

港股

比特幣呈見頂 關注黃金相關股



葉尚志 第一上海首席策略師

港股伸延反彈連升第二日，恒指昨漲逾320點，回企至29,000點以上來收盤。在A股表現持續平穩下，相信對港股也可以帶來支撐。目前，港股繼續反覆打橫的發展，總體觀望氣氛未能散去，而28,300點依然是恒指的好淡分水線。另外，港股已進入新一輪業績公布期，焦點股如滙控(0005)和港交所(0388)，首季報將陸續發表，宜多加注視。

恒指出現高開高走的行情，並且以全日最高位29,079點來收盤，美團-W(3690)繼續走高領漲，對市場氣氛帶來提振作用，然而，首季業績表現低於預期的萬科(2202)，股價跳空下挫5%。

主板成交不足1500億
恒指收盤報29,079點，上升323

點或1.12%。國指收盤報11,068點，上升129點或1.17%。另外，港股主板成交金額有1,429億多元，而沽空金額170.8億元，沽空比率11.95%。

至於升跌股數比例是871:802，日內漲幅超過11%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

比特幣失守50日線

比特幣發出了中期見頂的信號，一方面，確認失守50日線支持，是去年10月展現大升浪以來的首次；另一方面，也跌穿了前一級浪底，也就是3月25日的盤中低點50,440美元，一浪高於一浪的運行模式已受到破壞。事實上，比特幣從去年下半年起計，已暴漲了超過5倍，而隨著加密貨幣交易平台Coinbase(COIN.US)在本月13日成功掛牌上市後，把市場氣氛推向高峰後，估計比特幣的中期頂位已有在本月14日出現於64,869美元的機會。

去年8月，黃金創出歷史新高後，市場把焦點轉向比特幣來作為對沖美元信用弱化的工具。而目前，美聯儲仍在維持量寬貨幣政策，相信美元信用仍在弱化的過程中，但是在現時比特幣出現中期見頂的情況下，加上全球通脹呈現抬頭跡象，相信市場會重新加大對黃金的關注。

金價本月開始現回升

事實上，黃金價格在去年8月創出歷史新高後，已調整了有七八個月時間，並且在4月份開始出現回好的狀態，建議對於黃金以及黃金相關的，如山東黃金(1787)和紫金礦業(2899)，可以多加關注。

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)
南方航空(1055)	5.52	6.50
中車時代(3898)	34.45	48.40

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

本周(19日-23日)，外圍股市反覆上落，當中疫情發展為其中一大主因，得州發現新型變種新冠病毒，具抵抗抗體跡象，印度亦出現「雙重突變」病毒，於過去七天平均每天新增病例超過廿六萬例，比美國疫情最高峰每周平均每天新增病例廿五萬多例還高，另外日本於距離奧運不到100天的時間被迫對東京、大阪、京都和兵庫四地發布第3度緊急事態宣言，實在令市場憂心。

大市未有明確方向

疫情之下，美國總統拜登打再推出規模最少一萬億美元的刺激經濟新計劃，但緊隨其後他亦計劃向年收入超過100萬美元的富人徵收最高43.4%資本利得稅，較當前聯邦資本利得稅率20%增逾一倍，令市場對其一連串計劃有所爭議，大市氣氛較為反覆。港股受到拖累，新舊經濟股輪動並且未能找到方向，恒指本周累升109點或0.4%，其中兩次嘗試突破50天線即29,200點但都無功而還，不過所幸的是，前文一直提到的上證綜合指數成功站穩3,450點之上，加上北水南下五天累計淨流入240億港元，情況較上周的44億港元有顯著改善，輕微提振市場情緒。

