

港股 透視

新舊經濟股同步受壓



葉尚志 第一上海首席策略師

5月13日。港股繼續伸延短期跌勢，恒指再跌逾500點，跌穿了28,000點關口來收盤。美國4月份CPI升幅造出12年來最高，加劇深化了市場對通脹升溫的憂慮，也加大了全球股市的套現壓力。目前，港股仍處於短期跌勢當中，相信仍有向下尋底的機會。而在相關指數國指和科指已率先跌穿了250日線的情況下，估計恒指也有向下朝着其250日線26,453點來進發的傾向。

操作上，建議要保持謹慎態度，現時仍未許過分激進。恒指出現低開低走，並且以全日最低位27,719點來收盤，短期下跌尋底勢頭未改，指數股全面受壓，在通脹升溫的憂慮下，新經濟互聯網科技股、傳統經濟周期性股，都同步面對套現壓力。

恒指收盤報27,719點，下跌512點或1.81%。國指收盤報10,340

點，下跌217點或2.05%。另外，港股主板成交金額有1,635億多元，而其中有260億元是涉及恒大汽車(0708)和蒙牛乳業(2319)的配股大宗交易上板所得，沽空金額有197億元，沽空比率12.05%。至於升跌股數比例是449:1256，日內漲幅超過10%的股票有29隻，而日內跌幅超過10%的股票有42隻。

憂慮美國或提前加息

美國公布4月份CPI按年上升了4.2%，數字較市場預期的3.6%要高，也造出了2008年9月以來的最大漲幅。通脹升溫的速度較預期來得要快，市場擔心將迫使美聯儲的加息時間表，有提前到明年年底的可能，對於目前仍未能夠走上持續復甦階段的疫後經濟來說，也將會構成更多的不明朗因素。

在利率加快上調、經濟復甦不明的雙重打擊下，新經濟互聯網科技股以及傳統經濟周期性股，目前都在同步面對套現壓力。值得注意的是，過去六個月的新舊經濟輪動，可以給盤面帶來維穩推動力，但在目前新舊經濟出現同步受壓的情況下，相信這是對於現時盤面構成衝擊的原因。

醫美紙品股逆市走強

受宏觀面影響相對比較少的醫

美板塊，相信仍可以有突出表現，其中，近日點名過的復銳醫療科技(1696)，股價再漲14.49%創新高。

另一方面，早前指出有提價空間的紙業股，又再出現逆市上升的走勢，其中，理文造紙(2314)漲了3.66%，玖龍紙業(2689)漲了6.13%。至於大宗商品股方面，由於受到國務院研究應對大宗商品價格上漲過快的消息影響，出現了大面積的集體下挫，但是相信通脹升溫在短期內仍將難以消除，建議可以繼續關注股價回整時的吸納機會。

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。

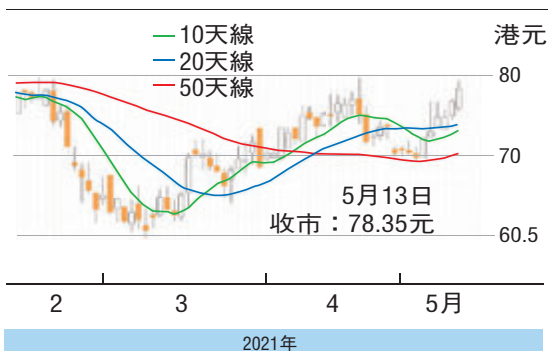
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
港燈-SS(2638)	7.80	8.50
青島啤酒(0168)	78.35	86.00
澳優(1717)	12.96	15.00

股市 縱橫

韋君

青島啤酒(0168)



產品高端化 青啤具吸引

踏入炎炎夏日，又是啤酒旺銷的季節，由於內地啤酒消費市場龐大，因此啤酒股是不錯的投資選擇，尤其是高端市場份額逐年遞增，估值相對便宜的青島啤酒(0168)可以留意。集團首季業績跑贏同業，尤其是產品加速高端化，毛利率提升，支持其盈利進一步增長。

國家統計局的數字顯示，首季啤酒產量按年增長5.1%；同時，啤酒價格也回升，36個大中城市的啤酒價格(以350毫升罐裝啤酒計)，由去年底平均每罐3.97元(人民幣，下同)，提高至今年3月底的4.08元。啤酒價量齊升，對啤酒企業的收益有利。隨着內地消費升級，一般民眾收入增加，更願意花費在高端產品上，各大啤酒企業都致力爭奪高端市場份額。

