

港股 透視

資金輪流避 彈性仍受制



葉尚志 第一上海首席策略師

3月15日。港股經歷了上周五的急挫後，表現出縮量震盪的行情，恒指漲了90多點，但仍受制於29,000點關口以下來收盤，總體仍處於調整格局狀態，估計後市仍以向下發展為主流。互聯網龍頭的跌勢出現加劇，其中，騰訊(0700)在盤中一度跌超4%，金融監管要求以及平台經濟反壟斷，加上美債息高企不下，都是影響互聯網龍頭表現的消息因素。

操作上，建議仍要保持謹慎警惕性，未宜過於激進撈底，而美聯儲將於本周召開議息會議，相信會是市場焦點所在。恒指表現震盪收漲，在盤中曾一度下跌127點低見28,613點，低估值高股息的傳統經濟周期股，是托市護盤的主力，其中，內銀股表現相對突出，渣打(0939)和工行(1398)都漲了超過

2%。然而，高估值成長股的壓力未散，互聯網科技股仍處調整估值行情階段。恒指收盤報28,834點，上升94點或0.32%。國指收盤報11,144點，下跌29點或0.25%。另外，港股本板成交金額又再縮降至1,936億元，而沽空金額有219.8億元，沽空比例11.35%。

至於升跌股數比例是927:994，日內漲幅超過12%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。

資金參與積極性現下降

港股在2月18日高見31,183點後開始掉頭向下，到目前為止，已調整了有接近一個月時間。影響所及，市場氣氛已變得見更謹慎，大市成交量逐步縮降至2,000億元以下，說明資金參與的積極性出現下降。另一方面，在持續下跌的過程中，盤內資金應被套牢了，市場的購買力已在一定程度上被消耗。

因此，我們估計港股總體仍處於調整格局狀態，恒指的反彈阻力區仍見於29,500至29,800點之間，而在盤面弱勢出現逐步深化加劇的情況下，要提防短期跌勢有隨時再次伸展的機會。

內銀股表現仍相對堅挺

盤面上，市場有繼續輪流避的操作模式，內銀股表現仍相對堅挺，其中，建行和工行，分別漲了3.28%和2.19%，而在上周五出了業績報告的友邦保險(1299)，獲得市場維持正面看法，股價漲了4.16%，也給恒指帶來了逾100點的進賬。然而，高估值的互聯網龍頭出現集體下挫，其中，騰訊更是出現放量下挫，下跌3.45%至628元收盤，市場憂慮騰訊將成為下一個金融監管目標，以致影響其金融科技及貸款業務的發展速度。

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/第一上海期貨/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。

股票分析

香港智選

北水加持 新城悅可續跟進

新城悅服務(1755)2月26日獲納入港股通，昨日正式生效。公司上周五發布年度業績，高增速未改，股價勁升11.71%；昨日獲北水資金支持，續漲3.71%，盤中最高觸及24.35元，收報23.75元。

2020年全年，新城悅服務營業收入同比增長約41.6%至約28.66億元(人民幣，下同)，其中，來自物業管理服務收入同比增長約47.8%至約12.55億元；公司全年實現毛利約8.81億元，整體毛利率約30.7%，較去年同期提升1.1個百分點；本公司擁有人應佔淨利潤同比增長約60.4%至約4.52億元，淨利潤率約17.1%，較去年同期提高2.2個百分點。

併購助力在管規模高增長

公司於2020年完成了上市以來的第一單和第二單併購(分別於2020年5月和11月完成了對誠悅時代和大連華安的併購)，為公司帶來了

約1,600萬平方米的在管面積，實現了辦公樓和產業園業態的戰略性布局，以及在環渤海區域的戰略布局。公司來自第三方的業務發展迅速，截至2020年底，在管面積同比增長約68.6%至約1.01億平方米，其中約有40.7%的面積來自第三方；合約面積同比增長約33.0%至約2.03億平方米，其中來自第三方的面積佔比約32%。

