

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

2月22日。港股繼續震盪整理的格局發展，短期波動性風險有出現加劇的傾向。恒指出現放量下挫，跌了320多點，仍守30,000點關口上方，但大市成交量激增至逾3,000億元，再創有紀錄以來的最高，相信市場現時的回吐吐壓有正在加劇的機會，估計後市仍有下跌調整空間。

盤面上，互聯網科技股、手機相關股、光伏股以及汽車股，都出現了大面積的集體下跌，美國10年國債收益率進一步上升至貼近1.4厘的臨界點關口，對於這些成長型的股份板塊，尤其是他們已累積了龐大升幅，都構成了獲利回吐的誘因。

恒指出現高開後倒跌的走勢，以31,071點開盤高開逾400點後，隨即出現回吐下壓，其後互聯網龍頭股在午盤擴大跌幅，是進一步拖累大盤表現的原因。

短期波動性風險趨升

點，下跌213點或1.76%。另外，港股本板成交金額激增至3,025億多元的紀錄新高，而沽空金額有317.8億元，沽空比率10.51%。至於升跌股數比例是851:1282，日內漲幅超過16%的股票有49隻，而日內跌幅超過12%的股票有37隻。

互聯網科技股領跌

正如我們指出，港股在上周四盤中出現的高位31,183點，估計是有到了一個階段性高峰的可能，如果恒指進一步跌穿30,000點整數關的話，這個假設觀點將可獲得更多的證實。事實上，恒生科技指數的跌幅來得更大，跌了5.52%，是接近4個月以來的最大百分點跌幅，明顯地，互聯網科技股是目前這一波跌市的領跌股份，而美國10年國債收益率進一步上升至貼近1.4厘的臨界點關口，相信是觸發互聯網科技

股下跌調整的誘因。

事實上，互聯網科技股在年內已累積了龐大升幅，互聯網龍頭方面，騰訊(0700)漲了接近40%，美團-W(3690)漲了逾55%，至於一些細分行業的龍頭，如SaaS相關股的微盟(2013)漲了1.4倍，移卡(9923)更是猛漲了2.3倍。因此，在市場已出現了獲利回吐的誘因前提下，雖然他們的股價近日已開始從高位回落，但似乎仍有很大的獲利空間，操作上建議仍要保持謹慎，不宜過於激進撈底。

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。

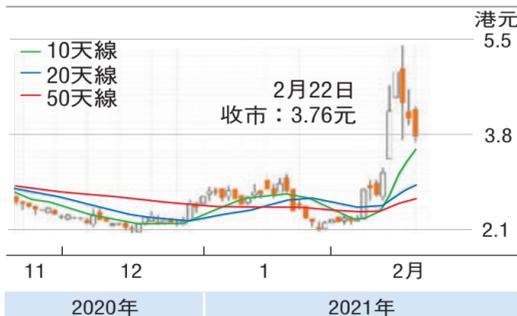
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
農夫山泉(9633)	61.10	68.75
兌吧(1753)	3.76	5.38
鞍鋼股份(0347)	3.79	5.00

股市 縱橫

韋君

兌吧(1753)



多隻本港SaaS概念股於上周出現破頂後急回

多隻本港SaaS概念股於上周出現破頂後急回，港股昨日先急升後急跌，也加速相關股份的回吐壓力，惟包括微盟(2013)、中國有贊(8083)、金蝶國際(0268)和移卡(9923)等今年以來仍錄得近倍，甚至逾倍的升幅。同屬SaaS概念股的兌吧(1753)是於2月初發力炒上，觀乎上周四板塊遇沽壓，該股拾高至5.38的52周高位後也隨隨掉頭回落，股價昨日進一步退至3.76元報收，跌0.32元或7.84%，因本身估值在同業中依然偏低，加上現價企於多條重要平均線之上，在向好勢頭未變下，料後市仍有望展開反彈行情。

兌吧主要從事線上業務用戶營運SaaS，以及互動式效果廣告平台。集團繼早前公布去年第三季SaaS業務新簽約總額按年升91%後，第四季的新簽約數據更突出。根據公布顯示，集團的用戶經營SaaS業務於去年第四季度的新簽約(含續約)合約數量為282份，2019年同期為187份，其中61份為與銀行類客戶所簽約。

