

港股



葉尚志 第一上海首席策略師

可關注回試安全邊際股份

3月25日。港股出現先跌後修復的行情，但是未能扭轉短期尋底的趨勢。恒指再跌接近20點，連續第二日處於28,000點關口以下來收盤。互聯網龍頭持續受壓，其中，剛出了業績的焦點權重股騰訊(0700)，在盤中曾一度下跌逾5%。然而，消費股表現相對突出，港交所(0388)和友邦保險(1299)亦出現逆市走高，都是護盤的主力，也給了盤內資金一個出口。

目前，恒指的反彈阻力仍見於28,200至28,500點之間，短期後市仍處於尋底跌勢，但是操作價值窗口已開始打開，如果市場進一步打下的話，可以分段逐步低吸優質股。恒指出現低開後修復，在開盤初段曾一度下跌413點低見27,505點，在持續下跌累跌了有1,900點後，資金有初步抄底跡象，

12.6%。至於升跌股數比例是811:1,037，日內漲幅超過10%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。

不排除後市仍有下跌空間

一方面，恒指仍受制於28,200至28,500點的反彈阻力區以下，短期尋底跌勢未可改觀，不排除後市仍有下跌空間。但另一方面，在經濟復甦預期未有出現破壞以及總體流動性風險仍可控制的情況下，恒指一舉下破中長期支持26,000點的機會不大。因此，在有限可守的前提下，如果恒指出現進一步下跌的話，以操作的角度來看，正如我們近日指出，價值窗口是可以隨之而打開了，建議可以分段逐步低吸優質股，尤其是股價已回調至有良好安全邊際的可以優先考慮。

其中，港交所在開盤初段曾低見421元，跌近去年底收盤價420元後

旋即反彈，最後逆市漲了3.16%至449.6元收盤。

成交續增 港交所可跟進

事實上，受益於市場結構的持續提升，港股今年的日均成交量已進一步增加至逾2,200億元，比對去年的接近1,300億元，增加70%。港股成交量的持續增加，將有利港交所的交易徵費收入，尤其是其股價已回調至貼近去年底的收盤價420元，在今年比去年好的估計下，趁低吸納的安全邊際已獲得了提升，建議可以繼續關注跟進。

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)
華潤啤酒(0291)	59.05	70.40
李寧(2331)	50.00	57.60
兗州煤業(1171)	8.25	9.48

股市縱橫

韋君

李寧(2331)

銷售強勁 李寧看高一線



內地體育用品股普遍受到追捧，尤其是龍頭股表現最見突出，當中安踏體育(2020)昨日走高至121.3元報收，升8.4%。此外，李寧(2331)亦見受捧，收報50元，升4.85元或10.74%。李寧今年以來線上線下銷售強勁；加上供應鏈改善帶動毛利率擴張，盈利持續增長勢頭，可以看高一線。

集團去年營業額144.57億元(人民幣，下同)，按年增長4.2%；純利16.98億元，按年升13.3%。末期息20.46分，上年同期派15.47分，派息比率由25%提升至30%。整體毛利率49.1%，按年持平；核心淨利潤率達11.7%，按年擴闊2.6個百分點，高於原先指引。渠道庫存錄得中單位數增長，而集團庫存則有中單位數下降。截至去年底，李寧銷售點共5,912個，年內淨減少537個；至於李寧YOUNG銷售點共1,021個，年內淨減少80個。

集團去年透過開設新店及關閉虧損、低效門店，總經營面積有所增加；而結合線上線下業務，今年將繼續擴大線上營銷並強化線下渠道布局，卻並非以開店數量為優先考慮，而是拓展高質量、可盈利店舖，預計年內渠道、總營業面積繼續擴大。集團聚焦於強化研發能力，提升產品組合、供應鏈及組織等效益，亦會透過加強單店盈利改善零售渠道，並通過整合全渠道業務模式加強協同效應，將持續支持其利潤擴張。

線上及線下增長均高於同業

今年1月至3月中，李寧的零售銷售表現強勁，線下銷售較2019年同期增加36%至39%；線上銷售增長更達60%至70%，線上及線下增長均高於同業。預計今年可以持續復甦，管理層目標指引是收入增長25%，銷售增長指引跑贏同業；而零售去化率仍可維持在高水平，毛利率提升120-130個基點，淨利潤率則擴張100個基點，至12.7%。

預計李寧未來3年盈利年複合增長率逾三成，前景看好。股價自3月初的低位35.54元(港元，下同)開始反彈，已先後升越10天、20天及50天線(46.87元至47.36元)，可於45元水平買入，後市有力突破1月的高位57.6元，跌穿40元則止蝕。

股票推介

優化產品組合 潤啤具優勢



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

華潤啤酒(0291)旗下主要品牌「雪花Snow」，在內地啤酒市場具領先優勢，加上2019年引入喜力國際品牌，進一步優化產品組合。截至2020年12月底止年度，受到新冠肺炎疫情影響，集團的營業額314.48億元(人民幣，下同)，按年下跌5.2%，純利升59.6%至20.94億元，EBITDA升42.3%至30.79億元。整體毛利率上升1.6個百分點，至38.4%。