另一方面，新城悅服務之關聯公司新城控股2020年累計簽約金額約2,509.6億元，累計簽約面積達到約2,348.9萬平方米；全年新增建面約2,862.5萬平方米，對應總地價約1,049.1億元，拿地平均樓面價較2019年顯著提升，結構有所優化。關聯公司發展穩健，為公司業績的持續增長給予保障。

增值服務方面，公司主要經營物業開發商增值服務、社區增值服務及智慧園區服務三大業務板塊。於2020年，公司的社區增值服務收入

同比大增約118.6%至約4.97億元，主要由於新增團餐業務以及系統性地開展了面向成熟社區的各類設施設備業務，惟毛利率降至約43%，較去年同期下降約13.6個百分點；開發商增值服務收入同比增長約11.9%至約7.25億元，毛利率約29%；智慧園區服務收入同比增長約29.8%至約3.89億元，該業務於2020年啟動了承接第三方項目，惟毛利率僅約16.4%。

據悉，新城悅服務的子公司江蘇若鴻智能科技有限公司於今年年初已經成功進行高新技術企業備案，

新城悅服務(1755)



稅收優惠下，料未來智慧園區業務利潤率將有提升。

當前地產行業監管趨緊已成常態，城市更新獲國策大力支持，存量時代下物管板塊價值凸顯。新城悅服務基本面確定性較強，同時獲港股通利好提振走勢，短線上望年內高點27.65港元，跌穿10天線約20.66港元則止蝕。

投資觀察

A股明星股再現大舉賣壓



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

滬深股市昨日受累科技股再面臨大舉拋售壓力而下挫，兩市早前回穩三天後，科技股甫開盤後快速下跌，觸發深圳股市震盪，其後白酒板塊跟一眾高估值明星股顯著下跌，令滬市亦受影響。在滬市尾盤稍喘定下，上證綜合指數終盤下跌0.96%，守穩3,400關而於3,419.95點作收；深成指終盤則下跌2.71%。

茅台再棄守兩千關

創業板指數昨天終盤大幅下跌4.09%，為今年2月中旬以後第十個大挫交易天。滬深兩市成交金額為8,070億元(人民幣，下同)，較上周五縮減1.2%。高估值明星股再度被大舉拋售，儘管股王貴州茅台(600519)上周喘定，昨天再下跌2.5%，終盤於1,975.45元，失守兩千關卡。

其他明星股如石頭科技(滬688169)下跌5.1%，終盤於963.25元再失千元關，而有「女人

茅台」之稱的愛美客(深300896)股價再下挫5.6%，終盤於750.88元；寧德時代(深300750)下挫8.5%，邁瑞醫療(深300760)下挫6%，中國中免(滬601888)跌3.8%。

半導體股跌幅居前

科技股板塊中的半導體股類跌幅亦居前，士蘭微(滬600460)跌停，兆易創新(滬603986)下挫9.3%，立昂微(滬605358)下挫8.6%，芯朋微(滬688508)跌7.8%，中晶科技(深003026)跌7.5%，中芯國際(滬688981)跌3.4%。

美國聯邦通信委員會(FCC)表示，將五家中資企業列入危害美國國家安全的名單，包括華為、中興通訊(深000063)、海康達(深002583)、海康威視(深002415)及大華股份(深002236)。當中，中興通訊下挫8.9%，海康威視跌3.3%，大華股份走低0.4%，只有海康達逆盤升1.6%。

(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

抱團股再領跌 滬指險守3400點

A股昨日震盪走勢，上證指數一度下探至3,392點，創業板指最多跌超5%，尾盤出現回彈，上證指數守住3,400關口。消費電子、註冊制次新股大幅下挫，環保工程逆勢上漲。資金避險情緒升溫，市場恐慌情緒持續蔓延，兩市逾2,900股下跌。上證指數報3,420點，跌0.96%；深證成指報13,520點，跌2.71%；創業板指報2,644點，跌4.09%；兩市合計成交8,070億元(人民幣，下同)，北向資金今日逆市淨買入36.87億元。

