

港股透視

第二季側重防守配置部署



葉尚志 第一上海首席策略師

4月7日。港股繼續震盪整理，恒指再跌270多點，跌回到22,000點整數關以下收盤。市場焦點還是放在美聯儲收緊貨幣政策的取向上，對於5月會議有可能加息半厘以及開始縮表，都表示關注。事實上，環球資金已見逐步回流美元，情況對於新興市場包括香港，都在面對資金外流的壓力。

正如我們近期指出，匯匯的持續走弱一直是觀察重點，最新報1美元兌7.8373港元，是兩年半以來的最弱水平。由於港元HIBOR拆息暫未見有同步抽升，相信目前的資金外流仍是有序的，未致於失控，但對於情況的發展宜保持密切注意。走勢上，恒指的支撐位維持在

21,200點，而22,500至23,500點依然是反彈阻力區間。

優先留意中移動中國平安

隨著恒指逐步升近以及進入阻力區之後，加上距離美聯儲下一次議息會議僅餘下一個月時間，操作上建議要開始提高警惕性，不宜過分激進看多，也可以逐步調升風控管

理。對於第二季的港股配置部署方面，可以更多的偏向注重防守，其中，高股息、低估值、績優股如中移動(0941)和中國平安(2318)，依然可以是優先的配置選擇。另一方面，由於美聯儲已開動了加息周期，利率趨升已是板上釘釘的了，加上宏觀經濟的增長動力仍較弱，總體來說對於高估值成長股是不利的，尤其是他們的股價在過去三周亦已反彈修正了不少，建議對於高估值成長股如互聯網科技類的，要注意短線追高的風險。

恒指出現反覆下壓，在盤中曾一度下跌302點低見21,779點，盤面彈性依然不大，資金入市態度更見審慎，而最具防禦性的公共事業股，如中電控股(0002)和電能實業(0006)，是少數能夠逆市做好的恒指

成份股。恒指收盤報21,809點，下跌272點或1.23%。國指收盤報7,496點，下跌113點或1.48%。

港股通錄逾9億元淨流出

另外，港股主板成交量又再回降至1,173億多元，而沽空金額有220億元，沽空比例18.75%。至於升跌股數比例是490：1,130，日內漲幅超過10%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有27隻。而港股通錄逾9億元的淨流出。

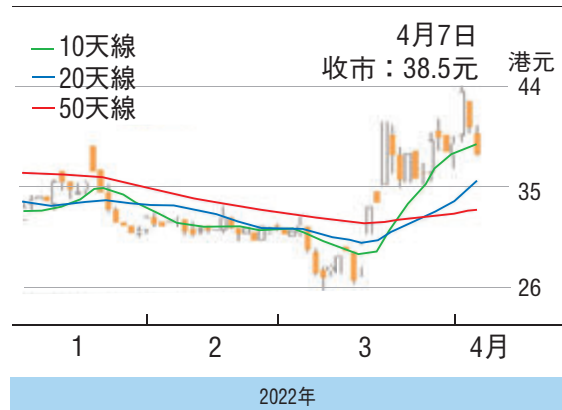
免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

股份	昨收報(元)	目標價(元)
太平洋航運(2343)	4.05	4.55
復星醫藥(2196)	38.05	42.00
五礦資源(1208)	3.83	4.40

股市縱橫 韋君

疫苗銷售勁 復星醫藥可跟進

復星醫藥(2196)



美國聯儲局擬5月起啟動縮表，官員傾向多次加息半厘，美股隔晚下跌，拖累港股兩連跌。內地感染新冠病毒人數連日破萬，新冠疫苗在內地加快使用，上海市支持新冠疫苗進口。復星醫藥(2196)去年多賺近三成，疫苗銷售強勁增長，其代理的復必泰有望在內地上市，將成為復星另一個增長點。

集團去年收入388.58億元(人民幣，下同)，按年增長28.8%；受惠於期內合計超過20億元的處置附屬公司和出售聯營企業的收益，純利47.35億元，按年升29.3%。末期息0.56元，上年同期派0.43元。

