

港股 透視

提防盤面承接力現轉弱



葉尚志 第一上海首席策略師

4月9日。港股又再出現先高開後回跌的走勢，漲一天跌一天已經維持了五個交易日，也就是我們在早前指出的反覆整理行情表現。恒指跌了接近310點，又再跌回29,000點以下來收盤。目前，港股仍未能扭轉過去兩個月的總體調整格局發展，現時正處於階段性穩定期，而28,300點依然是恒指的好淡分水線。

然而，市場謹慎觀望氣氛仍濃，大市成交量進一步縮降至不足1,500億元，在資金入市積極性不大的情況下，相信港股的短期動力仍有減弱傾向。恒指出現高開低走的行情，在盤中曾一度下跌403點低見28,605點，但仍守於28,300點的好淡分水線以上，權重指數股普遍呈現回整壓力，其中，內險股的沽壓來得相對明顯，而高估值股份的下壓幅度亦較大，碧桂園服務

(6098)和海底撈(6862)分別下跌7.2%和4.91%，是跌幅居前的指數股。

恒指收盤報28,699點，下跌309點或1.06%。國指收盤報10,977點，下跌132點或1.18%。另外，港股本板成交金額縮降至1,417億元，是年內的第二最少全日市成交量，而沽空金額有181.9億元，沽空比例12.84%。至於升跌股數比例是637：1,025，日內漲幅超過10%的股票有39隻，而日內跌幅超

過10%的股票有28隻。

大市成交量顯著縮降

走勢上，港股仍處於反覆整理的階段性穩定期行情階段，但是在成交量出現明顯縮降的情況下，要提防市場承接力有轉弱的機會，而28,300點是恒指目前的好淡分水線，不容有失，否則盤面弱勢有再次加劇機會。事實上，內地公布了最新的物價指數數據，其中，3月份生產物價指數按年急升4.4%，升幅創32個月來多最高，在通脹情況有抬頭跡象下，相信內地貨幣政策有維持中性偏緊的傾向。另一方面，美國3月份消費物價指數也將於周二發布，市場估計有按年2.5%的升幅，有超越美聯儲2%警戒線的機遇，會否觸發美聯儲改變現時超寬鬆貨幣政策的執行時間表，宜多加注視。

市場傳出中國保險資產管理業協會，正在調研各保險機構的償付能

力，主要涉及保險機構運用資本補充工具的情況。

消息面利淡 內險股受壓

消息對於內險股構成壓力，其中，中國平安(2318)跌了2.19%，中國人壽(2628)跌了0.87%，都出現了放量破底的情況，而在早前已率先向下破底的中國太保(2601)，再跌了有1.84%。另一方面，剛被大股東配股套現逾1,000億元的騰訊(0700)，股價彈性依然不大，仍受制於630元的好淡分水線以下，收盤報620.5元，宜繼續注意配股價595元的支撐力。

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)
豐盛服務(0331)	5.18	6.80
江西銅業(0358)	16.58	18.22
中海油(0883)	7.91	-

板塊透視

耀才證券研究分析員 鄧均樂

加價聲不絕 商品股炒上

港股本周因假期只得3個交易日，其間美股道指及納指卻均於創出新高，主要有賴聯儲會議紀要以及官員相繼「放鴿」有關，局方重申雖然美國正在處於理想的復甦步伐，但距離完全復甦還有很遠的路要走，所以將繼續推行寬鬆貨幣政策以支持就業環境，引領10年期美國債息率最多曾回落至1.62厘水平。

此外，經濟數據亦支持市場對全球經濟增長轉趨樂觀的看法，美國3月份非農就業人數大增91.6萬人，遠超預期的64.7萬人；國際貨幣基金組織亦上調全球經濟增長預測，估計今年全球經濟增長6%，較1月時的預測上調0.5個百分點；明年的增長預測上調0.2個百分點，至4.4%，可見全球經濟復甦有望。

投資者對經濟復甦有所憧憬，但內地A股及港股市卻於假期後走弱，其間上證綜合指數窄幅下跌1%，而恒指亦下跌0.8%，恒生科指下跌3.1%，此與近期開始有聲音憂慮大宗商品加價擴大輸入性通脹有關。中國公布上月CPI按年升0.4%，結束兩個月跌勢，PPI上漲4.4%，漲幅則比上月擴大2.7個百分點，創逾兩年半新高，令投資者關注工業價格上升會否對消費價格有傳導作用。

