

港股透視

縮量反彈 短期跌勢未改



葉尚志 第一上海首席策略師

5月12日。港股在周二下跌580多點後，出現縮量反彈的修正動作。恒指漲了接近220點，但大市成交量卻縮降至1,600多億元，仍守於28,000點關口水平，惟要進一步回企至28,300點以上，才可望發出回穩信號，否則的話，短期尋底跌勢未可出現改觀，要注意跌浪仍有隨時再度伸展的機會。

中，美股道指在周二晚上曾一度大跌逾600點，日本股市NKY指數在周二急挫900點後再跌接近500點，而台灣股市TWSE指數也在盤中一度崩跌1,418點創最大點數跌幅紀錄。從市況表現來看，投資者的套現意慾強盛，反映出來的就是市場氣氛已有出現轉弱的跡象，相信情況對港股也會構成影響。

遍再度受壓，其中，中國海外(0688)跌1.26%，融創中國(1918)走了一波四連跌再跌2.16%。

醫療板塊可續關注跟進

另一方面，在一些前期熱點板塊已有掉頭下來之後，估計市場現時焦點會放在大宗商品股、疫苗生物股、以及醫美相關股方面。其中，醫美板塊裡的醫思健康(2138)，獲納入MSCI香港小型股指數，股價漲了8.7%創新高，而復銳醫療科技(1696)在打橫整固了六日後，也漲了10.22%，建議可以繼續關注跟進。

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。

A股穩定性成信心支柱

然而，A股的穩定性依然是支撐港股的重要信心支柱，在上綜指仍能保持橫盤整理的情況下，估計對港股可以帶來扶穩作用。

內地公布了最新的4月份金融貨幣數據，社會融資規模增量有1.85萬億元人民幣，新增人民幣貸款有1.47萬億元人民幣，而廣義貨幣M2供應按年增長有8.1%，三項數據都低於前期數字以及市場預期。穩字當頭的貨幣政策仍在執行，加上房產稅再次成為討論，內房股普

目前，通脹升溫依然是困擾市場的憂慮，環球市場近日都出現了較大的套現壓力，相信港股亦難以獨善其身，而A股能否繼續保持穩定性，估計會是支撐港股信心的重要因素。恒指出現一度震盪回好的行情，在盤中曾一度下跌117點低見27,897點，其後跟隨A股表現回好，超跌股出現反彈修正，其中，阿里巴巴-SW(9988)和騰訊(0700)，分別漲了6.06%和2.39%，就合共給恒指帶

來160點的進賬。恒指收盤報28,231點，上升217點或0.77%。國指收盤報10,557點，上升125點或1.19%。另外，港股主板成交金額回降至1,609億元，而沽空金額有230.3億元，沽空比率14.31%。至於升跌股數比例是899:774，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。受到通脹升溫的憂慮困擾，環球市場近日都出現了套現壓力，其

股市領航

周大福內地業務增長強勁



岑智勇 百利好證券策略師

周三恒指高開，主要因為新經濟股向好，但高開後走勢反覆，主要在保壓加通道底部爭持，11時後走勢轉差，最低跌至27,897點。午後指數反彈，原因之一是友邦(1299)及滙控(0005)等舊經濟股跌幅收窄所帶動，另一方面是科網股繼續強勢，並以高位收市，全日波幅333.57點。恒指收報28,231點，升217點或0.78%，成交金額1,609億元。國指收報10,557點，升125點或1.2%；科網股比重較低的紅籌股指數收報4,096點，跌17.78點或0.43%。三項指數個別發展，以國指表現較

佳，其中小米(1810)及阿里巴巴(9988)分別升6.098%及6.069%，成為支持國指向上的動力。

恒指現身懷六甲待變形態

恒指再創3月26日以來低位後反彈，終以陽燭收市，收市水平返回保壓加通道之內。若與前交易日走勢一併參考，則譜成「身懷六甲」的待變形態。MACD快慢線負差距離收窄，走勢改善。全日上升股份905隻，下跌809隻，整體市況偏好。

