

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

港股跟隨A股出現反彈行情，但仍未能走出過去兩周反覆調整的橫行走勢。目前，恒指在28,300至29,000點區間內，已震動打橫11個交易日，大市成交量亦大縮至目前不足1,500億元，比對首季日均成交量2,200億元減少逾30%，在觀望氣氛未能消散之前，港股要打破過去兩個月已形成下來的總體調整格局發展，相信仍會有一定的難度。

恒指昨出現震動上行的走勢，在盤中曾一度上升286點高見28,970點，主要是跟隨A股上落為主，其中，發布純電動新品牌車的吉利汽車（0175）漲7%，是漲幅最大的指數股，也是市場亮點所在。恒指收盤報28,970點，上升177點或0.61%。國指收盤報11,028

點，上升122點或1.11%。另外，港股主板成交金額回升至1,431億多元，但仍處近期偏低水平，而沽空金額176.9億元，沽空比例12.36%。至於升跌股數比例是1,057：603，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

內地公布了今年首季GDP數據，在去年同期低基數的背景下，按年增長了有18.3%，是1992年以來的最高季度經濟增速。但值得注意的是，首季GDP的按季增長僅0.6%，比對去年第四季的2.6%環比增長，已呈現出放緩趨勢，相信在經歷了去年疫情後的政策催谷，經濟表現將會逐步回復正軌，但在各層面仍會有一些翹尾效應，而估計市場對於接下來的，包括對通脹以及政策面的預期，也會隨之而有所改變。事實上，內地早前公布的3月份生產物價指數PPI，按年急升了4.4%創32個月來最大增幅，而3月份的M2廣義貨幣供應同比增長了9.4%，表現是低於市場預期的。

山東黃金可吼

在全球通脹呈現抬頭跡象下，加

上美聯儲在一段時間裏仍將維持寬鬆政策，相信有色金屬可以有相對突出的表現，而在去年8月創出了歷史新高、已調整了有8個月的黃金，估計也可以有回穩向好的機會。其中，近日發出了首季盈警的山東黃金（1787），股價伸延了跌勢創出52周新低。然而，隨着接受安檢的金礦在3月底逐步恢復生產，加上全球通脹有抬頭跡象利好金價，建議可以關注山東黃金的中長期趁低配置機會。

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)
遠東發展(0035)	2.87	3.9
東方海外(0316)	108.3	153

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

經濟數據未有驚喜 聚焦業績

本周（12日-16日），美國首季業績期開始，多間大型銀行表現亮麗，首次申領失業救濟金人數減少19.3萬，報57.6萬，為2020年3月中以來最低，同樣勝預期，加上美國10年期債息盤中回落至1.53厘水平，道指及標指再創歷史新高，而納指離破頂亦只為一步之隔。但港股近期受制於A股表現反覆上落，上證綜合指數一直於3,400點關口爭持，導致恒指亦同樣未能成功突破29,000點阻力，本周收報28,969點，升270點或0.9%。

唯幸內地與香港兩地近日成交偏低，港股本周平均每日主板成交只得不足1,400億港元，所以未有為市場帶來太大指標性；恒指目前處於收窄三角形形態，投資者需留意突破時成交量的變化再作部署。

中國於周五早上公布第一季度重要經濟數據，當中GDP同比增長18.3%，遜於預期的18.5%，去年同期下降6.8%；工業增加值按年升24.5%，同樣遜預期的26.5%；數據公布後市場反應偏淡。可以解釋此次市場失望的原因有1.去年面對冬春疫情考驗和外部環境的不確定性，已造成了低基數效應。2.本年度仍然維持有限度社交隔離措施，就地過年令工作日增加導致市場對工業增加值預期偏高。3.首季製造業投資按年增長29.8%，兩年平均下降2%，仍沒有恢復到疫情前的水平，反映企業在投資信心上仍然有一定的顧慮。

美國銀行季績報捷

A股於經濟數據公布後一直走低，但官方對於通脹的預期則為市場穩定了情緒。上周中國公布3月份PPI上漲4.4%，漲幅按月擴大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（CPI）有傳導作用，而最終引發輸入性通脹以及利率上行等問題。對此官方終於為此有所指引，首先3月CPI轉正的主要因素還在於非食品價格中的汽柴油價格的上漲，官方提到社會生產能力比較充足，宏觀調控手段比較有效有力，所以暗示有足夠調控手段令工業消費品不會出現大幅上漲的情況。另外主要推動食品價格上漲的為豬肉價格，而因應各地保供穩價各項措施的作用下，生豬供應及豬肉價格已轉趨平穩。總結來看全年CPI有望保持在一個溫和的區間，亦釋除了市場對通脹的憂慮，A股於尾市亦靠穩回升。