復星主要收入仍然來自製藥業務，去年收入287.7億元，佔比高達74%，按年增長32%；分部利潤29.6億元，佔比更達92%。製藥業務錄得高增長主要因為期內向港澳出售mRNA新冠疫苗復必泰，三地累計接種超過2,000萬劑，令包括復必泰在內的抗感染核心產品收入按年大幅增加1.2倍，至86億元。另一個增長點是包括漢利康、漢曲優、蘇可欣等抗腫瘤及免疫調節產品去年的收入勁升1.5倍，至39億元。

集團與合營公司復星凱特的突凱達(阿基米賽注射液)去年中獲批上市，為內地首個獲批上市的CAR-T細胞治療產品，用於淋巴瘤成人患者，及後第二個適應症也被納入突破性治療藥物程序，到今年2月已列入23個省市的城市惠民保和超過40項商業保險。此外，自主研發的創新藥PD-1抑制劑斯魯利單抗注射液的上市註冊也獲得國家藥監局受理，將成為今明兩年收入的增長點。

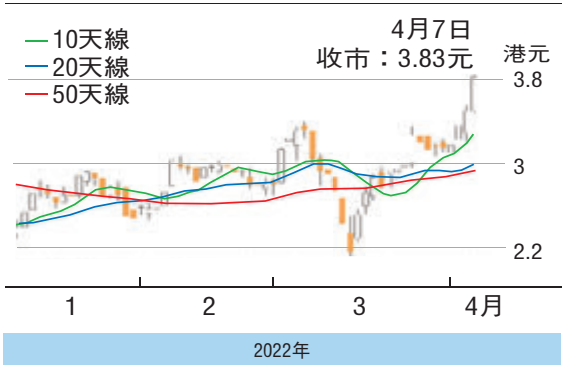
憧憬復必泰可在內地上市

另一個增長點要視乎復必泰能否在內地上市，上海市政府剛發布《上海市全力抗疫情助企業復發展的若干政策措施》，提出支持新冠病毒防控創新產品研發及產業化，當中支持新冠病毒疫苗、特效藥物等加快科技研發和產業化，並且支持新冠病毒疫苗和治療藥物進口，市場憧憬復必泰有望在內地上市。

瑞信發表研究報告指出，復星去年新冠疫苗銷售額超過5億美元，隨著需求增加，銷售額會更高。至於仿製新冠口服藥，則有助集團更好地滲透到非洲市場，維持其「跑贏大市」評級。股價昨天收報38.05元(港元，下同)，跌6.05%。今年預測市盈率14.9倍，較塊平均估值22倍為低，若以估值上升行業平均水平計算，股價可升至58元。不妨在37.5元附近跟進，上望42元，宜以跌穿50天線(34.7元)則止蝕。

紅籌國企 高輪

五礦資源(1208)



五礦資源(1208)昨發力湧上3.83元報收，升0.32元或9.12%，為連續第4個交易日上升，並逼近6個月以來高位。該股連日造好，現時14天RSI已升至72.45的超買區域，但因早前公布去年業績成功扭虧，旗下又有項目擴展獲批，在盈利前景仍樂觀下，其股價後市上升空間也不妨看高一線。

五礦資源日前公布2021年業績，去年收入約42.55億美元(約331.9億港元)，按年增4成；純利約6.67億美元(約52.1億港元)，2020年同期虧6,470萬美元(約5億港元)；每股盈利約7.95美仙(約62港仙)，不派末期息。五礦資源稱，受惠於商品價格上升以及Dugald River及Rosebery礦山產量表現強勁所帶動，EBITD按年增長98%至27.25億美元(約212.6億港元)。

除了業績成功虧轉盈外，集團董事會亦已批准公司就位於剛果民主共和國的Kinsevere礦山開發Kinsevere擴建項目。該項目將使Kinsevere營運年期自2022年起延長最少13年，倘全面投產，將可使年總產量達至電解銅最多8萬噸及氫氧化銦銻介乎4,000至6,000噸。建設將於2022年開始，預期於2023年首次生產鎳，並預期於2024年透過運用新加工設施首次從硫化物礦體生產電解銅。

值得一提的是，與集團去年10月28日發布的Kinsevere礦石儲量公開報告相比，銅的礦石儲量(含金屬)增加了6倍，並首次公開報告鎳礦石儲量含2.9萬噸金屬。候股價回試3.7元附近部署收集，上望目標為去年6月以來阻力位的4.4元，惟失守10天線支持的3.32元則止蝕。