集團於第四季度，新簽約總額為3,900萬元(人民幣，下同)，按年上升163.51%，其中與銀行類客戶所簽約總額為1,690萬元。季內新簽約中最高客戶單價為200萬元。據了解，與兌吧合作的客戶包括工行(1398)、中行(3988)、農行(1288)及招行(3968)等一線內銀，以及多家股份制銀行和眾多城商行在內的超過170家銀行保險等金融機構。此外，淘寶品類商家，以及多家零售巨擘亦是兌吧客戶之一。

估值遠低於同業惹關注

兌吧是於2019年5月來港IPO，上市價為每股6元(港元，下同)，該股掛牌首日拾高至6.8元即無以為繼，並於去年5月跌至上市低位的1.49元始告反彈。因應兌吧走低，估值遠低於同業，已引起管理層的關注，集團於去年5月22日股東大會上授出的股票回購權力，兌吧將視市場情況適時回購最多1.08億股股份，相當於公司已發行股份總數10%。

值得一提的是，在回購股份的決議之前，兌吧以控股股東為代表的管理層已承諾延長各自名下股份的禁售期，當中控股股東陳曉亮便延期至上市三年後。就估值而言，兌吧現時市賬率2.73倍，相比微盟集團的27.32倍，前者被大低估不言而喻。趁股價回氣收市，博反彈目標仍看52周高位的5.38元，惟失守20天線支持的2.9元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

在昨日顯著波動的市況中，包括金屬、貴金屬及有色金屬等類別股份成為各路資金熱捧對象。昨市所見，較冷門鋼鐵股的重慶鋼鐵(1053)突見異動，以全日高位的1.49元報收，大升0.62元或71.26%。此外，新疆新鑫礦業(3833)和中鋁國際(2068)亦升逾2成。

金屬股炒味轉濃，作為行業龍頭股的鞍鋼股份(0347)昨日也見受捧，並一舉突破52周高位的3.76元，曾高見3.88元，收報3.79元，仍升0.39元或11.47%，因稍後公布的去年全年業績不排除會有驚喜，在股價逆市破位下，料後市不難續有高位可見。

去年業績不排除有驚喜

業績方面，鞍鋼早前公布截至2020年9月底止首三季度業績，按中國會計準則，實現營業收入711.71億元(人民幣，下同)，按年下降8.3%。錄得淨利潤13.25億元，倒退23.1%，每股收益14.1分。不過，單計第三季度，實現營業收入265.21億元，微降0.1%。錄得淨利潤8.25億元，增長177.8%，每股收益8.8分。行業自去年第三季起明顯復甦，鞍鋼具龍頭優勢，預計全年盈利可望收復失地，並錄得增長。值得一提的是，馬鋼(0323)日前曾發盈喜，料去年全年淨利潤按年增75.4%。

根據港交所權益資料顯示，大戶近日在市場既有增持也有減持的個案。事實上，FIL Limited於1月28日便在場內以每股平均價3.1052元(港元，下同)增持鞍鋼522.40萬股，涉資約1,622.16萬元。增持後，FIL Limited的最新持股數目為7,464.60萬股，持股比例由4.92%增持至5.29%，也令持股曝光。在股價已然破位下，料後市升勢有望延續，下一個目標將上移至5元關，宜推失守3元支持則為止蝕位。

看好建行留意購輪28807

建設銀行(0939)昨市下表現亦佳，收報6.24元，升9仙或1.46%，成交支撐大市的主要動力之一。若繼續看好該股後市表現，可留意建行摩通購輪(28807)。28807昨收0.207元，其於今年6月29日最後買賣，行使價6.68元，兌換率為1，現時溢價10.37%，引伸波幅31.49%，實際履程9.11倍。

本版文章

為作者之個人意見，不代表本報立場。

股票 推介

香港智遠

基本面穩健 農夫山泉可候低吸

據國家商務部監測，除夕至正月初六(2月11日-17日)，中國重點零售和餐飲企業實現銷售額比去年春節黃金週增長28.7%，比2019年春節黃金週增長4.9%。加之國家提出加快構建以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局，消費領域獲得諸多政策支持，料後續消費股仍不乏炒點。

