

港股



葉尚志
第一上海首席策略師

7月29日。港股出現拋售後的報復式反彈，恒指漲了有840多點，回升至26,300點水平。市場傳出中證監會晤多家投行高管，解釋整頓教育行業是有針對性的，無意傷害其他行業的公司，消息紓緩了市場對於行業監管的過分憂慮，也給港股帶來了跌後反彈修正的觸發點。

目前，隨着港股已展開了集體反彈，早前指出的值博窗口已有所兌現並出現了過渡，估計市況發展將轉趨分化，現時更多的是個股行情，中小盤的機會比較大一些。另外，在港股反彈修正過後，加上資金外流壓力未見消除，建議總體操作仍要保持警惕性，未許過分激進看多。

焦點放在中小盤機會上

恒指出現裂口跳升，並且以接近全日最高位26,335點來收盤，已修

港股反彈後將轉趨反覆

又再回升至15.47%。至於升跌股數比例是1,385:425，日內漲幅超過15%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有15隻。

估計逐步轉為反覆震盪

走勢上，恒指已出現了超跌後的技术性回升，9日RSI指標亦已從早前的18.96、回升至目前的40.76，短期反彈修正行情已展現，不排除仍有進一步試高的空間，但是估計有逐步轉為反覆震盪的傾向，畢竟市場總體仍處於從7月份開始展現的向下趨勢，而資金外流的壓力亦未見消除，港股通仍繼續錄得有46億多元的淨流出。權重指數股方面，互聯網龍頭的超跌反彈，是目前的領漲主力。其中，騰訊漲10%至492元收盤，短期走勢仍處於反彈勢頭，但是估計要進一步升穿520元阻力會有難度，二季報將於8月18日公布，是接下來的焦點。

美聯儲會議後宣布維持利率不變，雖然繼續進行了對縮表的討

論，但未有定下確實時間表，並且表示距離加息還有一段時間。事實上，美聯儲的買債行動一直未有停下來，根據最新的資料顯示，美聯儲的資產負債表已進一步上升至8.24萬億美元，持續創出紀錄新高。

建議留意黃金相關產品

而值得注意的是，美國10年實質利率進一步下跌至-1.15%，低於去年8月時的-1.08%再創新低，估計情況對於金價可以構成新一輪的推動力。金價在去年8月曾創出歷史新高，而實質利率的下跌是當時刺激推升的主因之一。建議對於黃金相關的產品，可以多加注意。

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責任。

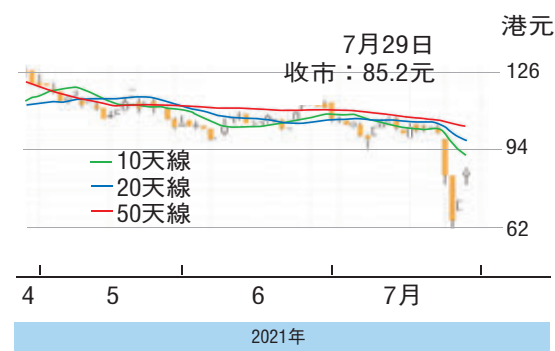
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
石藥集團(1093)	10.68	11.80
京東健康(6618)	85.20	100.00
快手(1024)	118.90	146.30

股市縱橫

韋君

京東健康(6618)



京東健康(6618)昨日收市大漲841點，連同周三反彈387點，兩日已累漲近1,300點，之前三日急瀉逾2,600點的失地已收復近半。在昨日急瀉市中，近期被瘋狂洗倉的互聯網相關股，出現急速補倉場面，當中京東健康(6618)走高至85.2元報收，升11.8元或16.08%，兩日反彈已較低位的62元，回升約37%，彈力可謂不俗，但因該股去年12月上市後多企於百元樓上，何況其作為業內龍頭，在行業處於高增長下，其後市反彈空間也不妨看高一線。

京東健康為內地最大線上醫療健康平台，也是最大在線零售藥房，由京東集團(9618)分拆上市，招股價70.58元，上市後母企佔67.49%。該股上市後高位曾見198.5元，現價較高位回調的幅度仍達57%，隨着市場漸消化斬倉盤的沾塵，其良好的基本因素可望再度引起市場關注。

