

港股 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

5月25日。港股窄幅震盪三日後，出現向上伸延的走勢。恒指漲了接近500點，初步升穿了28,900點關口來收盤，發出了進一步回好的信號。A股出現突破性發展，外資流入明顯積極加快，上綜指拉升逾2%創三個月來新高，情況為港股帶來了有效的提振。正如我們近期指出，A股的穩定性是影響港股的關鍵因素。

目前，港股是進一步走穩了，但是暫時仍缺乏重大內部焦點，估計市況仍將以分化行情為發展主流，繼續以炒股不炒市來運行。恒指出現高開高走，在盤中曾一度上升517點高見28,929點，主要是受到A股的帶動，其中，中金金融股出現全面走強，而三隻跟蹤恒生科技指數的A股ETF首日掛牌登場，也對互聯網科技股構成提振

股市 領航



黃敏碩
寶能證券董事及集團首席投資總監

長生命週期遊戲《大話西遊》、《夢幻西遊》及新產品《天諭》表現優異所致。期內純利44.39億元人民幣，按年增加25%，非公認會計準則(Non-GAAP)淨利潤，則按年增加20.6%，在線遊戲服務及智能學習平台「有道」，淨收入分別增

A股現突破 港股獲提振

有24隻。

恒指收盤報28,911點，上升499點或1.75%。國指收盤報10,793點，上升151點或1.42%。另外，港股主板成交金額回升至1,678億元，而沽空金額有273.9億元，沽空比率上升至16.32%的近期新高。至於升跌幅數比例是930：791，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24隻。

外資湧入A股利好氛圍

A股的穩定性，是我們近期的關注點之一。正如近日指出，在亞太地區疫情依然嚴峻下，內地及香港兩地的防疫措施做得相對到位，估計是引發區內資金流入的原因之一。另一方面，美元的信用弱化近日亦出現了加劇，美元指數進一步跌穿了90關口，相信也促使了外資加速流入A股來分散風險。周二，上綜指漲了2.4%至3,581點來收盤，創三個月來新高，而外資通過滬深股通淨流入A股達到逾217億元人民幣，刷新了互聯互通機制開通以來的淨流入最高紀錄。

28300成為好淡分水線

目前，受到A股的強勢帶動，港股亦進一步走穩了，恒指站上了

28,900點水平來收盤，但值得注意的是，港股的沽空比率也上升至逾16%新高，短期多空博弈情況趨向激烈，如果市場出現進一步逼空的話，相信恒指有再度走高的空間，較大的阻力區估計會在29,500至29,800點之間，而28,300點會是目前的好淡分水線。

盤面上，中資金融股出現全面走強，其中，招商銀行(3968)漲了6.33%創新高，中國平安(2318)漲了2.09%，中金公司(3908)更是大漲了接近11%。

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。

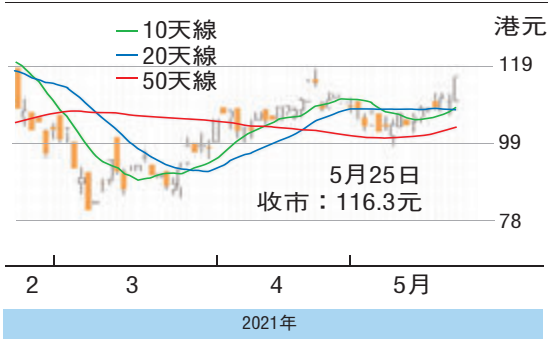
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
網易(9999)	180.90	207.80
藥明生物(2269)	116.30	128.90
建設銀行(0939)	6.26	6.74

股市 縱橫

韋君

藥明生物(2269)



力擴產能 藥明生物前景佳

醫藥股近日表現回勇，藥明生物(2269)主力替客戶研發藥物，去年多賺逾六成，手上訂單充足；加上多個項目進入研發後期，收入及盈利動力強勁，並且積極擴大產能以應對業務高速增長，前景看俏。

