

港股

透視 港股獨立向好 印證市場信心增強



葉尚志 第一上海首席策略師

在美股和A股繼續震盪整理的背景下，港股走出了一波三連漲，恒指昨漲10多點，漲幅不大，但是可以更加明確看到港股目前是進入一波獨立行情。我們對港股後市可以維持正面積極態度，相信恒指在24,000點已成功的建立好支撐，有進一步向上挑戰25,746/26,234點的機會。如果美股和A股都在震盪後出現回穩的話，相信將更加有助港股伸延已建立起來的向好行情，而這個是值得我們期待的。

恒指昨出現震盪收漲，在盤中曾一度下跌228點見低24,724點，但承接力依然良好，相信是市底獲得驗證後，資金入市積極性和信心都有所增強了的表現，其中，

市場氣氛指標股港交所(0388)，進一步率先升穿了250天線，也可以看作為人氣已見有逐步提升的證明。

恒指收盤報24,966點，上升13點

或0.05%。國指收盤報8,787點，上升26點或0.29%。

市場有逼空潛在可能

另外，港股主板成交金額在周末假期前回落至1,541億元，而沽空金額252.1億元，沽空比例16.35%仍偏高，操作上市場仍有逼空的潛在可能。至於升跌股數比例是792:808。日內漲幅超過10%的股票有40隻，而日內跌幅超過10%的股票有26隻。港股通方面，連續第13日錄得淨流入，在周五的淨流入金額20多億元。

港交所最近兩日都放量的拉上來了，在周五再漲1.39%至480.8元收盤，股價已回企至250天線以上，並且達三個月來的新高。港交所可以看作為市場氣氛指標股，其股價的向上突破，可以顯示出市場人氣

正在有逐步提升。

啤酒股出現全線炒上

另一方面，啤酒股出現全線啟動，青島啤酒(0168)漲6.93%，華潤啤酒(0291)漲4.1%，百威亞太(1876)漲3.17%。市場對啤酒股有重現關注的情況，雖然原材料成本都出現了上漲，但行業繼續專注走向中高端市場，在有效的價格分層策略下，相信對整體毛利率可以繼續帶來推動。

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)
青島啤酒(0168)	74.80	93.55
小米集團-W(1810)	18.92	22.00

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

本周(1月17日至21日)，美股繼續大幅震盪，業績股表現參差，氣氛整體偏淡。市場觀望美聯儲下周的議息結果，聯儲官員進入議息減默期，利率期貨顯示，市場押注3月份已有接近100%機會加息25個基點，甚至更有微機會一口氣加息50個點子，如此屬實的話將為自2000年5月以來，該局最激進的一次貨幣政策收緊，美國10年期國債息率曾觸及1.9厘，創兩年新高，拖累科網股大幅下挫，納指技術上陷入調整區。

2022年起，美國以開展加息周期來應對近40年以來最強勁的通脹，但中國則開始透露寬鬆貨幣政策的訊號。中國第四季的固投以及GDP增長均勝預期，但12月零售銷售卻只得1.7%增長，遠遜預期的3.8%水平，於數據參差的情況下人行意外地下調被認為是政策利率的中期借貸便利(MLF)及逆回購利率0.1%。以往內地投資者一直抱着中國不搞大水猛灌，行穩增長路線的政策預期，認為央行即使要釋放資金亦只會於借貸便利或逆回購中進行增量操作，甚少會向利率着手，此次部署反映官方對未來經濟增長放緩的隱憂。導致恒指於本月初期受壓於24,500點關口，一直下試10天線以及50天線即24,000點支持。

直至後期市場觀望貸款市場報價利率(LPR)亦會跟隨MLF有所下調，普遍預計1年期及5年期LPR均會同時下調10基點，分別為3.7%及4.55%，實際數字為3.7%及4.6%，分別下調10及5基點。由於5年期以上LPR是2020年4月以來首次下調，而內地房貸以及企業中長期貸款均以5年期以上LPR為基準，所以反映官方對內房行業監管放寬，支持內房股報復式反彈。利率走低亦有助科網股造好，ATMJ股中，騰訊(0700)升3%，京東(9618)升7%，美團(3690)升8%，阿里(9988)則跌2%。兩個板塊引領恒指5天累升近600點，上試25,000點心理關口，連續第五個星期上揚。