周大福(1929)的主要業務為以「周大福」品牌從事設計、製作及銷售珠寶及鐘錶產品業務。集團早前公布截至2021年3月底止營運數據，2021年首3個月零售值增長152.6%，其中內地增長為173.7%，而香港、澳門及其他市場增長為46.4%；中國內地佔集團

零售值的比重為90.3%。

集團季內於內地淨開設150個零售點，包括淨開設129個周大福珠寶零售點(當中淨關閉12個直營店及淨開設141個加盟店)，以及淨開設2個周大福鐘錶零售點、7個SOINLOVE零售點、7個MONOLOGUE零售點及5個ENZO零售點。於香港、澳門及其他市場，集團關閉了一個位於台灣的HEARTSONFIRE零售點。於2021年3月31日，集團合共有4591個零售點。另一方面，MSCI明晨早前公布半年度指數檢討結

周大福(1929)



果，集團獲MSCI香港指數納入。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。股份上日收報13.12元，市盈率45.23倍，周息率1.83%，其52周高位為13.48元。(筆者為香港證監會持牌人士，沒持有上述股份權益。)

投資觀察

人行首季報告紓緩政策轉向憂慮



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

於耳，A場投資者對人民銀行會否進一步收緊流動性甚或提早釋放收緊貨幣政策訊號的顧慮揮之不去。人行近日發布的第一季度《貨幣政策執行報告》，其內容正似及時雨替A股市場的上述憂慮帶來紓緩作用。

第一季度《貨幣政策執行報告》內容提及，首季度消費價格指數(CPI)持平，工業生產者出廠價格指數(PPI)大致穩定，未來不存在長期通脹或通縮的基礎，而內地需求穩定恢復、海外通脹造成的輸入性影響，加上去年基數偏低，或推高今年第二、三季度PPI，出現階段性高水平，抬升中國PPI漲幅，惟人行表示未來隨着基數效應消退、供給逐步恢復，PPI有望趨穩。

經濟發展仍存不少挑戰

至於中國整體經濟表現方面，這

報告指出，中國經濟發展動力不斷增強，但經濟恢復不均衡、基礎不穩固，仍面臨不少風險挑戰，部分地方財政收支矛盾突出，區域性金融風險隱患仍然存在，關鍵領域創新能力有待提高，綠色轉型任務緊迫，人口老化加快等中長期挑戰亦不容忽視，要增強機遇意識和風險意識，將改革和調控、短期和長期、內部均衡和外部均衡結合。

報告特別提及政策實際操作層面，當局未來將繼續健全市場化利率形成和傳導機制，完善政策利率體系，優化存款利率監管，釋放改革促進降低貸款利率的潛力，推動實際貸款利率進一步降低。綜合來說，人行將會繼續堅持跨周期設計理念，保持宏觀政策連續性、穩定性、可持續性，穩定預期，穩健的貨幣政策需要靈活精準、合理適度，把服務實體經濟放到更加突出的位置。

筆者認為人行報告反映出當局於下一階段不僅不會收緊政策，還有可能進行必要的正面調整，以促進信貸增長與名義GDP增長相匹配。

(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

指數穩步回升 醫美再獲寵愛

A股昨日延續修復走勢，個股生態有所好轉。上證指數收報3,463點，漲0.61%，成交額3,438億多元(人民幣，下同)；深證成指收報14,065點，漲0.7%，成交額4,216億多元；創業板指收報2,960點，漲1.34%，成交額1,383億多元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.26:1，其中漲停117家；跌停11家。行業板塊多數上漲。北向資金淨流出4.28億元。最新兩融餘額為16,673億元。

指數穩步回升，醫美又成市場寵兒。昨日盤面上，醫美和汽車整車概念板塊領漲。醫美板塊作為四月的主線板塊，之前的暴漲到後續的熱點退潮，直到昨天的領漲都說明了其板塊的生命力強度遠超其他板塊。

周期股在周二下跌後，劇烈調整給了作為以抱團股為代表的醫美等板塊一定的喘息的機會，二者的表現凸顯出跳躍板效應尤為明顯。這都在提示著任何其中之一連續上漲的情況下，都不宜追高，而是對另一條主線當中逆勢抗跌分支的低吸機會。