中國接下來未有重要經濟數據公布，令市場未有太大憧憬，但美國銀行企業季績率先報捷，令投資者把憧憬聚焦於內地與香港股市之季報，於近日成交量顯著縮減下，重磅金融股之走勢將對後市有較大影響。

股票推介

憧憬疫情受控 遠展炒復甦



潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

遠東發展（0035）從事物業開發、酒店和停車場業務，業務遍及中國內地、中國香港、馬來西亞、新加坡、澳大利

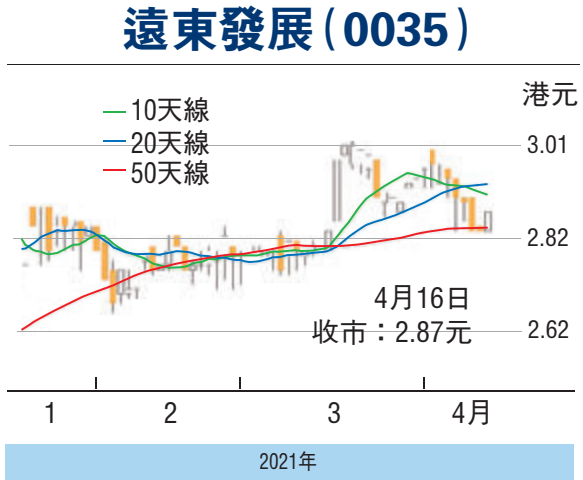
亞、新西蘭和英國等地。由於疫情重創旅遊業及酒店界，集團的表現亦有一定影響。集團截至去年9月30日止的中期業績，收益比2019年同期下降39.2%至約31.1億元，而股東應佔溢利錄得3.5億元，按年減少51.1%。但集團亦有多方面的

可考慮現價買入

另一方面，集團的酒店收益按年下降53.2%，主要因為訪港旅客人數大幅減少而令平均每間客房收入下跌。但集團將旗下酒店重新定位為向長住客人及自我隔離客人提供服務，加上削減成本措施得宜，令酒店業績自六月起已逐漸恢復。雖

然集團酒店受全球疫情影響，但其酒店業務線定位明確為其亮點。酒店業務在策略上專注於三星及四星級酒店，有效建立令客戶信賴的品牌。而且在香港、澳洲、英國及馬來西亞也有以「帝盛集團」

旗下的酒店正在發展，相信在未來相關收益能進一步擴大。筆者認為可考慮於現價買入，上望3.9元，



跌穿2.6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



張怡

東方海外調整期可收集

東方海外國際（0316）近兩周出現調整壓力，周三更借長和（0001）旗下公司配售的消息而進一步受壓，但回試104元附近有參差見底的跡象，反映20天線（104元）支持發揮不俗的承接力。東方海外昨收108.3元，升1.2元或1.12%，因近期的調整似暫告一段落，早前派發的成績表也有驚喜，故該股後市反彈的空間不妨看高一線。

報道指出，長和附屬公司Crest Apex，是次配售東方海外775萬股，配售價每股110元，較前收市折讓12.3%，集資8.53億元，並設有90日禁售期。據了解，Crest Apex是於2018年7月上旬購入東方海外最多3,122.7億股股份或4.99%股權，每股78.67元，涉資24.57億元，經過是次減持後，仍持約2,347萬股。東方海外一向交投較為疏落，反映幕後頗為惜售，Crest Apex肯小注減持反而有助增加市場關注度。

事實上，作為控股股東的中遠海控，現時有公司73.66%權益，而上海國際港務（集團）股份和絲路基金旗下PSD Investco Inc.則分別持有9.9%和6.15%，三大股東持有權益高達89.71%，貨源歸邊不言而喻。業績方面，截至去年12月底止全年業績，東方海

外錄得營業額81.91億元美元），按年升19.1%。純利9.03億美元，按年跌33.1%；但如果撇除2019年出售花旗長堤貨櫃碼頭嘅一次性收益，純利實按年增3.6倍。每股盈利144.3美仙。派發末期息每股50.26仙及特別息86.6仙，合共136.86仙，即現時息率高達10.15厘。

