

港股透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

4月13日。港股連續第二日出現震盪靠穩的行情，恒指漲50多點，但能否在21,200點支撐位水平重建穩定性，仍有待觀察驗證。市場聚焦關注的美國最新通脹數據公布了，從各類金融產品的反應來看，目前的表現算是相對溫和，尤其是美國2年期國債息率出現了掉頭回落，從2.5%水平回落至2.4%水平，似乎市場預期美國通脹到了峰值的傾向。

相關因素有利金融市場進入喘息窗口期，畢竟距離5月初的美聯儲議息會議仍有三周時間。走勢上，恒指仍處反彈修正過後的回壓回整階段，21,700點依然是目前的好淡分水線，建議配置操作上還是先更多的側重注意防守，現時情況仍未宜過分激進看多。恒指表現區間震盪，在復活節長

股市 領航

資源股受捧 紫金走勢向好



岑智勇  
百利好証券策略師

周四恒指低開後，初段回軟至21,141點後反彈，午前升至21,370水平牛皮。午後恒指隨A股向好，升至21,531點後回軟，並在15時後進一步回軟，並一度倒跌，全日波幅390.42點。恒指收報21,374點，升55.24點或0.26%，成交金額1,002.09億元。國指及恒科指分別升0.69%及0.45%。三項指數都向好，以國指走勢較佳。騰訊(0700)及中海油(0883)分別升1.97%及3.62%，拉動恒指及國指向好。恒指呈2連陽，走勢仍受制於20天平均線；若與前交易日走勢一併

參考，則譜出「穿腳破頭」的利好形態。

市況偏弱 略帶「托沽」味

MACD快慢線負差距收窄，走勢略改善。全日上升股份799隻，下跌823隻，整體市況偏弱，未如指數般強，略帶「托沽」味。美國通脹創41年高位，資源股向好，其中洛陽鋁業(3993)、中國有色礦業(1258)及江西銅業(0358)分別升7.66%、7.26%及6.8%。近日金價向好，金礦股中國黃金(2099)及招金礦業(1818)分別升6.05%及11.12%。紫金礦業(2899)的主要業務為從事黃金及其他礦產資源的勘探、採礦、生產、冶煉及銷售。集團早前公布2022年第一季營業收入同比上升36.35%至647.7億元(人民幣，下同)，原因包括主要產品產量和銷量同比增加，疊加金屬價格上漲。

有囤積跡象。至於升跌股數比例是782:767，日內漲幅超過11%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。而港股通連續第四日錄得淨流入，在周三錄得有逾29億元的淨流入量。

市場困擾因素未見改善

美國3月CPI進一步上升至8.5%的年增幅，通脹壓力仍在加劇，但扣除食物和能源後的核心CPI則出現環比升幅放緩，市場估計通脹有上升至接近最高位的機會。受消息影響，美股在周二晚上先升後跌，大宗商品則出現反彈，而可望對抗通脹的黃金也漲了並創出一個月來的新高，但美元指數卻升穿了100關口要繼續注視。

至於港股方面，正如早前指出，在本月初反彈修復至22,500點已基本完成了，困擾的因素包括俄烏衝

突、美國加息、通脹高企以及經濟轉弱等等，目前仍未見改善。

選股配置仍先側重防守

第二季的配置依然建議先側重防守，並結合我們一直以來的跟蹤名單，而選股方面：1、多配穩增長高派息股，如中移動(0941)和中國平安(2318)；2、集中在行業龍頭，如ATM裏面的騰訊(0700)，汽車股裏的比亞迪股份(1211)。操作方面：1、減少槓桿；2、環配置分散風險。

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。

紫金礦業(2899)



號。股份上日收報13.7元港元，下同)，市盈率18.45倍。集團市盈率在行業處行業中間水平，若以19.5倍市盈率估值，目標價為14.48元。

(筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份。)