大市未能向上突破，港股踏入季績期，市場轉為聚焦業績股份。中資金融股當中內險股率先打響頭炮，國壽(2628)發盈喜預計2021年第一季度淨利潤較2020年同期增加約94.00億到128.18億元人民幣，同比增長約55%到75%，但需小心留意業績增長的主要原因為投資收益影響，此項可以根據股價市場表現等不可抗力因素而波動，投資者宜留意其實際季績中的保險銷售表現。財聯社曾經發布過獨家消息指國壽第一季新業務價值將同比下滑近25%，而主要同業均有雙位數的正增長，若此屬實的話國壽則明顯跑輸同業，意味此盈喜的實際意義可能不大。

平保前景未明 不宜撈底

平保(2318)首季新業務價值增長15.4%，符合市場的預期，但新業務價值率按年繼續下跌2.1個百分點至31.4%，仍然處於過去兩年的低位水平，另外其個人壽險銷售代理人數量較上年仍然下降近4%，值得留意。

平保一直強調公司計劃削減效率不足銷售代理以增加效益，但過去一年發現銷售人數與其新業務價值的增長有正向關係，筆者認為疫情之下銷售代理未能如常進行面對面銷售比較複雜而價值較高的產品，例如健康險及危疾險，將直接影響整體新業務價值率，而銷售人數的流失雖然可能保住價值率不失，但卻失去了實際市場份額，假若內地仍然未能完全回復疫情前的社交生活，保險公司仍然處於進退兩難的局面，實在不宜撈底。

下星期內銀股亦會陸續公布業績，作為重磅金融股，其表現將會為大市帶來方向，上周美國大型銀行因交易收入上升而交出亮麗表現，相信投資者亦會對本港之上市公司有所憧憬，留意重磅內銀實際表現。

銷售表現下降 內險處境難樂觀

行業分析

工銀國際研究部 黃承杰、李啓浩

再生能源下游企陰霾散去

國家能源局發布2021年風電、光伏發電開發建設有關事項徵求意見稿第二版，整體上較初稿溫和，與預期一致。繼3月初公布初稿，國家能源局日前正式公開發布《關於2021年風電、光伏發電開發建設有關事項的通知(徵求意見稿)》(公開稿)，去掉了具爭議性的「至少三分之一需以減低存量專案補貼為標準進行配置」相關表述，相對上更易被接受。

保障性項目今年併網

實質上，公開稿指出各省可再生能源新裝規模僅基於之前發布的指導性燃煤上網電價進行競爭性配置。值得注意的是，國家能源局也提出電網公司有責任更靈活和更優先保障大部分落實新增併網消納條件的保障性項目今年內可併網。

另外，與初稿內容相似的是，各省根據2022-2030年非水可再生能源消納權重目標自主設定2021年新能源裝機規模。

下游開發商的短期政策不確定性消褪，預期國企開發商是主要需求方。我們認為公開稿大致消除了之前市場對下游開發商的資產質素下降或減補令收入減少的心憂。

另一方面，我們預期能忍受較低項目回報率的國企開發商將仍是主要需求方，因為在全國風電、光伏發電建設開發目標下，考慮到綜合平均指導性電價，以光伏發電元件和風電機機現價計算，光伏和風電項目分別實現8.3%和7.2%的權益內部回報率，高過國企開發商設定的最低回報門檻[龍源電力(0916)設定水平7%])，不過在競爭性配置機制下實際回報率可能低過預測水平。

新政策料下半年落地

文件最快5月份定稿，最快2021年下半年落地。由於公開稿已經回應初稿引發的市場憂慮，我們預期5月公布的終稿版本不會有太大爭議，多省最快可在2021年下半年自主設定新能源裝機規模。短期內由於大部分可再生能源需求來自必須在年底前投運的光伏平價示範項目，因此可再生能源新政策對2021年需求的影響不大，我們仍看好韌性較好的光伏產業鏈上游，尤其是供需最平衡的多晶硅分步。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股票推介

南航增國內客貨運力 呈好轉訊號



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

中國南方航空股份(1055)為內地運輸飛機最多、航線網絡最發達，以及年客運量最大的航空公司。截至去年12月31日止的全年業績，集團的營業收入比上年同期減41.2%至925.6億元(人民幣，下同)；而歸屬於集團股東的淨利潤則錄得108.5億元的虧損。雖然集團的表現受到負面影響，但因疫苗推出和內地疫情趨穩，逐步帶來曙光。