高估值品種紛受挫

近期市場總體以殺估值為主，無論是海外還是國內，市場迎來大分化的同時，高估值品種紛紛迎來重挫。內地貴州茅台等標的持續走低，而海外特斯拉等品種也是連續下跌。而流動性邊際收緊以及美債收益率上行趨勢下，高估值品種仍然承受壓；另一方面，小盤股的殺跌才開始，或許還會持續幾日；這是不太確定的，但需要謹慎防。

從近期國證2000的走勢看，顯然指數的重心在逐步下移，其實也印證了這個擔憂。所以，相比於指數，其實當前個股的風險還是比較大，尤其是短暫的反彈之後，應該注意抱團股繼續的殺跌，而無論指數如何反應，實際上此前抗跌的中小盤股也有補跌的可能，畢竟場內的流動性在變差，對這些標的是不利的。

恐慌盤料還未殺出

而從歷史探底的規律看，市場還有待恐慌盤的進一步出盡，才有可能迎來調整的充分，顯然目前恐慌盤還未殺出。另一方面，技術上參考，如果3月9日為指數底部的左肩，那麼或許還需要再次下探，等待「右肩」的出現後，市場才可能真正的調整充分。對於風險偏好較低的投資者，整體性的倉位還是需要謹慎。而對於風險偏適當的投資者，還可耐心等待牛市後期的重要機會，也就是說指數還有繼續上行的空間，但很可能是部分板塊以及結構性的行情。

中泰國際

經調整資產負債率低於70%的目標。我們繼續看好公司充沛優質的土地儲備及有較強競爭力的拿地渠道。在新的政策常態下，我們相信公司有望實現持續穩健增長。

考慮公司盈利預測調整與市場無風險利率上行，我們下調目標價至46.9港元，對應5.5倍2021年預測市盈率，1.2倍2021年市賬率。公司最新收市價對應3.8倍2021年預測市盈率，6.1%21年股息率與0.8倍21年市賬率，估值吸引，對應目標價有44.9%的上升空間，我們重申「買入」評級。(摘錄)

證券分析

融創中國大降負債超預期

融創中國(1918)2020年收入同比增36.2%至2,305.9億元(人民幣，下同)，較我們的預期高1.6%；其中物業開發/文旅城建設及運營/物業管理/其他收入分別同比增37.3%/36%/82.9%/-13.2%至2,189億/38.8億/33.4億/44.9億；應佔核心淨利潤同比增11.8%至298億元，較我們的預期高1.6%；應佔淨利潤率由19年的16.0%下降至20年的13.1%，主要由於整體毛利率由19年的24.5%

下降至20年的21.0%，剔除業務合併收益對公允價值影響，20年毛利率為26.5%；SG&A佔收入比重由19年的8.5%下降至20年的7.2%。公司財務負債表改善顯著，淨負債率/現金對短債比/經調整資產負債率分別由19年末的172%/0.6倍/84%改善至20年末的96%/1.1倍/78.7%，進入「三條紅線」政策中的黃檔。公司土地儲備充足，截至20年底，總確權土儲2.58億平方米，總確

權貨值3.1萬億元，平均成本4,270元/平方米；2021年預計總可售貨值9,058億元，其中78%位於一二線城市，上/下半年推貨分別佔可售貨值的56%/44%。

22年「三條紅線」料達標

公司目標2021年銷售目標6,400億元，隱含同比增11%，隱含去化率70%；公司將持續審慎拿地，鞏固多元化拿地優勢，目標2022年完成

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
新城悅服務(1755)	23.75	27.65
康健國際(3886)	0.375	0.50
紫金礦業(2899)	10.74	16.24

股市縱橫

韋君

康健國際醫療(3886)



歷經重大蛻變 康健可吼

港股表現持續反覆，不少早前大幅炒高而近期急速回調的股份正提供低吸的良機。講開又講，康健國際(3886)經歷重大蛻變，除了進行和撤換管理層之外，最近獲證監批准復牌，並且獲得主要股東中國人壽(2628)提供業務支持，值得投資者關注。

