

透視 港股

大市反彈未脫弱勢

港股出現跌後反彈，但是仍未能扭轉反覆向下的趨勢。恒指昨漲近310點，回企至28,000點水平來收盤，但大市成交量進一步縮降至1,500多億元，而盤面的分化情況也來得比較激烈。目前，通脹升溫的憂慮，依然是困擾市場的不明朗因素，相信市場謹慎的氛圍仍將難以消除，而恒指的首個反彈阻力位見於28,300點，宜盡快回企其上，否則後市仍有朝着26,400點來進發的傾向。



葉尚志
第一上海首席策略師

指出現縮量回升，在隔晚美股反彈以及A股造好的帶動下，在盤中曾一度上升345點高見28,064點，但是彈升動力未見明顯增強，目前只能以技術反彈來看，對後市仍要保持謹慎態度。恒指收盤報28,028點，上升309點或

1.11%。國指收盤報10,405點，上升65點或0.62%。
另外，港股主板成交金額進一步下降至1,508億元，沽空金額有234.4億元，沽空比率上升至15.54%，是近期的最高水平。至於升跌股數比例是990：707，日內漲

幅超過10%的股票有49隻，而日內跌幅超過10%的股票有26隻。

權重指數股方面，友邦保險(1299)又再成為護盤的主力，漲了有6.29%至102.2元收盤，也給恒指帶來逾170點的進帳。公司公布首季新業務價值按年上升25%至10.52億美元，數據表現較預期要好是刺激股價的原因。

然而，友邦保險的沽空比率亦增加至30.6%，沽空金額更是錄得有接近11億元的年內最高，情況顯示多空博弈激烈，股價能否進一步升穿橫盤區上開105元關口，是我們接下來的關注點之一。

憧憬加價 啤酒股可吼

另一方面，啤酒股板塊有繼續逆市走強的趨勢。百威亞太(1876)近日表示，旗下多個品牌已經漲

價，是今年啤酒市場第一家宣布漲價的企業。事實上，在通脹升溫的共識背景下，企業提價的空間機會是加大了，而有能力把成本轉嫁給消費者的，也將有望成為通脹上升的受惠者。在過去一周，雖然恒指跌了有583點或2.04%，但是百威卻逆市漲了有5.17%，是漲幅第三大的恒指成份股。建議對於啤酒股板塊，包括百威、青島啤酒(0168)以及華潤啤酒(0291)，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責任何責任。

股票推介

領展改善投資組合成效開始顯現



潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

領展房產基金(0823)截至去年9月30日止的中期業績，集團錄得收益52.3億元，比2019年同期下降1.9%；而扣除與基金單位持有人交易前之年內虧損43.3億元。於香港的全年零售物業此部分的營業額維持穩定，物業組合租用率為96.1%，整體物業組合續租租金調整率則下調至-2.6%。
集團正於內地逐步建立起成熟的物業組合，以減低於香港內持有同

類舊有資產所面臨的風險。集團現時在內地的物業包括五項分佈於四個一線城市的物業，在未來的新收購目標亦以一線城市，與其周邊三角洲地區的中檔零售物業、甲級辦公室為方向，故其發展策略性。集團在內地的物業組合仍有相當的增長空間，而集團在多年前已致力改善投資組合，如今成效開始顯現，內地與香港兩地的零售物業組合穩步增長。

內地零售物業增長穩定

雖然疫情衝擊各行各業，但集團在香港的商戶服務對象多為社區居民。「超級市場及食品」商戶的表現超乎預期，每平方呎銷售總額增長13.9%，顯示出他們對日常生活起居需要不會因為這些因素而大

減。再者，雖然香港的整體零售市場疲弱，宏觀經濟環境有機會進一步轉壞，但集團的物業組合及出租商戶對象整體均具防守性，能經得起考驗。

隨着不斷持續優化物業組合，相信透過出售現有在港物業能增加其現金流，達至資本循環以創造價值，使集團能更好地投資於內地呈穩定增長的辦公室市場，為投資者及基金持有人帶來持續的回報。筆者認為，可考

領展房產基金(0823)



