



高估值股份未宜寄厚望



葉尚志
第一上海首席策略師

4月14日。港股跟隨外圍股市做出反彈，但是大市成交量進一步縮降至不足1,400億元，是年內的第二少全日市成交。恒指漲了400多點，回企至20日線28,664點以上來收盤。美股納指彈性出現增強，帶動高估值成長型股份做出跌後修正，其中，互聯網科技股以及汽車股，表現相對突出。

然而，在資金流量出現持續縮降的情況下，對於高估值股份現時的彈性，不宜寄以過高的預期，相信港股目前仍未可走出總體的調整格局行情發展。恒指出現高開高走，在盤中曾一度上升482點高見28,979點，美國10年國債收益率回壓至1.6厘水平，高估值股份趁機做出反彈修正，其中，瑞聲科技(2018)漲了5.53%，吉利汽車(0175)漲了4.99%，是漲幅居前的指

數股品種。
恒指收盤報28,901點，上升404點或1.42%。國指收盤報10,999點，上升149點或1.37%。另外，港股本板成交金額進一步縮降至1,381億多元，而沽空金額有172億元，沽空比率12.45%。
至於升跌股數比例是1,037:637，日內漲幅超過11%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有18隻。

美國科技股彈性漸增強

美國公布了3月份CPI按年上升2.6%，是一年來首次再度超越2%的警戒線，但是聯儲局主席鮑威爾在早前已表示，將會採取平均通脹目標來監察，不會馬上進行縮表以及加息的行動。市場相信美聯儲仍將維持現時的寬鬆政策，加上美聯儲官員表示目前通脹未有失控，美國10年國債收益率又再回壓至1.6厘水平，繼續在1.8厘關口前進行高台整固，而美股科技股的彈性亦出現了逐步增強。以FAANG來看，Facebook 臉書(FB.US)和Google 谷歌(GOOG.US)，已分別率先向上突破創出了新高。

美團尋底行情暫未改觀

目前，港股裏的高估值成長型股份，如互聯網科技股和汽車股，也跟隨了美股做出了跌後反彈的行

情，但是暫時也只能以技術性回升來看，對於他們的彈性未許有過高的預期。在港股流動性成交量呈現縮降的情況下，相信對於高估值股份可以帶來的推動力依然是有限的。事實上，龍頭股如騰訊(0700)、比亞迪股份(1211)和阿里巴巴-SW(9988)，目前仍未可確認擺脫盤整盤底的弱勢，而在周二剛創出年內新低274.2元的美團-W(3690)，雖然股價反彈了3.62%至286元收盤，但是短期尋底行情趨勢未可改觀，宜繼續注視250元技術關口的支撐力。

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。

股市 領航

孤兒藥資格續獲認定 石藥向好



岑智勇
百利好證券策略師

恒指在周三高開後，首分鐘急回近90點，之指數在28,700水平整固後，在一眾網股反彈的支持下，恒指亦隨之反彈，惟在29,000前略見阻力，午後指數在28,900水平牛皮，全日波幅294點。恒指收報28,901點，升404點或1.42%，成交金額1,381億元。國指收報10,999點，升148點或1.37%；紅籌指數收報4,100點，升35點或0.86%。三項指數都向好，以恒指走勢較佳，主要受惠於騰訊(0700)、美團(3690)及藥明生物

(2269)等股份反彈。

恒指29000前見阻力

恒指以陽燭「陀螺」收市，重上10天平均線及20天平均線，惟成交縮減。MACD快慢線正差距擴大，走勢轉佳。全日上升股份1,046隻，下跌673隻，整體市況偏好。
東方海外國際(0316)在開市前錄得775萬股非自動對盤成交，成交價為110元。據外電報道，長和(0001)透過附屬CrestApex，以每股110元配售東方海外775萬股，套現8.53億元。東方海外國際收報107.8元跌14.04%，是今日第2大跌幅股份。

石藥集團(1093)的主要業務為在中國從事藥品生產和銷售。集團早前公布1附屬公司美國NovaRock Biotherapeutics 自主研發的抗體藥

物NBL-015獲得美國食品藥品監督管理局(FDA)頒發針對治療胃癌包括食道胃結合部癌的孤兒藥資格認定。這是NBL-015繼2020年12月獲得針對胰腺癌孤兒藥資格認定後，獲得的第二項孤兒藥資格認定。