集團去年的整體啤酒銷量按年下降2.9%，整體平均銷售價格按年下跌2.4%，主要由於推行不含瓶銷售

和銷量下降。不過，在疫情之下，集團在高檔及以上啤酒仍然有較好表現，銷量按年增加11.1%至1,460,000千升，產品結構進一步提升，同時帶動平均銷售價格上升。隨着內地疫情相對受控，加上中央支持擴大內需，進一步促進餐飲消費，消費復甦，包括餐飲和夜店等渠道，啤酒銷售有望回復至正常水平。

夥潤置助提升品牌形象

集團繼續優化產能，去年已停止營運4間啤酒廠；去年底，集團在內地25個省、市、區營運70間啤酒廠，年產能約18,750,000千升。集團計劃去除低效產能，估計在未來3至5年，每年將關閉3至4間啤酒廠。

今年初，集團與華潤置地(1109)成立合營公司重建啤酒

廠，重建為一個集辦公室、商業物業、廠房、休閒設施、超市、餐廳和酒吧等為一體的綜合體。集團預期有關項目將可提升品牌形象，同時有助推動優質啤酒消費。

去年12月底，集團的手持現金46.14億元，並無借貸，處於淨現金狀況。集團擬派末期息每股0.131元，連同中期息0.128元，年度派息合計0.259元。集團股價1月8日高見78.6元(港元，下同)遇阻回落，至今累計跌幅約2成。

華潤啤酒(0291)



走勢上，近日先後失守多條主要平均線，MACD牛差距收窄，STC%K線續走低於%D線，宜候低56元吸納，反彈阻力70.4元，不跌穿54元續持有。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

輪證透視

受惠中概股回流 吼港交所購輪26623

美國證券交易委員會(SEC)表示，若外國公司未能遵守美國審計標準，則需要於美國證券交易所除牌。消息使美國上市的中概股受壓，恒指低開290點至27,628點後，在跌超過400點後，跌幅收窄，曾倒升至27,900點附近。

如看好恒指，可留意恒指牛證(58454)，收回價27,500點，2023年3月到期，實際槓桿58倍。如看淡恒指，可留意新上市的意恒指熊證(53056)，收回價28,600點，今年6月到期。

市場預期如果美國上市的中概股被迫從美國退市，或吸引更多中資公司來香港上市。消息帶動港交所(0388)跌至100天線後反彈3%，如看好港交所，可留意港交認購證(26623)，行使價488.2元，今年6月到期，實際槓桿9倍。如看淡港交所，可留意港交認沽證(22583)，行使價448.68元，今年7月到期，實際槓桿5倍。

看好騰訊留意購輪25089

騰訊(0700)去年第四季業績符合預期，純利按年升71%至1,598億元人民幣，每股盈利16.844元人民幣，末期息1.6港元。關於反壟斷，騰訊主席馬化騰表示將積極配合監管部門，盡可

中銀國際股票衍生產品董事 朱紅

能做到合規，保證長遠發展。騰訊股價跌至近月低位588.5元後，跌幅收窄。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(25089)，行使價700.05元，今年9月到期，實際槓桿6倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(12274)，行使價532.38元，今年7月到期，實際槓桿8倍。

阿里(9988)股價失守各條移動平均線後，跌至去年12月以來的低位215.2元後，跌幅收窄至4%。

如看好阿里，可留意阿里認購證(28546)，行使價250.2元，今年6月到期，實際槓桿9倍。如看淡阿里，可留意阿里認沽證(26638)，行使價204.68元，今年7月到期，實際槓桿5倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市述評

興證國際

前期調整品種有所企穩

A股昨日探低回升，量能進一步萎縮。截至收盤，上證指數收報3,364點，跌0.1%，成交額2,902.23億元(人民幣，下同)；深證成指收報13,421點，漲0.1%，成交額3,857.29億元；創業板指收報2,656點，漲0.81%，成交額1,396.12億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.69:1，其中漲停72家；跌停38家。行業板塊多數下跌，計算機上漲1.51%，紡織服裝上漲1.51%，休閒服務上漲1.42%，公用事業下跌2.82%，建築裝飾下跌0.79%，銀行下跌0.78%。北向資金淨流入27.48億元，最新兩融餘額為16,525.1億元。

數字貨幣概念大漲

指數漲跌不一，市場持續萎縮。昨日A股三大指數漲跌不一，市場成交量持續萎縮。近期A股市場持續調整，行業板塊漲跌互現，昨日數字貨幣概念大漲，與之相反的則是近期強勢的碳交易飛速下跌。從短期來看，短線情緒持續低迷，從側面反映出空頭勢力的衰減。

關注競爭優勢企業

近期連續調整，投資者普遍擔心2018年的形勢重演，但無論從外部宏觀經濟換季還是內部流動性，都明顯好於2018年，建議短線投資者暫時觀望。2021年是「十四五」的開局之年，各地政府仍然聚焦於穩基建、擴內需，工程機械行業和鋼鐵等行業可以特別關注一下，目前正處於業績披露階段，投資者可以尋找業績確定性強，估值偏低且具有競爭力優勢的企業。