慮於現價吸納，中線目標價82元，跌穿69元止蝕。
(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

心水股

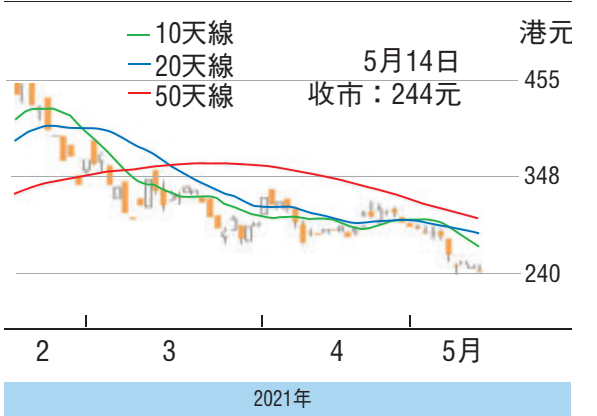
股份	昨收報(元)	目標價(元)
領展(0823)	73.20	82.00
紫金礦業(2899)	11.70	16.24
聯邦製藥(3933)	6.69	8.00

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

政策風險增多 宜減持觀望

美團 - W(3690)



本周環球股市下跌，經濟數據較為參差，上周大小非農數據均弱於預期，但美國4月份消費物價指數(CPI)按月升幅由3月份的0.6%加速至0.8%，創2009年以來最高，遠超市場預期的0.2%，PPI比3月再升0.6%，升幅雖比三月時的1%回降，但仍高於市場預期的0.3%升幅，再度引發了通脹升溫的憂慮。亞洲時間周五為止，納指已跌4.6%，遠高於道指及標普的2%及2.8%跌幅。恒指方面則創7周低位，於最後一個交易日見27,715點；科技指數形態更令人憂慮，本周多次跌穿250天線，5天線跌近5%，下降勢頭明顯，其10天線一直下移至250天線水平，有機會出現「死亡交叉」，提防進一步拖累市況氣氛。

商品價格急升惹關注

除了科技股外，不得不提及資源類股份高位回吐的情況。今年以來，全球大宗商品價格表現出上行態勢，當中包括原油、銅、鐵礦石及鋼材等均持續創出今年新高，生產成本上漲不但可能影響下游工業的利潤水平，更帶來了輸入性通脹風險的隱憂，所以不論中外市場均對於超預期的CPI及PPI數據有負面的反應。有見及此，國務院常務會議要求，要跟蹤分析國內外形勢和市場變化，做好市場調節，應對大宗商品價格過快上漲及其連帶影響，內地三家商品交易所率先提高熱門交易品種的交易保證金和當日交易手續費，消息拖累中國市場「黑色系期貨」普遍重挫，多個板塊跌停，投資者需暫時離場抱觀望態度，以免承受大量持貨者獲利回吐的壓力。

對於官方此次出手壓制市場價格，筆者認為這是可預期的，對後市的影響亦較為中性。首先，筆者已於4月17日的貼文提到，中央其實早已觀察到工業價格急速上漲的問題，所以已暗示有足夠調控手段令工業消費品處於穩定可控的水平，如今中央正式表態，則釋除了市場對通脹長期上升的憂慮，而且相比起直接調控利率來應對通脹，在商品市場入手則對市況的影響較為輕微，而且亦能減輕科技股被拋售的壓力。

避免重倉科技資源股

回顧期內，北水南下情況有所改善，其中有一日錄得淨流入98億元人民幣，創3月中以來最大數值，而且持續買入內地基金鍾情的「抱團股」，包括騰訊(0700)及美團(3690)，但卻無阻兩隻科網巨頭下試低位，其中受反壟斷政策風險影響的美團於最後交易日距離年內新低只差4元，意味其他資金沾壓較大，北水對市況支持作用不太足夠。既然外圍股市持續震盪，而且不論已持續調整兩個多月的科技股，還是近期絕對稱得上強勢的資源板塊，均出現利淡的消息及訊號，投資者應避免重倉提及到的「風眼」板塊，並抱觀望態度看待後市走勢。

紅籌國企 高輪

新礦續投產 紫金添動力

紫金礦業(2899)周初隨金價造好，在造出13.3元的逾1個月高位後週四回落，股價週四更因市況欠佳而急跌達7%，也令10天線得而復失，即使使港股昨日反彈，該股回升力度尚不強，收報11.7元，跌0.08元或0.69%。由於紫金較早前派發的首季業績表有不俗的表現，評級機構日前上調其信貸評級展望也有正面的支持作用，在股價向好勢頭未變下，不妨考慮趁其調整期部署建倉。