青啤首季業績遠勝市場預期，營業收入89.28億元，按年增長41.9%，主要因為銷量和價格提升及品種結構優化；純利10.22億元，動升90.3%。季內，青啤主品牌「青島啤酒」銷量增長44%，而其他品牌升25%，累計產品銷量219萬千升，按年增35%。毛利率達歷史最高的45.1%，按年增加5.5個百分點；經營利潤率擴張1.3個百分點，期內淨利按年增長27%。

快速增長勢頭料將持續

集團收入快速增長的勢頭料將持續，雖然第二季在面對較高基數及投資於高端品牌下，增速會稍為放緩，但由於產品結構進一步改善，高端品牌將引領增長；加上旺季生產所需的大麥成本已被鎖定，能夠緩解成本壓力，其表現跑贏同業，相信未來更會頻密地提升產品價格以抵銷原材料及包裝成本的上升。

預計青啤今年銷售增逾一成，毛利率提升0.5至0.6個百分點，主要由消費需求復甦、產品價格漲漲及激勵計劃所帶動。在核心產品加速高端化，以及在全國市場推出「崂山啤酒」下，料可支持盈利再升逾兩成。

青啤預測市盈率約29倍，低於百威亞太(1876)及華潤啤酒(0291)的超過40倍，估值吸引。儘管最近復星國際(0656)配售共減持青啤3,300萬股套現逾23億港元，但股價稍作回吐後已重拾升勢，昨天收報78.35元(港元，下同)，升2.02%。走勢上，已突破10天、20天及100天線(72.97元-75.08元)，可於76元附近收集，上望86元，跌穿69元則止蝕。

股市 領航

港燈穩定派息 候低吸納風險低



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

中外股市過去連續兩日顯著回落，主要由於不論美國還是內地，通脹數據持續升溫，拖累市場氣氛，穩定收益合訂證券，成為追求低風險投資者避險選擇。

港燈SS(2638)為本港上市合訂證券 Stapled Securities，收入來自本港電費，為本港兩間電力公司之一，供應電力予香港島及南丫島。集團業務穩定，不受經濟周期甚至疫情影響，財務穩健，穩定派息，集團去年度合共分派32.03仙，與2019年度相同；現價計，息率約

4.1厘，具吸引力。截至去年底，集團收入103.89億元，按年下跌3.3%，投資未計利息、稅項、折舊及攤銷前溢利(EBITDA)微跌0.8%至71.4億元，股份合訂單位持有人應佔溢利則增加17.4%至27.32億元。期內，集團合共售出101.34億度電，在新冠肺炎疫情的影響下，住宅用電量上升，抵銷部分工商業用電量跌幅。年內，供電可靠度超過99.9999%。

天然氣發電比重續增

政府為進一步減低發電廠二氧化碳、氮氧化物和可吸入懸浮粒的排放，繼去年2月投產燃氣聯合循環發電機組L10後，L11和L12兩台容量達380兆瓦的燃氣發電機組目前進行施工，預期分別於2022年和2023年落成投產。另外，海上液

化天然氣接收站預計在2022年投入運作。隨着三台新燃氣發電機組在2023年全面投入運作後，集團天然氣發電比例將提升至7成。

電能實業(0006)及香港電燈主席霍建寧日前在電能股東會上表示，長江基建(1038)與電能合併概念已經過時，暫不會再考慮，另外，有關電能能否配售港燈股份予國家電網，目前並不在考慮當中。

走勢上，本周一升至7.9高位後，有獲利回套，昨日跌穿10天移

港燈-SS(2638)



動平均線，STC%K線走高低% D線，MACD牛差距收窄，未入貨可考慮宜候低7.7元水平吸納，中長線上望8.5元，不跌穿7.5元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

輪證 動向



美團低位徘徊 看好吡購輪 26107

人民銀行公布，據初步統計今年4月社會融資規模增量為1.85萬億元人民幣，按年少1.25萬億元，並低於市場預期之增2.29萬億元人民幣。另外，廣義貨幣(M2)餘額226.21萬億元人民幣，按年增長8.1%，低於市場預期之升9.2%。同時，美股三大指數繼續向下調整，美國4月通脹及核心通脹率率飆升至4.2%及3%，分別創逾12年半及25年高遠超預期。10年期美債息率也升至1.693%的逾一個月高，市場憂慮通脹升溫將令聯儲局提早加息。

