

港股

4月15日。港股出現震盪回整，大市成交量進一步縮降至不足1,300億元，創年內最少的全日市成交，總體謹慎觀望氣氛未能散去。恒指跌了接近110點，仍守於20日線28,662點以上來收盤。目前，港股總體調整格局行情發展未可改觀，而現時正處於反覆整理階段。



葉尚志
第一上海首席策略師

但在資金流量出現持續縮降的情況下，要提防盤面穩定性有逐步轉弱的傾向，28,300點依然是恒指的好淡分水線，宜繼續注視能否守穩其上。

恒指出現先跌後修復，在盤中曾一度下跌370點見28,531點，香港防疫措施有望逐步放寬，本地股繼續合力撐市，其中，長實(1113)漲了2.22%，權重股友邦保險(1299)也漲了有0.96%。

港股短期波幅將再擴大

票有37隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。

28300仍為好淡分水線

走勢上，恒指仍處於反覆整理的階段，在28,300至29,000點區間，已來回震動了10個交易日，加上流動性亦已縮降至年內的最少全日市成交量，在靜極思動的情況下，估計短期後市有再次擴大波幅的可能，而28,300點依然是恒指目前的好淡分水線。另一方面，A股及港股近期的相關性出現明顯提升，相信是受到內地貨幣政策的影響，而內地首季GDP數據即將公布，在去年同期低基數的背景下，市場預期會有18.5%的按年增長，可以多加留意。

在市場流動性轉弱的情況下，高估值股份的承托力也出現了相對的下降。其中，在最近一次調整中被納入到國指和科技指數的快手

(1024)，股價再次受壓下跌7.76%至240元收盤，再創上市後新低，估計調估值壓力仍未能散去，而市場傳出另一短視頻平台龍頭字節跳動，將於今季啟動在香港上市，情況對快手也有構成資金分流的影響。

互聯網龍頭未脫弱勢

另外，幾個互聯網龍頭，包括騰訊(0700)、美國-W(3690)、京東-SW(9618)以及阿里巴巴-SW(9988)，目前仍未能擺脫盤整盤底的弱勢，在平台經濟的新監管下，市場仍在觀察對於他們的增長速度會有多大影響。

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)
蒙牛乳業(2319)	44.35	50.00
聯想集團(0992)	10.38	12.60
國藥控股(1099)	22.05	25.00
維亞生物(1873)	6.85	11.04

股市縱橫

韋君

電腦更新需求大 聯想看俏



中央推動強化科技及國內國際雙循環策略；加上擴大內需，令電腦更新需求大，聯想集團(0992)將受惠。聯想在內地電腦消費者選擇品牌中排第一位，今年首季電腦出貨量亦蟬聯全球首位，下個月將公布全年業績，預期盈利增長超過六成，可以看好。

聯想截至去年底首三季營業額451.12億元(美元，下同)，按年增長12.4%；純利9.18億元，按年勁升47.4%。第三季度收入172.45億元，按年增長22%；純利3.95億元，按年大幅增加53%，達到歷史新高，佔首三季盈利比重43%，主要得益於卓越的運營、產品創新和快速上市時間以捕捉新需求。

集團主席楊元慶近日在2021/2022財年誓師大會上表示，新一年集團目標是推動基礎設施方案業務(ISC)及方案服務業務(SSG)收入增長至少20%，有望達到新的里程碑。集團進一步推動產品創新，並且加速5G智能手機的發布；同時，增強在拉丁美洲、北美洲和歐洲的競爭力，以優於行業水平的增長，推動利潤提速；而數據中心業務的目標是實現優於市場的增長及提高盈利能力。

受惠電腦價格持續調高

受惠於疫情下在家工作、學習及娛樂已成為消費者的習慣，帶動PC及平板電腦的需求大增，市場轉向「一人一電腦」或「一人一平板」；而換機周期亦有所縮短，行業正在面對需求強勁令零部件出現短缺及漲價問題，尤其是晶片、顯示等方面供應短缺將持續，電腦價格持續調高對聯想有利。近期Acer及華碩將上調手提電腦價格5%-10%，是10年來罕見大幅漲價。管理層估計聯想業務繼續有增長，亦有建立庫存等應對。

聯想的IT設備(包括PC、HPC和數據中心)及託管服務包括數據即服務(DaaS)和訂製產品(Truscale)具領先優勢，其外國經驗來自IBM的收購及與Redhat、VMware、SAP、微軟等合作，令聯想成為中國企業走向海外的合作夥伴。

另一方面，聯想在中國的服務預訂收入料於2020/2021財年達到10億元，利潤率12%，集團計劃在未來3年內以15%的利潤率將收入翻一番，增至21億元。彭博綜合券商預測，聯想本財年盈利增逾六成，預測市盈率13.6倍。股價昨天收報10.38元(港元，下同)，升1.97%，可於10元吸納，上望12.6元，跌穿8.8元則止蝕。

