

港股 透視

內房股壓力相對較明顯



葉尚志 第一上海首席策略師

4月26日。港股出現試高後跟隨A股掉頭回壓，恒指下跌接近130點，跌回到29,000點以下來收盤。目前，A股及港股的聯動相關性依然較高，在港股仍缺乏內部焦點的情況下，估計港股暫時仍將以跟隨A股上落浮沉為主。然而，隨著港股逐步進入新一輪業績發布期，焦點股如匯控(0005)、港交所(0388)、以及建行(0939)等等，他們的首季報也即將於週內陸續公布，相信將有助港股打破維持了有一個月反覆整理悶局，宜多加注視。

指出現先衝高後倒跌的走勢，在盤中曾一度上升160點高見29,239點，但仍受制於50日線，其後跟隨A股掉頭回落下跌，內房股、內銀股以及內險股普遍受壓，其中，剛發了首季報的萬科(2202)和中國平安(2318)，分別下跌2.63%和1.26%，延續尋底走勢行情。

恒指收盤報28,953點，下跌126點或0.43%。國指收盤報10,981點，下跌87點或0.78%。另外，港股主板成交額有1,474億元多，而沽空金額有177.9億元，沽空比例12.07%。至於升跌股數比例是807:942，日內漲幅超過12%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的

股票有32隻。

配股潮消耗資金流動性

走勢上，恒指區間打橫了有一個月時間，反覆整理的行情依然未能打破。過去一個月，多家公司出現了配股潮，包括有騰訊(0700)、美團-W(3690)、安踏(2020)以及中國燃氣(0384)等等，合共套現集資了有逾1,800億元，情況對於市場的短期資金流動性構成了消耗，相信是令到港股近期失去動力的原因。

28300仍為好淡分水線

但可喜的是，港股近日出現持續淨流入，南下資金對市場流動性帶來了一定的填補作用。總體上，28,300點依然是恒指目前的好淡分水線，宜繼續注視能否守穩其上，而美聯儲也將於週內召開議息會議，是美國CPI升逾2%後的首次會議，美聯儲對未來貨幣政策會否開始

改變態度立場，是市場的關注重點。

中資股普遍受壓，其中，內房股的壓力來得相對明顯。中國恒大(3333)走了一波六連跌，再跌了有1.89%至13.48元收盤，再創七個月來的新低。另外，在上周發了首季報的萬科，再跌了有2.63%至25.85元收盤，確認跌穿了250日線，仍在延續尋底走勢行情。消息方面，上海樓市再度加碼調控，針對新樓認購亂象，上海市房管局規定，所有商品房上市銷售，至少在認購前三天公示認購地點、時間等，而認購時間也將延長至七天。

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。

股市 領航

香港智遠

增長潛力佳 德信中國後市看好

4月16日，國家統計局公布了3月暨一季度地產資料。其中，一季度商品房銷售面積與銷售額較2019年同期分別增長20.7%與41.9%，地產行業顯示出較強韌性，基本面穩健的成長性房企仍有估值修復的空間。德信中國(2019)去年業績規模逆勢擴張，發展穩健具成長潛力，可列入重點關注名單。

截至2020年12月31日止年度，德信中國實現收入約156.7億元(人民幣，下同)，按年增長約64.7%；毛利約39億元，按年增長約27.6%；核心利潤約28.1億元，按年增長約7%；合約銷售額按年增長約40.9%至約635.3億元，連續六年保持增長。最新公告顯示，截至2021年3月31日止3個月，公司實現累計合約銷售金額約190.3億元，按年大增約255%，呈加速發展態勢。

行業監管趨嚴的背景之下，土地競爭變得為激烈，充沛且優質的

土儲成為房企實現持續穩定發展的重要支撐。德信中國已布局長三角、珠三角、成渝雙城及長江中游經濟帶四大核心都市圈，去年首度進軍西北，成功布局西安，全國化佈局穩步推進。

公司去年拿地積極，土儲面積、品質實現雙增，期內新增總建築面積約540萬平方米，約75.6%的新增土儲面積位於一二線城市，約84.4%位於長三角地區。於2020年末，公司在全國26個核心城市共運營166個項目，其中150個項目位於具有較大溢價潛力的長三角區域；擁有全口徑土地儲備總面積約1,626萬平方米，約相當於2020年全年合約銷售面積的5倍多，可保障公司未來兩到三年的銷售增長需求。

