

港股 透視

通脹升溫 市場憂慮未散



葉尚志 第一上海首席策略師

5月11日。受到外圍股市下跌拖累觸發，港股終於展開了新一波的短期跌勢。恒指下跌了580多點，跌穿了28,300點的支撐位，並且下探至28,000點關口水平，估計後市仍有進一步尋底的傾向，建議要保持謹慎態度，操作上未許過分激進。在通脹升溫的憂慮下，市場擔心去年疫情後推出的寬鬆政策將逐步進入倒數階段，情況對於市場有構成整體壓力的影響，尤其是高估值成長型股份方面，有出現第二輪估值殺估值的機會。

恒指出現跳空下挫，在盤中曾一度下跌685點低見27,911點，互聯網科技股繼續領跌，加上權重股滙控(0005)和友邦保險(1299)亦同步受壓，在失去護盤主力的情況下，是令到盤面弱勢加劇的原因。恒指收盤報28,014點，下跌582點或2.03%。國指收盤報10,432點，下跌220點或2.06%。另外，港股主板成交金額增加至1,887億

多元，而沽空金額有263.9億元，沽空比例13.99%。至於升跌股數比例是495:1274，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過10%的股票有28隻。

後市料有進一步探底傾向

走勢上，恒指確認跌穿了28,300點的短期關鍵支撐位，也就是跌穿了過去一個多月的反覆整理區間下

限，相信新一波的跌勢已告展開，後市有進一步向下探底的傾向，而在國指和科指已率先跌穿了250日線的情況下，估計恒指也有朝着其250日線26,424點來進發的可能。

目前，外圍股市的跌勢亦見有所加劇，其中，日本股市NKY指數就急跌了逾900點或3%，情況對於港股會構成負面打擊，但可喜的是A股目前仍能保持穩定性，人民幣兌美元創三年來新高，而港股通也終於扭轉了連續三日的淨流出，淨流入了接近50億元，這些對港股都有望帶來扶穩作用。

內地公布了4月份的最新通脹數據，CPI按年上升了0.9%，上升速度是加快了但低於預期，而在原材料價格持續上升的帶動下，PPI按年進一步上升了有6.8%，潛在傳導通脹壓力仍有加劇趨勢，相信市場對於通脹上升的憂慮仍將難以消除，大宗商品股有繼續成為市場焦點的機會。

受到大盤下跌的影響，大宗商品股亦出現了升後回吐，其中，江西銅(0358)跌了7.69%，中石油(0857)跌了2.79%，中國神華(1088)跌了1.98%，中國宏橋(1378)跌了2.98%，紫金礦業(2899)跌了7.66%，建議可以關注股價回整時的買入機會。

關注大宗商品股低吸時機

另一方面，紙業股出現逆市走強的情況，其中，理文造紙(2314)漲了0.69%，玖龍紙業(2689)漲了2.47%。行業即將進入第三季的傳統旺季，估計包裝紙有提價的空間機會，也建議可以多加關注。

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。

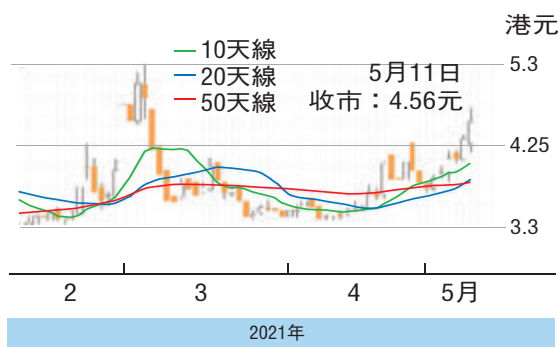
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
海螺創業(0586)	37.70	40.00
第一拖拉機(0038)	4.56	5.00
石藥集團(1093)	9.80	11.16

股市 縱橫

韋君

第一拖拉機(0038)



盈利高增長 一拖可吼

國策全面推進鄉村振興，加快農業農村現代化，促進農民收入及消費雙提升，「十四五」規劃提出增強農業綜合生產力；加上調高部分農機津貼，農機需求增加，利好農業機械股。第一拖拉機(0038)首季純利已超過去年全年，集團的農機產品銷量及毛利率提升，盈利料持續高增長，值得關注。