投資 觀察

3月貿易進口表現影響A股情緒



曾永堅  
橡盛資本投資總監

疊加美國證交所再對12家中概股企業發出除牌警告，加上，3月貿易進口數據表現遠遜市場預期，導致滬深股市昨天回落。在醫療、半導體、互聯網等板塊於尾盤跌幅加劇之下，上證綜合指數終盤跌0.83%，於3,187收收；深成指終盤下跌1.6%；創業板指終盤盤2.25%。滬深兩市昨天呈現價量齊跌格局，兩市成交金額較周一縮減4.7%。除股市交易外，外匯活動亦收縮。自上海實施疫情封控以來，人民幣即期交易量顯著縮減，匯率波動亦狹窄。根據海外媒體消息，中國外匯交易中心等部門近期就市場成交下降向上海部分銀行機構了解情況。市場人士表示，由於疫情防控措施影響，部分交易員居家隔離減少了交易工作，此外，客戶交易需求也有下降。根據海關總署數據，以美元計，今年3月中國進出口總值5,047.9億美元，同比增7.5%，當中出口同

比增14.7%，增速較今年1月至2月回落1.6個百分點，仍高於市場預期的13%增長；然而，3月進口同比轉跌0.1%，今年1至2月為增15.5%，3月表現遠遜市場預期的8%增長，屬2020年8月以來首次出現負值表現。

基金愛股集體遭拋售

昨天A股場內，多個受基金鍾愛的板塊集體遭拋售，當中，醫藥股跌幅顯著，普利製藥(深300630)挫11.5%，紅日藥業(深300026)跌10.2%，美諾華(滬603538)、普洛藥業(深000739)、凱萊英(深002821)等跌停。同樣跌勢顯著的板塊還有互聯網，視覺中國(深000681)、電魂網絡(滬603258)跌停。另一邊廂，寧德市工業和信息化局副局長陳昀表示，為了保障「鋰電池一哥」寧德時代(深300750)正常有序生產，已發放通行證，還保證寧德時代於各個高速卡口通行的時效。但寧德時代昨天股價終盤仍跌1.3%。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

A股交投縮減 料暫難出現較佳行情

A股昨日反彈遇阻。市場情緒低迷，個股跌多漲少，賺錢效應較差。上證指數收盤報3,187點，跌0.82%；創業板指報2,467點，跌2.25%；深證成指報11,568點，跌1.6%；兩市合計成交8,734億元(人民幣，下同)，北向資金早盤一度淨賣出超20億元，全天淨賣出4.98億元。

未受惠金融等權重股拉抬

短期，A股調整中迎來探底回升，但主要還是消息提振的拉抬，在成交量不濟等多方擔憂下，市場反彈空間和力度或有限，謹防短期再次回落，延續此前的調整趨勢。整體仍有反覆，震盪築底仍是主基調。昨天的盤面看，指數並沒有延續周二的上行，甚至周二多數人預期的高開高走也並未出現。相反，低開震盪之後，儘管盤中有金融股的拉升，指數也一度翻紅上行，但也僅限於滬指，創業板以及深成指始終在綠盤位置運行，創業板還一度下跌超1.8%。當日的指數表現看，如果剔除金融等權重的拉抬，實際上指數可能還會下跌。板塊方面也是參差不齊。此前有房地產板塊的連續拉升，最近有煤炭等周期類品種的上行，而其他板塊表現平平。即便有表現，也是消息面的提出或者刺激，持續性相對較差。此外，個股也表現不一，相對來說金融以及穩定板塊整體走強，但成長類板塊表現低迷。所以，僅從市場的表現看，這裏想要出現持續性的反彈，難度還是比較大。而除了市場之外，我們看資金面也是捉襟見肘。周二市場探底回升大幅拉升之下，兩市成交也沒有過萬億元，而昨日也是如此，萬億元之下的成交，想出現行情，還是有些困難的。周二市場雖一度大漲，但我們在收評中也提到，這裏的行情不隨意追進，尤其是在市場底部還在反覆之際，還是要注意節奏。在近期的重心下降以及下跌共振已經出具之下，還是要謹防短期的調整持續。整體上，當前市場的現狀是，內地經濟增長壓力依然較大，市場基本面支撐下仍有承壓，而海外美聯儲加息以及縮表趨勢令市場擔憂。內憂外患之下，整體震盪反覆為主。

