港股透視

氣氛轉弱 港股未脫反覆整理格局

葉尚志
第一上海首席策略師

港股近日彈高了之後，又再出現下壓回打。恒指昨日跌近580點，跌回到好淡分水線28,800點以下來收盤。內地最新公布的經濟數據出現回軟，金融管理部門約談網絡平台企業，都是令到市場氣氛轉弱的消息因素。另一方面，由於勞動節假期關係，港股通交易繼續暫停，在缺乏南下資金的參與下，相信是令到港股現時承接力出現弱化的原因，也導致港股跌幅加大。

恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌601點低見28,701點，一舉跌穿了10日、20日和50日線，又再陷入反覆整理的格局發展，而過去一個月的橫盤下限28,300點，是目前的短期支持位所在，宜繼續注視能否守穩其上。恒指收盤報28,724點，下跌578點或1.97%。國指收盤報10,825點，下跌225點或2.03%。另外，港股主板成交金額有1,258億多元，仍處年內最低水平，而沽空金額有177.1億元，沽空比例14.08%。至於升跌股數比例是645：1,043，日內漲幅超過11%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有26隻。

關注內銀淨息差受壓情況

內地公布了最新的經濟數據，3月份製造業PMI報51.1，連續第13個月站於50以上的擴張水平，但較2月份的51.9出現比較明顯的回軟，消息令到市場憂慮經濟增速有開始放慢的機會。而A股在五一長假前亦見出現回吐，上綜指跌了0.81%至3,446點收盤，仍處於過去兩個月的橫盤狀態。值得注意的是，剛出完季報的內銀股，出現了集體下跌的情況。其中，建行(0939)和工行(1398)都分別跌了超過3%，而郵儲銀行(1658)更跌了4.17%。事實上，四大行的首季純利按年升幅介乎1.5%至5.5%，表現是符合預期的，但是淨息差出現持續受壓的情況，是市場的關注點。

內地反壟斷仍影響科網股

另一方面，市場傳出金融管理部門約談網絡平台企業，消息對於互聯網龍頭公司帶來壓力。其中，騰訊(0700)跌了1.35%，美團(3690)跌了3.62%，京東(9618)跌了2.67%，百度(9888)跌了2.37%。消息指，人民銀行、銀保監、中國證監會及外匯局，聯合約談了騰訊、百度旗下度小滿金融、京東金融、以及美團金融等13家網絡平台企業，提出包括金融業務必須持牌經營、支付回歸本源、打破信息壟斷等七大整改要求。目前，互聯網平台經濟仍處於全面整改階段，包括早前的反壟斷調查、以及現時的平台金融整改，估計對於相關公司仍會構成影響，市場觀望氣氛未可散去。

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)
中國平安(2318)	84.95	92.50
新華保險(1336)	29.95	37.30

股票推介

平保醫療健康生態圈戰略迎機遇

潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

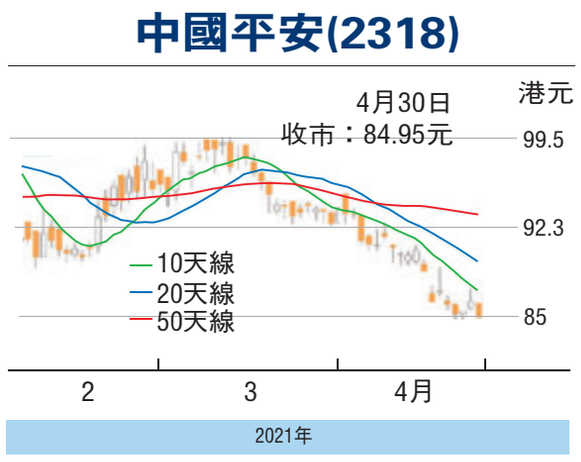
中國平安(2318)持續推進「金融+科技」核心主要業務，續加大科技投入以增強「金融+生態」賦能的水平與成效。集團經營業績表現穩健。截至今年三月三十一日止的第一季度實現歸屬於母公司股東的營運利潤391.2億元人民幣，比去年同期增長8.9%；年化營運ROE達20%。

集團受到疫情影響，經營方面如高價值高保障型業務也有一定影響，但通過加速線上化轉型、強化風險管控等舉措，令核心利潤穩健，今年首季的壽險及健康險新業務價值同比增長15.4%至189.8億元人民幣。而集團科技能力持續深化，科技專利申請數在國際金融機構當中名列前茅，截至今年三月底累計達32,512項，較去年初增加1,100項，研發能力是為集團長遠的增長要素之一。