孤兒藥資格認定將使集團可與美國FDA密切溝通，並加快NBL-015的臨床開發、註冊及上市速度。NovaRock計劃將於近期提交該項新藥於中國及美國的臨床試驗申請。集團近日股價向好，並在金融科技系統中出現



信號。股份昨日收報9.66元，升0.43元或4.66%，下一個阻力位為1個月以來高位的10.08元，52周高位為11.16元。
(筆者為證監會持牌人士，不持有上述股份。)

投資 觀察

內地首季貿易數據理想



曾永堅
圓通環球金融集團行政總裁

中國3月份貿易數據表現，以及市場慮慮中國第二季出口面臨不明朗因素增加，故稍令市場對中國短期內收緊貨幣政策的憂慮降溫。根據國家海關總署數據，以美元計價，中國今年3月出口按年增長30.6%，遜於市場預期的38%增幅；不過，3月進口按年增加38.1%，遠超市場預期的24.4%增長。
以美元計價，中國首季進出口總值1.3萬億美元，按年增長38.6%；當中出口7,099.78億美元，上升49%；進口5,936.24億美元，增長28%。以人民幣計價，首季進出口總值8.47萬億元(人民幣，下同)，按年增長29.2%；當中出口4.61萬億元，上升38.7%；進口3.86萬億元，增長19.3%，貿易順差為7,592.9億元，按年擴大6.9倍。

根據海關總署發言人及統計分析司的看法，今年首季中國外貿進出口增長幅度較大，雖然有去年受累疫情導致基數低等因素，但跟2019年同期比較，今年首季進出

口增速仍然達到20.5%。中國外貿保持去年下半年來持續向好勢頭，為全年外貿量穩質升作了好開始。

中美角力 產業鏈影響不大

中國外貿質量不斷提升，首季與主要貿易夥伴進出口保持增長，當中，東盟、歐盟、美國和日本為前四大貿易夥伴，進出口分別增長26.1%、36.4%、61.3%和20.8%，至1.24萬億、1.19萬億、1.08萬億及5,614.2億元。此外，中國對「一帶一路」沿線國家、區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)貿易夥伴進出口分別增長21.4%及22.9%，至2.5萬億及2.67萬億元，佔進出口總值比重分別為29.5%及31.5%。

值得注意的是，雖然3月份出口不及預期，但進口則遠超市場的預估值。而3月出口即使遜於市場預期，年增幅仍達三成，反映在中美政治角力的政治氣候當中，內地產業鏈沒受太大影響，電子產品需求依然旺盛，若歐美繼續復甦，預計對中國出口仍有較大支持。(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

創指漲逾2% 旅遊醫美板塊崛起

A股昨日震盪上行，量能維持階段低位，滬指收復3,400點，創業板指大漲收復2,800點。醫美概念、景點旅遊、免稅店、零售百貨先後拉升衝高，化工新材料、海南本地股小幅回調，碳中和、電力股再度遇冷，農林牧漁板塊遭重挫。總體來看，市場情緒偏向樂觀，兩市逾3,200個股上漲。上證指數收盤漲0.6%，報3,417點，深證成指漲1.55%，報13,738點，創業板指漲2.24%，報2,804點。兩市成交額6,540億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨買入57.31億元，連續3日淨買入。

外資撈底白馬股提振氛圍

本周一以來，白馬股日日遭到「殺跌」，雖然不是集體性質，僅是個別股的重挫，但是對市場的影響還是比較大的。而市場對於每日都有白馬股殺跌都似乎已經形成了期待。不過，外資似乎並沒有被這樣的景象所「嚇倒」，反而從本周一開始逆勢撈底，連續兩日淨買入超百億。也許是看到白馬股回調已有時日，或是近期風險集中釋放，外資的撈底也給市場帶來一絲提振，昨日指數高開高走，結束了近期的連續調整。但是，這並不意味着近期的調整就結束了，畢竟仍有白馬股出現大跌，而即便反彈，成交也依舊是嚴重萎縮，所以還有觀望的必要。

在大家比較一致預期機構重仓股面臨反彈就選擇減倉的情況下，技術心理分析的角度來看就很難會有真正的機構帶動持續性反彈。而熱點題材資金方面，則是主動做多的特徵更明顯，無論是從量級還是弱勢行情的逆勢介入強弱程度來看，都反應出強勢資金的心態並沒有受到機構多殺多大級別衝擊。

