

港股 透視

港股短期有回穩跡象



葉尚志 第一上海首席策略師

5月18日。港股走了一波三連漲，恒指再漲400點，進一步回企至10日線28,304點以上來收盤，但是在佛誕假期前夕，大市成交量下降至僅有1,300多億元。目前，香港的短期跌勢有所回穩，中美近期公布的經濟數據都出現了增速放慢，市場憧憬寬鬆政策仍將持續，估計是帶動股市展現跌後反彈的原因。然而，通脹升溫依然是困擾的不明朗因素，對於現時的反彈需要保持警惕性。

市場有繼續炒股不炒市的操作，建議對於啤酒股、紙業股、醫美相關股以及黃金相關股等可以多加關注。恒指繼續反彈連升三日，並且以接近全日最高位28,617點來收盤，在回企至28,300點阻力以上之後，可以發出回穩信號，但能否進一步向上突破，扭轉過去三個月出現的調整格局，則有待觀察驗證。

恒指收盤報28,594點，上升400點或1.41%。國指收盤報10,654點，上升150點或1.43%。另外，港股主板成交金額進一步下降至1,305億多元，沽空金額有179.5億元，沽空比例13.75%。至於升跌股數比例是1113:613，日內漲幅超過11%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有16隻。

上綜指見兩個多月高位

正如我們近日指出，由於中美近期公布的經濟數據都出現了增速放慢，在憧憬寬鬆政策仍將持續的情況下，就給市場帶來了跌後反彈的條件。另一方面，亞太地區疫情依然嚴峻，如印度、台灣以及日本等等，新一波爆發的變種疫情仍未受控，但反觀內地及香港兩地的防疫措施做得相對到位，情況也增加了區內資金參與的信心，估計是A股以及港股近期表現相對堅挺的原因。而上綜指近日更是回升至3,500點以上，見兩個多月來的新高，在A股的帶動下，對港股也可以起到持穩作用。

目前，港股的短期跌勢有所回穩，估計市場有繼續炒股不炒市的傾向。在通脹背景下，產品有提價空間機會的啤酒股和紙業股、受宏觀面影響相對較少的醫美相關股，相信有繼續獲得資金追捧的機

黃金相關股可繼續跟進

另一方面，在通脹升溫但寬鬆政策仍將持續下，美國10年TIPS最新報-0.9%，實質利率掉頭回落相信是帶動金價回升的根本原因，紐約期金最新報1,870美元，是三個月來的最高。另外，比特幣仍在延續早前指出的中期見頂走勢，加上美元指數最新也跌穿了90關口，估計都可以是催化金價上升的消息因素，建議對於黃金相關股如山東黃金(1787)和紫金礦業(2899)，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所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)
康龍化成(3759)	173.80	-
同程藝龍(0780)	20.20	22.00
中興通訊(0763)	19.60	20.75

股市 縱橫

韋君

行業炒復甦 同程藝龍走強



自從內地出遊限制放寬以來，各地跨省旅遊逐步復甦，帶動延遲的返鄉探親、出差旅行及休閒旅遊需求增加，民眾被抑制已久的旅遊需求得到釋放，有利騰訊(0700)及攜程為主要股東的內地在線旅遊平台同程藝龍(0780)。集團首季業績扭虧為盈，而受惠於本地旅遊市場顯著復甦，將帶動收入及盈利能力持續提升，可以看好。

集團首季營業額16.14億元(人民幣，下同)，按年大幅增加60.6%；純利1.69億元，去年同期錄得虧損5,719萬元。經調整EBITDA按年勁升162.7%，至4.17億元；經調整溢利2.96億元，按年大幅增加279.5%。季內交通票務服務收入增長49%，至10.23億元，佔總收入63.4%；住宿預訂服務收入大增1倍，至4.58億元；包括廣告服務收入的其他收入1.31億元，佔8.2%。