看好美國留意購輪 26536

美國-W(3690)昨收報159.3元，跌0.99%，已為表現較佳的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意美國通購輪(26536)。26536昨收報0.079元，其於今年7月20日最後買賣，行使價為208.98元，兌換率為0.01，現時溢價36.15%，引伸波幅63.57%，實際槓桿5.51倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

太平洋航運整固後有望再上



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

近期波羅的海乾貨指數(BDI)持續下跌，拖累航運股近期受壓。然而，由於疫情未見穩定，供應鏈物流情況仍然紊亂，船運費可能繼續走高。太平洋航運(2343)去年度扭虧為盈，截至2021年12月底年度純利8.45億元(美元，下同)，而2020年度淨虧損2.08億元。去年度，集團的營業額29.73億元，按年增加1.02倍，毛利大幅增加19.05倍至7.39億元。

集團目前擁有121艘優質的小靈

便型和超靈便型乾散貨船，連同租賃貨船，目前一共營運250艘貨船，而2021年的平均船隊規模為集團歷來最大；自有船隊的平均船齡為12年。集團將繼續致力推行進一步擴超靈便型乾散貨船船隊，並以船齡較輕、較大型及較高效的貨船更新，優化船隊組合。

去年度，集團的小靈便型及超靈便型乾散貨船，按期租合約對等基準的日均淨收入分別為20,460元及29,350元，合共產生7.09億元的貢獻。集團的18,240日營運活動，日均利潤3,780元(淨值)，產生6,900萬元的貢獻。集團表示，今年第一季度的租金仍然強勁，預計今年的前景依然樂觀。

去年財務狀況顯著改善

去年底，集團的財務狀況顯著改

善，現金及存款總額按年大增96%至4.6億元，已承諾可動用流動資金增加至6.68億元，借貸淨額僅佔自有貨船賬面淨值的7%。

集團擬派末期息每股42仙(港元，下同)，以及特別息每股18仙，連同中期息每股0.14元，全年共計派息0.74元。

走勢上，自今年1月起形成上升軌，過去兩個易日呈「大陰燭」先後失守10天和20天線，STC%K線續走低於%D線，MACD牛轉熊差

太平洋航運(2343)



距，宜候低3.9元以下吸納，反彈阻力4.55元，不跌穿3.5元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

輪證透視

看好騰訊留意購輪 13203

美國聯儲局議息會議紀錄顯示，委員普遍同意每個月縮減資產負債表上限增至950億美元，亦準備下月加息半厘，將利率推向約2.4%的中性水平。隔晚美股偏軟，恒指跟隨外圍低開後一度倒升，但隨後再次調頭向下，跌約300點至21,800點水平徘徊。牛熊證街貨分布方面，恒指熊證收回重貨區在22,600-22,700點水平，相對期指約720張；恒指牛證收回重貨區則在21,500-21,600點水平，相對期指約720張。

如看好恒指，可留意恒指牛證(69504)，收回價21,200點，2022年12月到期，實際槓桿33倍。或可留意恒指認購證(29445)，行使價22,600點，2022年9月到期，實際槓桿11倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(60227)，收回價22,600點，2023年1月到期，實際槓桿20倍。或可留意恒指認沽證(12681)，行使價18,710點，2022年11月到期，實際槓桿5倍。

騰訊(0700)旗下微信公布，目前微信已支持在北京、廣州等多個試點地區使用數字人民幣。騰訊持續窄幅牛皮，在378元附近橫行。如看好騰訊，可留意騰訊牛證(63200)，收回價350元，2022年12月到期，實際槓桿11倍。或可留意騰訊認購證(13203)，行使價495元，2023年1月到期，實際槓桿5倍。

如看淡騰訊，可留意騰訊熊證

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

(54480)，收回價410元，2022年12月到期，實際槓桿9倍。或可留意騰訊認沽證(12280)，行使價280元，2022年12月到期，實際槓桿4倍。

看好阿里叻購輪 27295

阿里巴巴(9988)續沿50天線好淡支持，在106元水平窄幅徘徊。如看好阿里，可留意阿里牛證(57699)，收回價98.8元，2022年12月到期，實際槓桿10倍。或可留意阿里認購證(27295)，行使價122.1元，2022年7月到期，實際槓桿6倍。