中美若修補關係 料成突破催化劑

展望未來，過往弱勢的內房及科網均出現了較強的技術性反彈，但指數要進一步向上則需要觀望中美關係的發展。雖然拜登政府指中美的關稅是導致美國通脹的重要原因之一，亦很希望能取消對雙方的關稅，但於中國未完成首階段貿易協定所作出的承諾，所以兩國的關係一直未能進一步改善。與此同時，美國亦審查阿里的雲業務，以判定其是否對美國國家安全構成風險，拖累本周阿里成為ATMJ中唯一錄得跌幅的股份。但持續有消息認為拜登為了備戰2022年中期選舉和2024年大選，將盡快和中國修補關係，後市要進一步突破將要依靠更多宏觀的催化劑。

股市領航

小米增長前景看俏 可考慮現價買入



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

小米集團(1810)截至去年9月30日止的首三季業績，錄得收入為2,427.3億元(人民幣，下同)，比2020年同期上升38.4%；期間利潤錄得168.4億元，同比上升46.2%。以整體來說，受惠物聯網及生活消費產品分部迅速增長，故期待集團增長有

望持續。

首先在核心的手機業務方面，集團智能手機業務在中國內地市場快速增長，包括智能手機出貨量同比增长74.6%，市場份額排名第四；智能手機業務毛利率達到12.9%，而全球出貨量達到4,940萬台，全球出貨量排名第三。同時亦透過豐富智能手機產品組合，進一步提升高端手機的市場競爭力。

業務不再只是手機生產

隨著集團從純硬件生產轉型至家居方案解決，並大力推進取得顯著成效的「手機+AIoT(人工智能物聯

網)核心戰略，以抓住境內外巨大市場空間，繼續擴展客戶群體。而重點的IoT與生活消費產品業務方面，集團在去年首季表現強勁，收入達到182億元，同比增长40.5%。亮點包括其智能電視產品，在全球出貨量達到260萬台，穩居前五。而在內地，小米電視的出貨量連續九個季度排名第一，空氣淨化器、智能門鎖產品市場份額在去年第四季穩居第一。此外，集團境外市場業務持續擴大規模，而隨著境外市場電商滲透率的提升，電商渠道優勢也持續有擴大之勢頭。同時集團亦不斷拓展線下渠道，截至去年6月30日止，小米之

家在中國內地的線下門店數已經超過7,600家。

集團亦有多番新的動作，包括於去年3月份推出的全新品牌標識，以及宣布正式進軍智能電動汽車業務，首期投資100億元，預計未來十年會再投資達100億美元，相信集團能利用自身在IoT方面的豐富經驗，開拓這條新的戰線，為未來十年的增長打下基礎。由此可見，集團在國內以及海外均有偌大的增長空間，故於中長線看好。筆者認為，可考慮於現價買入，上望22港元，跌穿17.40港元止蝕。

(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

投資觀察

工銀國際研究部 趙澤平、張健、張天晟

PaaS 有望推動雲服務行業市場高速增长

數碼經濟已經成為重塑全球經濟結構的關鍵力量，促進數碼技術與實體經濟的深度融合將賦能傳統產業升級，催生出新產業新業態新模式。雲服務作為數碼經濟基礎設施之一，則有看好雲服務產品在細分行業的滲透以及PaaS(平台即服務)產品在行業中的應用。

未來需求端的推動作用和供給端的技術變革將繼續作為IDC(互聯網數據中心)市場不斷增長的主導因素。從需求端來看，視頻、遊戲、虛擬實境(VR)等娛樂媒體的用戶基數及時長的增長，用戶對視頻分辨率、遊戲碼率等媒體質量的要求將帶動IDC市場增長。同時，電商、物聯網和智能製造等新興數據需求也將助力IDC市場規模在中國繼續高速增长。從供給端的技術層面上，隨着5G技術的普及以及近期國家政策強調深入推進網絡協定第6版(IPv6)規模部署工作的進行，也將為IDC市場的發展注入新的動力。