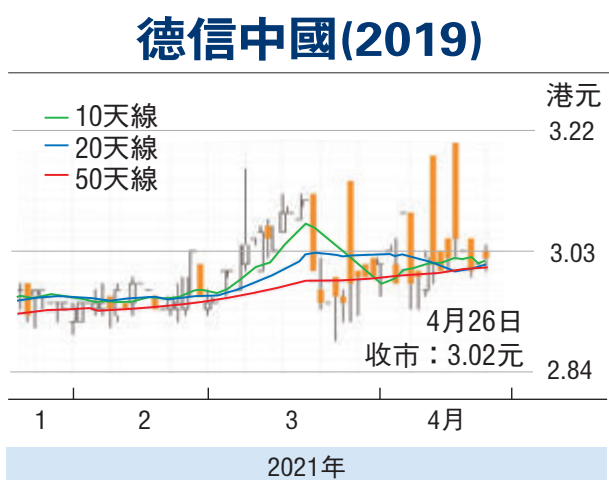
關於「三道紅線」指標，於2020年末，德信中國現金短債比約1.4倍，淨負債率約75%，均為綠檔；惟剔除預收賬款後的資產負債率約

74%，略高於政策要求，但較2020年上半年水平已下降約1.2個百分點，後續該指標將繼續改善。

公司流動性較為充裕，於2020年末，擁有現金及現金等價物按年大增約63.5%至約156.5億元；期內獲境內銀行新增授信136億元，獲境外銀行授信新增1.27億港元，落地境內供應融資規模約5.5億元，融資渠道進一步拓寬。

穩健財務助力持續發展

此外，德信分別於2020年1月、11月及2021年1月成功發行三筆境



2021年

外優先票據，標普、穆迪、聯合國際均給予「穩定」展望，公司穩健基本面及成长性獲看好。該股目前市盈率約5.7倍，市淨率不足1.2倍，估值較同業而言相宜，投資者或可逢低吸納作中長線部署，中線上望52周高點3.44港元，止蝕位為2.84港元。

投資 觀察

外資續流入 滬深兩市沽壓仍大



曾永堅 圓通環球金融集團 行政總裁

滬深股市昨早保持窄幅升幅，但午後由於券商及釀酒股雙雙大跌，拖累滬指不但倒跌，而且愈跌愈多，上證指數收報3,441點，深證指數收報14,224。兩市全日成交9,085億元(人民幣，下同)，成交較上周五(23日)大增16.7%，是今年3月9日以來成交新高。外資昨日通過陸股通淨流入32.04億元，連續兩日淨流入。

午後酒股急跌。白酒股方面，迎駕貢酒(滬：603198)跌停，口子窖(滬：603589)跌6.7%，五糧液(深：000858)跌1.8%，貴州茅台(滬：600519)跌1.5%，瀘州老窖(深：000568)跌0.9%；啤酒股方面，重慶啤酒(滬：600132)插水8.5%，珠江啤酒(深：002461)跌5.1%，青島啤酒(滬：600600)跌0.7%。

券商股亦大幅下跌，中金(滬：601995)跌5.5%，中信建投(滬：601066)跌3.9%，招商證券(滬：600999)跌2.7%，中國銀河(滬：601881)跌2.2%。

印疫情失控 醫藥股熱炒

印度出現變種新型冠狀病毒，導致最近四日內超過百萬人確診，而死亡人數也急

劇增加，醫院更出現「缺氧」危機，該國醫療系統快將崩潰。外界料事件將對全球原料藥供應造成衝擊，消息刺激一眾醫藥股走高，之江生物(滬：688317)及共同藥業(深：300966)兩股漲兩成漲停，四環生物(深：000518)等多股漲一成漲停。魚躍醫療(深：000223)內部人士表示，印度當地的醫療機構最近幾天已經下單1.8萬台製氧機，魚躍醫療急升5.6%。

全球芯片荒 板塊續受捧

英特爾首席執行官最近表示，全球晶片短缺的狀況或將再持續兩年，因為建造裝配線或晶圓廠需要一段時間。半導體板塊走高，明微电子(滬：688699)漲兩成漲停，乾照光電(深：300102)漲8.4%，光普股份(深：300632)漲7.8%，士蘭微(滬：600460)漲7.3%。

銀保監昨日發布，要求五間大型銀行要盡量實現普惠型小微企業貸款，全年需要增長30%或以上。發布亦提及要重點增加對先進製造業、戰略性新興產業和產業鏈供應鏈自主可控的中長期信貸支持。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券 分析

金沙下半年收入有望正常化

金沙中國(1928)公布2021年第一季業績，淨收入為7.77億元(美元，下同)，同比下跌4.5%，環比增長15.1%；中場博彩收入同比下跌11.4%，環比下跌0.2%，跑輸行業平均；經調整物業EBITDA為1億元，同比增長49.3%，環比大增112.8%；標準化贏率下剔除「運氣」成分經調整物業EBITDA為0.75億元。金沙符合我們預期，主要由於：1) 高端中場業務繼續保持較快增長(環比增長12%)，抵消核心中場的疲弱表現；2)