因應全球疫情持續，於今年3月份的國內和地區的客運運力投入，分別同比上升139.8%和106.7%；而今年3月份的貨運方面的貨運運力投入同比上升80.8%、貨郵周轉量同比上升30.2%等，均顯示出已有好轉訊號。雖然國際航空限制政策趨嚴，國際航空客運量未見大起色，但在國內多個省市採取差異化的復工政策，料境內的航空客運需求出現一定程度恢復。而集團亦在3月份新增了多班國內航線，亦在同月引進4架飛機以配合出現一定程度恢復的境內航空客運需求。

可考慮現價買入

集團的機隊屬規模行業領先，合計運營870架飛機，保持自身於行

業上的規模。集團一方面推進廣州及北京的「雙樞紐」戰略布局，堅持「規範化、一體化、智能化、國際化」的戰略取向，另一方面集團持續新開和加密航班網絡，強化在內地的中轉功能，相信可以迎來內地航空業和旅遊業復甦的增長機遇。隨着疫苗逐步推出的情況下，跨境出行及國外線的需求有望逐步恢復，為集團重拾增長帶來憧憬。

中國南方航空(1055)



可考慮於現價買入，上望6.50港元，跌穿5.20港元止蝕。

(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

資金換馬 中車時代走強

港股本周走勢頗見反覆，惟觀乎中資股以個別發展為主，炒股唔炒市已成市場特色。事實上，中車時代電氣(3898)於本周的表現便見明顯轉好，曾造出1個月高位的35.5元，昨收報34.45元，升0.1元或0.29%，已企穩於多條重要平均線之上，面對周內市況頗為波動，該股可以跑贏大市，可見其已成為各路資金換馬對象。

中車時代較早前公布截至去年12月底止全年業績，營業額160.34億元(人民幣，下同)，按年跌1.7%。純利24.75億元，按年跌6.9%；每股盈利2.11元人民幣。不派息。業績符合市場預期。

據了解，「十四五」期間(2021年至2025年)，內地將推動時速400公里級高速鐵路關鍵技術，以及600公里級高速磁懸浮系統技術儲備等重大项目研發，中車時代未來可望受惠新高鐵列車升級，需求增長潛力可予看好。

管理層估計，機車銷售今年將輕微下跌，不過動車及城市軌道交通則會維持穩定或溫和向上，而集團絕緣柵雙極型晶體管(IGBT)業務進展慢過預期。芯片相關收入去年約10億元左右，而

第二條IGBT生產線正試運當中，今年公司不預期會向汽車行業大量出貨。講開又講，大摩早前的研究報告預期，IGBT將有助於推動中國的「新基建」計劃，預計需求在未來5年將實現15%的年復合增長率。相關因素也是中車時代備受青睞之處。

中車時代往績市盈率13.7倍，市賬率1.42倍，作為行業龍頭，估值在同業中並不貴。趁股價走勢向好跟進，上望目標為52周高位的48.4元(港元，下同)，宜以失守30元支持作為止蝕位。

看好騰訊留意購輪21646

騰訊(0700)昨走高至632元報收，升1.77%，於周初連跌三日後，已連續兩個交易日回升。

若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊購輪(21646)。21646昨收0.201元，其於今年7月21日最後買入，行使價為707.5元，兌換率為0.01，現時溢價15.13%，引伸波幅36.31%，實際槓桿9.73倍。

張怡

滬深股市 述評

深強滬弱延續 「茅指數」強勢歸來

A股昨日漲跌互見，滬指震盪整理，創業板指表現不俗，「茅指數」(編按：由Wind推出以貴州茅台為首的各行業龍頭概念指數)漲超2%。上證指數收報3,474點，漲0.26%，成交額3,230.16億元(人民幣)；深證成指收報約14,352點，漲1.00%，成交額4,555.93億元；創業板指收報2,994點，漲1.87%，成交額1,620.69億元。