其次，二者的波動性都很大，從走勢變化來看，一波加速後都容易跌回起點，然後孕育新一輪行情，並且瘋狂上漲的背後，極易被一些突發政策或事件直接打入谷底。

熱點板塊切忌追高

在板塊輪動的大背景下，短期市場風格出現一定反覆，操作上，建議還是圍繞市場熱點板塊為目標，多關注醫美、疫苗、周期股的行業投資機會，雖然熱點來回切換，持續性較差，但是短期主體還是圍繞這幾個方向發展，切忌追高左右打臉可根據板塊的輪動逢低進行布局。

此外，昨天個股的生態出現了較全面的修復，此前受關注度較低的通信、電子等板塊回暖情況值得持續跟蹤。

興證國際

證券分析

天倫燃氣股價具上升誘因

我們近日審視天倫燃氣(1600)後，預計由於天然氣需求恢復，公司今年零售銷氣量同比將增長29.3%，高於公司在3月底時定下的25%增幅目標。經過微調2021年至2023年股東淨利潤預測後，我們相應將貼現現金流分析(DCF)推算的目標價由9.30元上調至9.32元，這對應7.6倍2021年市盈率和21.2%上升空間。重申「買入」評級。

需求恢復 併購持續

我們估計公司2021年第一季零售銷氣量同比上升30.0%以上，主因今年天然氣需求大幅恢復。另一方面，公司持續推進併購項目，城市燃氣業務遍佈全國不同省份，截至2020年底，公司在全國16個省份擁有67個城市燃氣項目。公司去年底宣布收購

的青海省大通縣及互助縣城市燃氣項目已經在今年3月並表，可加強未來銷氣量增長。我們預期公司全年零售銷氣量將由2020年的12.18億立方米增長至2023年的21.50億立方米，期內復合年增長率可達到20.9%。扣除去年1.9億元人民幣匯兌收益等因素後，我們預計核心淨利潤將由2020年的9億元人民幣同比上升

16.6%至10.5億元人民幣，高於去年的10.3%同比升幅。2020年至2023年核心淨利潤復合年增長率也將達到14.6%。

今年營運指引或上調

我們不排除公司或在公布今年中期業績前後，上調2021年營運指引的可能性，添加股價上升誘因。

風險提示：(一)項目延誤、(二)天然氣供應緊張、(三)接駁費下降或被取消。

中泰國際

心水股

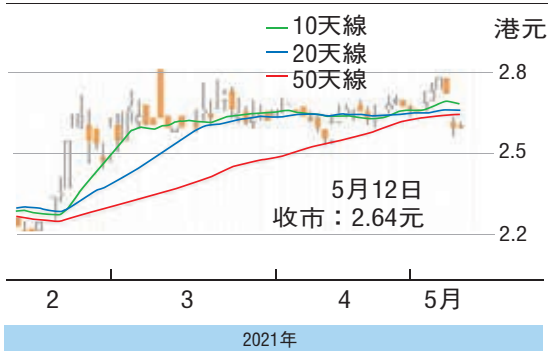
股份	昨收報(元)	目標價(元)
周大福(1929)	13.12	13.48
中國電信(0728)	2.64	3.00
郵儲銀行(1658)	5.29	6.00

股市縱橫

韋君

續拓新業務 中電信添動力

中國電信(0728)



受惠於經濟復甦及通脹預期，近期市場資金明顯由高估值的新經濟股、加速流入具增長前景的價值股，形成板塊輪動。在價值股中，電訊板塊的表現有望跑贏大市，主要是具有績優、受惠於通脹及加息預期、股息率高等有利因素。中國電信(0728)積極轉型升級，新業務持續拓展，為盈利增長添動力；加上回A集資投入雲網融合及後端產業數碼化，值得看高一線。

