來盈利表現。事實上，集團去年2月完成建設位於貴州安順市的一條年產能約1,400,000噸的熟料生產線及兩條總年產能約2,000,000噸的水泥粉磨線。為了配合國策，集團積極推動綠色生產，各水泥熟料生產基地的氮氧化物、二氧化硫及顆粒物平均排放濃度均低於國家污染物排放標準限值。同時，集團不斷尋求減排新技術，努力提升環保技術水平和管理水平。

在「十四五」期間，集團將積極通過降低能耗、試點新技術及新工藝、開發低碳產品等方式降低碳排放。潤泥計劃升級「二代水泥」技術，目標至2025年，噸熟料標準煤耗、噸熟料綜合電耗、噸PO42.5水泥工序電耗較2015年(107.6公斤、55.1千瓦時、31.2千瓦時)分別下降5%、10%和16%。潤泥現價市盈率6.84倍，市賬率1.23倍，在同業中處中游水平，而息率7.14厘，論回報則具吸引力。可考慮股價底部部署分段收集，博反彈目標為10元關，宜以失守52周低位的8.36元作止蝕位。

## 看好小米留意購輪20908

小米(1810)繼上周五急彈6.28%後，股價昨日現回吐壓力，收報26.05元，跌1.38%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意小米海通購輪(20908)。20908昨收報0.185元，其於今年8月20日最後買賣，行使價28.93元，兌換率為0.1，現時溢價22.87%，引伸波幅50.04%，實際槓桿5.15倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

# 業績靠穩 景瑞控股可持中線

## 股票投資

香港智遠

國家統計局公布70個大中城市商品住宅銷售價格變動情況，今年2月份有56個城市新房價格環比上漲。內地偏緊的地產調控步入常態化階段，同時2月出臺的土地集中供應政策有助於限制土地溢價率，利於深耕一二線城市的房企改善盈利指標。當前內房股估值仍處於相對低位，後市值得看好。

景瑞控股(01862)上公布2020年業績，全年實現合約銷售額約255.1億元(人民幣，下同)，同比增長約1.4%；收入約127.8億元，同比下降約3.8%；公司權益持有人應佔淨利潤約9.6億元，同比增長約6.0%，總體表現穩健。截至2020年底，公司擁有土儲同比增長約5.3%至約496萬平方米，對應總貨值約734億元，可售貨值中有約90%位於一二線核心城市，具有較大的價值釋放空間。

今年房地產融資「三道紅線」政

策正式實施，或將改變行業競爭格局，資產結構成為檢驗房企質素的重要維度。截至去年12月31日，景瑞的淨債務資本比率約69%，扣除預收後資產負債率約66%、現金短債比達1.5倍，「三道紅線」指標全部為綠檔，為公司後續穩健增長奠定基礎。於2020年底，景瑞擁有銀行存款及手頭現金總額(包括受限制現金)約136.5億元，未動用銀行授信額度約265.5億元；銷售回款率連續多年穩定在90%以上，能有效保障現金流安全。

## 資本結構持續優化

於2020年底，景瑞總資產同比增長約30.5%至約683.2億元，有息負債總額約214.4億元，其中短期借款比重較2019年降低近7個百分點至約42.6%，長短債結構持續向好，惟公司美元票據的利率較行業平均水平偏高，考驗公司均衡發展能

力。公司擁有多元化融資平台，並通過美元優先票據交換和配售新股等方式減輕債務壓力，持續優化債務結構。

除了主營的地產開發業務外，景瑞近年亦聚焦不動產及物業服務兩大業務板塊。不動產管理方面，疫情衝擊下，期內仍實現租金收入約2.32億元，與上年基本持平，運營能力持續提升。2020年，景瑞物業業務發展迅猛，期內新增合同金額約2.62億元，在管項目數個同比大幅增長約76.6%至325個，管理面積同比大幅增長約85.8%至4,680萬平方米。

## 景瑞控股(1862)



## 滬深股市 述評

興證國際

## 資源股表現搶眼 科技股普遍低迷

滬深三大指數昨日漲跌互見。上證指數收漲0.5%，報3,435點，深成指漲0.01%，報13,771點，創業板指跌0.42%，報2,734點。兩市全日成交額7,578億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨賣出近60億元。資源股表現搶眼，科技股普遍低迷。市場情緒偏向於謹慎，個股跌多漲少。