整體上來看，中短期機構對抱團股調倉換股仍會對指數層面構成壓制，但市場存在可操作機會也是明確的。因為當前機構調倉減倉更多是基於被動，沒有大級別的持續性。而熱點資金的做多量級是大的，是主動型的。因此仍然建議關注右側強勢題材為主。

凱基證券

未來續尋求戰略收購

繼去年明源雲收購一家商業地產數據方案商沃亨科技後，公司未來會繼續尋求戰略收購，擴大其軟件產品組合。市場預期明源雲核心盈利2021及2022年成長23%及50%，現時估值為22倍12個月預測市銷率，低於上市以來平均29倍，但仍處於偏高水平。在現時息率上升趨勢下，SaaS股估值持續調整，我們建議長線投資者等候股價回落到30元水平以下逐漸收集。

證券 分析

業務穩增 明源雲候低吸

這星期初我們參加了明源雲(0909)的業績後電話會議，並總結了重點概要。管理層給予穩健未來核心業務增長指引，預期未來三年SaaS業務收入年均增長不少於50%，而傳統企業資源計劃軟件(ERP)業務年均收入增長則介乎15%-20%。

SaaS方面，公司SaaS分部去年毛利率率下跌4%至87%，因用到更多智能硬件整合，而這些硬件都是一次性

安裝，所以預期對毛利率影響有限，估計未來走勢穩定呈輕微下降。其客戶關係管理雲產品雲客為其SaaS核心增長來源，未來聚焦於數字化產品，以提升客戶平均單價。公司會推出VR內容數字化工具，例如利用VR技術幫助客戶參觀樓盤。而營銷方面今年會擴展到超過一百個城市，對比去年70個，主要透過區域渠道夥伴銷售。至於公司建築雲產品雲

鏈，預期會從去年覆蓋4,100個工地擴展至今年7,000個至8,000個。
而ERP業務方面，去年收入增長放緩至11%，低於市場預期。主要由於疫情使部分房企數字化項目延後簽約及項目實施延遲。
但公司表示去年隨著更多物業管理公司上市，他們籌集資金都有一部分用於數字化或IT投入，所以預期需求會穩定增長。

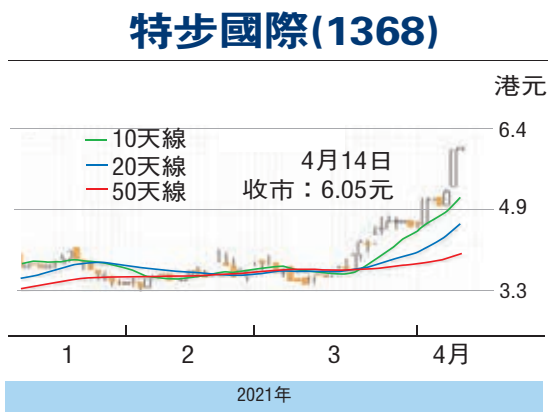
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
石藥集團(1093)	9.66	10.08
特步國際(1368)	6.05	6.50
廣汽集團(2238)	6.82	7.51

股市 縱橫

韋君

盈利恢復增長 特步攀高



國家不斷出台鼓勵體育產業的政策，推動體育行業的發展；而自從發生新疆棉事件後，內地體育用品股持續受到市場資金追捧，大部分股價均創新高。其中，特步(1368)更連日探頂。集團去年少賺近三成，但維持派末期息不變；加上業務已從谷底回升，今年盈利恢復增長，可以留意。

集團去年營業額81.72億元(人民幣，下同)，按年微跌0.1%；毛利32億元，按年跌9.9%，毛利率由43.4%跌至39.1%；純利5.13億元，按年下跌29.5%，主要原因是調整對渠道附屬的會計處理後的增值稅影響。維持派末期息7.5港仙。

產品組合優勢有望提升

特步去年業績表現已好過市場預期，主要受惠於零售、庫存及現金水平復甦。集團最壞的情況已過去，正在重返正軌，今年首兩個月主品牌錄得50%按年升幅，折扣亦回復正常，管理層預期存貨水平到年底可回落至4個至4.5個月。未來將增加聚焦於運動跑鞋方面，有助提升其產品組合優勢。

時尚運動業務蓋世威(K-SWISS)及帕拉丁(Palladium)去年錄經營虧損逾1億元，主要因為新收購品牌整合及受疫情影響，預期今年的虧損幅度可望收窄。其中，帕拉丁今年計劃開30間至50間新店；而蓋世威因品牌重組，開店計劃要延至今年底至明年年初。