預期今年有望恢復盈利

集團去年營收大增78.8%，虧損反由前年10億元(人民幣，下同)，擴大至172億元，主要是可轉換優先股公允價值變動，出現虧損175億元。疫情發生以來，內地對醫療健康消費習慣，更傾向線上化，集團成為主要受惠企業，預期今年可恢復盈利。據彭博綜合預測，京東健康2021年至2022年度收入料達277.1億和400.9億元，按年增43%和44.7%。經調整盈利分別達9.7億和15.9億元，增長30%和63%。

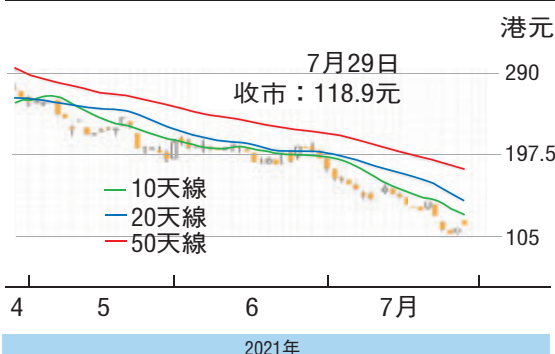
集團上月初與生物製藥公司賽諾菲中國在健康數字生態領域進行戰略合作升級，圍繞患者整個生命週期的線上診療全流程，打造數字化綜合解決方案，致力推動「互聯網+醫療健康」行業規範化發展。值得一提的是，這是繼賽諾菲去年成為京東健康糖尿病中心深度合作夥伴後再度合作，目標推動互聯網在線診療的規範化，打造數字醫療健康良性可持續發展的全新生態。

美銀證券剛發表報告認為，監管機構不會大幅限制互聯網醫療企業，主要由於板塊對社會有正面作用，提供更便利及可負擔的醫療服務、醫療產品及醫療管理服務。相關形式亦可服務較偏遠地區，提升社會公平性。該行維持京東健康「買入」評級，認為板塊已被過度拋售，現為吸引買入時機。講開又講，美銀證券於6月下旬曾出「書仔」唱好京東健康，當時也是予其「買入」評級，目標價為166元(港元，下同)。可候84元附近吸納，上望目標為100元，宜以失守80元支持作止蝕位。

紅籌國企 高輪

張怡

快手-W(1024)



港股恒指昨日急升3.3%，國指更勁彈達3.8%。國指彈力強橫，尤以板塊內的科網相關股最為吸納。事實上，阿里健康(0241)昨大升22.67%，為國指升幅最大股份。快手-W(1024)亦為國指下的科網股，但觀乎該股早市搶高至128元已無以為繼，最後回落到118.9元報收，收市至升4.2元或3.66%，因該股今年高位曾見417.8元，現價較高位回落了71.54%，其超賣嚴重可見一斑，也因為股價跌幅仍巨，故可考慮續跟進。

快手較早前公布截至今年三月底止3個月虧損擴大至577.51億元(人民幣，下同)，對比去年同期為304.92億元；按非國際財務報告準則計，經調整虧損淨額49.18億元，對比去年同期為虧損43.45億元；經調整EBITDA為虧損41.97億元，對比去年同期為虧損37.18億元。期內，集團收入170.19億元，按年升36.6%；毛利69.88億元，按年升64.1%；平均日活躍用戶2.95億，按年升16.63%；平均月活躍用戶5.2億，按年升5.01%；電商交易總額1,185.59億元，按年升2.22倍。由於集團首季虧損擴大，相關因素也成為股價反覆受壓的主要原因。

不過，截至今年首季止，快手旗下全球月活躍用戶(MAU)已達9.5億用戶，至4月已近10億用戶，主要來自海外業務所推動。基於快手拓展的步伐仍見加快，而作為今年2月5日上市的半新股，上市價為115元，但即使該股已由高位顯著調整，惟市值仍達4,946億元，其作為國指權重股地位依然未變。趁股價尋底期沽壓已見收斂跟進，博反彈目標為20天線的146.3元(港元，下同)，失守100元則止蝕。

看好騰訊留意購輪18152

騰訊(0700)昨日急升10%，收報492元，成為升市的主要動力。若續看好騰訊後市反彈行情，可留意騰訊瑞購輪(18152)。18152昨收0.174元，其於今年12月20日最後實買，行使價595.5元，兌換率為0.01，現時溢價24.57%，實際槓桿36.57%，實際槓桿8倍。