證券分析

藥明生物強勁增長可期

藥明生物(2269)公布2020年業績，營業收入同比增長40.9%至約56.1億元(人民幣，下同)，股東淨利潤同比增長66.6%至約16.9億元，反映核心盈利的經調整淨利潤(剔除股權激勵開支、匯兌損益與公允價值損益)同比增長42.9%至約17.2億元。

股東淨利潤符合公司早前的盈利預告，營業收入與經調整淨利潤增長也非常強勁。

公司2020年上半年受疫情影響很大，但是下半年收入突飛猛進，收入接近上半年兩倍，而且產能利用率的提升等原因導致下半年毛利率較上半年高出約70個百分點，公司疫情後在

銷售與管理費用等方面的控制也非常成功，導致核心盈利快速增長。公司2020年獲得項目總數達103個，大幅超越2018年-19年的57個與59個的水平，年底項目總數達334個，創造歷史新高。從公司的項目構成來看，高收費的後期臨床項目不斷增加，三期臨床項目總數達到28個。

繼去年的高速發展後，公司表示2021年1季度又獲得28個項目，因此有2021年全年將爭取獲得80個項目。公司早前以研發外包(CRO)業務為主，但是越來越多的項目推進到商業化生產階段，而且公司獲得大量新冠

訂單，未來收費較高的合同生產服務(CMO)業務將快速發展。公司預計2021-22年新冠相關的項目將分別獲得4億美元至5億美元與2億美元至3億美元的收入，因此未來三年收入將持續高速擴張，預計2020年至2023年預測收入CAGR將高達45.4%。

持續收購 產能迅速擴張

為了滿足不斷擴大的疫苗與創新藥生產需求，公司近期持續收購優質資產。繼2020年底收購德國拜耳(BAYN DE)位於德國的生物原液廠後，公司今年又收購輝瑞(PFE US)的中國工廠，目前生產基地遍

中泰證券

布全球，總產能預計將從2020年的54,000升增加到2024年的43萬升。

公司2020年收入略低低於我們早前預期，我們因此輕微下調2021年至2022年預測盈利預測。公司為了擴張產能將2021年預測的資本開支指引上調至約80億元，並且預計2022年預測資本開支也將達約60億元，高於早前市場預期，我們因此調整自由現金流預測，將目標價從126.1港元下調至103.2港元，但是中期我們認為由於全球生物創新藥與疫苗研發生產的需求非常強大，收購優質資產擴張產能有利於公司的中期發展。

公司股價近期隨高估值板塊回調。我們看好公司有能維持業務高增長，重申「增持」評級。

紅籌國企 高輪

張怡

兗州煤業(1171)



美國證券監管機構表示，若外國公司未能遵守美國審計標準，則需要於美國證券交易所退市，相關因素也成為隔晚中概股備受拋售的藉口。外圍中概股沽壓沉重，惟觀乎昨日本地中資股以個別發展為主，三隻國企煤炭股均錄得不同程度的升幅，尤其是中煤能源(1898)漲達9%最見突出。此外，兗州煤業(1171)亦見走強，收報8.25元，升0.35元或4.43%，現價雖仍受制於10天線及20天平均線，但因離50天線(7.24元)尚有一段距離，在股價向好勢頭未變下，料其後市仍有望反覆攀高。

兗煤是中國內地和澳洲主要煤炭生產、銷售和貿易商之一，主要生產動力煤和噴吹煤，適用於電力、冶金及化工等行業；並銷往華東、華北、華南、西北等地區，及日本、韓國、新加坡和澳洲等國。據兗煤公布的營運數據顯示，集團去年第四季商品煤產量2,976萬噸，按年增加0.35%；商品煤銷量3,392萬噸，按年跌4.64%，其中自產煤銷量2,856萬噸，按年跌2.51%。總計去年全年商品煤產量1.2億噸，按年增加9.71%；商品煤銷量1.46億噸，按年升14.76%，其中自產煤銷量1.13億噸，按年升8.7%。

集團已定於今日派發去年全年業績，料出現倒退的機會很大，但因本身估值仍然偏低，故不考慮逢調整部署中線收集。事實上，兗煤預測市盈率不足6倍，市賬率0.67厘，在同業中不算貴。另一方面，兗煤擬提高分紅比例至50%，每股現金股息最少0.5元人民幣，都是其具吸引力之處。候股價回試8元附近低吸，博反彈目標為52周高位的9.48元(港元，下同)，宜以失守50天線支持的7.24元作為止蝕位。

看好友邦留意購輪21626

友邦保險(1299)昨收報95.4元，升2.86%，為表現較佳的權重藍籌股之一。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦認購輪(21626)。21626昨收0.146元，其於今年6月10日最後買賣，行使價110.68元，兌換率為0.1，現時溢價17.55%，引伸波幅34.04%，實際槓桿12.18倍。