

港股

港股轉向反覆震盪整理



葉尚志 第一上海首席策略師

3月30日。港股在期指結算日出現進一步反彈，恒指漲了接近240點，升穿了28,200至28,500點的反彈阻力區。目前，香港的短期尋底跌勢有所舒緩，但是從2月中開始展現的總體調整格局行情仍有待扭轉，美債息高企不下、內部資金流量，依然是困擾市場的不明朗因素。

另一方面，由於復活節清明節關係，港股將於本周五至下周二休市停開。長假在即，估計市場觀望氣氛也將逐步轉濃，港股短期有趨向反覆整理的機會，而恒指目前的好淡分水線仍見於27,800點。恒指高開後又再出現區間震盪，在盤中曾一度上升356點高見28,694點，中洲國際(2313)業績後反彈有9.51%，是漲幅最大的指數股，而在香港疫情出現逐步受控下，本地地產股集體反彈，其中，

恒基地產(0012)和新世界發展(0017)，都分別有逾5%的漲幅。恒指收盤報28,578點，上升239點或0.84%。國指收盤報11,021點，上升78點或0.71%。另外，港股本板成交金額縮降至1,692億多元，而沽空金額有251.4億元，沽空比例繼續高企於14.86%。至於升跌股數比例是1119:754，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27隻。走勢上，恒指在上周跌穿28,000

點關口後，曾低見27,505點的兩個半月最低，而其間受到中概股爆倉潮出現，因而觸發了市場的拋售，但同時也把潛在沽壓獲得釋放，相信這是港股近日可以找到階段性底部並做出跌後反彈的原因。

短期尋底跌勢有所舒緩

由此來看，香港的短期尋底跌勢是有所舒緩了，估計目前將會以反覆整理的行情來運行。然而，在美債息高企不下以及內部資金流量出現轉弱的情況未能改善之前，港股能否扭轉過去一個多月的總體調整格局發展，仍有待觀察驗證，現階段未許過分激進看多。

騰訊空頭仍積累惹關注

目前，美國10年國債收益率又再衝高，在周二歐洲市場開盤時段，升穿了前高點1.75%水平。而美元指數亦進一步升穿了93的關口，是去年11月中以來的首次，對於環球

資金流動性繼續構成收緊影響作用。因此，我們相信高估值成長型股份仍將受壓，在調估值的過程中，股價的彈性依然會受到限制。其中，騰訊(0700)的空頭仍在積累，周二的沽空金額隨着成交量而有所下降至接近40億元，但沽空比例繼續高企於30%。另一方面，公布了業績的比亞迪股份(1211)，盤中一度下跌逾7%，最後微跌0.4%至170.4元收盤，雖然股價出現先跌後修復的走勢，但要注意空頭也有開始積累的情況，周二的沽空金額錄得有接近8.8億元，沽空比例達到28.43%。

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)
信義玻璃(0868)	25.80	-
綠城服務(2869)	11.26	13.00
聯想控股(3396)	12.50	15.06

股市縱橫

韋君

收入增長強勁 綠城走高



近日內房股紛紛公布業績後炒高，但相對來說，物業股更值得留意。綠城服務(2869)去年業績理想，管理層指未來收入增長強勁，估值有望調高。集團去年營業額101.06億元(人民幣，下同)，按年增長17.8%；純利7.1億元，按年勁升48.8%。淨利增幅較收入增長更高，主要受惠於毛利率較高，以及銷售和營銷開支比例較低，而政府在疫情下的補貼亦有幫助。末期息0.12港元及特別息0.08港元，派息比率高達76%。毛利率按年增加1個百分點，至19%；淨利率按年升1.8個百分點，至7.3%。截至去年底現金及等值物44.37億元，按年增加68%；在管項目達1,759個，在管面積2.51億平方米，按年增加17.9%。

全委拓展項目領跑同業

綠城業績的增長動力主要來自增量項目的交付及存量項目的外拓，去年全委拓展項目新增9,680萬平方米，領跑整個物業板塊。集團在169個項目上成功提升物業服務費，存量提價頻次更居行業首位，突顯集團的服務價值，並有利未來發展。去年物業服務計劃交付項目受疫情影響而延期，隨着今年將有更多項目集中交付，將再次推動收益及盈利增長。

管理層指引未來5年收入增加5倍，意味2025年收入將達500億元，年複合增長率38%。其中，基本服務、社區增值服務、諮詢服務及科技業務收入的年複合增長率分別為30%、50%、35%及75%；在收入的佔比分別為60%、25%、10%及5%。

集團在外部擴張方面一向有較好往績，管理層表示將加快相關速度，合約面積每年淨增1.6億平方米，到2025年合約面積將增至13億平方米；而2021至2025年管理面積料每年增加1.3億平方米。管理層希望透過改善效益，目標整體毛利率再提升1個百分點至20%。預計今年兩項盈利分別增逾一成及兩成。

