

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

提防空頭趁市靜發難

5月3日。港股繼續縮量下放連跌第二日，恒指再跌接近370點，過去一個月的反覆整理區下限28,300點水平，正在受到考驗，而大市成交量亦進一步縮降至不足1,000億元。目前，由於內地勞動節假期關係，港股通交易要待至本周四才能重開，在缺乏南下資金的參與下，相信是令到港股近日盤面承接力出現轉弱的原因，也導致港股跌幅出現了加大。

值得注意的是，空頭有趁市場淡靜來發難的跡象，總體沽空比例上升至接近16%，要提防港股短期波動性風險仍有加劇可能。恒指連續第二日出現低開低走，在盤中曾一度下跌469點低見28,256點，創3月29日以來的盤中新低，在縮量的情況下，市場現時的實質沽壓未見明顯加劇，但要提防市況進一步試低時，有引發技術性沽盤

出現的機會。恒指收盤報28,358點，下跌367點或1.27%。國指收盤報10,713點，下跌112點或1.03%。另外，港股主板成交金額縮降至958億多元，是年內的最少全日市成交量，而沽空金額有152.7億元，沽空比例上升至15.94%。至於升跌股數比例是634:1,021，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超

過10%的股票有30隻。

28300支持不容有失

走勢上，港股出現掉頭急回的情況，恒指連跌了有兩日，累跌了有接近1,000點，而過去一個月的反覆整理區下限28,300點水平，目前正受到考驗，不容有失，否則盤面弱勢有進一步加劇的傾向。現階段，由於全球通脹已有抬頭跡象，情況增加了市場的不明朗因素，而內地經濟增速開始呈現放緩勢頭，3月份製造業PMI從前期的51.9回落至51.1，加上現時貨幣政策以穩字當頭，相信都是加劇了港股調整壓力的原因。

內銀及內險股績受壓

上周的兩大護盤主力滙控(0005)和友邦保險(1299)，股價開始掉頭回壓，分別下跌有3.17%和2.57%。而其中，滙控的沽空比例

更見上升至接近32%，是一個月來的最高，沽空金額達到有3.2億元。

另一方面，剛出完季報的內銀股繼續集體受壓，淨息差仍在收窄是市場的關注點。其中，建行(0939)走了一波三連跌，再跌1.13%至6.08元收盤，宜注意5.9元的中短期圖表支持位能否守穩。

至於內險股方面，板塊龍頭中國平安(2318)繼續伸延尋底跌勢，放量再跌2.47%至82.85元收盤，是六個月來首次跌回到250日線以下。

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

業績增長穩 中智藥業前景看好

印度新冠疫情危機引全球擔憂，醫藥生物板塊再掀熱潮。內地帶量採購邁向常態化，醫藥行業發展的利空因素已基本消化，行業長期向上趨勢顯著，細分領域內增長確定性強的優質個股配置價值凸顯。新型中藥藥片頭部企業及中山連鎖藥店龍頭中智藥業(3737)可留意。

2020年全年，中智藥業錄得總收入約16.04億元(人民幣，下同)，按年增長約19.5%，收入規模持續擴大；毛利約9.91億元，按年增長約18.8%，整體毛利率約61.8%；淨利潤約1.39億元，按年增長約20.8%，純利率約8.6%。2016年至2020年，公司收入和純利的複合年增長率分別約為21.75%和26.74%，盈利能力穩健。

中智藥業擁有中醫藥全產業鏈，收入主要來自製藥、於中山市營運連鎖藥店、營運線上藥店三大業務板塊，業務間協同效應良好。截至

2020年底，公司於中山市擁有366間自營連鎖藥店，其中325間為醫保定點藥店，區域連鎖藥店龍頭地位穩固。

製藥業務競爭力增強

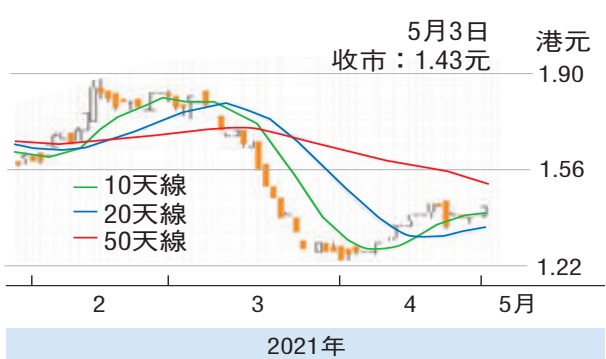
2020年，公司製藥板塊實現收入按年增長約21.6%至約9.16億元，佔總收入比例約57.1%，較去年同期提升1個百分點，持續為公司貢獻穩定收入。期內，公司製藥分部的毛利率達76.4%，較去年同期提升2.4個百分點，盈利性顯著增強。