看好金融服務生態圈前景

銀行業務方面，由於在疫情期間全面推進數字化經營及線上化營運，令經營保持穩定，業務得到快速恢復。集團主張的「平安金融服務生態圈」覆蓋保險、銀行、投資等的多個金融服務領域，持有實現多個金融消費場景之間無縫銜接的遠景，相信其自身實力能繼續維持良好增長。

此外，在醫療健康生態圈戰略亦加速落地。其中平安智慧醫療通過提供公共衛生管理、醫療機構監管、AskBob醫生站等的不同方案賦能醫療機構。截至今年三月底已覆蓋國內161個城市，惠及3.7萬家醫療機構。集團亦與各地醫保局緊密合作，中標不同的醫保平台建設工程項目，以求形成新的持續增長亮點。可考慮於現價買入，上望92.5港元，跌穿84.8港元止蝕。



（筆者沒持有相關股份，筆者客戶持有相關股份）

紅籌國企窩輪 張怡

新華保險業績對辦 股價仍有反彈空間

個別內險股近期有回勇跡象，當中新華保險（1336）經過三連升後，股價在昨日大跌市下仍保向好勢頭，收報29.95元，升0.15元或0.5%，因50天線（29.9元）已告失而復得，本身估值在同業中尚算偏低，料後市反彈的空間仍在。

新華保險較早前公布截至去年12月底止全年業績，收入合計2,038.58億元（人民幣，下同），按年升18.5%。淨保費收入及保單管理費收入為1,566.58億元，升15.41%，投資收益為464億元，升29.46%。純利142.94億元，按年跌1.8%；每股盈利4.58元。末期息1.39元。至去年底，核心償付能力充足率為268.28%，按年減少15.36個百分點，綜合償付能力充足率為277.84%，跌5.8個百分點。業績符合市場預期。

另一方面，集團剛派發的首季成績表則頗見對辦。截至今年3月31日止第一季度，新華保險錄得純利63.05億元，按年升36%，基本每股收益2.02元。今年首季，集團實現保費收入633.92億元，按年升8.8%；其中，長期險首年保費收入217.16億元，按年升10.5%；續期保費收入392.35億元，按年升8.4%；短期險保費收入24.41億元，按年升1.7%。新華保險往績市盈率5.49倍，市賬率0.77倍，估值在同業中仍偏低。趁股價走勢漸改善跟進，中線上望目標為52周高位的37.3元（港元，下同），宜以失守1個月低位支持的28.5元則止蝕。

看好阿里留意購輪21682

阿里巴巴（9988）涉壟斷被罰182.28億元人民幣後，在市場漸消化不利因素下，股價近日已見逐步擺脫頹勢，昨隨市況走疲，收225元，回吐2.77%。若續看好阿里短期反彈行情，可留意阿里中銀購輪（21682）。21682昨收報0.129元，其於今年9月20日最後買賣，行使價249.08元，兑換率為0.01，現時溢價16.44%，引伸波幅38.7%，實際槓桿6.55倍。

滬深股市述評 興證國際

兩市分化劇烈 醫藥股抱團反攻

A股昨迎來4月收官，大小指數分化，權重板塊表現不振拖累滬指，創業板指一度站上3,100點。總體來看，節前避險情緒明顯，昨日沒有大漲的權重板塊護盤，兩市逾2,700個股下跌。滬指收盤報約3,446點，跌0.81%；深成指報約14,438點，跌0.18%；創指報3,091點，漲1.31%。兩市合計成交8,668億元（人民幣，下同），北向資金淨賣出16.12億元。

各指數分化，創藍籌帶動創指一路上漲，盤中突破3,100點整數關口壓力，而主板則相對萎靡，一路震盪下挫，盤中跌幅超1%。短線資金熱點主要集中在醫美、生物醫藥等方向，在一季報業績驅動下，市場風格開始趨於前期抱團股；技術面上，大盤最終收於3,450點之下，說明目前市場還是有在3,450點附近震盪整理的需求，而且指數的這個下影線也表明了市場不願意向下的態度，所以在多空雙頭的互相博弈中，大盤並未突破箱體震盪築底的區間範圍。

創業板要明顯強於主板，6日線已經上穿突破89日線，短線已經形成一種趨勢上揚的形態，3,100點上方積壓這大量的前期套牢盤，拋壓不容小覷，要看市場的消化能力了。

關注假期消息面

策略上，市場稍稍有所放量，但是這個放量程度並不有什麼實質性的意義，只是說明有些資金選擇節前出局，但同樣也有部分資金選擇在市場洗盤時入場接盤，不過整體放量情況有限，所以整體對於市場影響也不大，更多的還是場內存量資金博弈，同樣也正是因為存量資金博弈才導致盤面分化如此劇烈。

