

# 港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

恒指昨漲近10點，仍企10日線28,289點以上來收盤。正如我們近日指出，港股短期跌勢是有所回穩，市場傾向個別分化來發展，其中，醫藥股板塊表現相對突出，而互聯網科技股趁機做出超跌後的反彈修正。然而，市場對於通脹升溫的憂慮未散，相信謹慎觀望的氛圍仍將難以消除，總體市況有繼續反覆整理的傾向，而恒指的反彈阻力見於28,900點。

恒指繼續震盪整理，以28,584點全日最高位開盤後，曾一度回壓至28,287點，其中，騰訊(0700)在業績後受壓下跌逾3%，但是沽壓未見加劇擴散，總體穩定性仍得以保持。恒指收盤報28,458點，上升8點或0.02%。國指收盤報10,703點，上升60點或

# 平台經濟股進入分化階段

22%，表現低於市場預期，主要是受到聯營公司錄得虧損所影響。主營業務手遊的收入有415億元人民幣，按年僅增長了19%，在去年受惠於「宅經濟」的高基數背景下，手遊業務增長速度出現了連續兩個季度的放緩。受到業績的影響，騰訊股價下跌了3.36%至588.5元收盤，成交金額亦激增至接近238億元的一個半月來最高，似乎潛在沽壓依然來得比較沉重，估計有進一步下試去年底收盤價564元的傾向，操作上建議可以再觀察一下、等候低吸的機會。

## 資金似已重新部署

另外，由於在管治下，平台經濟的競爭格局出現了變化，一方面增加了行業內部的機會，但另一方面卻對行業領跑者帶來挑戰。而從盤面

觀察，市場資金似乎已有採取相對應的重新部署行動。以遊戲行業來講，騰訊現時的股價已回跌至年內低位水平，但網易-S(9999)在過去一周卻出現明顯拉升，周五收盤報187.2元，是三個月的最高。至於電商行業方面，阿里巴巴-SW(9988)的股價也回跌至52周低位水平，而京東集團-SW(9618)雖然未能扭轉弱勢，但過去一周的彈性明顯較強，漲近8%至288.8元收盤。

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/其關聯公司或其職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)
偉仕佳傑(0856)	7.25	10.64
中遠海控(1919)	17.20	18.56
雅生活(3319)	37.10	40.00

## 板塊透視

耀才證券研究部副經理 黃澤航

5月14日，總理李克強簽署國務院令，公布修訂後的《民辦教育促進法實施條例》，自2021年9月1日起實施，《條例》進一步增加和明確了扶持的政策，包括財政扶持、稅收優惠、用地保障等，鼓勵金融、保險機構為民辦學校融資、風險保障等提供服務。

自2018年的徵求意見稿開始，歷時三年，《條例》終於塵埃落定，隨著政策不確定的靴子落地，在港上市教育股表現各異，受監管影響有限的高教板塊強勢上揚，其中，中教控股(0839)、宇華教育(6169)股價均創下歷史新高；而監管趨嚴的K9(九年義務教育)板塊則延續頹勢，睿見教育(6068)、天立教育(1773)、楓葉教育(1317)股價更是如泄閘的洪水般傾盆而下。

## 打消限制收購等擔憂

分析來看，《條例》取消了此前關於「集團化」的表述，在兼併收購、協議控制、關聯交易等方面，並沒有對民辦高中教育、民辦高等教育和職業教育做出直接限制。打消了市場對2018年《送審稿》「實施集團化辦學的，不得通過兼併收購、加盟連鎖、協定控制等方式控制非營利性民辦學校」的擔憂。

整體來看，民辦高教在穩定經營、自建擴招、外延併購、海外融資等方面的增長邏輯將得以延續。值得留意，《條例》多次提出鼓勵職業教育，第九條提到國家鼓勵企業以獨資、合資、合作等方式參與民辦職業教育，利好擁有職教資產的上市公司。