集團去年營業額56.12億元(人民幣，下同)，按年增長40.6%；純利16.89億元，按年動升66.6%。去年臨床前項目增加39.7%，至169個；期內，新增1個商業化生產項目，而且成功將更多項目從申請試驗中新藥前階段進展至後階段。

去年淨利潤率提升4.8個百分點，至30%。服務積壓訂單大幅增加393%。在產能利用率提升及里程碑費用收入增加下，下半年毛利率按年升6個百分點，至47.6%，預計2021至2024年毛利率在44.4%至45.5%水平。

將迎業績高速成長期

集團今年來已增加28個項目，其中，有3個III期項目，服務訂單7.2億美元，較去年同期大幅增加5倍。預計今年將有6個至10個商業化項目落實，有望推動合同研發生產服務(CDMO)業務新一輪放量，將迎來業績高速成長期。集團日前與藥明康德(2359)成立合資公司藥明合聯，專注於從事抗體偶聯藥物CDMO業務，各自出資1.2億美元和8,000萬美元，分別持有藥明合聯60%和40%股權。

由於大量項目在未來數年進入商業化生產階段，集團正積極擴充產能。位於江蘇省無錫市的生物藥原液五廠(MFG5)3.6萬升原液生產線已正式投產，這是集團目前已投產的最大生物藥原液生產廠房，也是全球使用一次反應器最大的GMP廠房。早前更宣布收購瑞鼎中國在杭州的生物藥生產基地，該基地擁有一條原液生產線和兩條製劑生產線。

藥明生物去年產能5.4萬升，今年將躍升至15.4萬升，到2024年將增至43萬升。預計今年的CDMO業務收入將達5億美元，按年大幅增加150%；而未來數年來自CMO/CDMO的收入及盈利增長動力強勁，管理層預期明年兩年集團的收入增幅將分別達到50%及40%。

藥明生物股價昨天收報116.3元(港元，下同)，升5.92%。預測今年市盈率約90倍，估值未算便宜。走勢上，在今年3月初曾跌穿80元，在上升軌底部獲得支持後回升，可於110元吸納，後市有望挑戰今年2月中的高位128.9元，跌穿100元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

建設銀行(0939)



建行追落後潛力看好

港股昨日勁彈近500點，升上28,900水平之上完場，觀乎有表現的中資板塊或個股也明顯增多。內銀個股表現頗見參差，當中強勢股的招商銀行(3968)依然吸晴，股價昨曾高見70.7元，創出上市新高，收報70.5元，仍升4.2元或6.34%。招行首季純利按年升15.2%，升幅在同業中獨佔鰲頭，相信也成為股價得以跑贏的主要原因。

招行率先破頂利好板塊

招行已率先創出上市新高，惟其往績市盈率15.61倍，市賬率2.06倍，估值在同業中明顯偏高，而股息率2.12厘，股息回報也較為遜色。相比之下，作為行業龍頭的建設銀行(0939)昨收6.26元，現價往績市盈率僅4.95倍，市賬率0.56倍，估值無疑顯得太偏低，而其股息率6.21厘，論股息回報也具吸引。在招行已先行破頂下，建行因離52周高位尚有水位可走，故不妨加以留意。

建行較早前公布今年首季業績，錄得純利831.15億(人民幣，下同)，按年增長2.8%，每股收益33分。年化加權平均淨資產收益率14.42%，下降0.67個百分點。季內，經營收入1,953.5億元，上升4.8%。其中，利息淨收入1,471.48億元，增加4.3%；淨利差1.96%，淨利息收益率2.13%，分別下降0.14及0.13個百分點，主要受利率市場化穩步推進、產品結構變化和存款競爭激烈等因素影響。手續費及佣金淨收入410.79億元，增加8.8%，主要是代理業務、託管及其他受託業務等產品收入實現較快增長。

儘管建行首季業績表遜於市場預期，但股價未發力，配合市況有轉好跡象，都有利其追落後。可於現水平收集，上望目標為52周高位的6.74元(港元，下同)，惟失守6元關則止蝕。