綠城股價昨天在大市成交5.5億元(港元，下同)創新高，收報11.26元，漲7.44%。其2021年-2025年進取的指引有助提升投資者信心，估值有望調高。走勢方面，早前已升穿去年延伸的下降軌，近日強勢凸顯，14天RSI升至81的超買水平，可於11元以下吸納，上望13元，跌穿10元則止蝕。

股市領航

供求趨緊 信義玻璃看俏



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

信義玻璃(0868)主攻生產浮法、汽車及建築玻璃，集團早前公布去年盈利增加43.4%，毛利率由36.2%提高至41.7%，主要受惠於浮法玻璃產品平均售價上升，及下半年玻璃市場大幅反彈，帶動浮法玻璃價格所致。今年玻璃市場供求仍趨緊張，整體產量增長3%，需求估計升4%，支持玻璃價格向上。

由於生產浮法玻璃的成本，主要由純鹼和石英砂等原材料和燃料動力構成，事實上今年首季玻璃價格上揚，市場預計上半年玻璃原材料純鹼價格與去年相若，疫情回落料可帶動全年玻璃均價突破去年高位。

產品擁有強勁競爭力

此外國家環保政策推動發展商，使用雙層智能玻璃，有利加工行業發展。近年內地地產項目開工建築量逐年上升，由於節能需要使用更多雙層玻璃，遂令建築玻璃需求旺盛。另集團汽車玻璃銷往美國的比例提升，旗下產品有強勁競爭力及供應優勢，由於提高關稅由毛利良

好的下游買家承擔，故中美貿易緊張並不影響集團的訂單及毛利率。另集團亦可受惠早前擬收購中國玻璃(3300)全部已發行股份，每股要約價為0.9元，市場預期收購可助集團增加更多產品種類，擴大浮法玻璃產能及地域覆蓋範圍，預計可帶動其產能提升28%，市場佔有率則可增至14%，前景看

信義玻璃(0868)



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

資金流向有利滬深股市回穩



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

滬深股市周二回升，在軍工及白酒板塊領漲之下，滬深兩市重返上升之軌。港股因復活假期將至，4月1日起滬深股通暫停，外資流進A股或多或少受這因素影響。兩市昨天整體成交狀況維持在較弱狀態，只有7,493億元(人民幣，下同)，較周一減少1.1%。上證綜合指數終盤上升0.62%；深成指及創業板指數分別上升0.85%及1.37%。

事實上，儘管滬深股通受假期因素影響而降低外資即時流進A股的意慾，但因當時羅素昨天確認將中國國債納入富時世界國債指數(WGBI)，權重為5.25%，將於未來三十六個月內分階段納入，自今年10月29日起生效。市場預期約1,300億美元資金因此流進內地資本市場，對A股某程度亦將構成正面效應。

國債「入富」有利氛圍

人民銀行副行長潘功勝於富時羅素發布的新聞稿中表示，將積極推動中國債券市場進一步向國際投資者開放。此前，中國國債已經被納進摩根大通及彭博巴克萊指數，但基於追蹤富時WGBI

的被动型基金規模，預料納進WGBI的影響將更為巨大。中國國債確認為「入富」後，意味中國債市將被國際三大主要債券指數悉數納入。

聯合國秘書長古特雷斯早前表示，希望聯合國官員能在不受到任何限制的情況下進入新疆。中國外交部於3月29日確認，中方已向聯合國人權事務高級專員發出訪疆邀請，但目的是促進雙方交流與合作，而非進行「有罪推定」式的調查。

運河將通行 煤股紛回吐

新疆板塊於中國與西方國家近期的爭議聲中呈現三連漲，中油工程(滬600339)和新賽股份(滬600540)等股漲停。另一邊廂，蘇伊士運河管理局(SCA)最近透露，早前擱淺的台灣長榮海運超大型貨輪「長賜」號已經完全恢復至正常航道，運河有望即將恢復通行。這消息緩解大宗商品供應受阻的憂慮，煤炭股經歷上日(29日)暴漲後昨天回吐，兗州煤業(滬600188)跌6.6%，中煤能源(滬601898)跌1.9%，而中國神華(滬601088)昨天仍升2.3%。(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

滬指三連升 抱團股捲土重來

A股昨日震盪走高，資源股爆發，科技股連續回調，碳中和概念承壓下挫。早盤A股三大指數全線低開，隨後悉數翻紅，盤中指數持續上揚，創指漲幅一度擴大至1.6%。午後，指數延續高位盤整。板塊方面，新疆、軍工、油服、醫美概念、可燃冰、稀土等板塊漲幅居前，碳中和、環保工程、造紙、數字貨幣、景點旅遊等板塊下跌明顯。

中小市值股大幅殺跌

黃白線走勢背離，個股表現兩極分化，權重股集體回穩，中小市值股大幅殺跌，兩市近3,000個股下跌。截至收盤，上證指數漲0.62%，報3,457點，深成指漲0.85%，報13,888點，創業板指漲1.37%，報2,771點。兩市成交額近7,500億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨買入38億元。