紫金較早前公布，截至今年3月底首季業績，錄得純利約25.11億元(人民幣，下同)，按年增1.41倍，每股盈利9.9分。若扣除非經常性損益的純利約24.77億元，按年升2.81倍，營業收入約475億元，升31.36%，加權平均資產收率4.34%。據了解，集團純利上升，受惠於主要礦產品產量及銷售價均上升，礦山企業綜合毛利率57.25%，升12.58個百分點，綜合毛利率14.96%，升4.11個百分點。

集團首季業績已打響頭炮，加上旗下塞爾維亞佩吉銅金礦、卡莫阿-卡庫拉銅礦、巨龍銅礦等三大世界級礦山今年將相繼投產，料都將推動未來盈利表現。另一方面，評級機構惠譽將紫金長期發行人違

約評級展望由「穩定」上調至「正面」，確認其「BB+」評級。正面展望反映該行預期紫金在未來兩至三年將維持強勁盈利能力。

此外，大行高盛預期未來6個月大宗商品將再上升13.5%，預計金價將在未來6個月內升至2,000美元，而銅價12個月目標價為每噸11,000美元，紫金因同時擁有金銅業務，勢將成為主要受惠企業。趁股價調整期收集，料短期有望再試1個月高位的13.3元(港元，下同)，中線則看52周高位的16.24元，宜以失守11元支持作為止蝕位。

美團博反彈 吼騰輪21317

美團(3690)近日回試240元獲支持，股價昨收報244元，跌3.02%。若看好該股短期反彈走勢，可留意美國瑞信購輪(21317)。21317昨收0.044元，其於今年7月21日最後買賣，行使價為302.08元，兌換率為0.01，現時溢價26.02%，引伸波幅49.35%，實際槓桿8.68倍。

張怡

滬市持續拉升走強 券商環保帶動情緒

A股昨日大幅反彈，北上資金大幅流入。上證指數收報3,490點，漲1.77%，成交額4111.17億元(人民幣，下同)；深證成指收報約14,209點，漲2.09%，成交額4,905.85億元；創業板指收報約3,034點，漲3.06%，成交額1,775.75億元；個股漲多跌少，漲跌比為3.37:1，其中漲停110家，較上一交易日增加30家；跌停10家，較上一交易日減少2家。一級行業板塊多數上漲，非銀金融上漲5.86%，休閒服務上漲3.71%，國防軍工上漲3.53%，採掘下跌1.14%，鋼鐵下跌0.13%，紡織服裝上漲0.09%。北向資金淨流入90.33億元。最新兩融餘額為16,715億元。

滬市持續拉升走強，券商概念吹響反攻號角。從盤面上看，證券板塊午後持續拉升走高，在市場不斷調整以及證券板塊估值下降的背景下，券商概念昨日大幅領漲，一改往日的低迷頹勢，吸引了大波資金入場。券商概念的走強也將會帶動大金融板塊的走強，這就表明市場未來將會維持高景氣的態勢，不過目前整體券商指數還沒有走出底部形態，可以耐心持有，等待開花結果。順周期板塊目前遭到了「拋棄」，醫美板塊也遇到了重挫。

宜耐心等待低吸機會

券商以及受利好消息的環保板塊扛起了大旗，使指數沒有震盪下行。但對於後市的周期股和醫美板塊來說，未來還是有操作機會的，只不過短期內波動性太強，需要耐心等待回落，尋找低吸的機會。操作上，由於時隔兩年的垃圾分類規劃出爐，可以多關注環保題材，許多被低估的概念股是不錯的選擇。券商概念的上行，短期金融板塊也將迎來投資機會。

證券分析

聯邦製藥業績料達標

我們近期評估聯邦製藥(3933)後估計，公司一季度主要產品銷售情況良好，預計全年業績將達成我們早前的預期。管理層表示，甘精胰島素一季度發貨量同比增加超50%，重組人胰島素發貨量也錄得雙位數增長，胰島素業務主要產品銷售情況基本符合我們預期。中間體與原料藥方面，由於印度等國家疫情反覆等原因，公司原料藥與中間體產品需求情況良好，因此我們預計公司全年業績將達成預期。