農夫山泉(9633)是中國包裝飲用水領域絕對龍頭，根據弗若斯特沙利文報告，公司2012年至2019年間連續八年保持中國包裝飲用水市場佔有率居第一位。除了包裝飲用水之外，公司還推出了茶、功能、果汁、咖啡、氣泡以及植物優酪乳等具有顯著差異性的多品類產品。以2019年零售額計，公司在茶飲料、功能飲料及果汁飲料的市場份額均居於內地市場前三位。此外，公司還布局了農業板塊，不過該板塊營收尚未形成規模。

全國水源地布局助力高盈利

2017年至2019年，農夫山泉的包裝飲用水、茶飲料、功能飲料及果汁飲料的收益複合年增長率分別達到約19.1%、9.9%、13.5%及25.5%。2020年上半年，公司實現收益約115.45億元(人民幣，下同)，毛利率較去年同期提升了3.8個百分點至59.9%；實現股東應佔溢利約28.64億元，淨利率約為24.8%，高於同業水平。

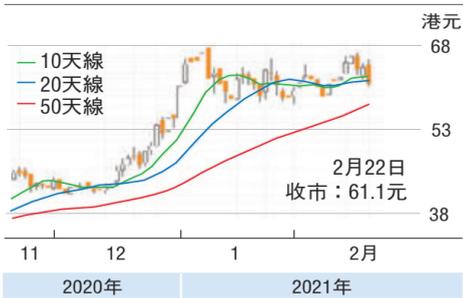
高盈利水平得益於其優質且合理的水源布局。公司在全國擁有十大水源地，包括4處山泉水，1處深層地下水，2處礦泉水，1處深層庫水和2處深層湖水。其中，大部分均擁有取水許可證、探礦許可證(僅適用於礦泉水)，在少數情況下則通過與第三方持有取水許可證的國有供水公司訂立供水協議的方式獲得取水權。而優質水源地正隨着環

保政策及業內競爭加劇更顯稀缺性，公司作為唯一實現全國天然水源地布局的水企，有望長期維持高盈利。

公司於營銷方面能力強大，「農夫山泉有點甜」等廣告語深入人心，品牌影響力不斷擴大，打造差異化競爭優勢。銷售渠道方面，公司採取經銷商密集分銷與重點客戶直營相結合的銷售體系，重視資訊化系統建設，並於2016年開始實行大客戶制度，激發渠道商的主觀能动性，持續注入發展新動能。

2021年2月，農夫山泉獲納入

農夫山泉(9633)



MSCI新興市場指數，上周股價更一度逼近歷史最高位68.75元(港元，下同)

MSCI新興市場指數，上周股價更一度逼近歷史最高位68.75元(港元，下同)。昨日(22日)該股隨大市回調，下跌4.53%，收報61.1元，相比發行價21.5元上漲約184.2%，宜候低吸，上望目標68.75元，跌穿今年以來低位54.5元止蝕。

投資 觀察

A股黑色星期一 現較大回吐壓力



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

壓力之下，加上有面值千元股的明星股昨天大跌逾一成，影響A股整體市場情緒，成為A股市場另一個黑色星期一。滬深股市盤中跌幅擴大，上證綜合指數終盤下跌1.45%，成為最近一個月單天跌幅最多的一個交易天。

創業板成為重災區

深成指終盤跌幅達到3.07%；而創業板更成重災區，昨天跌幅達到4.47%，主因號稱「女人茅茅」的愛美客(深300896)連續第二天崩盤，拖累整個創板市場情緒。愛美客昨天終盤下跌7.4%至1,051.47元(人民幣，下同)，市值蒸發超過100億元。

然而，主要股指跌幅明顯隨即伴隨化資金進場，滬深兩市昨天成交達到12,934億元，為去年8月3日以來成交新高，較上周五急增

24.1%。根據個別資料，今年以來內地新基金發行持續活躍，而超過三成建倉比例不足5%，兼且多數為規模較大的產品，市場預計仍有5,655億元資金未完成建倉。

茅台市值跌穿3萬億

白酒股連續大跌後昨天仍未止跌，午盤跌幅更擴大，股王茅台(滬600519)下跌7%至2,288.02元，市值跌穿3萬億元，剩餘2.87萬億元；五糧液(深000858)挫9.1%，酒鬼酒(深000799)、山西汾酒(滬600809)等跌停。