從市場風格來看，抱團大票們的整體重心是在上移的，最危險的階段已經過去了，基金經理們終於集體停下了砸盤的按鈕。但抱團大票裏漲的好還是取決於自身的板塊，整體還是缺乏大的交易機會。再說小票市場，和2018年極度相似，當前是游資和短線資金主導市場的階段，快節奏的局部連續做多，強勢股之間的淘汰賽，板塊方面也是緊緊的圍繞主流。

昨日最強的板塊是煤炭，從開盤就一騎絕塵遙遙領先到收盤。因為消息面的多重利好：行業增長數據加上行業內龍頭企業頗為友善誠意的分紅方案。再加上有色煤炭板塊本身也連續大幅調整了多日，所以今天這個板塊就漲的毫無阻力。其它板塊方面，碳中和依然是重要的題材但不再是唯一了，機會仍然有但交易難度比之前大了許多，目前市場資金依然更偏好低位的補漲或者反包，其實是信心不足表現。

## 不宜抄底走弱個股

整體來看，目前是典型的震盪市，兩極分化明顯，同一板塊內部也是如此。操作上，建議選擇右側低吸的方式參與當前的行情，找已經明確走出來的板塊與個股去低吸，或者至少要有開始加速的苗頭，而今天沒有走出來的不建議去埋伏，已經走弱的個股也不建議抄底。



## 投資觀察

## 中概股爆斬倉潮 拖累A股表現



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

美股上周爆發的中概股斬倉潮反過來拖累滬深股市周一表現，尤其科技股繼續走低，拖低上證綜合指數昨天升幅，上綜指周一盤中在原材料、能源板塊走高以及白酒股領升之下，指數曾上升0.9%，但終盤收窄至0.5%，於3,435.3點作收，仍屬於過去一周最高終盤水平；深成指則終盤輕微升0.01%；創業板指數則倒跌0.42%。

滬深兩市成交狀況一般，昨天成交金額只有7,578億元人民幣，較上周五稍增1.3%。美中概股遭史詩級拋售仍拖累內地與香港股市情緒，野村於美國發表公告，表示可能因與一間美國客戶的交易而蒙受重大潛在損失，對該名客戶的申索金額估計約達20億美元。媒體消息指該客戶可能跟老虎基金Archegos Capital基金經理Bill Hwang有關。

白酒股昨天曾顯著走高，但午後隨着市場情緒轉差而回調，股王貴州茅台(滬600519)盤中曾升逾4%，不過，走勢無以為繼，終盤僅升1.1%，於2,034.1元作收；同業酒鬼酒(深000799)則漲停，五糧液(深

## 證券分析

## 美團業務增長提速 維持「長線買入」評級

美團-W(3690)2020財年第四季各業務收入同比增速均獲得疫情後最高水平。受新業務投入期導致較大的經營虧損影響，經調整後虧損14.4億元(人民幣，下同)，低於安捷預期淨盈利18.6億元。

## 三大板塊表現向好

外賣訂單量穩健增長，會員及下沉戰略雙軌並行。交易用戶數量及交易頻次均錄得穩健同比增長，其

中餐飲外賣日均交易筆數同比增長33.0%至3,621萬筆，品牌商家的訂購比例上升帶來訂單AOV平均價值同比增長4.8%至46.9元/單。考慮到2020年1季度的疫情因素，安捷證券預計公司外賣訂單量在1Q21同比增長將可達到110%的水平。

到店、酒旅業務恢復加速，高星酒店滲透提升。隨着內地疫情得到控制，到店、酒店及旅遊業務4Q20A收入增速恢復至12.2%至

71.4億元，環比增10.1%。公司在四五高星酒店的導入滲透良好，高星級酒店間夜量佔4Q20A的酒店間夜總量的比例也超過了15%，其中五星級酒店的間夜量同比增長超過110%。隨着疫情後線下活動的進一步恢復，安捷證券預計該業務在1Q21E同比增長有望達到三位數。

零售業務作為公司重點戰略投資領域，公司利用已有供應鏈資源和線下地推能力進一步加快擴張節

## 安捷證券

奏、改善運營效率並加強SKU管理，4Q20A公司在2,000多個市縣迅速推廣「美團優選」，覆蓋度已達全國90%以上的市縣。由於「美團優選」短期投入加大，該業務板塊經營虧損同比及季度環比均有所擴大，至60億元，安捷證券預期1Q21E「美團優選」經營虧損可能進一步擴大。

## 上調公司目標價

安捷證券維持公司「長線買入」評級，上調公司目標價至360港元(原目標價334港元)。(摘錄)