

# 港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

5月4日。港股連跌兩日後出現反彈，但成交量持續低企的情況未有改善。恒指漲了有200點，回企至28,500點水平來收盤，而大市成交量出現進一步縮降，連續第二日錄得不足1,000億元。事實上，港股本盤近日呈現出回整弱勢，但是在顯著縮量的情況下，實質沽壓未見加劇。

市場憧憬港股通在周四重開後，可以給到盤面注入新動力，而28,300點依然是目前的關鍵支撐位，宜繼續注視能否守穩其上。恒指連跌兩日累跌接近1,000點後出現反彈，在盤中曾一度上升220點高見28,578點，總體反彈動力未見增強，資金以繼續追捧題材股為主，其中，有色金屬股表現相對突出，江西銅(0358)漲了有8%，而紫金礦業(2899)更是漲了有12%多。

## 股市 領航

# 通脹升溫 有色金屬股熱炒

財長耶倫也認為美國目前的通脹不足為慮，但是在剛過去的巴郡股東會上，巴菲特卻指出現時通脹是已確實地表現出來了。

### 關注內地將公布數據

消息重燃加劇了市場對通脹的關注，尤其是美聯儲目前仍在維持寬鬆貨幣政策，情況令到通脹題材股繼續受到資金的追捧，而有色金屬板塊也進一步伸延了近期的升勢。其中，中國宏橋(1378)和中國鋁業(2600)都分別漲了有9%，而紫金礦業更是漲了有12.56%。事實上，內地的通脹也見有升溫跡象，3月份生產物價指數PPI，按年急升了4.4%創32個月來的最大增幅，而最新的4月份物價數據，將於下周二(11日)公布，宜多加注視。

### 石油相關股走高有因

至於權重指數股方面，中石化

(0386)和中石油(0857)，是漲幅最大的恒指成份股，分別漲了有4.08%和3.54%。報道指內地2月至3月份的平均原油進口量創季節性紀錄，估計是受到汽車銷售增加、旅遊業復甦以及強勁工業背景所帶動，相信是刺激石油相關股走高的消息原因。

另一方面，互聯網龍頭如騰訊(0700)和美團-W(3690)，分別逆市回整了有0.4%和0.47%，仍未能走出盤底盤整的狀態發展，平台經濟正處於全面整改階段，市場觀望氣氛依然濃厚。

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。

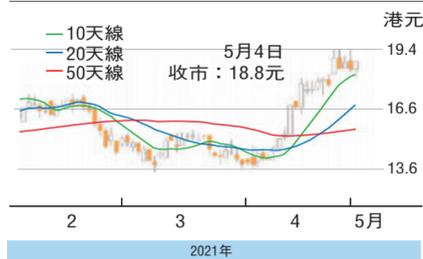
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
復銳醫療(1696)	13.08	14.84
越秀投資(0123)	1.82	2.00
中教控股(0839)	18.80	20.00
中國鋁業(2600)	4.45	5.00

股市 縱橫

韋君

### 中教控股(0839)



在內地教育行業中，K12及課外輔導今年以來多番遭政府出手整治行業亂象，唯有高等教育作為培訓產業精英而受到國策扶持，今年「十四五」規劃要求提高全國高等教育入學率，支持相關教育股規模擴張，成為教育板塊中最吸引的投資目標。中教控股(0839)成功整合新收購的學校和提高學校運營效率，毛利率保持上升趨勢；加上管理層強勁的業務指引和併購管道，無疑是在香港上市的教育機構中的投資首選。

集團截至2月底止中期收入18.23億元(人民幣，下同)，按年增長38.6%；毛利10.78億元，按年升42.3%；純利8.31億元，按年大幅增加67.1%，超過市場預期。中期息19.7港仙，去年同期派13.4港仙。中教目前在高等教育機構中擁有最多的學生人數，擁有強大的營運能力令自然增長穩固，以及成熟的併購執行能力，併購項目庫中77個的潛在項目，可供未來作進一步發展。