四季酒店在翻新及推出新套房後成功吸引更多高端客人，旗內非博彩收入及經調整物業EBITDA基本上已恢復至疫情前水平；3) 有效的成本管控，集團於第一季的營運開支按季持平。

數字人民幣料利中場業務

管理層於業績電話會上指出：1) 2021年第一季高端中場收入已恢復至2019年正常時期的50%左右，而VIP收入繼續維持在20%左右的低水

平；2) 觀察到自3月開始，核心中場、酒店、零售等業務亦加速復甦，在4月份更有明顯改善，有關MICE的預訂需求亦重新出現。3) 公司會將出售拉斯維加斯業務的部分所得收益投放澳門或大灣區，主力用於發展非博彩項目。4) 不認為數字人民幣會打擊澳門博彩業，認為數字人民幣增加額外的資金渠道，利好中場業務。5) 零售業務表現繼續強勁反彈，特別在奢侈品銷售方面，其中第一季四季酒店奢侈品購物中心的商戶零售額已超

滬深股市 述評

興證國際

金融股拖累大盤 靜待調整結束

A股昨日衝高回落，滬指早盤一度逼近3,500點，創業板指盤中則大漲逾2%；午後A股持續走弱，滬指尾盤跌超1%。上證指數收盤跌0.95%，報3,441點，深證成指跌0.89%，報14,224點，創業板指跌0.84%，報2,969點。兩市成交額突破9,000億元(人民幣，下同)，創階段新高；北向資金實際淨買入32億元。

節前避險情緒明顯

資金節前避險情緒較為明顯，兩市超過2,600個股下跌。滬深兩市衝高回落，部分抱團權重股的殺跌，對市場影響較大，也是拖累指數午後跳水的直接原因。不僅僅是龍頭股的一度跳水，券商午後也一度跳水拖累指數。加上上午走低的銀行和保險，實際上金融股對市場的拖累也比較明顯。

縱觀全天，市場並沒有明顯的利空出現，從基本面上看，目前並沒有太多走壞的跡象。或許上周以及周末海外疫情的復發以及擴散，還是給與市場太多的不確定性。所以，對於當日的個股殺跌以及指數的回撤，建議暫時保持觀望。

本周將是五一小長假之前的最後一個交易周，按照慣例，市場會縮量整理。同時，也是年報和季報披露的最後一周，績差股或將集中爆雷。預計五一之後將進行方向選擇。

中泰國際

越2019年同期的16%。

我們把2021年經調整EBITDA下調16%，但輕微上調2022年及2023年經調整EBITDA+0.2%/+0.9%，預測2021年-2023年經調整EBITDA分別為15.4億/31.2億及35.7億元，目標價從37.2港元上調至41.9港元，對應2022年15倍EV/EBITDA。由於潛在升幅為13%，因此把評級從「買入」下調至「增持」。重申行業已見拐點，預計下半年港、澳有望分階段通關後將加速博彩收入正常化。公司擁有龐大的酒店及零售等非博彩業務，受惠於後疫情時代內地高端需求的爆發。(摘錄)

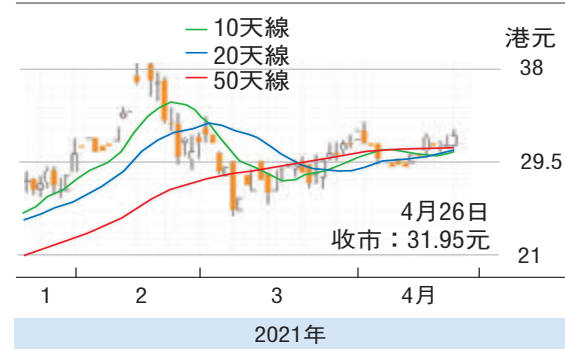
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
德信中國(2019)	3.02	3.44
九毛九(9922)	31.95	38.70
香港中旅(0308)	1.38	1.70

股市 縱橫

韋君

九毛九(9922)



餐飲需求勁 九毛九具優勢

內地「五一」黃金周將至，大量促進消費活動提前開展，餐飲板塊將明顯受惠。九毛九(9922)持續擴張，規模效應顯現，並且經營高效受到年輕一族追捧，以及在良好的價值定位、產品質素及供應鏈等支持下，市佔料持續提升，可以留意。

商務部公布，近期將連同有關部門和地方開展2021年全國消費促銷月一系列活動。上海將於5月1日啟動消費促銷月，包括車展、老字號展等。北京於4月28日開始為期半個月的雙品網購節，以及餐飲、旅遊等優質在線活動。江蘇揚州將於4月29日啟動中華美食節，持續至今年年底，聚焦於餐飲消費新熱點。廣州則展開老字號嘉年華活動，將持續至本年底。