看好建行留意購輪24788

建行昨漲1.3%，若看好其後市反彈行情，可留意建行中銀購輪(24788)。24788昨收0.158元，其於今年9月24日最後買賣，行使價6.34元，兌換率為1，現時溢價3.8%，引伸波幅24.47%，實際槓桿12.46倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

走多樣化路線 網易具優勢

網易(9999)為內地第二大網絡遊戲開發商，業務主線線上遊戲。集團首季收入及調整後淨利潤均超出市場預期，主因

長生命週期遊戲《大話西遊》、《夢幻西遊》及新產品《天諭》表現優異所致。期內純利44.39億元人民幣，按年增加25%，非公認會計準則(Non-GAAP)淨利潤，則按年增加20.6%，在線遊戲服務及智能學習平台「有道」，淨收入分別增長10.8%及147.5%，創新及其他業務淨收入達到42億元，同比增加39.7%，另毛利率、銷售費率及管理費率表現皆優於市場預期。

旗艦遊戲產品表現強勁

事實上前述集團旗艦類遊戲產品表現強勁，其他熱門遊戲產品如《明日之後》、《率土之濱》和《陰陽師》等人氣亦不減。若於下半年推出的重磅手遊，包括《哈利波特：魔法覺醒》、《暗黑破壞神：永生不朽》及《魔戒：崛起戰爭》所產生的流水量能帶來驚喜，確認集團於市場上全球化及遊戲品種多樣化路線，料可進一步為估值帶來提升。此外集團具備優質研發能力把握全球機遇，分別透過自主開

發、授權及共同開發的IP遊戲，為產品組合進軍海外打下堅實基礎。另集團旗下網易雲音樂，與全球三大唱片公司之一的索尼，達成版權合作，獲得其於數年期的大量歌庫授權，另雙方還將在音樂宣發、流媒體服務、在線K歌及音樂Mlog等多個層面，開展更多創新探索合作，且反映索尼與騰訊音樂的獨家協議暫時結束，有助加強明年分拆音樂業務上市機會，釋放更大估值，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。)

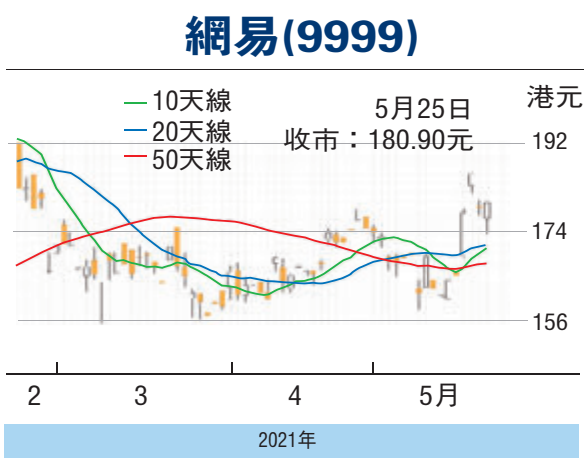
長10.8%及147.5%，創新及其他業務淨收入達到42億元，同比增加39.7%，另毛利率、銷售費率及管理費率表現皆優於市場預期。

事實上前述集團旗艦類遊戲產品表現強勁，其他熱門遊戲產品如《明日之後》、《率土之濱》和《陰陽師》等人氣亦不減。若於下半年推出的重磅手遊，包括《哈利波特：魔法覺醒》、《暗黑破壞神：永生不朽》及《魔戒：崛起戰爭》所產生的流水量能帶來驚喜，確認集團於市場上全球化及遊戲品種多樣化路線，料可進一步為估值帶來提升。此外集團具備優質研發能力把握全球機遇，分別透過自主開

擺脫窄幅上落百周年行情迎新格局

擺脫窄幅上落百周年行情迎新格局

擺脫窄幅上落百周年行情迎新格局



發、授權及共同開發的IP遊戲，為產品組合進軍海外打下堅實基礎。另集團旗下網易雲音樂，與全球三大唱片公司之一的索尼，達成版權合作，獲得其於數年期的大量歌庫授權，另雙方還將在音樂宣發、流媒體服務、在線K歌及音樂Mlog等多個層面，開展更多創新探索合作，且反映索尼與騰訊音樂的獨家協議暫時結束，有助加強明年分拆音樂業務上市機會，釋放更大估值，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。)

