

港股

透視 港股危險高峰期末過去



葉尚志 第一上海首席策略師

9月21日。港股在中秋節假期前出現技術性反彈，恒指漲了有120多點，仍企24,000點水平，但大市成交量縮減至不足1,200億元，謹慎觀望氣氛依然來得濃厚。目前，盤面的脆弱不穩定狀態未可改觀，估計短期尋底跌勢仍有伸展機會，但如果恒指進一步跌近23,000點水平的話，操作值博窗口將可以再次打開。

因此，操作上建議仍以候低吸納為主。值得注意的是，互聯網龍頭股出現逆市走低情況，其中，阿里巴巴-SW(9988)又再破底而落，跌穿150元關口創新低。恒指出現先跌後回穩的走勢，在開盤初段曾一度下跌328點低見23,771點，其後弱勢超跌股出現技術反彈修正，其中，中國平安(2318)漲了2.43%，而友邦保險(1299)漲了有6%

又再充當護盤主力，但其沽空金額亦增加至接近10億元的兩個月來最高。恒指收盤報24,222點，上升122點或0.5%。國指收盤報8,640點，上升2點或0.02%。另外，港股主板成交金額縮降至1,192億元，而沽空金額有187.2億元，沽空比例15.7%。至於升跌股數比例是1,015:609，日內漲幅超過11%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%

的股票有12隻。

短期跌勢仍有加速機會

目前，港股未能擺脫尋底格局行情，危險高峰期末未過去，要注意短期跌勢仍有加速的機會，有繼續朝著23,000點來進發的傾向。事實上，正如我們早前指出，港股正處於反覆向下的中期發展趨勢，市況是以一個台階一個台階的被下移下來的。從第二季的27,000至29,500點區間，下移到過去兩個月的25,000至26,800點區間，而現時正處於新一輪的下放過程中，以平均2,000點的交易區間來估算，估計恒指最新的一個台階運行範圍會在23,000至25,000點。

中軟有望延續向上趨勢

因此，要注意港股仍有伸展短期跌勢的機會，但如果恒指進一步跌近23,000點水平的話，操作上的值

博窗口將可打開，建議對於受政策面影響比較小、已回調至有安全邊際的成長股，可以優先關注。其中，中軟國際(0354)呈現漲後的高位整固態勢，6月初開始的漲勢是由華為發布鴻蒙操作系統2.0所觸發，而隨着公司與華為實現全產品線深度合作，加上雲智慧業務進入高速發展期，估計都是有利中軟國際延續向上發展趨勢的因素。另外，比亞迪股份(1211)近期亦出現了強勢回整的行情，新能汽車受惠於長期政策利好，建議可以關注股價回整時的趁低吸納機會。

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)
藥明康德(2359)	180.00	-
華潤電力(0836)	19.96	22.70
華潤置地(1109)	29.10	30.90

股市縱橫

韋君

華潤電力(0836)



力拓新能源 潤電續走強

經過周一大幅逾800點後，港股昨日在周三假期前出現跌後回升的走勢，收市倒升122點或0.5%，收報24,222點，成交縮減至只有1,192億元。市場沾壓有所收斂，觀乎電力股整體表現依然跑贏大市，尤以估值較偏低的中國電力(2380)漲達6.45%最突出。同屬紅籌電力股的華潤電力(0836)在周一大跌市中已見抗跌，市況趨穩，該股即告重拾升軌，收報19.96元，升0.78元或4.07%，亦令20天線得以失而復得，並逼近10天線(約20元)完場，在股價續保強勢下，料後市不難續有高位可見。

潤電主要從事火力發電，同時積極發展再生能源，包括風力發電、水力發電及太陽能發電。今年8月份，集團附屬電廠售電量1,580萬兆瓦時，按年增加2.7%，其中，附屬風電場售電量上升35.6%至191.8萬兆瓦時，光伏电站售電量增加58.3%至11.2萬兆瓦時。今年首8個月，附屬電廠累計售電量1.18億兆瓦時，按年增加19.1%，其中風電場累計售電量上升51.9%至2,046.6萬兆瓦時，光伏电站累計售電量增加61.7%至79.6萬兆瓦時。