管理層將本年度經調整純利指引由12.5億元至13億元上調至14億元至15億元。估計本年度收入增近四成，至37億元。集團有強大的併購管道潛力，近期擬併購包括6所大學和1所初級學院，合計超過11萬名學生，相當於在目前的學生入學率上再大幅增加44%。預計內地將於上半年頒布《民辦教育促進法實施條例》，利好教育行業，消除民辦教育行業的監管障礙並採取相對支持的措施，增加集團併購渠道監管的清晰度，吸引資金流入。

### 手頭資金充裕業務拓展

截至2月底止，集團有50億元現金儲備，在1月完成配股集資後，今現金流已提升至20億元，為未來兩年的併購提供足夠資金，亦研究在未來發債的可行性，管理層有信心未來整體毛利率維持在60%以上。集團每年基礎學費升幅約5%，主要來自熱門專業，未來會開拓高收費和高附加值教育服務，例如國際教育和行業學院服務，有望提高平均學費水平至8%。

股價昨天收報18.8元(港元，下同)，升2.06%。現價市盈率約53倍，與過去3年的平均值相若，在併購加快和政府對職業教育的監管環境更加支持的背景下，仍具有吸引力。走勢上，已突破各條主要平均線，可於18元吸納，上望20元，跌穿50天線(16.18元)止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

### 中國鋁業(2600)



憧憬經濟復甦，加上美國聯儲局無限放水推波助瀾，刺激大宗商品價格反覆攀高，觀乎金屬及資源股昨日依然不乏炒熱點，尤以紫金礦業(2899)和重慶鋼鐵(1053)漲逾1成最見突出。中國鋁業(2600)昨日成功突破52周高位的4.36元，高見4.54元，收報4.45元，仍升0.37元或9.07%，因日前派發的首季成績表十分吸晴，大行也紛紛加入唱好行列，料續有利該股後市攀高行情延續。

中國鋁業較早前公布截至3月31日止首季業績，錄得純利約9.67億元(人民幣，下同)，按年增逾30倍，每股盈利5.4分，扣除非經常性損益的純利約12.88億元，去年同期虧損2.91億元。集團指出，營業收入約526億元，升近33%，加權平均淨資產收益率1.76%，升1.7個百分點，期內氧化鋁產量409萬噸，升14.57%，自產外銷每噸價跌2.41%至2,511元，而原鋁產量97萬噸，升2%，自產外銷每噸價升20.36%至約1.61萬元。煤炭產量跌近34%至153萬噸。虧轉盈主要由於內地疫情趨於穩定，加上集團積極開展工程業務，令營業收入及毛利率均高於同期水平。

花旗早前發表的研究報告，預期中國未來碳中和計劃的主要受惠者，因需求增長加上供應控制，相信所有價格及毛利將會維持在更高水平及更長時間。該大行上調中國鋁目標價由4.37元(港元，下同)升至5.91元，維持「買入」評級及為行業首選。趁股價破位順勢跟進，下一個目標上移至5元關，宜以失守4元關則止蝕。

### 看好友邦留意購輪21283

大行看好友邦保險(1299)稍後公布的首季業績，利好其股價表現，該股昨收97.95元，升1.6元或1.66%。若繼續看好該股後市表現，留意友邦國君購輪(21283)。21283昨收0.106元，其於今年10月21日最後買賣，行使價為105.1元，現時溢價12.71%，引伸波幅31.92%，實際槓桿7.29倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

醫美行業近年崛起，復星醫藥(2196)分拆的復銳醫療科技(1696)，主打「醫療+美容」，包括從事設計、開發及生產醫療美容器械，後者可用於多種無創及微創醫療美容治療。另集團旗下產品分為醫療及生活美容兩條產品線，涵蓋美體塑形、緊膚、微創醫療及激光脫毛等產品。集團自去年起面對疫情挑戰，不少業務未能正常營業，惟因內地市場為重要戰略市場，具龐大市場及個性化產品需求，其去年收入保持增長13%，

### 專注不同市場消費者需求

此外集團透過分銷商及直銷客戶，於全球90多個國家及司法管轄區，銷售其醫療美容器械，其核心附屬公司Alma亦從事注射劑市場，透過家瑞士藥妝品同業訂立分銷協議，在以色列、內地和香港，以及印度分銷其產品。集團近期推出新的Alma PrimeXTM平台，乃