此外，《條例》第十三條提到，任何社會組織和個人不得通過兼併收購、協定控制等方式控制實施義務教育的民辦學校、實施學前教育的非營利性民辦學校。此舉加強了對義務教育階段的兼併收購及協議控制的限制，阻斷了義務教育民辦學校收購擴張的道路，同時也為義務教育民辦學校VIE架構合法性帶來挑戰。

這意味着，K9教育資產未來主要依賴內生增長，同時面臨管理架構變動的風險，盈利和估值將面臨壓力，也解釋了當下K9股份市盈率10倍不到的窘境。綜合來看，民促法實施條例出爐，為高教和職業教育的成長模式掃除政策阻力，適逢獨立學院轉設脫鉤、高職擴大的政策紅利期，相應版塊和個股有望迎來估值和盈利雙提升的新升浪。

(筆者並未持有上述提及股份)

## 行業分析

工銀國際研究部 涂振聲、李月、周朗程

儘管4月份內地通脹數據總體超預期，但對於長端國債收益率影響較小。人行在一季度貨幣政策執行報告中以專欄形式探討了內地物價問題，人行認為在未來一段時間，全球通脹中樞可能延續溫和抬升走勢。人行稱國外輸入性通脹，疊加在去年低基數，可能在二、三季度繼續階段性推升內地CPI漲幅，但總體可控，我國現行穩健的貨幣政策，加上經濟穩中向好，總供給保持平衡，不存在長期通脹或通縮的基礎。對於CPI，人行稱PPI對於CPI傳導近年來明顯減弱，加上豬肉價格趨於下降，農產品供給充足，預計今年CPI漲幅較為溫和。

## 關注人行後續行動

人行關於未來國內通脹形勢的判斷緩解了市場擔憂，對於債市總體有利，加上4月份社融數據明顯不及預期，顯示來自實體經濟的資金需求減弱，可望增加銀行債市資金配置佔比，對於債市也有支撐，這些均是推動長端國債表現較優原因。展望後市，我們認為需要關注利率債放量發行對於資金面帶來的擾動，以及人行平滑資金面的意願。

美國4月份通脹數據超預期，再次觸發市場對通脹的憂慮，4月CPI同比增長4.2%，自2008年9月以來的最高水平。在這背景下，10年期美國國債收益率周內錄得8周以來最大單日漲幅，之後稍為回落，全周環比上行5個基點至1.63%，2年期美債收益率則維持在0.15%。大宗商品價格上升、以近期管道停運造成的燃料供應緊張等，將進一步加劇上游通脹對下游的傳導壓力。預期美聯儲的通脹目標核心PCE短期將突破2%的政策目標，將進一步考驗美聯儲的政策定力。

全球疫苗接種不平均導致局部地區的疫情惡化，對經濟前景也造成兩極分化的影響。其中，歐美地區的疫情逐步受控，經濟活動逐漸恢復，增長前景也較為樂觀。但部分發展中國家因疫情反彈，社交措施面臨再次收緊，經濟復甦的路徑受到嚴重衝擊。社交措施再次收緊，部分原材料或零部件供應也或會受到影響，進一步推動價格上升。

## 美國制裁影響有限

年初以來，央企債發行稀缺，市場反應火熱，早前一家央企(A3/A-)擔保發行的一筆5年期美元債最終定價在T5+105個基點，峰值時獲得10倍認購，較初始利差大幅收窄50個基點。這一利差甚至窄於今年年初定價的評級高出兩個子評級的中石化(A1/A+)擔保發行的同期限美元債。新定價的這家央企由於受美國制裁，美國投資者不能購買債券，其美元債投資者全部來自亞洲，不過訂單依然非常強勁，基本沒有受到美國制裁和近期華融事件的影響。這再次說明了美國制裁措施對於央企美元債影響較有限。現時5年期美國國債收益率約在0.80%附近，加上利差較窄，多數5年期以下央企高級債到期收益率在2%以下。對收益率要求較高的投資者可以考慮央企永續債的投資機會。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