康健自2017年11月27日起暫停買賣，並一直就復牌申請事宜與證監進行溝通，最終獲批於今年3月1日在聯交所復牌。在停牌的3年多中，康健內部經過一連串的重組，並且獲國壽安排健康產業及財務經驗豐富的人員出任康健高級管理層，逐漸發展成為「國壽大健康概念股」。

除了香港固有的醫療健康、醫美業務外，康健近年在內地的多個專科醫院、醫院管理業務都有極佳的進展和業務表現；同時，集團亦一直深化和國壽的合作，包括在復牌前與國壽簽訂框架協議，向國壽的員工及客戶提供醫療保健服務和醫療網絡管理服務。

可受惠與國壽多領域合作

此前，康健已與國壽展開大健康領域的不同合作，積極發揮協同效應，為雙方帶來更多良好的發展。位於山東省濟南市中國人壽大樓的康健國際健康管理中心為國壽集團的VIP客戶提供專場醫療增值服務，助力國壽取得良好簽單成績，亦拓展健康管理中心客戶群體。

以國壽在全國各地都有全面的布局，如果逐步向康健提供更多的醫療健康增值業務，料將帶動收入及盈利增長，而未來的發展潛力將極為可觀。

康健早前曾就全年業績發盈警，預期去年盈轉虧，綜合虧損至少4,700萬元。主要由於疫情對業務營運產生不利影響，尤其是門診就診人數顯著減少。但細看中期業績，虧損約8,766萬元，反映下半年的營收已有大幅改善，虧損亦在收窄中。另外，其中報提及，銀行結餘及現金約16.5億元，資金相當充足，可支持集團建立更多毛利較高的專科診所。

康健復牌後，股價波動較大，最低見0.275元，最高0.95元，近日已漸趨穩定，而且表現硬淨，昨天收報0.375元，跌3.45%。當日國壽以每股0.98元入主康健；而持有8.97%股權的台資富邦入場價更是每股1.356元。目前仍有大量水位，不妨候低收盤，在0.35元以下買入，上望0.5元；跌破0.3元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

紫金礦業(2899)



內地上市證綜指昨曾失守3,400關，低見3,393點，最後以3,420點，仍跌33點或0.96%。A股表現欠佳，惟觀乎中資股仍以個別發展為主，在貴金屬、普通金屬和有色金屬等板塊之中，便不乏有表現的股份。事實上，中國黃金國際(2099)便搶高至24.2元報收，升3.45元或16.63%。同屬貴金屬股的紫金礦業(2899)則現先升後回的走勢，早市曾高見11.48元，收市報10.74元，倒跌0.16元或1.47%，因其銷售前景樂觀，股價經過近期的調整，已漸消化早前所累積的較大升幅，故不妨考慮伺機建倉。

紫金較早前發盈喜，預計2020年度實現歸屬股東淨利潤調升乎64.5億-66.5億元(人民幣，下同)，較2019年度增長50.6%-55.2%。2020年，礦產產量下降1.1%、礦產銅及礦產銀產量增加23.3%及13.5%、鐵精礦產量增加9.4%，4年內銷售價格均上升。

美銀證券在日前發表的研究報告中，上調紫金今明兩年盈測介乎3%至6%，意味今年純利按年升115%，明年升39%，H股目標價由10.5元(港元，下同)升至13元，重申「買入」，指其今明兩年銅產量料按年升24%及50%，金產量料按年升33%及25%；銅價及金價每升1%將提振其今年純利0.6%及1.2%。紫金現估值相當於今年預測市盈率16倍。

該股近日在回試9.6元水平獲支持後展開反彈，於上周五反彈至12.1元又告遇阻。可考慮於10元附近部署收集，中線博反彈目標仍看52周高位的16.24元，宜以失守9.6元支持則止蝕。

看好建行留意購輪22794

建設銀行(0939)昨走高至6.61元報收，升0.21元或3.28%，成為支撐大市上升的主要動力。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意建行摩通購輪(22794)。22794昨收0.183元，其於今年7月26日最後買賣，行使價為7.21元，兌換率為1，現時溢價11.85%，引伸波幅31.54%，實際橫行10.45元。