可再生能源業務表現佳

業績方面，集團今年上半年收入422.39億元，按年增加35.5%；純利升12.7%至51.05億元。派中期息0.25元，上年同期派0.225元。期內，風電場滿負荷平均利用小時為1,326小時，按年增加97小時，光伏电站滿負荷平均利用小時為751小時，按年增加7小時，兩者均超出全國平均利用小時。期內，可再生能源業務淨利潤貢獻(不包括非現金匯兌損益)上升68.8%至44.65億元，淨利潤貢獻佔比為84.9%，按年擴闊23.2個百分點。

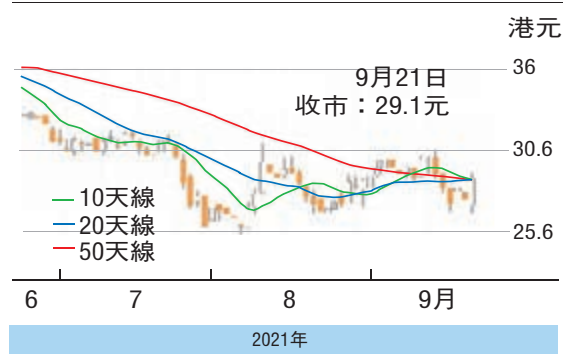
瑞銀較早前發表的研究報告重申予潤電「買入」評級，並為行業首選，目標價由21.5元升至29元，相當於明年預測市賬率1.4倍，反映集團今年上半年業績優於預期。瑞銀同時上調潤電今年至2023年盈利預測分別15%、10%及5%，主要由於集團今年新增可再生能源產能料達4.9吉瓦，高於該行早前預期的3.9吉瓦；今年的風電利用小時較高，由26%升至27%；及利息成本下降0.6個百分點。該行相信，集團有未於盈利預測反映的催化劑，包括受惠於碳交易和綠色電價推出、錯峰用電定價改革，及煤價改革等。

趁股價整固期部署收集，上望目標為52周高位的22.7元，惟失守近日低位支持的18.6元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

華潤置地(1109)



潤地穩中求進可留意

內房股經過周一「洗倉式」沽售後，大部分股份昨日已見回穩及展開反彈，當中中資內房股的華潤置地(1109)便走高至29.1元報收，升1.35元或4.86%。由於潤地近期反覆走疲，主要是受到中國恒大(3333)債務危機風暴的波及，惟本身基本因素並無太大變化，業務也見穩中求進，故股價受壓不妨視作低估值對象。

潤地今年上半年錄得純利131.25億元(人民幣，下同)，較去年同期漲14.5%；期內每股盈利1.84元，每股中期派息0.173元(約20.8港仙)，增加15.3%；扣除投資物業評估增值後的核心淨利潤為99.1億元，按年增長18.3%。期內，綜合營業額則按年升63.8%，至737.4億元。其中開發物業營業額為609.3億元，投資物業(包括酒店經營)租金收入為82.8億元，兩項業務同比增長均逾六成；此外，集團取得簽約銷售約1,648億元，較去年同期增加近五成，實現簽約面積約963萬平方米，達成半年業績目標。

另一方面，集團上半年已銷售但未結算的開發物業營業額有2,369.5億元，其中鎖定將於下半年結算的開發物業營業額已有1,162.9億元。管理層表示，注意到市場上出現許多投資併購的機會，集團會繼續採用廣泛接觸、謹慎獲取策略，年內雖然已接觸數十個潛在的併購項目，但預計最後「拍板」買入的項目或只有單位數。

潤地往績市盈率約5.84倍，市賬率0.86倍，估值在同業中處中游水平。至於股息率5.12厘，論回報則具吸引。趁股價調整期收集，博反彈目標為近月來高位阻力的30.9元(港元，下同)，惟失守昨日低位支持的26.85元則止蝕。