看好恒指留意購輪 23554

恒指低開3111點後，跌幅曾收窄，最後恒指仍在全日最低位收市，收報27,719點，走勢偏弱。如看好恒指，可留意恒指牛證(68775)，收回價27,200點，2023年3月到期，實際槓桿50倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(60832)，收回價28,003點，今年8月到期，實際槓桿40倍。另外，如看好恒指，可留意恒指認購證(23554)，行使價29,000點，今年9月到期，實際槓桿13倍。如看淡恒指，可留意恒指認沽證(21854)，行使價27,400點，今年7月到期，實際槓桿14倍。

美國股價連番下跌，股價跌至近7個月低位240元後，暫仍於低位徘徊。過去5個交易日，有5,600萬元及2,200萬元分別流入美國認購證和牛證。美國股價跌至7個月以來的低位240元，如看好美團，可留意美國認購證(26107)，行使價300.1元，2021年10月到期，實際槓桿5倍。如看淡美團，可留意美國認沽證(26110)，行使價222.12元，2021年12月到期，實際槓桿3倍。

Canalys發表報告指，今年首季全球PC及平板出貨量按年升53.1%至1.22億台，首季聯想(0992)出貨量達2,404.4萬台，按年增長66.5%排全球第一。聯想股價連跌4日，並失守100天線9.5元，公司將於本月27日公布業績，如看好聯想，可留意聯想認購證(22536)，行使價11.78元，2022年3月到期，實際槓桿3倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中國國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

中銀國際股票衍生產品董事 朱紅

過去5個交易日，有5,600萬元及2,200萬元分別流入美國認購證和牛證。美國股價跌至7個月以來的低位240元，如看好美團，可留意美國認購證(26107)，行使價300.1元，2021年10月到期，實際槓桿5倍。如看淡美團，可留意美國認沽證(26110)，行使價222.12元，2021年12月到期，實際槓桿3倍。

Canalys發表報告指，今年首季全球PC及平板出貨量按年升53.1%至1.22億台，首季聯想(0992)出貨量達2,404.4萬台，按年增長66.5%排全球第一。聯想股價連跌4日，並失守100天線9.5元，公司將於本月27日公布業績，如看好聯想，可留意聯想認購證(22536)，行使價11.78元，2022年3月到期，實際槓桿3倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中國國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市 述評

興證國際

A股內生堅韌 難抵資金流出

A股昨日低開震盪下行，北向資金大幅流出。上證指數收報3,430點，跌0.96%，成交額3,563.77億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,918點，跌1.05%，成交額4,452.91億元；創業板指收報2,944點，跌0.57%，成交額1,473.57億元；個股跌多漲少，漲跌比為0.53:1，其中漲停80家；跌停12家。板塊多數下跌。北向資金淨流出56.39億元。最新兩融餘額為16,716.71億元。

醫藥釀酒股漲幅居前

周期股全線殺跌，醫藥釀酒漲幅居前，煤炭鋼鐵有色下挫。醫美板塊仍然表現強勁，多個龍頭股領漲。隨着人均可支配收入增加，越來越多人對醫美接受程度提高的因素推動下，國產企業對於醫美市場的發展機遇到來，未來將是醫美行業的黃金時期。再從市場的活躍度來看，醫美板塊保持了較高的熱情，可持續關注醫美的發展，但是現在不建議追高。反觀周期股的走勢，全線殺跌。受昨晚美國消息面的影響，就像是導火索，讓市場產生了如此大的反應。

中藥股需防升勢短癮

對於投資者來說，或許是一個試錯性倉位逢低入場的機會，周期股依然是板塊熱點，短期受消息面的影響並不足以改善強有力的供需不平衡的局面，未來仍然會圍繞周期股進行板塊輪動。另一方面，受消息面的影響，昨日的中藥板塊大幅上漲，但是綜合近期市場的變化形式來看，很有可能只是短期的曇花一現，市場風格的快速變化和板塊的輪動，都說明了操作上不建議盲目跟風追高，短期的持續性很低。倉位上建議控制在半倉，謹慎關注醫美、周期行業的低吸投資機會，把握好市場風格。

凱基證券

銷量表現尚算穩健。

比亞迪未來12個月預測市盈率約60倍，高於過去3年平均水平的46倍。儘管我們認為半導體分拆進展有助推升股價，長遠看好電池業務承接更多外部訂單，但公司首季業績疲弱，而且第二季的盈利能見度偏低，繼續受制於大宗商品價格急升，以及芯片短缺。中汽協最新評估，晶片短缺問題在今年內都難以解決，將持續至明年首季才有機會真正緩解，對車廠影響將會於本季集中浮現。因此，預期比亞迪短期反彈空間有限，阻力位見於20天線(166元)。