總理李克強日前主持國務院常務會議時提出，加強縣域商業體系建設，促進農村消費，助力構建國內大市場。「十四五」規劃提出增強農業綜合生產力，包括農業機械化。另一方面，財政部印發指導意見，調高部分重點補貼機具的補貼額，測算比例從30%提升到35%，包括水稻插秧機、重型免耕播種機、玉米籽粒收穫機等糧食生產薄弱環節所需機具，丘陵山區特色產業發展急需的新機具，以及智能、複式、高端產品。

一拖去年營業收入75.82億元(人民幣，下同)，按年增長30.1%；純利2.8億元，按年勁升355.7%，主要受惠於集團農機產品銷量上升；加上成本控制得宜、產品結構優化、毛利率提升所致。今年首季營業收入32.22億元，按年大幅增加55.1%；純利3.88億元，按年勁升95.6%，首季純利已超過去年全年，可見集團業務保持較快增長。

市場佔有領導地位具優勢

今年以來農產品價格亦因為疫情和部分國家限制糧食出口而上漲，農戶的收益改善，推動種植積極性，從而有很大誘因去提高生產及投資積極性，對農業機械化及更高質量和效率的機械需求上升，對一拖的業務有利。事實上，去年內地大中型拖拉機銷量按年增長26%，至25.3萬台；而一拖期內的銷量亦增加28%，至5.3萬台，市佔率21%，反映一拖在市場佔有領導地位。

按Wind資訊綜合券商預測，一拖今明兩年的純利分別為5.2億和6.5億元，按年增長86%和26%，未來3年盈利複合年增長率39%。今明兩年預測市盈率分別是7.3倍的5.8倍，明顯比內地機械股10倍以上的預測市盈率低得多。

由於一拖未來盈利料有高增長，兼且中央繼續撐農業現代化，因此可以看高一線。股價昨天收報4.56元(港元，下同)，升5.31%。走勢上，已升穿4元阻力並向上突破，可於4.4元吸納，上望5元，跌穿4元則止蝕。

股市 領航

財務狀況穩健 海螺創業前景佳



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

海螺創業(0586)主要提供節能環保解決方案業務、節能裝備、新型建材及港口物流服務，目前於內地主要布局固廢、危廢處理及生活垃圾項目，另亦有來自自營企業海螺水泥的盈利貢獻。集團過去連續數年純利錄得增長，當中處置危險廢物業務毛利率超過七成，近年亦積極開拓和引進飛灰水洗、無氧裂解及資源綜合等新技術。

集團去年純利增長9%，業績表現對辦，當中上半年受到港口物流、節能裝備業務倒退，以及應佔聯營公司利潤增長放緩影響，整體純利增長只有一成，惟集團新簽45個環保項目，超額完成年度項目簽約目標。至於期內由疫情爆發導致的垃圾產生量下降，相信僅為暫時性，集團預計今明兩年固廢危廢業務收入，取得顯著增長，能受惠於處理量的大幅增長。此外集團正加大力度擴大垃圾收集管道，改善現時整體使用率。

危廢價格有望築底反彈

另隨着內地經濟復甦和重啟活動，預計危廢價格有望築底反彈，加上廣東陽春項目於去年8月份投

運，後續有利旗下項目整體均價拉升。同時集團管理層仍會持續壯大和重組現時核心業務，及尋找分拆機會以提升股東價值。此外現時集團資產負債率為27%，較同業光大環境(0257)為低，財務狀況保持穩健，前景看俏。現價預測市盈率6.95倍，建議可於37元以下收集，上望40元目標，跌穿35元止蝕。

海螺創業(0586)



(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務已在保權益)

投資 觀察

通脹數據未減貨幣政策轉向顧慮



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

隨着中國經濟呈現持續復甦之勢，市場對人民銀行將隨時作貨幣政策轉向的憂慮揮之不去。事實上，人行已自春節至今不時適度調節市場流動性，以防資產泡沫化。市場對人行趨向收緊流動性的顧慮成為困擾A股近期表現的主要元兇。內地昨天發布的4月份通脹數據並未減緩市場上述的顧慮。