截至3月底止，集團平均月活躍用戶(MAU)有2.34億人次，按年升57.8%，當中約83%的平均月活躍用戶來自騰訊旗下平台。平均月付費用戶(MPU)按年增長84.5%，至2,730萬人次。主要由於微信渠道流量穩定，以及持續通過其他線上渠道和線下措施提升吸引客戶的能力。

受惠續加深與騰訊合作

同程將持續加深與騰訊在其生態圈內合作，例如用戶可以直接在騰訊地圖預訂其住宿產品、火車票及機票，並且將於7月底前與微信重續合作協議至2026年。同時，集團致力把用戶從各個騰訊旗下平台，例如QQ瀏覽器、QQ音樂及騰訊視頻引導至同程藝龍的小程式。

管理層表示，今年將圍繞品牌化、下沉市場、產業鏈賦能、酒店高增長及目的地五大核心戰略發展，為內地消費者提供更智慧、更便捷的旅行服務，並且借助大數據、物聯網和人工智能等新技術，推出更多產品及創新服務，以滿足民眾出行需求。

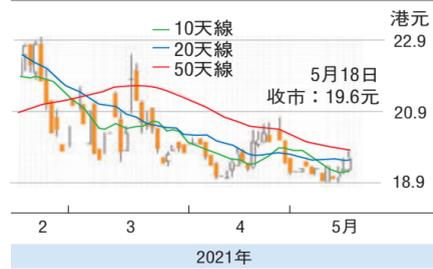
同程首季業績超過市場預期，基於積壓的強勁需求及成本控制，相信第二季收入持續上升。而由於內地旅遊處於復甦周期；加上暑假旺季及增長較同業更有能見度及強勁，全年業績可以看好，有助集團估值進一步上調。

同程股價昨天收報20.2元(港元，下同)，升12.22%。現價相當於明年預測市盈率約16倍，估值吸引。近日走勢轉強，14天RSI處於62.1水平，後市料進一步向上，可於18.5元吸納，上望22元，跌破16.5元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

中興通訊(0763)



港股昨日連續第三個交易日反彈，觀乎科技股的整體回升力度仍佳，當中5G概念股中興通訊(0763)也隨大市造好，收報19.6元，升0.34元或1.77%，亦出現三日連升。中興較早前已公布了符合市場預期的首季業績，其5G設備招標表現亦理想，加上股價已自高位回調，在反彈勢頭漸成下，料該股後市反彈的空間仍在。

中興較早前公布，截至今年3月底止首季盈利為21.81億元(人民幣，下同)，按年增長1.79倍，每股盈利47分。期內，營業總收入262.41億元，按年升22.14%。營業利潤25.63億元，按年升143%。其他收益按年上漲73%至7.17億元，主要因本期軟件增值稅退稅增加。期內錄得投資收益7.35億元，原因為轉讓北京中興高遠通信技術有限公司股權所致，去年同期則為投資虧損1,728.9萬元。

集團於近日舉行業績說明會時透露，2021年一季度，公司消費者業務收入實現較快增長，2021年全年，預計手機出貨量同比增長30%-50%。此外，中興預計今年內地5G基站招標會在二季度左右，大規模發貨和建設主要在第三季度。2019年、2020年內地5G建網以宏基站為主，2021年會逐步提升室內覆蓋比例。

該股預測市盈率約12.6倍，市賬率1.75倍，估值在同業中不算貴。趁股價沽壓收斂伺機收集，博反彈目標為1個月來高位的20.75元(港元，下同)，宜以失守近日低位支持的18.78元則止蝕。

看好中移動留意購辦22428

中移動(0941)昨重返50元關，曾高見51.15元，最後回順至50.1元報收，升1.3元或2.66%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意中移動中銀購辦(22428)。22428昨收0.103元，其於今年9月16日最後買賣，行使價56.93元，兌換率為0.1，現時溢價15.69%，引伸波幅30.95%。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市 領航