## 股票推介

# 雅生活向智慧城市服務運營商升級



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

雅生活(3319)截至去年12月31日為止的全年業績，集團錄得營業額達100.3億元人民幣，跟2019年同期大增逾九成；而集團股東應佔利潤亦同比大增42.5%至17.5億元人民幣。集團一方面受惠中民未來物業所開發的中高端住宅及商辦項目，另一方面亦能憑藉在非住宅領域的規模及經驗優勢，加速拓展第三方市場，至今已獲取了多個大型城市地標性項目，成績理想。

## 可考慮現價買入

此外，集團服務的業主對象有近百萬戶，作為行業中最具規模的物業管理平台之一，享有人口流量紅利。相信集團會透過探索社區、商企增值服務等，以提升自身的物業服務及生活服務產業。同時亦透過設置專業服務公司，以達至專業業務及標準輸出。推動服務標準化這一環若能做好，能有效提升物業管理品牌。

分析能力外，亦相信能解決業務痛點。除一般住宅管理外，集團亦致力成為中國旅遊地產管理行業的龍頭，在具發展潛力地區的18個旅遊地產項目提供管理服務，當中包括廣東、海南、湖南等多個地方。隨着行業整合集中競爭加劇，這一行業企業的服務能力及創新能力均為重點。相信集團能利用自身品牌優勢，繼續尋找市場後續開發能力強的地產商達成合作，

## 紅籌企企 高輪

張怡

# 中遠海控重拾升軌可攀高

作為強勢航運股的中遠海控(1919)經過4連升，並於周四掉頭急回3.28%後，觀乎股價昨日已見止跌，略低見16.36元即獲支持，收報17.2元，升0.8元或4.88%。由於中遠海控早前公布的首季業績勝預期，配合行業基本面趨正面，加上續獲大行加入唱好行列，料都有利其再度攀高。

中遠海控較早前公布首季業績，錄得淨利潤154.5億元(人民幣，下同)，按年升52倍；營業收入648.4億元，同比升79.6%；集裝箱航運業務收入635.2億元，同比增82.3%；碼頭業務收入17.53億元，同比增12.2%。以航線計，亞歐(包括地中海)航線收入升幅最多，增1.4倍至177億元。集團首季經營活動淨現金流270億元，較上年同期的15.3億元大幅增加，公司資產負債率較去年底降低4.3個百分點。公司首季度航運業務貨運量完成678萬標準箱，按年增長21%，遠高於公司運力增速4%，船舶利用率大幅提高。考慮到期內取得優良業績等因素，預計2021年上半年的累計淨利潤實現大幅度增長。

摩根大通日前發表研究報告，

維持看好航運板塊基本面，即使美國碼頭擠塞已見緩和跡象，仍受惠今明兩年終端需求展望利好及整體供應緊張。該大行上調中遠海控盈利預測，H股目標價16元升至24元，評級「增持」。

趁股價自高位調整後再走強跟進，上望目標為52周高位的18.56元(港元，下同)，宜以失守近期支持位的15.2元則止蝕。

## 看好小米可吼購輪19859

小米集團(1810)下周三將發布Redmi Note 10系列，該股繼周四逆市升2.82%後，股價昨再升0.1元或0.37%，收報27.45元。若繼續看好該股後市表現，可留意小米國君購輪(19859)。19859昨收0.155元，其於今年9月20日最後買賣，行使價為31.93元，兌換率為0.1，現時溢價21.97%，引伸波幅47.81%，實際槓桿5.94倍。

## 滬深股市 述評

興證國際

# 兩市小幅調整 周期股有可能捲土重來

A股昨日高開低走，隨後陷入弱勢整理。板塊輪動有所加快，賺錢效應一般。多隻醫藥白馬股跳水大跌拖累大市，資源股再度走強。碳中和概念捲土重來，造紙印刷走強。市場情緒依舊謹慎，資金造好情緒低迷。上證指數收跌0.58%，報約3,487點，錄得三連跌；深證成指跌0.81%，報14,417點；創業板指跌0.97%，報3,113點。兩市成交額8,080億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨賣出5.78億元。