股市領航

具研發能力 石藥短線走勢料改善



黃德凡
金利豐證券
研究部執行董事

石藥集團(1093)主要開發、生產和銷售醫藥及相關產品，集團積極進行研發，截至今年3月底，有30個產品處於藥品註冊審評待批准階段，39個產品正在開展臨床試驗，以及5個產品待批臨床批件。集團計劃未來三年，將上市新產品超過60個，其中預計市場空間超過10億元(人民幣，下同)的重磅品種將不少於15個。

在本月中，集團研發的抗體藥物偶聯物(Antibody-Drug Conju-

gate)「SYSA1801」的試驗性新藥(INN)申請已獲美國食品藥品監督管理局(FDA)批准，可開展Claudin 18.2陽性表達的晚期胰腺癌的臨床試驗。

截至今年3月底止首季度，集團的收入按年上升10%至67.34億元，其中成藥業務的收入增加9.1%至54.8億元，佔總營業額的81.4%，分部盈利上升37.1%至13.81億元。今年首季度，純利增加26.9%至14.72億元；若未計入出售附屬公司之收益前的基礎溢利，錄得按年增幅63.3%。期內，整體毛利率上升14.5%至51.84億元。

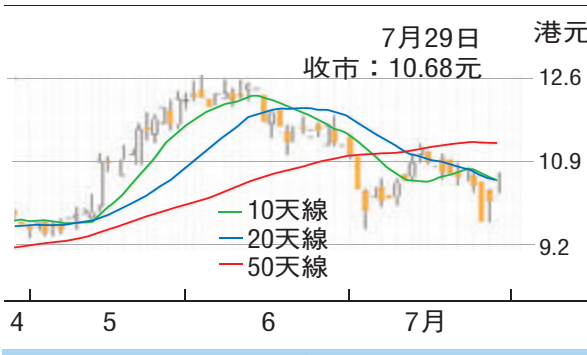
帶量採購對恩必普影響有限

今年首季度，神經系統疾病產品的銷售收入17.95億元，按年增加8.5%。恩必普(NBP)由於納入國家

醫保藥品目錄，自去年3月以新的價格在市場銷售，雖然產品降價，但可及性和競爭力的大幅提高，帶動銷量增加，意味集中帶量採購對其業務的實際影響有限。今年首季度的銷售收入增加8.7%。另外，維生素C的收入按年增加22.9%至5.24億元，抗生素及其他銷售收入上升31%至3.89億元。

走勢上，昨日呈「大陽燭」重上10天、20天和100天線，STC%K

石藥集團(1093)



線升穿% D線，MACD熊差距收窄，短線走勢料有改善，可考慮10.1元(港元，下同)以下吸納，反彈阻力11.8元，不跌穿9.3元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

論證透視

內險追落後 看好平保吼購輪18610

彭博報道指中證監周三(28日)晚上與大型投行高層召開網上會議，試圖緩解市場對政府打擊私立教育行業的擔憂。另外，美國聯儲局維持聯邦基金目標利率在0至0.25%不變，雖然美國疫情有所反彈，但經濟復甦仍在軌道上，聯儲局會後聲明仍然保持樂觀，並表示正為撤回寬鬆貨幣政策進行討論，但暫時未有明確的縮減買債規模的時間表。

科技股反彈，恒指高開747點至26,221點後，尾市升幅擴闊超過840點。如看好恒指，可留意恒指認購證(17881)，行使價28,600點，今年12月到期，實際槓桿14倍。或可留意恒指牛證(51478)，收回價25,900點，2023年12月到期，實際槓桿47倍。如看淡恒指，可留意恒指認沽證(20540)，行使價24,200點，今年12月到期，實際槓桿8倍。或可留意恒指熊證(50864)，收回價26,800點，今年11月到期，實際槓桿30倍。

中國銀保監表示，將指導保險公司持續加大投入，豐富產品供給，充分發揮巨災保險在應急管理體系中的重要作用。據《路透社》引述銀保監的回覆查詢文件指，近期河南省遭遇極端持續降雨，截至26日16時，已接報案37.62萬件，估損94.88億元人民幣，已決賠款4.92

中銀國際股票衍生品董事朱紅

億元人民幣。平安保險(2318)股價跌近近年低位64元後，輕微反彈至66元。如看好平安，可留意平安認購證(18610)，行使價77.77元，2022年1月到期，實際槓桿9倍。如看淡平安，可留意平安認沽證(16121)，行使價67.95元，今年11月到期，實際槓桿7倍。