個股跌多漲少，漲跌比為0.40:1，其中漲停53家；跌停19家。行業板塊多數下跌，鋼鐵行業上漲1.84%，醫療行業上漲1.10%，材料行業上漲0.29%，工藝商品下跌3.01%，珠寶首飾下跌2.28%，旅遊酒店下跌2.23%。北向資金淨流入78.59億元。最新兩融餘額為16,722.74億元。

基金一季報披露完畢，總體份額穩定增加了市場對重倉股的信心，「茅指數」逐漸復甦。本周市場修復力度較好，隨着公募基金持倉的逐漸披露，一季度股票型及偏股型基金

規模保持穩定，有效緩解了大家對抱團股殺跌的恐慌，而創業板則在醫療板塊受益於一季報的強勢下持續走強，全周上證指數累計漲1.39%；深證成指累計漲4.6%；創業板指累計大漲7.59%，創3個月最大單周升幅，北向資金全周累計淨買入逾210億元。

看好順周期主題

滬指在當前階段始終維持震盪，面對3,500整數關口一直圍而不攻，向上做多力量稍顯不足，深市表現較強，資金有繼續抱團食品飲料、醫藥生物等重倉股的傾向。從基本面和流動性來衡量目前的市場，指數大幅波動可能性較低，基本面的穩定恢復對市場形成支撐，整體的流動性也依然相對合理，因此A股大幅下跌的風險較低。操作上，建議以順周期、高景氣、性價比為主線，抓住在全球經濟復甦鏈條上低估值順周期的投資機會，以及高景氣的生物醫藥、新能源車等行業。

凱基證券

車，產品儲備豐富。其中，我們最為關注高毛利的坦克SUV，定價介乎17萬至21萬元，訂單在手已突破4萬輛。管理層預計當芯片短缺緩和，每月銷量可達1萬輛。

受制芯片供應因素

長汽2021財年預測市盈率為19倍，高於過去三年平均水平，但與自主品牌同業吉利(0175)相若。由於第二季度汽車板塊仍受制於芯片供應因素，疊加原料成本急升因素，短期盈利能見度下降，建議投資者待供應明朗化再作部署。短線預計長汽股價於19元附近見支持。

板塊透視

長城汽車季績遜預期 不須急作部署

長城汽車(2333)公布，2021年首季營業總收入311.17億元(人民幣，下同)，按年大增1.5倍。純利為16.39億元，按季下滑40%，2020年同期虧損達6.5億元，盈利表現遜於預期。

公司首季銷量強勁，按年大增1.3倍至33.9萬輛，眾多品牌當中以新能源汽車品牌「歐拉」增長最快，首季增速逾10倍至3.1萬輛，佔總銷量的比重增至約9%，比重按季提升1.5個百分點。核心品牌哈弗增長

逾倍至22.3萬輛。

雖然首季銷量增長大增，但盈利仍低於市場預期，主要由於原料成本上漲，低毛利的純電汽車銷售貢獻增加，銷售結構產生不利變化，芯片短缺拖低產能使用率，導致毛利率按季跌逾3個百分點。管理層指原料價格上升，推動每輛車成本增加1,000-2,000元，對毛利率產生1-2個百分點的負面影響。

據乘聯會數據顯示，長汽旗下表現最佳的歐拉黑貓系列，3月新能源

汽車市場排行第四，銷量達8,527輛，按年大增6.5倍。市場數據顯示，黑貓定價介乎7-8.5萬元，屬於低價車型，深受年輕車主歡迎。但由於低價車型銷售急增，增添毛利率壓力。

管理層指針對目前新能源車盈利能力低的情況，將會推出平均售價較高的產品，售價介乎10萬-20萬元，同時會推出高端系列，定價在30萬元以上。

公司於4月的上海車展展出8款新