興證國際

滬深股市 述評

滬深兩市放量上漲。截至收盤，上證指數收報3,581點，漲2.4%，深證成指收報14,846點，漲2.34%，創業板指收報3,227點，漲2.79%。兩市成交額增加約1,600億元(人民幣，下同)。兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.18:1，行業板塊全線收漲，北向資金淨流入217.23億元。

昨日市場突破性上漲，首先結束了過去兩個月150點空間的窄幅震盪格局。兩市放量普漲大漲，指數打破了過去兩個月因擔憂通脹、政策收緊、科技及金融股受壓制的窄幅震盪行情格局。年初以來周開、上游資源等風格的上漲並不能俘獲多數機構投資者的芳心，指數在3,300點上方的上行顯得步履沉重，而近期超跌的電子、券商、軟件等板塊底部放量大漲引領市場風格和情緒轉向偏成長，指數層面有望進一步切入前期高點。

幣策收緊擔憂緩解

其次，上漲的邏輯來源於對通脹預期的走弱，進而對貨幣政策收緊的擔憂緩解。再次，權益市場仍是資金財富配置的主戰場。近期各種

安捷證券

內容生態續豐富 快手季績勝預期

證券 分析

快手-W(1024)發布2021年第一季財報，公司實現營收170.2億元(人民幣，下同)，同比增長36.9%，與市場預期持平。2021年第一季直播業務同比下滑19.5%，線上營銷服務及其他服務(包括電商)分別實現161.5%/589.1%的同比增長。業務結構變化推動公司2021年第一季毛利率同比提升6.9個百分點至41.1%，實現非通用會計準則(Non-GAAP)調整後歸母淨虧損49.2億元(市場預期為虧損57.5億元)。

通過不斷豐富的內容及持續優化的生態，快手社區活躍度保持高位。

2021年第一季快手每月平均新增超1,000萬內容創作者。截至2021年3月31日止的12個月內，近2,400萬名用戶通過若干形式在快手應用上獲得收入。內容形式方面，公司持續加強對於快手短劇的投入，2021年3月日均有超過2億用戶在快手短劇觀看短劇。2021年第一季公司快手應用的平均日活躍用戶及平均月活躍用戶分別為2.95億及5.2億，分別同比增長16.6%及5%，活躍度(DAU/MAU)為56.7%。快手應用的每位日活躍用戶日均使用時長由2020年第四季的89.9分鐘增加10.5%至2021年第一季

的99.3分鐘。

線上營銷及電商業務增長強勁

2021年第一季公司在線營銷服務收入同比增加161.5%至85.6億元，超過2020年第四季的85.1億元，平台廣告主數量是2020年同期的兩倍以上。按快手應用平均日活用戶計算，公司2021年第一季單用戶廣告每用戶平均收入(ARPU)值為29元，同比增長124.2%，主要歸功於公司多品類廣告形式的推出以及公司在線營銷中後台能力加強推動投放有效性的提升。2021年第一季公司進一步加

強死循環電商能力，持續鞏固公司基於社交信任和內容的電商平台能力，公司電商交易額達到1,186億元，推動公司其他業務板塊實現同比589.1%的增長至121.1億元。

根據Bloomberg預測，公司2021年預測和2022年預測營業收入將分別增加48.1%和42.5%至870.6億元和1,240.2億元，預計2021年預測Non-GAAP淨虧損72.2億元，2022年預測Non-GAAP利潤端將扭虧為盈，預計盈利82.8億元，公司目前股價對應2021年預測9.2倍市銷率(PS)，對應2021年預測MAU單活用戶市價約1,536元/人，高於噶哩噶哩2021年第一季MAU單活用戶市價1,120元/人。