廠商紛將成本轉嫁客戶

價格顯著上漲的例如有半導體行業，全球於過去大半年以來供應短缺，多間芯片廠商宣布加價，中芯國際(0981)也宣布全線漲價，已下單而未上線的訂單將按新價執行，此舉將會將成本轉嫁予下游客戶，基於由汽車到電腦等一系列設備都需要半導體，最終消費者或需要承受很多方面的通脹壓力。

其他大宗商品同樣需要關注，近期上海螺紋鋼期貨逼近紀錄高點，發改委更部署鋼鐵去產能「回頭看」，市場關心2021年粗鋼產量的壓減情況；上海銅期貨、鋁期貨價格亦處於10年高位附近，相關板塊的股份已率先炒熱炒起來，接下來投資者同樣把注意力放在監管會否出手協助壓抑價格，以防止上游資源價格上升帶動內地出現通脹。

部署策略方面，本周港股震盪上落，成交量繼續縮減，投資者入市意慾不高，主要因為上綜指受制於3,450點水平而影響氣氛有關，投資者留意相關水平作為市況氣氛的指標。展望將來，中國將於本週末公布社融數據，綜合市場預測，3月份新增信貸的均值將為2.75萬億元人民幣，社融增量的規模均值將為3.65萬億元人民幣，這兩個數據均低於去年同期，留意實際數字能否優於預期以提振市場信心。

行業分析

工銀國際研究部 張小桐、李啓浩

內地訂造傢具行業迎機遇

2019年，中國訂造傢具的整體潛在市場規模達到3,000-4,000億元人民幣，作為這高度分散市場的龍頭企業，歐派家居擁有約8%市場份額。我們預測2019年-2030年內地訂造傢具市場龍頭企業內生銷售年複合增長率11%。鑒於客戶世代結構改變和住宅落成/裝修大潮，我們認為龍頭企業2021年至2023年收入同比增速介乎20%至30%。歐派家居和索菲亞家居得益於廣大的銷售網絡及強大的品牌影響力將處於最佳位置把握市場機遇。

訂造傢具市場規模大、滲透率低，未來內生增長強勁。結合從宏觀出發達達微觀及從微觀出發達達宏觀兩種測量方法，計算2019年中國訂造傢具整體潛在市場規模達到3,000-4,000億元人民幣。中國訂造傢具市場分散，龍頭企業歐派家居只佔整個潛在市場約8%，佔整個傢具市場僅3%。相反，日本和韓國的傢具龍頭企業各佔當地傢具市場約15%。假設未來十年歐派家居的市場份額由現時的8%擴大至15%，2019年-2030年銷售額年複合內生增長將達到11%。

得益世代結構轉變增需求

短期催化劑：客戶世代結構改變及住宅落成/裝修大潮。2017-18年是90後(1990-1994年出生的一代)進入住宅裝修市場的一年，2022-2023年將輪到95後進入市場。年輕世代較偏好度身訂做及一站式傢具和全包室內設計裝修工程服務。假設一成80前/兩成80後/四成90後/六成95後家庭較偏好訂造傢具，我們預測2021-23年選擇訂造傢具的家庭數目將明顯加快增長。得益於這利好的世代結構轉變，同時迎來住宅交付和成交的周期性高峰，今年傢具市場需求增長勢頭尤其強勁。

價值鏈競爭格局：分散、激烈，但上游傢具公司有較好的業務模式和品牌影響力。訂造傢具品牌的競爭對手主要來自：1)裝修公司建立自己的訂造傢具生產部門；2)從線上到線下的全包室內設計裝修工程平台引流到小型傢具貼牌代工廠商。我們認為這兩類企業不會對品牌公司形成真正威脅。與裝修公司比較，傢具公司更有能力擴大容量和建立品牌價值；從線上到線下的裝修平台沒有足夠的盈利能力，業務模式存在先天缺陷。

作為訂造傢具市場的龍頭企業，歐派家居較同業提前布局各類產品而且較同業更快開發了裝修管道。索菲亞家居緊隨歐派家居之後，2019年前者門店總計3,952家，後者總計7,062家，遠遠拋離其他品牌。雖然2017年以來行業經營環境疲軟，但歐派和索菲亞的權益回報率仍能保持在20%以上，而大部分同業的盈利能力落後於歐派和索菲亞。因此，如果市場快速反彈，歐派和索菲亞得益於廣大的銷售網絡及強大的品牌影響力將處於最佳位置把握市場機遇。