如看淡阿里，可留意阿里認沽證(18333)，行使價91.83元，2022年6月到期，實際槓桿5倍。或可留意阿里熊證(65217)，收回價120.08元，2022年12月到期，實際槓桿6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有限公司發出，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

寬鬆政策預期反覆 市場震盪下行

A股昨日震盪下行，北向僅小幅淨流出。上證指數收報3,237點，跌1.42%，成交額3,980.82億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,972點，跌1.65%，成交額5,248.93億元；創業板指收報2,579點，跌2.1%，成交額1,788.35億元；個股跌多漲少，漲停48家，跌停36家。北向資金淨流出6.08億元。

傳統經濟力量表現活躍

寬鬆政策預期反覆，投資者限於短線投機。地產產業鏈和基建、銀行為代表的傳統經濟力量表現活躍，新舊經濟力量交替，投資者有風偏降低過度博弈政策的傾向，建議觀察地產熱點的延續性，適時控制倉位，昨天地產的熱度延續性成為行情可交易性最好的試金石。雖然部分低位的基建標的有進一步擴散地產股的邏輯，但總體來看市場並沒有太多做多意願，而昨天北向資金並不是最大的拋壓來源，內資的情緒擔憂主導，究其原因在於對貨幣政策預期的反覆。

如我們此前所說，地產鏈和金融基建的表現顯示市場對於政策放鬆的過度博弈，今年的行情特徵和去年形成了完美的鏡像關係，新舊能源的地位發生了根本扭轉，我們只能在感歎牛夫人和小甜甜的快速換位中敬畏市場的非理性趨勢力量。

總體看，我們維持本周以來的判斷，投資者的風偏難以提升，在一驚一乍之間過度押注政策的應激放鬆反應，但短線交易的成本很高，低位板塊的輪動單天的漲幅使得投機性的倉位跟風難以產生利潤，對於普通投資者而言把握不到提前埋伏主題的短線贏利機會，應適當控制倉位。

中泰國際

FY21校園教育收入12.5億元，同比增長14.1%。截至2021年底，在校生10.1萬人，同比增長9%。

校園教育穩增 毛利率維持

預計未來校園教育收入將每年維持穩定增長10%左右，毛利率維持在55%左右。

FY21公司在手現金29.4億元，付息貸款19.8億元。我們上調FY22E收入10.7%至28.8億元，上調運營開支24.5%，輕微上調淨利潤1.9%至7.4億元，同比增長28.6%。現時公司估值對應3.9倍FY22E市盈率，我們下調22年前瞻市盈率估值至8倍，調整目標價至1.75港元。

民生教育實現「互聯網+」職教生態圈

2021年伊始，民生教育(1569)全面併表在線教育業務。2021年(FY21)公司總收入23.9億元(人民幣，下同)，同比增長116.2%，在線教育/校園教育的比例為48%/52%。FY21整體毛利率56.7%，擴張5.5百分點，在線教育併表有助於提升整體毛利率水平。

同時，併表導致運營開支大幅增加，銷售/行政開支佔收入比例從21%提升至29.8%。FY21公司淨利潤5.8億元，符合預期。剔除非現金開支，經調整利潤8億元，同比增長

85.7%超預期。公司宣布派發股息0.043元，派息率31.6%。

公司專注職業教育行業，圍繞「互聯網+」職業教育，實現了校園教育+在線教育、學歷+非學歷培訓、中職至本科多層次學歷、招生、培訓、人力資源一體化的辦學服務體系。FY21在線教育收入11.4億元，淨利潤約2.4億元。

公司的在線教育平台提供包括全國性遠程學歷教育、管理類聯考教育、IT職業培訓、教師繼續培訓、人力資源服務等。

旗下的奧鵬教育是主要收入貢獻者，佔在線教育收入的86.5%。奧鵬與100多所大學、開放大學和高職院校合作，通過1,900多家線下學習中心為100多萬名學生提供網絡教育和成人教育服務。為成人提供在線教育的民生在線，提供250多種本專科課程以及自學考試學歷教育服務。2021年在籍學生約15.8萬人，同比增加18.8%。下階段公司將加強各項業務間的協同，實現跨平台合作。我們2022年預測(FY22E)在線教育收入同比上升28.4%。