4月CPI增速略低於預期

根據國家統計局數據，4月份居民消費價格(CPI)同比升0.9%，增速較3月加快0.5個百分點，這數值略低於市場預期的1%增幅。當中，城市上升1%，農村上升0.7%；而食品價格則下降0.7%，非食品價格上升1.3%；消費品價格上升1.0%，服務價格上升0.7%。以環比看，4月CPI下降0.3%。當中，城市下降0.2%，農村下降0.5%；食品價格下降2.4%，非食品價格上升0.2%；消費品價格下降0.7%，服務價格上升0.4%。以今年1至4月平均計，CPI較去年

同期升0.2%。

4月份的CPI同比升幅中，根據國家統計局的測算，去年價格變動的翹尾影響約為0.1個百分點，而3月為負0.6個百分點；新漲價影響約為0.8個百分點，較3月回落0.2個百分點。扣除食品和能源價格的核心CPI同比上升0.7%，升幅較上月擴大0.4個百分點。

至於全國工業生產者出廠價格(PPI)方面，4月同比漲6.8%，漲幅較3月擴大2.4個百分點，亦略高於市場預期的6.6%增幅；4月PPI環比升0.9%。當月，工業生產者購進價格同比上升9.0%，環比上升1.3%，漲幅較3月回落0.7個百分點。以今年1至4月的平均值計算，PPI較去年同期升3.3%，工業生產者購進價格漲4.3%。

4月份，內地工業生產穩定恢復，鐵礦石、有色金屬等國際大宗商品價格上行，生產領域價格繼續上漲。4月PPI上漲6.8%，當中，生產資料價格漲9.1%，漲幅較3月擴大3.3個百分點；生活資料價格上漲0.3%，較上月擴大0.2個百分點。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

指數探底反彈 兩市漲多跌少

A股昨日低開探底反彈，北向資金淨流出。上證指數收報3,442點，漲0.4%，成交額3,903億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,967點，漲0.35%，成交額4,529億多元；創業板指收報2,921點，跌0.01%，成交額1,340億多元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.60:1，其中漲停84家；跌停28家。北向資金淨流出47.81億元，最新兩融餘額為16,643億元人民幣。

有色金融股重挫

軍工消費漲幅居前，有色煤炭受挫。行業板塊上，航天航空領漲於市；釀酒行業漲幅居前。而跌幅榜上，連漲幾日的有色金屬板塊昨日遇重挫；煤炭板塊跌幅居前。概念板塊上，上海自貿、商湯概念漲幅居前；而跌幅榜上，鈦白粉、稀土永磁等跌幅居前。

周期股全線調整，核心資產順勢回血。昨日盤面上看，順周期受周一盤後商品期貨利空影響，所屬

興證國際

板塊引發了劇烈的調整，雖然周期股截止周一保持集體大漲，但並未帶動指數，說明對應的也有許多股票是處於下跌的，今年如果沒有踩中周期相信賬戶不會有太強表現，這種割裂的走勢引發了明顯的陣營分化。

周期股不宜重倉

對於順周期炒作而言更需要關注的是供需格局的變化、流動性的邊際變化和政策層面對碳中和的支持力度，因為行情過半，籌碼、人心和信息面交織在一起，震盪加劇的必然對於成本沒有優勢、研究不深的投資者顯然不會友好，建議可適當以各周期子行業ETF的形式配置。

而與其作出對比的是以白酒、醫美板塊為代表，和周期股保持着攻方與收方的膠着關係，及時作出這種預判性的輪動節奏判斷是很困難的，當前市場就是在周期和抱團兩個方向反覆切換且時間往往措手不及，所以操作上不適合重倉參與。

證券 分析

丘鈦業績可保增長勢頭

丘鈦科技(1478)4月攝像頭模組出貨量為4,280萬件，環比增長18.7%/同比增長9.2%，主要歸因於行業銷售的季節性因素，以及中國內地中端市場份額的進一步增長。年初至今，攝像頭模組的出貨量為1,472萬件，同比增長28.8%，略低於全年30%以上的指引，佔我們21年上半年預期的62.8%。由於手機晶片短缺以及印