東方海外往績市盈率9.68倍，市賬率1.77倍，相比母企中遠海控往績市盈率12.51倍，市賬率3.75倍，前者估值顯得較偏低。趁股價調整期收集，博反彈目標為52周高位的153元，惟宜以失守100元支持則止蝕。

看好小米留意購輪 18475

小米集團-W（1810）昨收報26.05元，升1.96%。若看好該股後市反彈勢頭，可留意小米中銀購輪（18475）。18475昨收0.211元，其於今年9月24日最後買賣，行使價為29.88元，現時溢價22.8%，引伸波幅49.47%，實際槓桿5倍。

滬深股市 述評

興證國際

兩市呈回暖 宜準備逢低吸納



A股大小指數昨日走勢分化，題材股相對活躍，行業多數飄紅，市場整體賺錢效應較佳。市場情緒逐漸回暖，兩市超過3,400個股上漲。上證指數收盤漲0.81%，報約3,427點，深證成指漲0.3%，報約13,721點，創業板指跌0.26%，報2,783點。兩市成交額接近7,000億元（人民幣，下同）；北向資金實際淨買入超70億元，本周累計淨買入近250億元。

本周，上證指數跌0.7%，深證成指跌0.67%，創業板指幾乎持平。

盤面上有幾個特點：一是個股表現搶眼；二是經濟數據出爐後，對市場帶來提振；三是白馬股下挫勢頭有所遏制。經濟數據顯示，消費增長動能強勁；而其他方面，新能源汽車，工業機器人，挖掘、鏟土運輸機械，微型計算機設備，集成電路同比增速均超過60%。就連白酒板塊也迎來了漲停潮。而昨早開盤還因為白

馬股殺跌的餘音受影響的相關個股，午後已經悉數回升。不過，在昨日市場回升的過程中，仍有一絲絲的隱患，那就是這裏的反彈依然沒有成交量的支撐。最近一段時期成交始終如此，或無量能進一步的配合，市場仍有再次回撤的可能。

謹防最後殺跌

很多階段性見底的信號已經初步顯現，比如北向資金的逆勢加倉、很多個股先於指數企穩反彈、白馬股殺跌勢頭減弱等等，而加上經濟數據的大提振，實際上证指数整體繼續下行的空間已經很小了。但是需要留意的是，在成交沒有釋放前，也需要謹防這可能的最後殺跌行為。總體上，近期可做好逢低吸納的準備，畢竟此前期待的信號在逐步顯現，雖然還不明顯，也雖然指數還有反覆，但這個階段反覆磨底基本接近尾聲，激進的投資者可考慮提前做好抄底的準備。

中泰國際

元、8,180萬元；年末現金及現金等價物分別為1.5億元及6,510萬元。按全球公開發售後的5.4億股本計算，公司市值為82.3-90億港元。由於公司尚未盈利，不適用PE估值法。此次穩價人是高盛，2020年至今保薦20個項目，15漲4跌1平。基石方面，引入GIC、OrbiMed等8位投資者，合計認購5,500萬美元。我們認為公司所處眼藥行業黃金賽道且仿製藥員美前列素或將於今年4季度獲批，商業化在即，因此給予其71分，評級為「申購」。

風險提示：（1）市場競爭風險、（2）公司處於虧損中，收入尚不穩定、（3）研發進度不及預期、結果不確定。

（摘錄）

新股分析

兆科眼科有望商業化 給予申購評級

兆科眼科-B（6622）是一間分拆自李氏大藥廠（0950）的眼科製藥公司，已建立25種候選藥物的眼科藥物產品管線，包括13種創新藥及12種仿製藥，涵蓋影響眼前節及眼後節的多數主要眼科適應症，其中進展最快的產品是創新藥環孢素A眼凝膠和仿製藥貝美前列素。

中國眼藥市場前景廣闊，公司兩款核心產品環孢素A眼凝膠和貝美前列素預期將於Q421分別提交新藥申請及獲批：根據灼識數據顯示，中國眼科藥物市場預計由2019年按復合年增長率18.6%增長至2025年的72億美元，超過同期全球眼科藥物

市場增長，主要由於中國擁有乾眼症、濕性老年黃斑部病變、糖尿病黃斑水腫、青光眼、近視及過敏性結膜炎等大量但目前未獲得充分治療的眼科疾病患者群體。在公司創新藥管線中，進度最快的核心產品環孢素A眼凝膠預期於2021年第四季度向國家藥監局提交新藥申請。