股票推介

具行業優勢 蒙牛整固後有望再上



黃德几
金利豐證券
研究部執行董事

蒙牛乳業(2319)在乳品行業具領先優勢，生產和銷售多種不同產品，其中液態奶為主要收入來源。截至2020年12月底，液態奶的收入按年持平，為677.51億元(人民幣，下同)，佔集團總收入的89.1%；超高温消毒法(Ultra-heat treatment, 簡稱UHT)的重點產品包括特倫蘇、蒙牛純牛奶等，具有一定知名度。

雖然新冠肺炎疫情影響集團的銷售表現，但隨着內地的疫情受控，

內地的生產和供應的運作恢復正常，乳製品市場需求回升。另外，集團亦積極拓展電商平台、O2O到家業務、微信銷售等新渠道，加速發展線上線下業務。去年度，集團的收入760.35億元，按年下跌3.8%，純利減少14.1%至35.25億元。期內，原料鮮奶價格按年上升，惟由於產品結構顯著優化，毛利率輕微上升0.1個百分點至37.7%。

多渠道奶源布局控成本

去年度，集團加強在整個國內外奶源的布局，包括在內蒙、河北、河南、山東、黑龍江等地，建立新牧場和新的加工產業網絡。另外，目前為中國現牧有機奶業(1432)的第一大股東。因此，在原奶供給仍然緊張的情況下，集團在處理原

料奶成本較同業為佳。同時，集團投資的聯營公司現代牧業(1117)，早前向蒙牛斥資34.8億元收購富源及其附屬公司(Burra集團除外)。

去年底，集團經營業務所產生的現金淨流入為53.48億元，而未償還利息銀行及其他借貸為189.44億元，淨借貸為75.47億元；債務權益比率由2019年度的70.4%下降至去年底的50.9%。

走勢上，近期股價窄幅整固，

蒙牛乳業(2319)



STC%K線跌穿% D線，MACD牛差距窄，宜候低43元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力50元，不跌穿40元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

論證透視

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

快手見上市新低 博反彈吼購輪18805

近半月恒指走勢牛皮，有波幅沒有升幅，恒指持續在28,400-29,200點中間區間上落，成交額不足1,600億元。如看好恒指，可留意新上市的恒指牛證(66385)，收回價28,300點，2023年8月到期。如看淡恒指，可留意恒指熊證(63070)，收回價29,100點，今年7月到期，實際槓桿52倍。另外，如看好恒指，可以留意恒指認購證(15194)，行使價29,800點，今年6月到期，實際槓桿22倍；如看淡恒指，可以留意恒指認沽證(15278)，行使價26,800點，今年7月到期，實際槓桿11倍。

市場監管總局公布與會互聯網平台企業《依法合規經營承諾》(第二批)，涉及的互聯網平台包括滴滴、快手(1024)、每日優鮮、哩哩(9626)、國美在線、阿里(9988)旗下盒馬鮮生、攜程(9961)、蘑菇街、網易嚴選、雲集、騰訊(0700)等11家企業。快手股價跌至上市新低235元，跌幅曾達9%。如看好快手，可留意快手認購證(18805)，行使價300.2元，2021年9月到期，實際槓桿4倍。另

外，如看好快手，可留意快手認購證(16576)，行使價325.2元，2021年8月到期，實際槓桿6倍。

看好阿里留意購輪18386

經濟通引述市場傳聞指阿里(9988)尋求以更低價格並延長51.5億美元循環信貸，阿里股價跌2%。如看好阿里，可留意阿里認購證(18386)，行使價269.08元，今年8月到期，實際槓桿7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7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，亦不對於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。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

兩市下探回升 有色板塊午後爆發

A股昨日早盤單邊下行，午後資源股發力，股指跌幅收窄，資金重點圍獵業績預喜個股。資金面稍有收緊，市場防禦情緒升溫，權重股集體受挫，兩市近2,400個股下跌。上證指數收跌0.52%，報3,399點，深證成指跌0.42%，報13,680點，創業板指跌0.49%，報2,791點，兩市成交額6,606億元(人民幣，下同)；北向資金實際淨賣出近10億元。

昨日市場全天探底回升，市場情緒極弱，權重股再度抱團砸盤，滬指直接跌破3,400點，不過隨着股指的震盪回落，分時上出現了底背離技術反抽需求，午後在各個板塊的異動活躍下，指數逐步反抽修復，雖然最終尾盤未能成功收復3,400關口，但是也收於該平台附近的震盪區域。

技術面上，滬指6日線已經下穿18日線形成死叉信號，給指數的反彈施壓，這也是造成昨天市場回落的一部分技術原因，目前大盤先

關注下方3,340-3,360的區間支撐，上方則關注3,420-3,450的區間壓力。

從產品指標上看，滬指抄底逃頂指標15分鐘和30分鐘都由綠翻紅並出現抄底信號，但是短線波段信號並不代表市場已經企穩，依然需要關注大分時的指標轉換。

外資回流 股指漸回暖

市場的走勢與北向資金趨勢的黏合度比較高，上午北向資金流出的時候，指數也被金融等權重拖累，午後隨着外資的回流，股指也逐步回暖，最終收盤時外資從早上的流出40多億元轉為淨流入10多億元，外資像是殺了一個回馬槍式的洗盤。