度公司產能的影響，導致潛在出貨量的不確定性，我們將出貨量增長從2021年的30%下調至29%。

印度疫情惡化影響出貨量

4月份指紋識別模組出貨量為9,930萬件，環比增長7.9%/同比增長26.5%，主要由於智能手機需求回升以及產品結構的改善。年初至今的出

貨量達到3,760萬件，同比增長49.9%，高於全年30%以上的指引，佔我們21年上半年預期的72.3%。儘管1月至4月的出貨量超出了我們的預期，但由於印度疫情的惡化，全球智能手機的出貨量可能會從2021年的9.4%降至8.5%，我們保持2021年的攝像頭模組出貨量34%的增長。我們認為指紋識別模組利潤率將保持穩

定，基於銷售結構進一步改善但平均售價將有所降低。

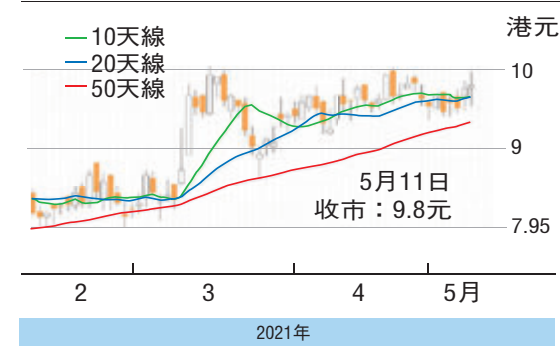
2021年估值為10.8倍—我們的2021年預測/2022年預測收入為+28%/+18%至221.83億元人民幣/261.91億元人民幣，相當於2021年/2022年分別為10.8倍/8.9倍市盈率，基於1) 8.5%全球智能手機的增長率；2) 持續改善的產品結構；3) 2H21-2022, ToF和車載攝像頭推動手機攝像頭以外的增長。我們建議投資者逢低買入。

新華滙富

紅籌國企 高輪

張怡

石藥集團(1093)



研發能力強 石藥抗跌

港股昨日大跌近600點完場，觀乎中資股也紛紛成為熱錢減磅對象。不過，部分醫藥股在淡市下的抗跌力尚佳，當中石藥集團(1093)早市一度搶高至9.97元，逼近1個月高位阻力的10.02元，最後以9.8元收，收窄至升5仙或0.51%，因該股過去兩日已企於多個重要平均線之上，加上集團研發能力強，新藥又陸續推出，管理層早前對今年收入亦抱樂觀態度，料有利股價後市反覆造好，故續為逢低建倉對象。

石藥早前公布截至2020年12月31日止年度，收入增加12.8%至249.4億元(人民幣，下同)；股東應佔溢利增加38.9%至51.6億元，高於市場預期。宣派末期股息每股9港仙，連同中期息，全年派息15港仙，按年減少25%。集團去年研發費用按年增加44.5%，至28.9億元，約佔成業務收入的14.2%，目前在研項目約300項。集團持續加大研發費用投入，促進研發管線布局的產品和治療適應症更豐富多樣，目前有30個藥品處於註冊審評待批階段，41個產品正在開展臨床試驗，8個產品正在進行生物等效試驗，以及2個產品待批臨床批件。

集團未來3年將上市新產品60餘個，其中料市場空間超過10億元的重磅品種將不少於15個。該等新產品的上市有望強力支撐集團未來的收入及盈利增長。雖然石藥因應研發開支大而減少派息，但2019年末期曾宣布五送1紅股，2020年中期又宣布五送3紅股，都有助吸引中長線投資者的進駐。

就估值而言，石藥往績市盈率約19倍，市賬率4.41倍，雖不算便宜，但作為研發能力較強的藥企，應可享較高估值。趁股價逆市抗跌伺機跟進，上望目標為52周高位的11.16元(港元，下同)，宜以失守9元關作為止蝕位。

看淡短期港股留意沽輪22690

港股昨日再現大跌市，收市僅能險守28,000關之上，論走勢已然轉弱。若繼續看淡大市短期走勢，可留意恒指瑞銀沽輪(22690)。22690昨收0.116元，其於今年9月23日最後買賣，行使價26,400，現時溢價9.07%，引伸波幅17.15%。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。