公司於內地中藥破壁領域領先優勢明顯，擁有全國唯一的國家級中藥破壁草本研發平台「中藥破壁藥片技術與應用重點實驗室」。期內，公司改良了產品包裝，成功研發以草晶華破壁草本彩盒系列產品為代表的線上新產品，配合行銷方式的創新，吸引了更廣闊的消費群體。得益於強勁的品牌競爭力，公

司的新型中藥破壁藥片草晶華破壁草本近年來保持着強勁的增長態勢。

另一方面，公司不斷加大研發投入，鞏固並增強領先優勢。2020年，公司的研發開支達到約5,020萬元，按年增長約5.8%，為產品的安全有效性提供保障。期內，中智藥業集團技術中心獲認定為「國家企業技術中心」，研發技術實力步入新台階；草晶華商標更獲納入「廣東省重點商標保護名錄」，品牌影響力進一步增強。公司計劃於今明兩年加大固定資產的投入，其生產產能以及生產效率尚

中智藥業(3737)



有提升空間。

走勢上，公司四月中旬開始小幅拉升，近期於5天線爭持，目前市盈率約7倍，市賬率約1.2倍，估值較同業顯吸引。公司基本面穩健，加之國策鼓勵推動中藥走向國際化，亦利於公司長遠發展，短線上看目標為250天線的1.49港元，跌穿1.23港元則止蝕。

投資 觀察

通脹升溫 關注人行貨幣決策



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

中國內地時值五一長假期，A股休盤至本週四才恢復交易。當前A股及港股均關注人民銀行會否於短期內加大收緊流動性甚或釋放出貨幣政策轉向訊號。因上游原材料漲價轉嫁至下游的通脹壓力有增無減，加上，內地房市面臨的資產泡沫風險亦逐漸加劇，故市場聚焦人行的貨幣決策，將繼續影響短期A股及港股的表現。

事實上，從近期發布的內地宏觀數據皆反映通脹壓力上升的隱憂。儘管中國宏觀經濟先行指標的4月官方和財新製造業採購經理指數(PMI)呈現「一降一升」、背道而馳，但共同反映內地通脹壓力上升的苗頭。傳統上，官方PMI傾向大型企業和重工業，而財新編制的PMI則偏向中小企業。

4月PMI保持擴張

4月內地官方製造業PMI跌至51.1，但保持於擴張區間，兼且

高於2019年和2020年同期水平。當月生產及需求擴張速度均呈放緩，用工景氣度亦有所回落。4月製造業PMI的特點之一，是價格指數高水平運行。主要原材料購進價格指數和出廠價格指數仍為近年較高水平，黑色金屬冶煉及壓延加工業成本壓力持續向下游傳導。

聚焦官方製造業PMI分類指數，生產指數和新定單指數均較3月回落，但仍高於臨界點，表明製造業生產擴張力度和需求擴張放緩；從業人員指數和供應商配送時間均降至臨界點以下，顯示製造業企業用工景氣度有所回落，製造業原材料供應商交貨時間延長。

同日發布的財新4月中國製造業PMI升至51.9，則創最近四個月最高點。這與官方數據走勢並不一致。然而，財新數據同樣顯示價格指數繼續上揚，通脹壓力進一步加大。4月財新PMI購進價格指數繼續於擴張區間上升，刷新2017年12月以來的最高值。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析

存回購空間 小米宜分段吸

小米(1810)股價上周下跌逾10%，我們認為主要原因為市場擔心芯片供應短缺及印度疫情影響手機需求。這些因素將成小米短期股價阻力，但以小米第一季強勁手機出貨量增長，我們認為小米產品組合升級將減少出貨量潛在下跌影響。

根據獨立研究機構IDC最新2021年第一季數據顯示，全球第一季手機出貨量增長26%至3.46億部，小米手機出貨量達4,860萬部，按年增長65%，為手機廠商之冠。以出貨量計排行按季維持不變在第三位，市佔率年增3.4%及季增2.9%至14.1%，跟公司目標市佔率上升步伐一致。市佔率上升可歸因於小米擴展機型至高端市場及積極的線下渠道拓展。這反映在中國市場第一季的強勁增長，出貨量年增逾七成。而印度市場小米維持第一位，出貨量約一千萬部，市佔率為28%。

受制芯片短缺及印度疫情

然而市場憂慮第二季整體手機出貨量將受芯片短缺拖累，小米旗下紅米品牌總經理上周接受訪問時提到，在

需求端方面5G芯片需求倍增及電動車及物聯網需求急增使整體芯片需求上升。供應端方面因晶圓廠投資周期長，調配時間慢，使產能增加速度緩慢，造成供不應求。

他預期芯片短缺情況今年將不會解決，樂觀預計的話明年上半年可舒緩，但整體需求上升下供應仍緊張。但他強調小米對自身出貨量增長樂觀，因此今年拿到高端芯片量如驍龍888可能比其他中國廠商總和還要多。