短線可藉機調倉換股

整體來看，宏觀經濟、流動性、情緒三者決定市場將從流動性驅動力轉向業績驅動力。經過一個月的調整，A股短期底部基本探明，短線將迎來反彈，投資者可以藉機調倉換股。韓國對沖基金爆倉導致野村瑞信巨虧事件曝光，對全球金融市場有較大衝擊，預計金融股短期以排雷為主，A股也難以例外。昨日機構抱團股走強帶動指數走高，權重股與中小盤股形成巨大的剪刀差，題材股方面新疆板塊大面積漲停，碳中和板塊大幅跳水。總體看大盤震盪築底態勢不變，短線機會還在於事件刺激和低估績優股，對超跌核心資產股可以適當回補倉位。

證券分析

騰訊多項業務快速增長

騰訊控股(0700)2020年第四季收入同比增长26%至1,336.7億元(人民幣，下同)，主要受智能手機遊戲、社交網絡、金融科技及企業服務業務高速增长推動，毛利率同比增加0.4個百分點至44.0%；非國際財務報告準則淨利潤同比增长30%至332.1億元。2020年收入同比增长28%至4,820.6億元，非國際財務報告準則淨利潤同比增长30%至1,227.4億元，略高於我們預期。2020年第四季網絡遊戲業務同比增长29.1%，環比下降5.6%，主要由

於疫情後用戶活動常態化及季節因素，爆款《王者榮耀》、《和平精英》、《PUBG Mobile》及新品《天涯明月刀》手遊均保持快速增長，《天涯明月刀》為2020年第四季iOS平台中國最暢銷的MMORPG遊戲。2020年第四季海外遊戲收入同比增长43%，佔網絡遊戲收入比重同比提升2個百分點至25%。2020年第四季網絡廣告收入同比及環比均實現加速增長，主要由於教育、電子商務平台、快消等行業廣告主需求增加及易車廣告合併。

微信視頻號發展不容小覷

微信及WeChat的合併月活躍賬戶數在高基數情況下持續實現同比及環比增長，相信得益於產品功能優化及生態圈拓展。根據視燈研究院數據，經1年發展，至20年底，微信視頻號DAU為2.8億，已超快手-W(1024)，凸顯微信強大的流量優勢，視頻號總數超3,000萬，平均用戶日均使用時長19分鐘，儘管較抖音、快手仍有差距，但其與小程序、微信支付、公眾號可形成協同作用，

將拓展微信在廣告、電商等領域的變現空間。

調整盈利預測，預計21/22年的每股盈利分別為15.76/19.29元。近期市場憂慮監管風險及港股TMT板塊整體波動造成公司估值回調。公司注重與政府的溝通及合規性，如金融科技業務戰略重點為配合監管機構，我們認為當前監管風險可控，廣告業務回穩及視頻號快速發展利好估值修復，潛在爆款遊戲上線將是年內估值快速提升的催化劑，維持40倍2021年預測市盈率估值，上調目標價至779港元，潛在升幅達25.6%，重申「買入」評級。

(摘錄)

紅籌國企 高輪

張怡

聯想控股(3396) 聯想估值吸引續可留意



港股在昨日期指結算日及季結前夕彈力再度轉強，尤以恒指科技指數大升2.5%，收報8,180點最見突出。科技股現輪動，當中以獲母企增持的聯想集團(0992)大升12.35%，收報11.28元最為吸睛。作為聯想集團控股股東的聯想控股(3396)昨日也見走強，收報12.5元，升0.72元或6.11%，已升穿1個月以來的高位阻力，因估值仍處於偏低水平，在資金傾向流入實力強勁股下，料該股後市升勢仍有望擴大。

聯想是於上周五(26日)在公開市場增持聯想集團合共2,252.6萬股，佔其股本0.19%，涉資2.25億元，相當於每股平均價9.976元。完成後，聯想控股於聯想集團持股將由29.99%增至30.18%。聯想集團昨日股價見逾3年高位，現時市值升至1,355億元，而聯想所持有的權益也告水漲船高，已達409億元。值得一提的是，聯想現時市值只不過159億元，而持有的聯想集團的市值已高出其1.57倍，其被低估不言而喻。

消息方面，聯想在深圳掛牌的關連附屬公司聯泓新科(003022.SZ)與新興股份及廊坊華源日前就收購事項分別簽訂協議，分別收購新能鳳凰(滕州)能源40%股權及42.5%股權，合共涉及金額11.88億元人民幣。若交易完成，聯泓新科將合計持有新能鳳凰(滕州)能源100%股權，後者在山東省滕州市設立，主要從事甲醇的生產和銷售業務，註冊資本為12億元人民幣。

聯想往績市盈率7.26倍，市賬率0.44倍，估值處於偏低水平，因而不俗吸引力。在股價走勢轉強下，其上望目標將上移至52周高位的15.06元，宜以失守1個月低位支持的10.92元作為止蝕位。

看好阿里留意購輪23054

阿里巴巴(9988)昨走高至221.6元報收，升2.5%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意阿里國君購輪(23054)。23054昨收0.1元，其於今年6月21日最後買賣，行使價239.08元，兌換率為0.01，現時溢價12.4%，引伸波幅38.72%，實際槓桿8.27倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。