近期在交易所降溫以及監管層打壓的抑制下，大宗商品受挫，相關個股持續遭遇重挫，鐵礦石板塊一度大跌，鋼鐵、煤炭等也迎來連續的走低。監管層遏制大宗商品過快上漲的決心已經變得十分堅定，而一系列發聲及政策支持下，大宗商品降溫效果顯著，從政策角度看，周期股的行情或許已經到頭了。需要注意的是，經濟復甦還在持續，周期品種的基本面並沒有發生改變，這次的調整或者受到的打

壓，「人為」干預的因素更多，所以即便後期會有較大的分化，板塊整體的反彈甚至再次上行都是有可能的，但要適當注意一些滯漲品種的機會。

## 市場支撐力正加強

此前指數的上漲主要得益於抱團股的拉抬、周期股的上行以及包括其中的證券板塊的拉抬，而近期指數的整理，也恰恰因為這些品種的回踩，但回踩過程中，市場基本面維持穩定，兩市成交量還迎來了集中的釋放，而且板塊輪動過程中賺錢效應並未銳減，這就給市場情緒繼續回升提供了良好的基礎。一旦周期股情緒冰點後開始回升，市場業績提振下抱團股繼續支撐，指數就還有繼續向好的趨勢。因此，在經歷了此前的小幅突破之後，當前的回踩也是市場對於突破確認以及增量資金不濟的主要體現，而5月份以來市場支撐和提振力度的釋放，也預示着當前市場支撐的加強，整理之際也不失為低吸的好時機。

## 證券分析

# 偉仕佳傑IT分銷如虎 雲計算添翼

偉仕佳傑(0856)是亞太區領先的科技產品解決方案及IT服務平台，在過往發展中注重提升IT分銷及運營管理能力，在保障IT分銷競爭力持續提升的情況下，積極捕捉市場趨勢，利用渠道、合作夥伴等優勢進行穩步拓張。核心IT分銷業務穩健增長，並正積極拓展以雲計算業務為核心增長點的IT綜合服務，有望形成新增長曲線，業績增長如虎添翼，未來可期。

我們預期公司收入將在個人電子消費產品及企業系統需求增長、穩

健的渠道及產品組合擴張、把握細分領域增長機遇及積極拓展雲計算業務的帶動下加速增長。

## 給予「買入」評級

預計公司淨利潤將由2020年的10.7億元增至21/22/23年的12.1/13.1/14.3億元，未來3年年均複合增長率約10.3%。我們綜合DCF及PE估值，目標價10.64元，相當於12.8倍2021E PE，潛在升幅達46.5%，首次給予「買入」評級。公司分銷產品覆蓋面廣，獲合作

夥伴高度認可，並不斷擴充產品組合等，預期將充分受惠新興領域或新產品興起等行業增長。此外，豐富的產品組合及緊密的上下游合作關係使得公司對單一產品或品類銷售的依賴較小，且具備高效判斷細分產品市場需求並快速調整分銷產品組合的能力，預期今年一季度受惠PC出貨增長強勁，未來有望受惠智能手機回暖、可穿戴設備銷量增長。

我們預期中國雲計算將在海量數據和企業上雲需求增強的帶動及新

## 中泰國際

基建等政策的積極推動下保持高速增长。公司已與主要雲廠商建立深度合作，將可受益於整體雲計算行業的高速發展。其中，公司重要合作夥伴華為雲市佔率迅速提升。公司近期進一步加深了與華為的合作，將受惠華為雲的迅猛增長。此外，公司於去年底通過收購獲得多雲管理平台RightCloud，有望受惠第三方雲管理服務市場的高速增長，並利用渠道優勢，與雲轉售形成協同效應，創造新的增長曲線。(摘錄)

風險提示：(一) 經濟增長放緩；(二) 市場競爭加劇；(三) 雲計算不及預期