內地2019年至2030年訂造傢具市場龍頭企業內生銷售年複合增長率率達11%。圖為客商在傢具城觀看選購傢具。資料圖片

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股票推介

豐盛服務成功轉型推升盈利



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

豐盛服務集團(0331)截至去年12月31日止的中期業績，受惠業務組合優化，收益跟2019年同比上升14%至27.6億元，而股權持有人應佔溢利同比大增1.3倍，錄得3.3億元。毛利率增至20.1%，跟去年同比上升4.7個百分點，毛利增加由機電工程及環境服務、綜合物業及設施服務兩個分部所帶動。

集團隨成功轉型由單一專注工程業務，到成為一家多線業務發展的生活服務綜合企業，從事全面的物業管理業務。綜合物業及設施服務分部提供城市基礎服務，為集團貢獻過半數的毛利及純利，為核心業務。

機電工程業務相當穩健

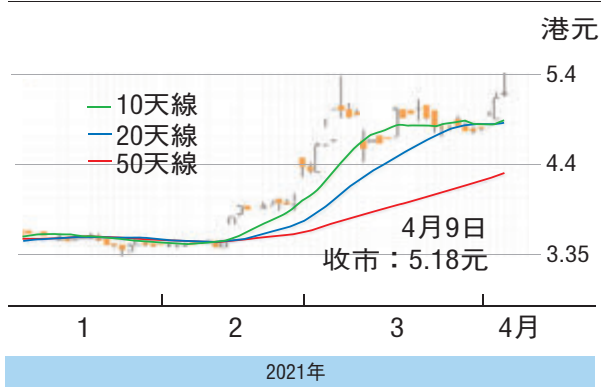
集團的機電工程項目涵蓋各類型政府建築物及大學、醫院及機場設施，其中有不少大型項目，例如將軍澳入境事務處總部、赤鱗角航天城商業發展項目、觀塘及啟德發展區的住宅發展項目、澳門名勝世界等。可見機電工程分部為集團支柱，於業務上相當穩健。

此外，集團於應用屋宇服務設備時應用組裝合成建築技術(Modular Integrated Construction)及預製件(DfMA)，以減低能源消耗、碳排放及建築廢料，有助增長

業務及提升其盈利能力。機電工程繼續為本集團營業額的主要來源，佔集團總收益58.9%。集團項目涵蓋多類型建築物及設施，亦積極開拓內地及澳門的市場佔有率。

此外，集團持續創新，投資於多項建築技術，包括「建築信息建模」(Building Information Modelling)、「機器人整體解決方案」(Robotic Total Solution)等，有助改善經營效益

豐盛服務(0331)



及加強項目管理。可考慮於4.68元買入，上望6.8元，跌穿4.1元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

證券分析



凱基證券

中海油估值具有吸引力

石油價格最近轉弱，布倫特原油價格從最近的高位每桶71美元回落至每桶60美元以上爭持。導致油價下跌的因素有很多。首先，油組和盟友最近一次會議決定在5月和6月分別將石油產量每天提高35萬桶，7月將石油產量每天提高40萬桶。此外，沙特阿拉伯還將在接下來的幾個月內逐步放寬其單方減產每天100萬桶的措施，從5月和6月開始，產量每天增加25萬桶。

最新的決定標誌着油組和盟友戰略的再次轉變。近幾個月來，由於擔心全球復甦可能會放緩，油組和盟友採取謹慎的減產態度。然而，美國能源部長說，在油組會議之前，她曾與沙特能源部長打過電話，重申必須確保為消費者提供負擔得起及可靠的能源；反映美國施加壓力，以防止油價過高。

另一方面，英國、法國、德國和俄羅斯代表於維也納和伊斯坦堡代表開會，討論美國和伊朗恢復履行核協議的問題。美國可能會解除制裁伊朗，包括對伊

朗石油銷售的嚴格限制。伊朗石油出口，可能從目前的每天210萬桶，增加到制裁之前的每天400萬桶。

油價料處區間內上落

實際上，隨着伊朗未來產量的預期增加以及美國對油價過高的擔憂，將限制油價的上漲空間。但是，如果油價跌幅過大，油組和盟友可能會再次控制其產量。因此，石油價格在一段時間內可能會在50美元-65美元的範圍內上落。

中海油(0883)股價再度大幅回落。鑑於中海油產油成本非常低，僅為每桶26美元；假設油價為每桶56美元，目前的估值是預期市盈率的5倍-6倍。加上8%的股息率，目前股價具有吸引力。建議收集。