證券 分析

比亞迪分拆助提升估值

比亞迪股份(1211)擬將控股子公司比亞迪半導體分拆至深交所創業板上市。本次分拆完成後，比亞迪維持對比亞迪半導體的控制權。比亞迪於2020年度持有72.3%股權。比亞迪半導體2020年度營業收入為14.41億元(人民幣，下同)，按年增32.1%。經調整純利為3,200萬元，按年升6.7%。

本次分拆上市後，比亞迪半導體將繼續從事功率半導體、智慧控制

IC、智能感測器及光電半導體的研發、生產及銷售。展望未來，比亞迪半導體將以車規級半導體為核心，同步推動工業、家電、新能源、消費電子等領域的半導體業務發展。受消息帶動，比亞迪本周三股價反彈近5%。

4月銷售表現優於同業

我們預計分拆消息可為比亞迪股份帶來短線支持，長線亦有助提升估值。比亞迪4月銷量方面，總銷量為

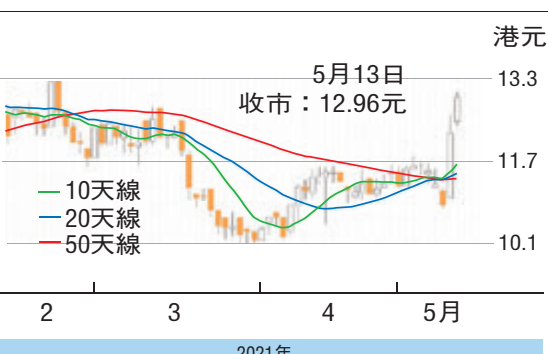
4.5萬輛，按年增長42.2%，按月增加10.8%，較19年4月增長19.5%。與乘聯會數據相比，4月批發銷量按年升10.5%，按月降9.8%，比亞迪表現優於同業。

比亞迪4月新能源汽車銷量為2.6萬輛，按年增97.5%，按月增長約6.0%。乘聯會的4月新能源乘車批發銷量達到18.4萬輛，同比增長214.2%，環比3月下降8.7%。比亞迪新能源汽車表現稍遜。但整體4月

紅籌國企 高輪

張怡

澳優(1717)



港股反彈一日後昨天又告掉頭急跌，惟部分乳業股逆市下的表現仍佳，尤以澳優(1717)曾高見13.06元，收報12.96元，升0.7元或5.71%，表現最見突出，其收市價亦已企於逾1個月以來高位。由於澳優日前公布的首季業績對辦，股價近兩日已明顯擺脫弱勢，加上本身估值在同業中不算貴，故其後市上升的空間也不妨看高一線。

澳優公布截至今年3月31日止首季業績，純利約3.31億元(人民幣，下同)，按年增約23%。集團表示，收入升約13%至21.83億元，其中自家品牌配方奶粉業務收入增長近13%，毛利升逾7%，至超過11億元；毛利率跌2.8個百分點，至51.1%，主因買賣奶粉等商品產生貿易虧損，惟公司次季相關虧損將進一步收窄。

據悉，澳優自家品牌配方奶粉業務復甦且持續增長，主要歸功於集團調整策略以應對市場轉變，加上堅持擁抱母乳店渠道，以高頻次高質量消費者活動賦能渠道，但增購原羊奶的經營虧損按年升至1,870萬元。

管理層維持今年收入增長15%目標，其中牛奶和羊奶粉銷售都有兩位數的增長，並預計今年全年利潤率將恢復到2019年的52.5%的水平。澳優最大股東為中信集團旗下的中信農業產業基金，持有22.09%權益，而第二大股東為台資的晟德大藥廠股份，持有17.94%權益。

該股預測市盈率12.3倍，市賬率3.61倍，比較蒙牛乳業(2319)預測市盈率約27倍，市賬率4.33倍，仍屬偏低。候股價逆市有勢跟進，上望目標為15元(港元，下同)，宜以失守12元支持則止蝕。

看好小米留意購輪 21189

小米(1810)與美國國防部和解，將自禁禁止投資名單中剔除，有助減少市場不確定性，惟昨日市況欠佳，該股也隨大市回調，收報25.35元，跌2.87%。若看好該股後市反彈勢頭，可留意小米海通購輪(21189)，21189昨收0.2元，其於今年10月25日最後賣，行使價28元，兌換率為0.1，現時溢價18.34%，引伸波幅42.21%，實際槓桿5.41倍。