至於石頭科技(滬688169)為明星股之中表現最差的一個股，昨天跌幅達13%失守賬面千元股地位。其他明星股方面，康希諾(滬688185)跌9.4%，中國中免(滬601888)挫8.9%，比亞迪(深002594)則跌7%。

不過，稀土概念股則爆發，北方稀土(滬600111)、中國寶安(深000009)等股漲停。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

風格再平衡和估值分裂修復

滬深昨日兩市成交量下行，個股分化嚴重、漲多跌少。截至收盤，上證指數跌1.45%、深證成指跌3.07%，兩市成交額約1.3萬億元(人民幣，下同)，成交量超兩成。分行業看，領漲的是申萬一級行業鋼鐵(6.02%)、有色金屬上漲(4.7%)，採掘上漲(3.03%)，領跌的是休閒服務(-6.69%)、食品飲料(-6.55%)、家用電器(-5.74%)。資金面上，北向資金淨流出11.14億元，其中滬股通淨流出4.92億元，深股通淨流出6.22億元。

自去年11月社融增速見頂以來，流動性偏緊預期一直籠罩市場，中小市值類公司被資金擠壓，導致如中證500板塊表現遠弱於上證50、中證100以及中小創成份指數等大市值、消費成長類指數，再加上居民資產配置的基金化、機構頭部化，在市場格局上形成行業配置的龍頭效應，行業之間或行業內可比公司之間形成較大的估值差異，市場表現為持續的一九分化。

龍頭品種領跌不利氣圍

從簡單的事物內在規律來看，物極必反、均值回歸以及市場的自我修復發揮作用，節後依靠明確的海外疫情拐點、經濟復甦、周期品市、利率上升等催化，通脹交易邏輯人氣高漲，分流資金，帶動市場進入八二分化，雖然指數波動不大，但強勢的明星抱團股跌幅不小，對市場情緒影響較大，尤其是對個別行業表徵明顯的基金而言淨值波動較大。昨日下午食飲、免稅、家電及醫藥等龍頭品種領跌帶動指數增加人氣恐慌程度。

當前行業配置聚焦：一是關注受益全球經濟復甦，大宗商品牛市背景下的漲價、通脹主線，主要是低價、低價和機構低配置的農業、有色、煤炭、鋼鐵、化工及機械等中上游行業，二是受益疫情受控後有望修復的消費服務行業，如旅遊、酒店、機場航空等，三是對於調整下來的核心抱團股需耐心等待低布局機會，尤其是行業景氣和成長確定的光伏、新能源、醫藥等龍頭公司。

新業務價值在2021年開始表現良好。

儘管平保管理層表示反彈可能不會呈V形，但投資者對其長期前景仍抱樂觀態度，因為其內部改革的好處將在未來幾年逐步顯現。建議投資者買入，目標價為110元。

此外，由於2020年的強勁表現，中國人壽(2628)壽險保費收入可能在2021年持平。其股價短期動力可能不太強。

然而，鑑於7倍預期市盈率和0.9倍市淨率的吸引估值，建議收集，目標價為19.50元。

板塊 透視

內險股估值具有吸引力

受新冠肺炎的影響，中國壽險保費收入在2020年表現疲弱，整體壽險保費收入按年增長7%至3.17萬億元人民幣，低於2019年的13%按年增長。實際上，中國壽險市場從2018年開始放緩。此外，由於競爭加劇和產品結構的變化，新業務價值也受到壓力。多家中國保險公司在2020年錄得新業務價值下降。

展望未來，由於2020年基數較低，中國壽險保費收入有望在2021

年恢復較高增長。此外，隨着消費者信心的恢復，產品組合將轉向更高利潤率的保障型產品。因此，壽險保費和新業務價值預計將在2021年提升。

然而，中國保險公司的股價在2021年落後於大市。這是由於：1)雖然壽險保費將在2021年反彈，但由於基數較高，總體增長動力不及以往；2)中國已經向海外公司開放保險市場，競爭將加劇；3)A股表現

受到貨幣政策恢復正常的限制，將影響保險公司的投資收益。

平保長期前景仍然樂觀

但是，保險公司的估值處於有吸引力的水平。此外，中國貨幣政策恢復正常，將為債券收益率提供支持，因此，保險公司可以享受更高的債券收益率。資金最近又流向傳統股，保險股也應受益。其中，在令人失望的2020年之後，預料平保(2318)保費和

凱基證券