創藍籌等被業績利好衝擊，大肆上漲，吸取了場內本就有限的資金，積壓了其他板塊個股的空間，以至於兩極分化，市場想要企穩反彈，量能還是非常重要的因素，不然就很容易走出這種分割或者只有指數行情的走勢。接下來內地進入五一長假，可以關注假期消息面波動。

板塊透視 耀才證券研究部分析員 鄧均樂

疫情倘惡化 周期股恐首當其衝

本周環球股市個別發展，美股繼續於高位徘徊，標普及納指均繼續創新高，但內地與本港股市則未能成功突破。市場消息面上未有太大利好催化劑，美聯儲議息後主席鮑威爾提到基於勞動市場距離充分就業仍有很長的路，所以現時還不是針對縮減量寬(QE)進行溝通的時機，重申仍然適合維持接近零的利率政策，沒有必要調整超額準備金利率，但另一方面他亦提到當時機成熟時，聯儲局將逐漸減少買債，不需要完全達到局方目標後，才縮減買債，其中性的言論冷卻了股市衝頂的意慾，美國十年期債息亦上升至觸及1.69厘，創兩星期新高。

除此之外，鮑威爾亦提到資本市場存在一些泡沫，雖然他沒有指明哪一些資產，但美股於該言論發布後隨即跳水。先以美股為例，三大指數目前的市盈率(P/E值)均超出了五年以及十年的平均值兩個標準差之上，雖然市場寄望經濟活動於疫情過後會有很強勁的復甦，但正如鮑威爾所說，現時相對2020年2月新冠疫情未爆發前，美國仍失去850萬份工作，加上第一季美股業績並沒有一致地勝過預期，市場提前把資本市場炒作至一直破頂的水平，如此牛氣衝天的氣氛能維持多久呢？實在耐人尋味。

變種病毒憂成「黑天鵝」

疫情的發展同樣成為後市的一大隱憂，印度疫情失控，最新單日新增38萬6千多宗新冠肺炎確診個案，再創新高，累計1,837萬人確診，但由於當地檢測能力有限，世衛專家指實際感染人數恐怕達3.5億人至5.3億人，佔現時13億人口約三成。同時當地更出現雙重變異病毒株，令現有的疫苗及療法更難控制病毒蔓延，市場憂心病毒已經傳播到附近國家，變種病毒的爆發或成為投資市場的下一個「黑天鵝」事件，尤其壓制了亞洲股市表現。

回顧期內，港股踏入業績期，但當中的重磅板塊並沒有為市場帶來驚喜，金融股中內險股業績並沒有超出預期，內銀股雖然有中個位數的純利升幅，但仍然全線走低，金融股走弱的主要因素有二：第一內地首季GDP已經遜於預期，而官方與財新的PMI則出現背馳，企業信心仍然未完全恢復，假設接下來疫情的隱憂發酵，周期股定必首當其衝受累，而事實上內地五一長假期前夕，市場已經偷步提前炒作消費及餐飲類股份，並於本周尾段出現獲利回吐的現象，海底撈(6862)及蒙牛(2319)均累計跌3.8%，位於藍籌跌幅頭十位之內，可見市場對假期的消費情緒並沒有太大的信心；另一方面，市場傳出證監會將打擊場外配資行為，券商股及A股市場應聲下挫。

港股料維持上落市格局

港股南向「港股通」於周四暫停，但恒指卻突然有所突破，一舉升穿一個月以來的阻力位置29,200點，但可惜當日成交未能配合只得1,197億元，於周五更出現超量回吐，導致大市累計收跌353點或1.2%，但值得留意的是，次日成交同樣只得1,258億元，意味着兩日的大波幅均沒有太大的指標作用，先假設為一次假突破。恒指最後守穩28,700點，則重返過去一個月的橫行區間底部繼續作上落市格局，港股多條移動平均線開始收窄，加上成交量縮減，接下來「爆邊」突破的機會較大，投資者需留意成交量的配合、內地假期的消費氣氛以及疫情的發展。