集團首季營業額1,068.7億元(人民幣，下同)，按年增長12.7%；純利64.4億元，按年升10.6%，主要受惠於設備及新業務表現良好。期內，流動收入升8.1%，5G業務持續快速滲透，5G套餐用戶達1.11億戶，集團有31%的客戶使用5G計劃，採納比率跑贏同業。另外，用戶轉向5G亦刺激ARPU按年升2.7%，用戶轉向5G計劃後消費平均增加10%。

中電信今年的產業數碼化業務將實現雙位數增長，鑑於其持續投資和布局，配合雲網融合方面的優勢和強勁的市場需求，預計產業數碼化業務保持強勁而且穩定的增長。

中央大力推動5G+，尤其是「十四五」規劃提及，加快數字經濟新優勢，協同推進數字化轉型，建設數字中國。透過5G網絡推動「數字」，政府工作報告要求加大5G網絡和千兆光網建設力度。工信部也表示，5G網絡全面覆蓋延伸至縣鎮，即5G今年要下鄉，國策推動5G發展對中電信有利。

回A股上市獲中證監受理

另外，集團申請在A股上市已獲中證監受理，預計年內可以落實。今次回A集資所得主要用作5G產業互聯網建設、雲網融合新型信息基礎設施，以及科技創新研發等三大項目，未來3年總投資規模合計1,021億元，其中初步利用募集資金投資額合計544億元。

值得注意的是，在港上市的三大內地電訊營運商中，中國移動(0941)及中國聯通(0762)均為紅籌股，中電信則是H股；一旦中電信獲批回A，將成為首家「A+H」上市的內地電訊營運商，可以改善集團估值和引入戰略投資者，中長期推進戰略轉型及釋放更大價值。

股價昨天收報2.64元(港元，下同)，無升跌。現價市盈率僅8.5倍，估值吸引。14天RSI已經跌至43.5的低水平，宜逢低收集，可於2.6元吸納，上望3元，跌穿2.3元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

郵儲行彈力勝同業可吼

郵儲銀行(1658)



港股昨日急跌後的反彈行情，但觀乎普遍內銀股的彈力依然不強。在一眾內銀股之中，以郵儲銀行(1658)走高至5.29元，升0.11元或2.12%較突出，因股價自3月初以來的高位調整似已漸趨穩，故不妨考慮作為逢低建倉對象。

郵儲行較早前公布今年首季業績，錄得純利212.01億元(人民幣，下同)，按年增加5.5%；基本每股收益0.24元，按年升4.4%。今年首季，郵儲行錄得營業收入773.83億元，按年增加7.1%；利息淨收入660.14億元，按年增5.8%；淨息差2.4%，按季上升2個基點，主要是因該行優化資產負債結構，提升存貸比，穩定零售信貸佔比，提高金融投資收益水平，以及加大對長期限高成本存款的管控。郵儲行不良貸款餘額512.35億元，較去年底增加8.68億元；不良貸款率微跌至0.86%。信用減值損失123.27億元，按年增7.9%。

儘管郵儲行利潤反彈略遜預期，但仍屬增長最快的國有銀行。交銀的研究報告指出，郵儲行收入穩增，但審慎的撥備才導致利潤反彈較弱。該大行相信郵儲行的息差將保持穩定，且信貸成本削減的空間更大，其將能在未來幾個季度實現更快的盈利增長。交銀預計郵儲行盈利反彈可期，維持其買入評級和目標價7.60元(港元，下同)。

就估值而言，郵儲行往績市盈率6.25倍，市賬率0.65倍，在同業中並不算貴。至於該股股息率4.7厘，在內銀中不算吸引，但作為板塊強勢股之一，何況管理層已預計在較高的資產收益率和貸存比推動下，2021年息差將穩定，故預計該股股價經過近期的調整後的反彈空間仍在。可趁股價短期反彈頭初現跟進，上望目標為6元關，宜以失守5元支持則止蝕。

看好阿里留意購輪23977

阿里巴巴(9988)昨升逾6%，為表現較突出的權重科網股。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意阿里瑞銀購輪(23977)。23977昨收報0.131元，其於今年7月20日最後買賣，行使價239.08元，兌換率為0.1，現時溢價14.52%，引伸波幅37.71%，實際槓桿6.83倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。