業務高增長 康龍化成前景看俏



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

康龍化成(3759)主要提供從藥物發現，到藥物開發全流程一體化藥物研究、開發及生產服務，集團為內地第二及全球第三CRO企業，起初專注藥物發現外包及臨床前研究擴展，其後透過併購進一步延伸至臨床研究。隨着內地藥企日益重視新藥研發，仿製藥企紛紛向創新藥轉型，有利內地CRO行業迎來加速發展。現時CRO企業的合作夥伴，大部分是全球知名藥企，像阿斯利康、拜耳、默沙東、強生及GSK為

集團前五大客戶，佔去其整體營收接近三成，其模式是接受客戶委託，按照行業法規及客戶要求，提供從藥物研發到上市過程中，全流程或部分流程服務。

三大業務呈現高增長

事實上集團旗下三大業務呈現高增長，上季純利同比增长142.2%，毛利率按年提升1.27個百分點，至34.73%，期內利潤增速提升，主因受惠管理費用率下降，以及投資收益佔比提升帶動。此外集團旗下CDMO、臨床業務仍有較大增長空間，配合天津、紹興等地區產能逐步釋放，且預料未來兩至三年，旗下化學、製造及控制(CMC)業務，有望成為拉動企業業績快速增長業務之一。康龍化成旗下的CMC業績更有望加速，主因是受惠定單及產能釋放所刺激。

集團去年CMC共涉及藥物分子或中間體達739個，而2019年完成及在研項目只有568個，顯示出其CMC業務進入快速發展新階段。此外集團正全面擴展產能，和積極布局其他業務，加速建設大分子及細胞基因療法服務平台。現時集團旗下4萬平米的天津工廠三期預計今年首季投入使用；杭州灣生命科技產業園及寧波園區二期的第一部分12萬平方米實驗室基本建成，預計今年第一季開始陸續投入使用。另集團去年

康龍化成(3759)



收購Absorption System以拓展美國實驗室服務，涉足大分子藥物、CGT療法及醫療器械業務，前景看俏。

(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權益)

投資 觀察

經濟回歸正常利利好市場氛圍



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

國家統計局周二發布4月份一系列主要經濟數據，儘管相關數據某程度受去年同期基數拾高效應所影響，但當月工業、零售及固定資產投資按年增速明顯回落，且全透於市場預期，顯示中國經濟正逐漸回歸正常水平，顯著地舒緩市場對中國將於短期內收緊流動性甚至作貨幣政策轉向的顧慮，對A股而言，帶來正面作用。

根據國統局數據，4月規模以上工業增加值按年增長9.8%，略低於市場預期，而兩年平均增長6.8%；社會消費品零售總額按年增17.7%，則遠低於市場預期的24.9%；首四個月固定資產投資按年增長19.9%，略遜於市場預期。按月比較，當月工業、投資和零售則分別增長0.52%、1.49%和0.32%。

值得注意的是，4月工業、消費與投資按月增速皆呈現明顯回落，顯示內地供需兩端均增長乏力，整體經濟復甦動力減弱，反映出後續仍需政策面的適當維護，過緊的政策取向仍將帶來後續經濟增長快速回落的風險。

關注全球疫情仍複雜

國統局發言人則針對相關數據表現而表示，4月中國經濟運行穩中加固、穩中向好，同時也要看到，全球疫情形勢仍然複雜，世界經濟恢復很不平衡，內地經濟恢復基礎尚不牢固，發展中出現一些新情況、新問題。從國際來看，部分國家疫情出現新的變化；從國內來看，短期內國際大宗商品價格上漲，對國內部分上游行業原材料價格的推動，可能會對下游企業生產經營帶來一定壓力。下階段要繼續抓住當前穩增長壓力較小的窗口期，科學精準實施宏觀政策，促進經濟穩定運行於合理區間。

國統局亦強調，中國今年全年價格保持穩定還是有條件，去年面對疫情衝擊出台一些應急性措施，今年這些財政貨幣政策應急措施是逐步退出、逐步轉向，因此從財政貨幣政策條件來看，不支持價格大幅上漲，中國沒有採取大規模的財政刺激政策，也沒有實施大規模的「大水漫灌」貨幣政策。(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