行業分析 工銀國際研究部 張佳林、顏涌林、趙嘉楠

內地第五批藥品帶量採購受關注

內地媒體上月報道國家組織藥品聯合採購辦公室印發了《關於報送第五批國家組織藥品集中採購品種範圍相關採購數據的通知》。內容顯示第五輪帶量採購涉及60個品種，多過上一輪的55個和前一輪的45個。本次60個品種中注射劑數量多達30個（第四輪只有8個），同時首次納入造影劑。我們覆蓋的大型藥企中，翰森製藥（3692）和恒瑞醫藥（600276.SH）受影響較大，分別有5個和9個藥品入圍。

中生製藥（1177）受影響較小：儘管入圍藥品數目最多（15個，據我們估計約佔公司2020年收入8%），但入圍的幾個藥品多是新上市產品。石藥集團（1093）和復星醫藥（600196.SH/2196.HK）的納入品種銷售相對輕微。總體而言，我們認為第五輪帶量採購對翰森製藥和恒瑞醫藥會有負面影響，對中生製藥輕微利好，對石藥和復星中性。生物類似藥和胰島素未納入，注射劑是本輪帶量採購主角。

採購涉及品種範圍擴大

此次第五輪帶量採購涉及60個品種，207個品規，相較此前第四批和第三批帶量採購分別涉及的55個和45個品種，範圍進一步擴大。繼2020年中一致性評價落地後，注射劑品種由上一輪的8個增至本輪的30個，在預期之內。造影劑首次被納入，包括碘海醇注射劑和碘克沙醇注射劑。不過市場關注的生物類似藥、胰島素和中成藥沒有納入目錄。各省將在4月19日至5月12日報送相關藥品預採購量。

翰森和恒瑞壓力較大

我們覆蓋的大型藥企中，翰森（5個品種入圍）和恒瑞（9個品種入圍）預計會面對較大壓力：據我們估計，入圍品種分別約佔兩者2020年總營收的21%和15%（採用PDB樣本醫院銷售收入乘3再除2020年收入，下同）。恒瑞的碘海醇注射劑（估計貢獻公司2020年總收入約7%）未通過一致性評價因此不符合集採資格，未來會有較大壓力，因為公司的PDB樣本醫院銷售佔比達到53.4%（根據2020年資料）。輕微利好中生製藥，對石藥和復星醫藥影響中性。本輪集採對中生製藥的影響會較小，雖然入圍品種最多，但涉及的品種只約佔其2020年收入8%，同時這些產品的市場佔比較小，集採或有助其放量。石藥有4個品種入圍，復星有3個品種入圍，影響甚微。

證券分析 中泰國際

優勢明顯 中教盈利前景續看好

經過幾年的擴張和併購，中教控股（0839）在校生人數攀升至超過25萬人，其中高等教育學生佔73%，職業教育學生佔25%，今年國際學生佔比升至25%。1H21公司收入18.2億元（人民幣，下同），同比增長38.6%。毛利率59.1%，對比1H20提升1.5個百分點。調整後淨利潤7.4億元，同比增長50.3%。

校園擴張 轉設進程順利

為持續推動內生增長，中教正積極進行現有校園擴容計劃。旗下廣東白雲學院新校區第一期已於2019年投入使用，第二期可容納1.8萬名學生，將於2021年9月開始使用。屆時白雲學院總容量為5.6萬人，擴容70%。應用科技學院位於肇慶的新校區第一期容納1.3萬人，於2021年9月完工；2023-2024年學校總容量將提升至5萬人，比擴容前容量增加186%。

廣州應用科技學院及重慶外語外事學院已於報告期內完成轉設。山東泉城學院已向其省級機關取得相關批准，轉設後學校將迎來重大的發展機遇，並對未來發展帶來積極性的影響。這三所學校完成轉設，管理層預計每年可通過管理費節約直接帶來增厚利潤大約1億元。

未來擴張收購料加速

至2月底，中教有7個成功率較大的潛在收購項目，其中5個項目的在校生人數超過1.5萬人，學校以本科為主。我們相信中教將加速擴張收購，行業龍頭整合勢能將加速釋放。我們相信公司年內完成2-3個項目收購。截止2月底，賬上現金和現金等價物50億元，中教將在適當的時候增加債務融資以支持校網擴張。

提升目標價至22.8元

受惠於海南學校於期內併表，以及學校整合效果突出，提升盈利預測反映獨立學院轉設後對毛利率和利潤的增厚效果，提升FY21E/FY22E淨利潤預測至16.4億/18.8億元。我們維持中教估值為25倍FY22E前瞻市盈率，上調目標價至22.80港元。當前股價分別對應23.3倍/20.4倍FY21E/FY22E市盈率。

投資風險

1. 學校整合操作風險；2.招生低於預期；3.民辦教育政策風險。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。