據我們了解，公司重磅新產品門冬胰島素與門冬30胰島素處於最後的審批階段，年內獲批的可能性很高。門冬胰島素是內地使用最為廣

泛的胰島素藥物，而且目前國產藥物僅甘李藥業(603087.SH)於2020年底獲批，如公司的產品能於年內獲批，將成為第二個獲批的國產藥物，先發優勢仍然很強，我們認為這將成為公司的股價催化劑。

印度感染新冠的人數已經連續多日超過30萬，全球多個國家建議印度全國封城。印度是除中國以外的第二大原料藥出口國，這段時間印度疫情等原因導致原料藥價格持續上漲，目前G-APA的市場報價連續幾周都保持在260元/公斤，為過去三年最高點。據我們了解，公司產品的成交價比市場價略低，但是2021年以來也是逐月上升。除此以

外，青黴素工業鹽、阿莫西林等的價格也在上漲。由於印度是繼中國後第二大原料藥出口國，而我們估計短期內較難迅速控制疫情，如印度有更多城市封城，對原料藥供應將產生進一步影響。如印度產能持續受限，主要原料藥消費國可能被迫改從中國採購，而印度本身也可能從中國採購。聯邦製藥是全球最大的G-APA供應商，青黴素工業鹽產能排名全國第三，因此如果這些原料藥價格持續高企，公司作為行業龍頭將受益。

重申「買入」評級

我們維持原有盈利預測。由於公

中泰國際

司2020年股東淨利潤受可轉債公允價值影響較大，而可轉債於2020年9月已經全部轉股，2021年起將沒有這部分影響，因此我們主要參考調整淨利潤情況。我們預計公司經調整淨利潤將從2020年的約10億元人民幣增加到2023年的約16.9億元人民幣，2020-23E CAGR(年複合增長率)為19.1%。重申「買入」評級和8.0元目標價，對應11.5倍2021E PER。

風險提示：(一)未來胰島素及公司其他產品可能實施帶量採購，如實施可能對業績及股價造成影響；(二)如中間體與原料藥價格下降，將影響公司業績；(三)內地新冠疫情反覆可能對公司經營造成影響。

行業分析

工銀國際研究部 黃承杰、李啟浩

光伏玻璃價料未止跌

隨著光伏玻璃板塊產能過剩情況持續惡化及我們認為龍頭企業前期發起較大幅度降價以減低二三線製造商擴產意願的情況下，主流光伏玻璃價格自年初至今從歷史高位大幅下降52%。短期而言，我們認為光伏玻璃價格還有下調的空間，大概率會跌到上一輪行情較差時的歷史低位，即每平方米20元水平(人民幣，下同)。另外我們估計今年的有效產能將按年增長41%，高於光伏需求中性預測按年增長31%，同時估計短期行業庫存也會持續上升。

隨著光伏玻璃板塊產能過剩情況持續惡化，今年以來主流光伏玻璃價格下降52%至每平方米22至23元。得益於後疫情光伏需求高強回暖及生產線建設暫停、延遲，去年三季度光伏玻璃價格漸次回升至歷史高位，但今年4月以來上行趨勢開始逆轉，主流3.2毫米光伏玻璃價格由最高每平方米42元人民幣(含稅)回落52%至現時每平方米22至23元新低，我們認為這是因為龍頭企業前期發起較大幅度降價以減低二三線製造商擴產意願從而搶佔市場。另一方面，從基本面來看，期內不斷有大量新供應落地，根據我們的數據新增日產能包括信義光能的2,000噸產量、福萊特玻璃的2,200噸產量和二三線生產商的670噸產量。

大量新供應年內落地

光伏玻璃價格中期將保持下行趨勢。全年來看，我們預期光伏玻璃價格將呈先高後低走勢，具體而言主流光伏玻璃價格由現時每平方米22.5元進入新一輪下行調整期是大概率事件，未來幾個月或降至接近每平方米20元，再次觸及上一輪行情較差時的歷史地位，主要由於大量新供應將於今年稍後陸續落地。我們保守假設2021年有效產能同比大幅上升41%，光伏需求同比增加31%，但我們最近從供應獲得的信息顯示中國南玻集團等幾家新興光伏玻璃生產商計劃加快產能擴張步伐及擴大擴張規模。另一個反映光伏玻璃價格處於下行軌道的證據是光伏玻璃庫存周轉期由今年1月份的僅5日延長至4月底的接近30日，短期內大概率將進一步上升。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。