滬深股市述評

興證國際

指數全線調整 個股跌多漲少

A股昨日全線調整。上證指數收報3,451點，跌0.92%，成交額3,064.22億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,813點，跌1.26%，成交額3,882.25億元；創業板指收報2,783點，跌1.54%，成交額1,276.2億元；個股跌多漲少。

行業板塊多數下跌，綜合上漲1.24%，採掘上漲1.19%，鋼鐵上漲1.09%，食品飲料下跌2.33%，電氣設備下跌2.18%，非銀金融下跌1.40%。北向資金淨流出8.07億元。最新兩融餘額為16,665.79億元。

鋼鐵等板塊漲幅居前

大盤震盪調整，核心資產尾盤有所回升。從盤面上看，鋼鐵、海南自貿區等概念板塊漲幅居前，藍籌股和白馬股走低。在碳中和背景推動下，以及現

在的鋼鐵行業估值處於歷史低位、盈利歷史中位，碳中和及壓減鋼產量將會帶來供給收縮，並且原料端鐵礦、焦炭供給增加、成本紅利加多，處於中期的鋼鐵股將迎來一波業績增加且股指數雙升的板塊性機會。

氫能源逐步走上舞台

受碳中和的政策影響，氫能源已經逐步走上能源舞台，其具體表現為在傳統工業的技術革新、日常交通、儲能、建築等領域都將有豐富的應用。預計未來30年，氫能源的整體需求將增長8倍。

在這一新興領域中，找尋先發優勢及具備關鍵技術的公司有望幫助實現長期價值。

震盪市，建議關注低位個股以及連續多年業績穩步增長的個股，謹慎選擇高位連漲個股。

紅籌國企 高輪

江銅漸入佳境看高一線

港股在長假期前後的四個交易日裏表現頗見波動，但觀乎炒股炒市仍為市場特色。事實上，江西銅業(0358)繼周四升逾5%並連升3日後，股價昨日淡市下抗跌力仍佳，最後平收16.5元，因去年業績對辦，行業前景也保持樂觀，在股價漸入佳境下仍不妨看高一線。

江銅較早前公布截至去年12月底止全年業績，營業額3,177.56億元(人民幣，下同)，按年升32.6%。純利22.28億元，按年跌8.6%；每股盈利64分。派末期息10分，與2019年同期相同。若撇除一次性項目及商品衍生工具公允價值虧損，經常性純利按年升35%至39.84億元，業績表現

遠勝市場預期。

需求看好 價格料高位震盪

據管理層預期，受惠於今年流動性寬鬆及通脹預期上行，主要經濟體處於疫情後的強勁復甦時期，各國製造業指數回升，內地新型基礎設施建設、光伏、風電、儲能、新能源汽車及配套等領域對銅的實際需求及預期增強，目前倫敦金屬交易所及上海期貨交易所等銅庫存處於歷史低位，預計銅市將繼續維持高位震盪走勢。

講聞又講，智利疫情近期惡化，料也給全球的銅供應帶來不利影響，從而刺激相關價格走高。銅市有運行，江銅作為行業龍頭，業績前景也

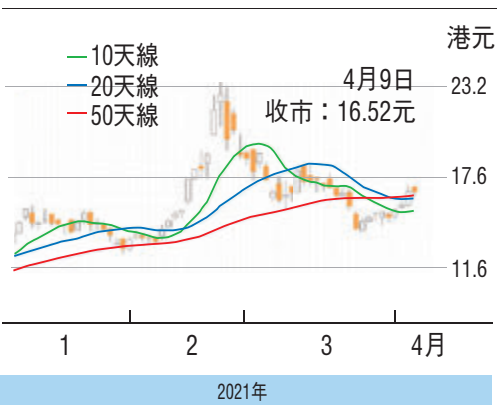
續可看高一線。就股價走勢而言，江銅現價已企於多條重要平均線之上，若短期上破3月12日高位阻力的18.22元(港元，下同)，下一個目標將上移至20元關，宜以失守16元支持作為止蝕位。

友邦保險(1299)於周四急漲6.16%，股價昨日稍見回氣，收報97.8元，跌1.3元或1.31%。

看好友邦留意購輪17604

若繼續看好該股後市攀高行情，可留意友邦摩利購輪(17604)。17604昨

江西銅業(0358)



收0.117元，其於今年10月26日最後買賣，行使價105元，現時溢價13.34%，引伸波幅30.54%，實際槓桿6.79倍。

張怡