興證國際

突破後蓄勢待發 市場重尋確定性

A股昨日窄幅整理，滬指震盪走高，創業板指低位徘徊；盤面乏善可陳，市場交投也略為清淡。上證指數收盤漲0.32%，報3,529點，錄得三連升；深證成指跌0.04%，報14,451點，創業板指跌0.73%，報3,090點。兩市成交額超7,500億元(人民幣，下同)。

券商股局部走強，多家券商業淨率逼近1倍水平。建議關注業務全面領先的龍頭券商、有強大護城河的特色券商。軍工股拉升，經過多年軍工技術的迭代累積和「十四五」軍備需求量大漲，部分具有高技術含量、高壁壘優勢的細分行業龍頭公司科技含量很高，軍工股可看齊科技股，未來想像空間大、行業確定性強、現金流穩健、增長速度快，屬於A股市場各行業優質穩定的「壓艙石」。

雖然近期軍工板塊波動調整較大，但把握住行業基本面向好的本質特點，持續跟蹤優質產業鏈龍頭公司情況，業績將隨時間逐步兌現。

當前市場最大的特點就是成交量的萎縮，尤其是昨日兩市成交超過9,000億之際，這裏的縮量或許有兩個可能。一方面，市場人氣在

回升，但緩慢回升為主，流動性並不寬鬆下，目前增量資金有限。從這個角度，指數的上行可能不會太大，仍有反覆的趨勢。

另一方面，蓄勢為主，主要是對近期市場不利因素的消化以及觀望，尤其是近期小盤股利空因素的影響下，市場會做出何種反應的不確定性。

資源股重拾升勢

4月PMI指數回落，顯示經濟復甦增速放緩；一季度宏觀槓桿率下降以及4月社融數據低於預期意味着流動性收緊；加之公募基金發行放緩，市場重新尋求確定性。經過半個月的調整，核心資產股再次奪回市場話語權。隔夜大宗商品價格大幅上漲，受此影響，連續調整一周的資源股重拾升勢，船舶、航天航空同步走強；但醫療、醫藥、銀行等板塊陷入調整，券商板塊衝高回落，大盤展開調整。雖然指數表現不佳，但個股漲多跌少，小盤股迎來反彈。總體看A股築底成功後快速脫離底部，但上方面臨壓力，市場短線機會還在於事件刺激，對反彈遇阻的個股可以適當減倉；中期逢低關注順周期板塊。

證券 分析

季績超預期 微盟增長穩健

上周，微盟(2013)宣布了2021年第一季的業績，高於市場預期。令人驚喜的一季度表現主要歸因於(i)21年一季度新增一定數量的大客戶，例如蒙牛、TWG Tea、全棉時代等；(ii)一季度流失率只有4.3%，我們預計21財年全年將保持在約22% (對比20財年：26.1%)。管理層認

為業績增長穩健，維持此前的業績指引，即21財年收入同比增长40%-50%。

大客及TSO戰略增強協同作用

展望未來，我們預計公司持續實施的大客戰略和TSO(流量-SaaS-運營)將進一步推動21財年的增長。

就客戶構成而言，微盟的目標是21財年的大客戶佔比達到30%，25財年的大客戶佔比達到50%。而且，微盟計劃在21財年將其智慧零售客戶擴展至1,000多個(對比20財年：600多個)。此外，公司在21年一季度將其產品價格上漲了18%-35%，而今年沒有進一步的提價計劃。我們

新華滙富

預測，智慧零售的貢獻將在21財年達到訂閱解決方案收入的33.5%(vs20財年為20.2%)。

我們認為，微盟的大客化和TSO戰略將進一步增強其不同業務板塊之間的協同作用，並且公司將在21財年在智慧餐飲和PaaS(微盟雲)中投入更多資源。我們以分部估值法對微盟進行估值，分別給予訂閱解決方案(SaaS)/精準行銷業務20倍/15倍的市銷率/市盈率，目標價為18.8元。