九毛九去年營業額27.15億元(人民幣，下同)，按年微升1%；經營利潤減少27.7%，主要是上半年因為疫情需要暫停營業；純利倒退24.5%，至1.24億元，表現遠勝於海底撈(6862)純利大跌87%。末期息及特別息同樣是0.02港元。九毛九上半年虧損8,590元，但下半年已迅速恢復，扭虧為盈賺2.13億元，按年增近2倍。

經營利潤率續改善可期

集團成功關鍵在於調整業務網絡，結束客流量較少的餐廳共66間，包括減少55間九毛九餐廳，數目按年下跌三成，並且精簡九毛九餐廳的人力資源管理；但擴大無論是翻座率或顧客人均消費更高的太二酸菜魚的經營規模，數量由128間大增八成半，至233間。九毛九更進軍價值800億美元的火鍋領域，已開設重慶火鍋廠，主打年輕客戶，相關收入已達750萬元，人均消費119元，高於海底撈，意味更快達收支平衡，計劃今年開設約10家分店，未來的利潤極具增長潛力。

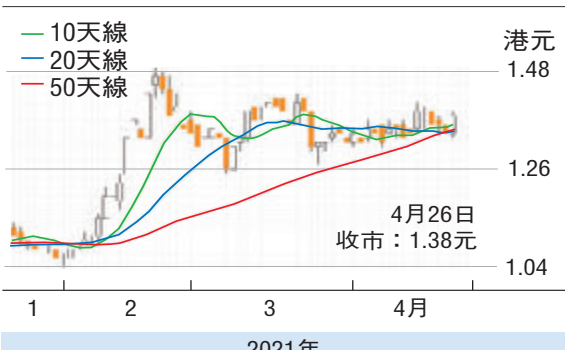
管理層目標是太二今年將開設120間新店，主要在一、二線城市。受惠於租金及員工成本較低，經營利潤率可進一步改善；加上門店升級投資、數碼化、全渠道履歷及強勁經營模式支持的規模擴張，令集團持續擴大市佔。即將迎來的「五一」長假對餐飲的強勁需求，將成為短期股價催化劑。

股價昨天收報31.95元(港元，下同)，升2.9%。自上月跌至24元的低位後回升，14天RSI現在處於58.9水平，後市有望進一步攀高。不妨在30元吸納，可望突破2月的高位38.7元，跌穿25.5元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

香港中旅(0308)



行業炒復甦 中旅逆市佳

市場憧憬黄金周道復甦的情緒高漲，旅遊相關股近期表現跑贏大市。事實上，在昨日波動市中，香港中旅(0308)便見反覆向好，以近高位的1.38元報收，升4仙或2.99%，因現價已企穩於多條重要平均線之上，配合資金重投黃金周概念股，故該股後市的反彈空間不妨看高一線。

受疫情影響，中旅2020年業績由盈轉虧，蝕3.91億元，但集團中期虧損已達4.43億元，換言之，其下半年業績已告改善，出現5,200萬元的盈利。值得一提的是，集團旗下銅鑼灣維景酒店作為國安公署的臨時總部，以及疫情期間有九龍維景酒店作為港府指定檢疫酒店，亦有助集團保持穩定收入和現金流。

中旅旗下旅遊景區及相關業務佔去年收益的65.4%，酒店佔16.6%，其他包括旅行社及客運等則佔18%。按地區分類，內地及澳門佔收益75.7%，香港只佔20.6%，內地旅遊復甦，中旅勢將直接受惠，業績自然有復甦概念可予憧憬。

講開又講，中旅社引述行業數據指出，今年內地旅遊業將有所復甦，旅遊人數按年增加42%，預計整體內地旅遊收入按年升48%，達3.3萬億元人民幣。中旅社表示，旅遊景區業務表現良好，由於可售物業業務的釋放，令景區業務開始出現盈利，預計其盈利會持續。

估值方面，中旅每股資產淨值2.927元，現價市賬率0.47倍，較不少內地同業顯得被低估。可趁股價走勢轉好跟進，料短期有力挑戰52周高位的1.49元，一旦升破，下一個目標將上移至1.7元，宜以失守1.3元支持作為止蝕位。

看好友邦留意購輪21283

友邦保險(1299)昨逆市向好，收報99元，升1.18%。若繼續看好該股後市勢高行情，可留意友邦國君購輪(21283)。21283昨收0.122元，其於今年10月21日最後買賣，行使價為105.1元，現時溢價12.32%，引伸波幅32.6%，實際槓桿6.83倍。