總體來看，中國的IaaS(基礎結構即服務)市場規模正在逐年穩步上升。隨着未來各行業企業雲轉型的完成，中國的IaaS服務商將會逐步向行業應用方向轉移以滿足上雲之後企業更具有行業特徵的個性化需求以及企業降低總體成本的需要。未來數年中國IaaS市場將更加呈現出頭部中心化、行業

多樣化和業務延展化三大特點。頭部中心化意味着未來行業內龍頭企業將繼續憑藉廣泛的行業客戶資源和領先的技術優勢擴大其市場佔有率，由於IaaS行業技術和資本密集型的行業性質和國家政策的長期扶持，我們認為這樣的趨勢將更有利於行業前期高速發展和關鍵技術突破。

雲服務產品正滲透細化市場

在受到疫情的各種因素影響下，企業的數碼化轉型紛紛加速，尤其對於中小企業，大多為了滿足遠程辦公和訪問的需求而開始採用不同程度的雲服務。PaaS在數字化轉型的過程中擔任了很重要的角色，企業們需要PaaS所提供的可定制性和兼容性，另外PaaS所衍生出來的服務，aPaaS(應用程式平台即服務)和iPaaS(集成平台即服務)將會繼續迎來增長。由於aPaaS可以為前線業務人員提供一個低代碼到無代碼的開發環境，而缺乏研發技術的業務人員就可以通過這個低技術高自由度的平台，開發出可以完美契合每一個業務需求的應用程式。除此以外，也有雲服務開發商在融合人工智能和機器學習等科技，不斷在擴展雲應用的功能和深度。我們相信隨着社會進入數碼化時代，加上「十四五」等政策的支持，雲產業的發展短期內不會停下腳步。

滬深股市 述評

興證國際

A股再震盪下跌 惟積極信號仍較強

滬深股指昨日震盪下滑，量能縮減至萬億元以下，北向資金一路淨買入未能提振市場。市場情緒趨冷，個股跌多漲少。上證指數收盤報3,522點，跌0.91%；深證成指報14,029點，跌1.19%；創業板指報3,034點，跌1.02%；兩市日成交額9,845億元(人民幣，下同)，較上個交易日縮量1,445億元，成交量近期首次跌破萬億元。北向資金午後加速進場，全天再度單邊淨買入87.58億元，已連續6日淨買入。

這兩日市場的整體走低，既有來自於周邊市場整體疲軟的影響，也有來自於市場內部調倉換股的左右。比如，美聯儲加息以及縮表預期加速下，美股迎來持續的調整，對內地市場產生情緒影響，對增長股也有承壓；另一方面，內地穩增長政策以來，資金也在調倉換股，低估值藍籌股一度成為資金的青睞，而高位高估價值品種備受打壓，開年以來連續重挫，對市場也形成抑制。更主要的是，周四市場走低之時，北向資金逆勢流入，而且淨流入超百億元。根據機構統計，北上資金的大幅淨流入往往會開啟一波上升行情。在北上資金大幅淨流入時點的前60個交易日內，市場往往已經有小幅漲幅；而在時點之後的60個交易日內，漲幅則會相較於此前更大，在各大指數上均是如此。

總體無實質利淡因素

因此，這兩日市場的積極信號還是比較強的：一方面，基本面階段回升的支撐。比如2021年經濟數據的出爐下，整體表現良好，經濟階段回升也顯示短期見底，對市場也有一定的支撐；此外，央行去年四季度降準的基礎上，今年開年調降三大重要利率，至此，貨幣寬鬆的周期已經拉開序幕，流動性向好的趨勢比較明確，對市場帶來提振。而當前的市場，整體沒有實質性的利淡，在支撐和提振之下，整體向好的邏輯依舊，所以還可繼續期待春季行情，在整理中做好適當的低吸和潛伏。

金匯動向

馮強

英零售銷售數據差 英鎊偏弱

英鎊上周五受1.3740美元附近阻力走勢偏弱，本周早段失守1.36美元水平，周五跌幅擴大，一度向下接近1.3555美元水平兩周低位，延續自上周尾段的反覆下跌走勢。英國本周五公布12月份零售銷售值按月下跌3.1%，較11月份的2.1%升幅顯著轉弱，英鎊跌穿1.3570美元支持位後跌幅略為擴大。雖然英國上周五公布11月份實質