青光眼新藥料年內獲批

相比當前同類產品，公司一款已上市的興齊的滋潤及另外兩款III期環孢素A候選藥物，環孢素A眼凝膠是一種創新水凝膠，在眼表停留時間更長，生物利用度提高，且每天

僅需給藥一次。公司的仿製藥管線包括12種候選藥物，進度最快的貝美前列素是一種PGA單一療法滴眼液，用於治療開角型青光眼及高眼壓症。且有潛力成為中國用於治療青光眼的仿製藥及唯一一種不含任何防腐劑的貝美前列素滴眼液。公司於2019年8月向國家藥監局提交簡化新藥申請，預期將於2021年第四季度獲批。

財務及估值分析：由於公司目前沒有產品獲批進行商業銷售，因此尚未產生任何收入。2019年、2020年，虧損分別為人民幣1.2億元、7.3億元；研發開支分別為9,340萬

行業分析

工銀國際研究部 程實、王宇哲

內地首季增速強勁 宏觀政策持穩

從絕對水平看，一季度中國經濟的復甦勢頭仍較為強勁，兩年平均增長達5.0%；從相對水平看，一季度中國經濟相對主要發達經濟體的同比增速差重新擴大到20個百分點左右的高位，體現出疫情管控措施的有效性和供應鏈的短期替代效應。在全球復甦漸近高峰、政策不急轉彎的背景下，中國經濟內生復甦的節奏也將延續。我們預期2021年GDP季度同比增速數值將逐季下降，全年經濟增速有望穩健運行在6%的底線目標之上。從主要驅動看，外需帶動工業產出回暖是上半年復甦的主要動力，一季度出口同比增長38.7%，進口同比增長19.3%，貿易順差達7,593億元（人民幣，下同），全國規模以上工業增加值同比增長24.5%，兩年平均增長也達到6.8%。

下半年，我們預計投資和消費也將漸次回到疫情前增速中樞，從3月的數據看，固定資產投資（不含農戶）比上年環比增長1.51%，社會消費品零售總額比1-2月份加快0.4個百分點，兩年平均增長6.3%。

人行「雙支柱」調控料不變

財政政策不緊、貨幣政策不鬆，時序增速遞減下宏觀政策不急轉彎。我們認為，2021年的宏觀政策搭配將體現出足夠的耐心和定力，即在充分估計、全面把握短期變化的持續性基礎上，更著眼於跨周期應對長期結構性問題的解決方案。因此，政策調控力度將兼具相機抉擇的特點和穩健高效的基調，政策搭配將考慮三個統籌：統籌國際國內兩種變局，統籌經濟增長和物價穩定雙重目標，統籌實體經濟和金融市場的相互作用。貨幣政策方面，長期來看，央行繼續優化完善「雙支柱」調控框架的思路不會發生變化，即確保貨幣政策對實體經濟支持力度和潛在產出增速大體匹配；短期而言，在美元走強的背景下部分新興市場經濟體有被動收縮貨幣政策的壓力，但中國經濟基本面穩定、匯率波動相對較小、貨幣政策空間足，結構性的緊信用更多體現了穩槓桿、促转型的主动選擇。

「短脹」溫和 優先避免「長滯」

輸入通脹加速、通脹預期升溫，避免「長滯」優先級將更甚於關注「短脹」。我們認為，儘管輸入性通脹還將存在一段時間，但從上游傳導的通脹壓力相對溫和。展望未來，如果說一季度不宜過度沉浸於通脹預期和供給衝擊帶來的短期樂觀「幻覺」，那麼二季度開始則需要預防通脹降溫和增速衝頂後的長期悲觀「兌現」：一方面，當前中國相對節制的政策取向一定程度上對沖了美國激進的財政刺激影響，大宗商品價格和PPI快速上漲的持續性有限；另一方面，當下約束城投平台、房地產企業、地方國企過度負債、打破新經濟領域平台公司壟斷固化、提前布局「碳達峰、碳中和」引發供給結構調整等緩釋了長期風險，但也客觀上對短期實體經濟帶來一些不確定性。在此背景下，充分估計並審慎應對供給替代效應削弱、需求復甦尚不平衡的經濟壓力將成為避免「長滯」的關鍵。

（本文有節刪）

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。