友邦彈力強 看好吼購輪16171

友邦保險(1299)昨走高至88.75元報收，升5元或5.97%，為表現較突出的權重藍籌股。若繼續看好該股後市反彈行情，可留意友邦摩通購輪(16171)。16171昨收0.099元，其於明年3月22日最後買賣，行使價為100.1元，現時溢價18.37%，引伸波幅35.48%，實際槓桿6.56倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

藥明康德透過研發平台打通全產業鏈



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

藥明康德(2359)主要從事藥物研發平台業務，包括研發和生產小分子藥物細胞療法及基因療法，及提供醫療器械測試服務。集團作為全球

醫藥研究包(CRO)領域翹楚，目前為80多家大型製藥企業提供研發服務，當中包括諾華、輝瑞及禮來等。集團同時亦構建醫藥產業生態圈及三大平台：醫藥研發服務平台、大健康產業平台及醫藥投資平台。集團上半年度股東應佔溢利為26.92億元(人民幣，下同)，增長55.8%；淨利潤率自23.9%增加至25.6%，主因收益強勁增長帶動溢利增加，以及海吉亞、納微和Genesis等標的投資及公允價值收益增加所致。集團期內不斷增加原有客

戶黏性和拓展新增客戶，前者收入錄得96.88億元，增長42%，後者已超過5,220個。另來自全球前20大製藥企業的收入，為29.67億元，增長29%，佔集團總收入逾28%。

人才技術及成本控制具優勢

現時集團主要投資於四方面，包括支援現有價值鏈目標的項目，可推動醫療健康行業發展的尖端技術，戰略性長期投資及風險投資基金，作為搭建生態系統部分環節。集團同時不斷優化和發掘跨平台間的業務協同效應，加快全球化步伐，強化其一體化CRDMO(合同研究、開發與生產)的獨特業務模式，且提供一站式服務，滿足客戶不同類型服務需求。事實上，集團於人才技術及成本控制上具有優勢，且擁有多項國際認證，亦是內地首個通過美國FDA審查的化學製藥的投資，與華為聯合發布首個精準醫學雲平台——明碼雲，旨在推動境內基因組信息及精準醫學大數

生物分析實驗室等。

而集團透過建立新藥研發平台目的，在於打造其生態系統及覆蓋全產業鏈，包括上游CRO及下游CMO(合同生產業務)領域。至於集團旗下大健康產業平台，則以產品特色、技術優勢及資本保障作主導，早前發布首款個性化健康管理服務產品康碼，正式宣告進軍B2C大健康產業。至於集團旗下藥明明碼，則是開放性基因大數據平台，另與平安銀行成立「平安藥明產業投資基金」，發揮專業優勢，加快醫療產業鏈延伸領域的投資，與華為聯合發布首個精準醫學雲平台——明碼雲，旨在推動境內基因組信息及精準醫學大數

藥明康德(2359)



據的應用。

此外集團亦積極成立風險投資基金，為其提供資金支持、研發服務平台，走VC+IP+CRO投資模式，通過打通上下游產業鏈，提升研發服務平台實力，以走向終端市場為目標，前景看俏，建議可分段收集。

(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

市場資金面趨緊 擾A股情緒



曾永堅 圓通環球證券行政總裁

假期前困擾A股市場情緒，除表現欠佳的8月主要經濟數據外，相信恒大事件亦令市場高度關注。巨大的財務與債務危機會否較大程度外溢而影響內地整體房市以及整個金融系統，實屬近期令金融市場較憂慮的主要領域。

事實上，人民銀行上周已針對相關形勢而提早開展部署。

除恒大事件引發的市場信心問題外，內地長假期及季結在即，人行於上周五(17日)開展1,000億元(人民幣，下同)逆回購操作，期限包括7天及14天，是時隔逾七個月後重啟14天品種，單天淨投放900億元，若不考慮MLF(中期借貸便利)操作情況，當天的淨投放規模便創逾七個月新高。

人行加碼逆回購應對

人行這次的1,000億元逆回購操作，當中7天及14天期各500億元，7天期逆回購中標利率持平於2.2厘；14天期中標利率持平於2.35厘。據路透統計，上周逆回購到期