看好建行留意購輪19760

內媒報道，河南省全省銀行業已準備防汛救災專項資金1,185億元人民幣，已發放265億元人民幣。河南銀保監表示，將引導各銀行機構在下放審批權限、下調利率、延期還款、接續貸等。內銀股普遍跌1%-3%，如看好建設銀行(0939)，可留意建行認購證(19760)，行使價6.04元，2022年2月到期，實際槓桿9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

大盤回升 成長風格被強化

昨日盤前利好不斷，大盤修復性上漲。經歷前幾個交易日的混亂預期，市場迎來政策利好，兩市指數修復性反彈。截至收盤，上證指數漲1.49%，深證成指漲3.04%，創業板指數漲5.32%，科創50漲4.69%，兩市共成交約1萬億元(人民幣，下同)出頭，比前期恐慌下跌時略有降低。兩市個股漲多跌少，漲跌比為5.87:1，行業方面，申萬一級行業板塊多數上漲，電氣設備上漲6.48%，有色金屬上漲5.54%，電子上漲4.57%，居前三位；唯有兩個行業收綠，食品飲料下跌0.74%，銀行下跌0.54%，而家用電器、房地產也是比較弱勢的微幅上漲。

資金面上，北向資金淨流入42.28億元，其中滬股通淨流入18.27億元，深股通淨流入60.55億元，資金轉向成長風格明顯。市場大漲，有多個因素，其中內地政策安撫有利於明朗化，市場參與主體情緒得到修復，市場回歸自身運行節奏。此外，美聯儲昨晚議息會議基調偏緊但實質仍維持寬鬆，有利於全球資本市場風險偏好的維持。另外，行業分化、雙創指數強勢，資金更聚焦成長邏輯。此輪快速調整後，大盤類指數，如上證指數、上證50指數等修復需要時間長，但創業板指數、科創50指數重拾升勢，強勢明顯，市場資金更加分化，聚焦成長主邏輯的跡象明顯。

高景氣方向行業走強

盤中我們觀察到地產龍頭持續弱勢，地產鏈有關行業反彈力度弱，而以半導體電子、光伏鋰電新能源汽車以及軍工等高景氣方向的行業，甚至超越了調整前的強勢。調整強化了行業的分化，調整後的資金布局對細分領域方向更達成共識。故我們認為，在當前國內經濟強勁、外圍復甦、流動性總體穩定的大背景下，排除場外不確定性因素後，主要觀察市場自身的運行節奏，關注高景氣方向的軍工、電子、新能源以及順周期的有色、化工、鋼鐵等投資方向。

證券分析

中期業績參差 百威下行壓力有限

百威亞太(1876)2021年上半年收入按年增長26%至34.77億元(美元，下同)。其正常化溢利按年增長134%至5.2億元。

強勁增長主要是由於去年同期基數較低(由於新冠病毒)。作為參考，2019年上半年的收入和正常化溢利分別為35.22億元和6.51億元。其2021年上半年利潤仍遠低於疫情前水平。

高端化策略助提升毛利率

事實上，就銷量而言，其2021年上半年的銷量按年增長18.4%至4,588百萬升，但仍遠低於2019年上半年的5,023百萬升。然而，由於每升收入增長6.4%，其2021年上半年的銷售收入同比增長26%。此外，毛利率亦提升2.5個百分點至54%。這主要歸功於高端化策略繼續成功實

行。對於中國市場，百威亞太在超高端產品市場實現強勁增長，導致每升收入按年增長9.7%，2021年上半年收入按年增長33.5%。然而，其銷售在2021年第二季度放緩，收入僅按年增長4.6%，而銷量下降4.5%。在印度，儘管新冠肺炎疫情不斷升級，但其銷量和收入在2021上半

年仍以兩位數增長。百威將繼續加速高階化。

對於韓國市場，受持續的新冠肺炎疫情影响，2021年第二季度的銷量下降了低個位數，而在有利的品牌和包裝組合的推動下，每升的收入增長低個位數。

百威2021年上半年業績表現參差。主要靠產品結構升級拉動收入增長，但銷量仍面臨壓力。預期目前百威目前的估值為39倍的預料市盈率，略低於歷史平均水平。預計其股價短期內將窄幅波動，但下行壓力有限。

凱基證券