所以我們預期今年儘管出貨量可能低於預期，高端手機出貨量增加改善整體出貨比例，提升平均單價，減少潛在出貨量下跌影響。另外，印度疫情轉趨嚴重亦是手機出貨量另一隱憂。

我們預計印度疫情舒緩後小米股價將反彈，小米現價估值為26倍12個月預測市盈率，低於過去一年平均29倍。小米自3月底以來回購股份達1.92億，平均價25.9元，價值50億元，距離回購計劃100億元還有空間。因此我們建議投資者等候更低進場點分注吸納，目標價28元。(稿錄)

凱基證券

證券 投資

贛鋒鋳業增長動力看好

贛鋒鋳業(1772)2021年1季度的收入/淨利潤為16.07億元/4.76億元(人民幣，下同)，同比增長48.94%/6.046.3%，超出市場預期。主要來自：1) 一季度鋳精礦/電池級碳酸鋳/電池級氫氧化鋳的平均售價大幅上漲至每噸2,892 / 74,700 / 60,200元，分別按年-8.39%/+ 52.94%/+ 10.52%和按月+13.74%/+ 69.37%/29.78%。2) 由於鋳價的快速上漲，金融資產的公允價值(澳大利亞Pil-

bara Mineral的5.96%的股份) 大幅增加了1.74億元。

得益價格上漲和產能釋放

管理層表示，近期碳酸鋳價格下調至89,000元人民幣/噸(4月23日為90,000元人民幣/噸)的原因是前期增長過大。由於旺季在下半年，預計碳酸鋳價格將在短期內橫盤整理。此外，管理層指出氫氧化鋳的長單將溫和上漲，而21年第二季度的散單將

有較大的上漲。截至4月30日，內地氫氧化鋳價格已上漲至8萬元/噸，超過了碳酸鋳的增長速度。我們預計得益於價格上漲和產能釋放，氫氧化鋳將在2021年為公司帶來兩位數的增長。

產能方面：管理層預計到2021年碳酸鋳/氫氧化鋳/金屬鋳的總產能將達到25kk / 60k / 1.6k噸。一季度的出貨量下降是由於2月機器的檢修，預計在21季度將會回升。2021年二季度指引：管理層指出2021年上半年淨利潤將同比增长約41%-63%至8億-12億元，主要來自於鋳電池產品產能的

增加以及鋳鹽產品的進一步漲價。對應2021年二季度指引為歸屬於母公司的淨利潤預計為3.24億-7.24億元，同比增长117.45-385.91%。

我們對2021年預測/2022年預測收入的預測為58%/ 35%至87.28億元/117.83億元，以反映新能源汽車行業需求的快速增長。該股目前的2021年預測/2022年預測市盈率為46倍/ 34倍。考慮到新能源汽車的滲透率仍然很低，贛鋒鋳業作為鋳鹽的主要供應商，我們認為目前的估值並不昂貴。我們預計隨着價格上漲和產能增加，淨利潤將加速增長。

新華滙富

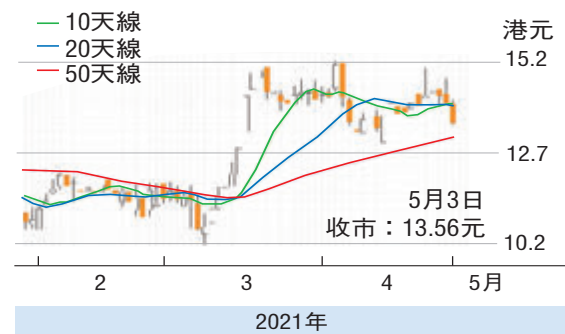
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中智藥業(3737)	1.43	1.49
永達汽車(3669)	13.56	15.00
華潤醫藥(3320)	5.29	5.89

股市 縱橫

韋君

永達汽車(3669)



新車銷售勝同業 永達可吼

全球芯片產能及供應緊張，影響汽車行業的產量，但屬於下游的汽車經銷商卻可以憑豪華車品牌的優勢，管控存貨和折扣水平，造就良好的業績表現，近期公布首季多賺近8倍的永達汽車(3669)就是明顯例子。集團的新車銷售跑贏同業，尤其是豪華車需求持續旺盛，售後服務收入擴張，二手車業務已成為新增長點，可以留意。