規模為500億元，均勻分布於前五個工作日；此外，周六(18日)為中秋假期調休工作日，計入上週統計範圍。周三(15日)有6,000億元MLF到期，人行當天發行6,000億元MLF操作，已完全對沖本月MLF到期量。

至於人行則表示，這次逆回購操作是為維護季末流動性平穩。有市場人士認為，人行是次加碼逆回購及重啟14天逆回購操作，主要是基於季末及假期前資金需求，增加投放規模有助舒緩資金緊張情況，以及投放的資金可覆蓋至月底。此外，人行因應恒大事件，希望有助舒緩市場憂慮。筆者預期國慶假期前，人行仍會延續這種操作模式。

值得注意的是，近期內地利率上揚，特別在季結前資金需求強勁，內地7天質押逆回購利率升至約2.4厘，高於人行7天逆回購操作利率的2.2厘，反映市場資金緊張，人行因應市場情況加碼開展逆回購。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券投資

銀城對關聯公司依賴度較低

我們與銀城生活服務(1922)舉行了電話會議以了解業務更新專注於二手樓物業管理，同時對關聯公司的依賴度較低。於今年上半年，公司有84%的在管面積來自第三方開發商，另外，來自二手物業的在管面積則佔整體在管面積的79%。管理層表示，由於二手樓的入住率較高，令其收繳率及預繳率可分別超過90%及40%。

我們的觀點：由於公司對關聯公司的依賴度較低，從第三方開發商獲得

的額外建築面積可為在管面積增長帶來更大支持。

毛利率高於物管服務同業

同時，我們認為專注於二手樓物業管理可支持社區增值服務增長，而其毛利率(~36.2%)亦高於物業管理服務(~11.3%)。我們預計2021年來自社區增值服務的收入可以有50%以上的同比增長。我們預計2021年的收入/盈利可達到13億元(人民幣，下

同)/9,100萬元(今年上半年的收入/盈利為5.87億元/4,020萬元)。

管理層預計，於2020年至23年間，收入/在管面積均可有超過35%的複合年增長率，從20年的9.6億元/39百萬平方米，增加至23億元/1億平方米。我們看好公司的營運模式，因為(1)對關聯開發商的依賴程度較低及具較高競爭能力(近65%的招標中標率)，(2)專注於二手樓物業管理(客戶黏性較高，有利於社區增值

證券分析

凱基證券

百勝中國長期前景仍良好

由於中國內地的新冠肺炎疫情，百勝中國(9987)的銷售額出現下滑，對銷售槓桿產生影響。加上成本上升，百勝中國2021年第三季經調整經營利潤將下降50%-60%。事實上，由於採取一定的社交距離措施來控制疫情，8月份中國食品和飲料收入按年下降4.5%，而7月份按年增長14.3%。

疫情影響同店銷售額

在2021年8月新冠肺炎疫情高峰期，百勝中國在17個省的500多家門店關閉或僅提供外賣和送貨服務。因此，百勝中國2021年8月的同店銷售額按年下降約15%，與2019年8月相比下降接近20%。這主要是由於同店堂食銷售額下降20%至8月增長30%，交通和旅遊景點的銷售額按年大幅下降40%至50%。

宜等待更好買入機會

此外，由於商品價格上升的影響，中高個位數的工資通脹以及促銷成本的增加，餐廳利潤率進一步受到壓力。另外中國內地疫情仍反覆，百勝中國短期盈利前景仍不明朗。儘管其長期前景仍然良好，但其當前估值為33倍預期市盈率，並不太吸引。建議投資者等待更好的買入機會。

新華滙富研究

服務表現)，(3)平衡住宅/非住宅項目的發展(佔收入的53%/47%)。不過，由於行業競爭激烈，以及公司可能將儲備面積轉換成在管面積的低能見度(於今年上半年儲備面積/在管面積為190萬平方米/4,900萬平方米)，我們對公司能否實現目標維持謹慎。

目前股份交易價格約為9.7倍2021年預測市盈率，低於3年平均水平的11.7倍，估值不高。不過，我們關注(1)房地產行業的債務問題，(2)房地產政策收緊，(3)收購競爭加劇。此外，行業情緒尚未穩定，我們建議投資者保持謹慎。