在韓國、西班牙及以色列的跨國團隊研發，專注於不同國家消費者的需求及體驗。而開發的無創美體塑形及緊緻肌膚平台，其中擁有專利的超聲波及射頻技術，為可融合「超聲導波」及「單級射頻」的協同組合技術，可滿足業內人士因應用戶不斷變化要求，從而為集團產品組合及品牌知名度創造協同價值。同時集團亦將兩個新業務領域，包括牙科行業及個人護理視為旗下生態系統的下個構建板塊，透過在線平台實現具成本效益

### 復銳醫療(1696)



和有效的醫學美容醫科治療，從而擴大集團對終端用戶的參與度和滲透率，前景看俏。該股昨曾創上市高位的14.84元，後市仍以此為目標。(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

## 投資 觀察

# 越地銷情佳可中長線投資



曾永堅 圓通環球金融集團行政總裁

A股正值五一假期休盤，本周四才恢復交易，故今天把焦點轉至現階段可作中長線投資布局的優質港股。今年以來，在港上市的内房股股價表現參差，一些財務狀況良好、土儲量質俱佳且地域分布較廣泛的内房股則表現理想。越秀地產(123.HK)股價自今年以來表現優於大部分同業，且持續展現逐級上升趨勢。

事實上，越秀地產近數年積極推行類似香港地鐵物業發展模式的「軌交+物業」，配以「住宅+配建」與「收購+勾地」等戰略，而首項特色戰略於內地物業市場亦彰顯成功。集團除已成為當前於內地軌交物業發展的最大開發商外，這項企業發展戰略亦成功令集團享有持續的盈利增長動力。

越地去年合同銷售金額達957.6億元(人民幣，下同)，按年增長32.8%，金額創集團歷史新高外，亦超越管理層早前訂下的802億元去年銷售目標；全年淨利為42.5億元，按年增長21.9%；核心淨利按年增長14.6%至40.2億元。已銷售未入賬的金額為1,196.2億元，按年增35.1%。

### 內房三道紅線均全達標

再看地域戰略，集團一直執行「4+1」的全國化戰略布局，除聚焦大灣區外，亦深化發展華東、華中、北方及西南地區。截至去年底，旗下土儲約2,454萬平方米，分布全國21個城市，當中，大灣區的土儲約佔總土儲的55.1%。今年4月，集團通過公開掛牌方式成功投得分別位於廣州番禺的住宅用地及廣州白雲的商住用地。

### 內房三道紅線均全達標

近年香港資本市場較關注內房的財務狀況，當中注視內房的三道紅線，越地對此全部達標。值得注意的是，集團的良好財務狀況已獲得國際信貸評級機構穆迪及惠譽維持投資級別評級，且展望穩定，上述評級認可令集團可享有較廉宜的融資成本。此外，集團近期計劃把股份由5股合為1股，同時將每手買賣單位由2,000股減至1,000股，此舉實可吸引更多大型機構投資者參與以優化股東組合。越地昨收1.82元(港元，下同)，短期料有力上破52周高位的1.89元，繼而重返2元關之上。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 證券 分析

# 信託財富管理轉型效果顯現

中信證券(6030)實現2021年第一季營收及歸母淨利潤164億元(人民幣，下同)及51.7億元，同比增27.6%及26.7%。除投資業務因高基數和今年市場波動而表現稍遜色，錄得淨收入同比有所下滑外，其他業務線條均表現不俗且計提減值較少。其中，資管淨收入同比+72.39%至27.88億元，或受子公司華夏基金的管理規模提升所推動；投行業務收入同比+78.78%至15.93億元；經紀業務淨收入同比+31.39%至35.22億元，主因市場保持良好發展態勢，成交活躍度提升及代銷業務快速增長。公司剔除客戶保證金的槓桿倍數提升至第一季末的4.9倍，年化ROE為11.2%，位居行業前列。