集團首季綜合收入(包括金融和保險代理服務收入)199.57億元(人民幣，下同)，按年勁升90.5%；淨利潤按年大增786.2%，至5.26億元，勝市場預期。期內，集團新車銷售跑贏行業，乘用車銷量5.84萬輛，按年增長98.3%，帶動乘用車銷售收入按年大幅增加90.8%，至165.3億元。其中，豪華及超豪華品牌新車銷量按年增長79.7%，至3.73萬輛，收入按年上升84.2%，至138.7億元。

售後服務收入按年增長88.8%，至26.8億元；二手車業務也有良好進展，首季二手車銷售1.52萬輛，按年勁升1.51倍，主要受惠於銷量增加及銷售組合持續向豪華車傾斜；二手車收入亦大幅增加。管理層維持全年的業績指引，包括銷售額增長率約15%，售後服務收入按年升20%至25%；全年新增門店數量介乎15間至20間。

寶馬三款車型包括3系、5系和X3終端，今年以來售價持續回升，折扣亦不斷收窄，有利作為主要經銷商的永達提升毛利率；寶馬iX更有望成為豪華車純電動車市場的明星產品之一。目前豪華車庫存偏低、新車交付時間加長，但並未影響終端客流，需求依然旺盛。

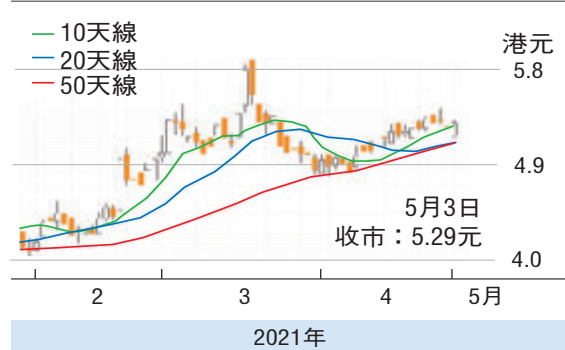
大行紛加入唱好行列

在首季業績公布後，各大投行紛紛提高永達評級，並上調目標價介乎17元(港元，下同)至23元。交銀國際預計，永達將繼續受益於中國豪華品牌的需求，預計2021年受寶馬和保時捷的推動，其豪華品牌銷量將增長15%。花旗持續看好永達，認為其新車銷售強勁、售後業務穩定、二手車業務和收購合併，為收入帶來新增長點。股價昨天隨大市回順，收報13.56元，跌3.69%。現價市盈率13.4倍，估值吸引。走勢方面，自從3月創新高15.42元後出現調整，可於13元水平買入，上望15元，跌穿11元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

華潤醫藥(3320)



附屬報佳音 潤藥可留意

印度新冠疫情持續失控，世衛警告危機可能會「發生在任何地方」。受到市場不利因素困擾，港股昨日復市即見受壓，惟資金明顯轉投醫藥股，當中估值偏低的華潤醫藥(3320)也見逆市向好，收報5.29元，升4仙或0.76%，因現價企穩於多條重要平均線之上，加上大行對其業務前景也抱樂觀態度，故續可作為中線建倉對象。

潤藥較早前公布去年全年業績，股東應佔溢利32.97億元，按年微升0.33%，每股盈利0.52元，末期股息派0.12元。年內，集團收入2,004.23億元，按年跌1.97%，其中製藥業務實現分部收益322.07億元，按年跌4.7%；醫藥分銷業務實現分部收益1,688.32億元，按年跌1.1%；醫藥零售業務錄得收益64.66億元，按年增加0.1%。

儘管集團去年純利只是微增，但今年經營情況可望改善。事實上，潤藥全資附屬華潤醫藥控股日前公布的3月止季業績表現便頗為對辦。按中國會計準則，華潤醫藥控股實現營業收入471.06億(人民幣，下同)，按年增加24.2%；錄得純利6.87億元，增長35.1%。

此外，附屬華潤三九(000999.SZ)和附屬華潤雙鶴(600062.SS) 首季純利分別升7.53%至2.97億元及升22.85%至6.48億元。至於附屬東阿阿膠(000423.SZ)首季也成功扭虧賺6,146萬。就估值而言，潤藥往績市盈率10.17倍，市賬率0.72倍，相比不少同業仍屬偏低。在同業炒味轉濃下，料潤藥可望挑戰52周高位的5.89元(港元，下同)，宜以失守5元支持則止蝕。

看好騰訊留意購輪21646

騰訊控股(0700)昨逆市向好，收報624.5元，升0.24%，為少數表現突出的權重藍籌。若繼續看好該股後市行情，可留意騰訊國君購輪(21646)。21646昨收0.143元，其於今年7月21日最後買賣，行使價707.5元，兌換率為0.01，現時溢價15.58%，引伸波幅34.68%，實際槓桿10.9倍。