經濟按月增長0.9%，較10月份的0.2%增幅改善，而本周二公布的物業數據顯示12月份新增18.4萬個就業職位，但英鎊過去1周反而持續下跌，主要是美國聯儲局下周三將公佈政策會議結果，加上英鎊經歷12月下旬至上周早段的反彈，部分投資者傾向先行減持英鎊獲利。此外，英國本周三公布12月份消費者物價指數按年攀升5.4%至30

年以來高點，連續5個月高於英國央行的2%通脹目標水平，而央行上月會議更評估通脹率將於今年4月份逼近6%，預示通脹水平未來數月將繼續升溫，不排除英國央行有機會在下月3日會議作出進一步的加息行動以遏抑通脹，該因素將有助抑制英鎊的回吐幅度。預料英鎊將略為反覆走低至1.3460美元水平。

金價料維持反覆上升

現貨金價周四向上逼近1,848美元水平兩個月高位遭週回吐壓力，周五曾回軟至1,828美元水平。美國12月份消費者物價指數按年攀升至7%近40年高點，美國10年期債息過去1周已大致企穩1.70%之上，本周三更一度向上觸及1.90%水平兩年高點，不過金價依然維持反覆上移走勢，反映通脹升溫繼續支持金價表現。預料現貨金價將反覆重上1,850美元水平。

紅籌國企 高輪

張怡

啤酒股獲熱捧 青島啤酒可跟進

市場憂慮美國聯儲局可能提早加息，拖累外圍美股隔晚先急升後急跌，但未對昨日港股構成太大衝擊，而板塊輪動仍為港股特色。事實上，在昨日波動市中，啤酒股整體表現仍佳，尤以早前盈喜的青島啤酒(0168)彈力最為凌厲，該股曾搶高至76.55元的近半年高位，收報74.8元，仍升4.85元或6.93%，因其估值在同業中不算貴，在走勢已然轉強下，料後市不難續有高位可見。

青啤日前發盈喜預計，2021年歸屬於股東的淨利潤約為31.5億元(人民幣，下同)，按年增長約43%；歸屬於股東的扣除非經常損益的淨利潤約21.94億元，按年增長21%。青啤指出，業績預增主要由於集團主營業務利潤增長和政府收儲土地非經常損益事項所致。此外，內地政府對集團位於楊家群地塊的土地進行收儲，土地徵收補償款確認為收入後，預計將增加集團歸屬於股東的淨利潤約4.36億元。另外，集團指去年主動開拓國內外市場，加快推進產品結構升級，同時積極開源節流，因此實現經營利潤的持續增長。

除了業績表現可予看好，集團積極開源節流，也有望提升盈利表現。最新動態方面，青啤最近12個月分別與多間銀行辦理結構性存款產品，至今實際投資於結構性存款產品的本金額為52.2億元，佔集團最近一期期末貨幣資金餘額的比例約為54.9%。集團強調，辦理結構性存款產品不會對公司的財務狀況、經營成果和現金流量帶來不利影響，不影響公司主營業務的正常開展。

美銀證券發表研究報告指出，青啤產品價格或將於農曆新年後達頂峰，不過今年首季將面臨挑戰，主要因去年高基數影響。另預期今年平均價格將錄中單位數增長，收入增長將錄得中至高單位數增長，毛利率亦會持續擴張，令其核心盈利錄得16%至19%增長。該大行重申其A股及H股「買入」評級，H股目標價98港元，A股目標價115.2元，又上調其2021年每股盈利預測，以反映該一次性因素，另外大致維持2022及2023年盈利預測。

估值方面，青啤預測市盈率29.02倍，市賬率4.11倍，相比華潤啤酒(0291)預測市盈率36.66倍，市賬率7.81倍，前者無疑仍有偏低感。趁股價走勢轉強跟進，上望目標為52周高位的93.55元(港元，下同)，惟失守10天線支持的69.35元則止蝕。

看好騰訊留意購輪11957

騰訊(0700)昨續走強，收報474.8元，再升0.68%。若繼續看好騰訊後市行情，可留意騰訊國君購輪(11957)。11957昨收0.119元，其於今年3月22日最後買賣，行使價為524.76元，現時溢價12.95%，引伸波幅35.49%，實際預報11.56倍。