市場高活躍度助第一季經紀收入同比增長31.39%至35.22億元，遠超市場日均股基交易額同比11.5%的增速，市佔率在持續提升。公司繼續推進轉型財富管理業務，不斷豐富產品與加強服務體系，一季度實現代銷金融產品淨收入19.6億元，市佔率達15%，領先於同業，代理買賣證券款達2,379.3億元，同比+29.8%，財富管理轉型效果顯現。公司單季IPO、再融資、債券承銷規模分別為106.3億元、474.23億元、2,691.6億元，分別同比增長36.6%、266.9%、8.4%，其中IPO市佔率達12.6%。在科创板、創業板試點註冊制及再融資新規的帶動下，預期公司作為頭部券商將充分受益，

投行業務將繼續保持高增長。第一季末，公司資管收入同比大漲72.4%至27.9億元，子公司華夏基金的公券管理淨值達8,605.5億元，較年初增長11.9%，華夏基金實現淨利潤4.7億元，同比增長34.7%，對公司業績貢獻可觀。公司實現投資業務收入39億元，同比-32%，佔營收的24%，仍為主要的收入來源。公司交易性金融資產為4,779.7億元，同比+22.1%，其他債權投資548.3億元，同比+211.8%，投資規模在不斷擴大；公允價值變動收益為-3.74億元，主要由於證券市場波動導致金融工具公允價值變動，投資收益率有所下滑；公司兩融規模持續擴張，一季度末融出資金餘額達1,178.9億元，同比+52.6%，預計兩融利息收入同比增長顯著；公司繼續加強股票質押業務風

控，壓縮存量和控制增量，一季度末買入返售金融資產餘額346.4億元，同比-34.4%。公司第一季計提信用減值損失3.4億元，較同期-73.9%，信用業務資產減值損失的壓力有所緩解。龍頭地位有利業務拓展 公司龍頭地位穩固，資產經營能力、業務能力及風控位居行業前列，在資本市場全面深化改革和打造具有國際競爭力的航海級券商的背景下，公司作為頭部券商有望率先受益加速發展。且公司在兩融、收益互換、衍生品業務方面的發展態勢強勁，加大對資本中介業務的投入將持續推動業務空間。因此我們上調公司2021/2022年歸母淨利潤預測至186.3億元/222.6億元，對應每股盈利分別為1.44/1.72元，給予23.30港元的目標價。

## 中泰國際

## 證券 分析

## 凱基證券

# 海爾智家高端化成效顯著

海爾智家(6690)公布2021財年第一季營運數據，純利為30.54億元(人民幣，下同)，按年增1.9倍。經調整利潤為28.23億元，按年增2倍。營業收入為547.74億元，按年增27%。海外收入按年增長24.6%，經營利潤率進一步提升2個百分點至4.6%，經營利潤增長135%。

根據中怡康報告，公司首季在內地市場的主要產品市場份額均有提升。線上、線下冰箱零售額份額為38.5%、40.8%，同比提升2.5個百分點和1.4個百分點，其中海爾，高端品牌卡薩帝零售額份額分別位居行業第一、二位。洗衣機線上、線下零售額份額為42.9%、41.7%，提升1.9及2.2個百分點，進一步鞏固龍頭優勢。

空調線上、線下零售額份額為15.1%、17.3%，同比提升2.1個百分點和2個百分點。廚電零售額份額達6.8%，提升0.9個百分點；其中卡薩帝的零售額份額提升1.3個百分點，增幅達到108%。儘管首季大宗原材料與零部件價格全面上漲，但公司透過升級產品結構、提升終端價格去對沖原料成本壓力。首季毛利率為28.5%，按年升1個百分點。公司預期2021財年毛利率可保持平穩。公司在費用管理同樣取得改善，銷售費用率為14.3%，按年降0.7個百分點。

### 歐美訂單增長穩健

整體而言，海爾智家首季業績強勁，各項主要營運指標均見改善。我們看好海爾品牌高端化的成效，歐美訂單增長穩健，以及公司透過數碼化銷售平台及整合早前收購的資產去提升利潤率。估值上，2021財年預測市盈率為20倍，估值合理。建議在30元附近收集，目標價36元。