可以看出，現在市場的下跌還是洗盤意味較重，而對於抱團股的下跌還是因為主力資金並沒有結束出貨換倉的動作，權重不穩，指數也很難企穩，所以在市場企穩信號沒有明確之前，繼續控倉做波段。

證券分析

維亞生物整合朗華添動力

維亞生物(1873)2020年實現營業收入約7億元(人民幣，下同)，同比增長115.7%，大致符合安捷證券預期；其中服務換現金(CFS)收入6.1億元，同比大幅增長145.9%，超出安捷證券預期約10%；服務換股權(EFS)收入約9,227萬元，同比增長19.1%。實現經調整淨利潤2.5億元，同比減少20.7%，主要由於EFS業務貢獻利潤不及預期。

整合朗華製藥，加速打造一站式研發生產服務。朗華製藥2020年共實

現收入15.2億元，同比增長22.7%，其中合同開發及製造組織(CDMO)業務實現收入8.8億元，同比增長54%；實現淨利潤1.7億元，同比增長134.5%。

未來3年有望收入翻倍

管理層預計，未來3年朗華製藥有望實現收入翻倍增長。目前公司與朗華的資源整合正在順利推進，持續加速一體化平台建設，打造藥物管線需求閉環，帶來新的收入增長

引擎。

EFS項目推進順利。2020年公司與阿斯利康(AZ.US)就Dogma Therapeutics的全球首個PCSK9抑制劑小分子化合物達成收購協定，預計2021年至2022年該筆收購的利潤會逐步顯現。

安捷證券採用分類加總(SOTP)估值法對公司進行估值，維持公司「買入」評級，調整目標價至11.04元(港元，下同)，對應24.1倍/18.5倍2021年預測/2022年預測市盈率水平；考

慮公司收購朗華及CFS業務增長穩健，安捷證券上調2021年預測/2022年預測/2023年預測收入至24.1億/31.3億/41.3億元；考慮到CDMO業務毛利潤率低於CRO業務，下調2021年預測/2022年預測/2023年預測毛利潤率至36%。

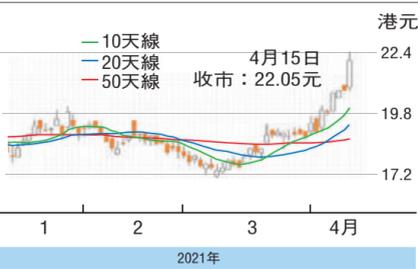
考慮公司研發費用率低於預期，安捷證券下調2021年預測/2022年預測/2023年預測研發費用率至6.0%/5.9%/5.8%。

另外，考慮近期十年期美債收益率上揚，安捷證券上調DCF(貼現現金)流估值中的無風險收益率，調整目標價至11.04元。

紅籌國企 高輪

張怡

國藥控股(1099)



國藥強勢破位續可看好

藥業股昨以個別發展為主，當中以國藥控股(1099)逆市漲逾6%最吸睛，母企國藥集團新冠滅活疫苗內地接種破億劑，對前者有提振作用。不過，國藥控股與疫苗業務並無直接關係，股價得以成功突破52周高位，料與早前派發的業績表對辦，以及估值在同業中仍偏低有關，在股價已然走強下，其後市上升空間不妨看高一線。

業績方面，截至2020年12月底止全年，國藥錄得營業額4,564.15億元(人民幣，下同)，按年升7.3%；純利71.87億元，按年升14.9%。每股盈利2.31元。派末期息0.69元，上年同期派0.6元。期內，醫藥分銷板塊收入佔比下降4個百分點至74.18%，而醫療器械和藥品零售板塊則分別上升2.98個百分點和0.56個百分點，達到19.04%和5.15%。業績表現符合市場預期。

截至去年底，國藥旗下藥品零售門店總數8,977家，較2019年末多2,773家，其中「國大藥房」零售藥店共7,660家，增加2,639家；專業藥房1,317家，上升134家，規模繼續保持行業領先。另外，集團去年底累計開展集中配送和SPD項目總計達1,735個，較上一年度增加790個。管理層今年的目標是透過製造、SPD項目及潛在併購，進一步擴展快速增長的醫療設備業務。

國藥往績市盈率8.01倍，市賬率1.24倍，作為行業龍頭，估值仍處於偏低水平，而息率3.73厘，論股息回報也屬合理。趁股價強勢破位，下一個目標將上移至25元(港元，下同)，宜以失守20元關作為止蝕。

看好友邦留意購輪28572

友邦保險(1299)昨逆市向好，曾高見100.3元，收報99.85元，仍升0.96%。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意友邦摩通購輪(28572)。28572昨收0.136元，其於今年6月29日最後買賣，行使價116.06元，兌換率為0.1，現時溢價17.6%，引伸波幅33.47%，實際槓桿12.79倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。