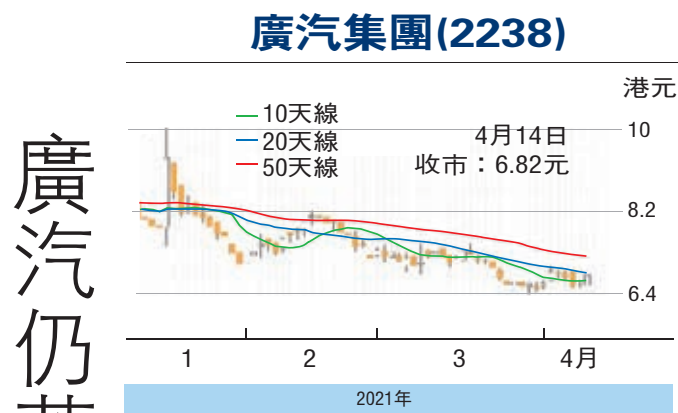
專業運動品牌索康尼(Saucony)及邁樂(Merrill)內地業務仍處於發展階段，今年亦將開店30至50間。受新開店計劃影響，預期今年錄得虧損9,000萬至1億元，當中集團佔約一半。至於電商業務去年佔收入約25%，預計未來將提升至超過三成，除了天貓、京東(9618)等傳統電商外，直播社交媒體等新渠道將有更多發展機會。

截至去年底，品牌店舖總數6,021間，按年減少358間，但總銷售面積按年持平，主要由於期內關閉的店面面積較小。主品牌店舖今年將新開200間至300間，並且擴充部分面積較小的店舖，以提升店面效率。股價昨天收報6.05元(港元，下同)，升1%。現價市盈率24.37倍，仍較同業安踏體育(2020)的61.42倍及李寧(2331)70.07倍低得多。

走勢上，特步過去2個月漲近七成，14天RSI已升至83.4的嚴重超買水平，可待回調至5.2元吸納，上望6.5元，跌穿20天線(4.76元)則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡



廣汽仍落後可續跟進

美國電動車龍頭Tesla隔晚急彈8.6%，刺激多隻中資汽車股有不俗的反彈，尤比亞迪股份(1211)升近6%較突出。近期在同業中相對落後的廣汽集團(2238)昨日彈力亦見不俗，曾高見6.99元，收報6.82元，仍升0.23元或3.49%，因屬反彈初現，而圍繞公司的消息也屬正面，故不妨續加留意。

廣汽日前在2021廣汽科技日發布會上宣布將和華為合作共同開發L4級自動駕駛汽車，計劃在2024年量產。此外，據內傳引述知情人士報道，騰訊(0700)將與廣汽深化戰略合作關係，並在即將開幕的上海車展期間進行簽約。值得一提的是，騰訊與廣汽早在2017年9月簽署戰略合作框架協議，並於2019年7月推出了廣汽ADiGO(智駕互聯)生態系統。
銷售數據方面，廣汽3月份汽車產量近18.29萬輛，按年增加66.97%；銷量17.41萬輛，增加57.59%。今年首三個月，集團累計汽車產量47.86萬輛，銷量49.66萬輛，按年分別增加80.73%及62.22%。產銷表現較不少同業為佳。

面對芯片供應短缺的問題，廣汽表示對全年產量影響可控，正探索開發重點芯片替代。業績方面，廣汽去年少賺9.9%至59.6億元(人民幣，下同)，每股盈利0.58元，末期息維持0.15元不變。業績表現欠理想，相信都成為股價受壓的原因。

廣汽往績市盈率9.87倍，市賬率0.78倍，相比長汽(2333)往績市盈率33.2倍，市賬率3.13倍，前者估值明顯較偏低。趁股價未發力收集，短期博反彈目標為1個月高位阻力的7.51元(港元，下同)，宜以失守1個月低位支持的6.4元則止蝕。

看好美國留意購輪29074

美團-W(3690)否認股東配股沽貨傳聞，有利股價喘穩，該股昨收286元，升10元或3.62%。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意美國摩通購輪(29074)。29074昨收0.121元，其於今年6月24日最後買賣，行使價329.08元，兌換率為0.1，現時溢價19.29%，引伸波幅51.58%，實際槓桿7.28倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。