中泰國際

底實現三條紅線指標全部轉綠。

公司仍面臨一定的短期債務到期壓力，然而我們認為公司土儲及舊改資源集中於粵港澳大灣區，項目資源合理充沛，有望支持公司穩健發展，公司的財務風險有望進一步收斂。考慮公司銷售節奏放緩及淨利潤率下降，我們下調22/23年盈利預測50.1%/57.1%至33.56億元/33.67億元。考慮宏觀環境影響，房地產行業成长性下降，我們改用NAV估值法，我們將目標價下調至4.33港元，對應14.4港元/股的NAV有70%的折讓，目標價對應的2.2倍的2022年市盈率，0.3倍的2022年市賬率。目標價對前收市價有39.2%的上升空間，我們重申「買入」評級。

去年維持土儲合理充沛

- 2022年公司尋求穩健發展，目標1) 實現合約銷售650億至700億；2) 完成約8個舊改項目轉化；3) 年

時代中國財務風險收斂可期

時代中國控股(1233)2021年全年股東應佔淨利潤同比下降34%至32.6億元(人民幣，下同)，較我們的預測低41.2%，較一致預測低34.8%。收入同比增13.1%至436.4億元，物業開發/城市更新業務/物業租賃收入同比增18.5%/19.2%/15.4%，整體毛利率由20年的28.8%下降至27.6%，主要由於物業租賃業務毛利率下降以及毛利較高的城市更新業務佔收入比重下降。SG & A對收入比由2020年的7%下降至2021年的5%。其他開支同比增149.4%至12.09億元，主要由於存

貨減值撥備及匯兌虧損增加。分佔合聯營淨利潤由20年的4.45億下降至21年3.46億元。整體稅率由20年的43.3%上升至21年的49.9%。非控股權益由20年的4.25億增至21年的14.94億。股東應佔淨利潤率由20年的12.8%下降至21年的7.5%。截至21年底，淨負債率/現金對短債比(不含受限現金)/經調整資產負債率分別達到78.6%/1.2x/74.6%，與20年末相比基本保持穩健；平均融資成本由20年的7.3%進一步下降至6.6%。

2021年公司合約銷售同比下降

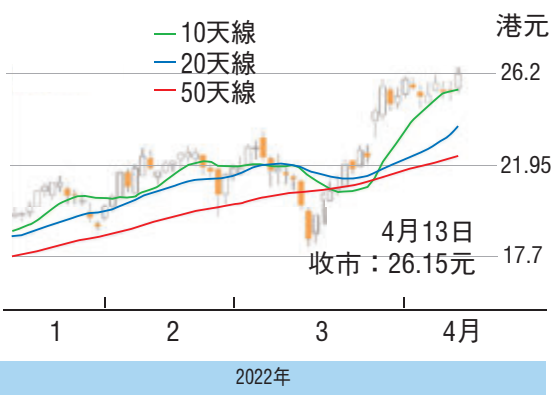
心水股

| 股份         | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 紫金礦業(2899) | 13.70  | 14.48  |
| 中國神華(1088) | 26.15  | 29.00  |
| 昆侖能源(0135) | 6.69   | 7.20   |

股市 縱橫

韋君

中國神華(1088)



中煤能源(1898)日前發盈喜，預計今年首季盈利按年升74.6%至93%；而作為煤炭股龍頭的中國神華(1088)，將於4月下旬公布首季業績，相信亦會有強勁表現。集團今年簽訂的煤炭銷售長協持續漲價，盈利料進一步增長；加上連續2年的派息比率接近100%，息率逾9厘，投資者可以留意。

國家統計局的數據顯示，3月上旬主焦煤價格升11.1%，至每噸3,133.3元(人民幣，下同)；焦炭上漲9.8%，至每噸3,360.7元。雖然煤價自上季衝高後稍回，但目前仍處於相對高位，環渤海動力煤價格上週報每噸737元，高於去年上半年每噸530元至650元，對煤炭行業盈利有較強支持。

神華去年收入3,352.16億元，按年增長約43.7%；純利516.07億元，按年升44%。單計去年第四季，純利103億元，按年勁升216%。業績強勁主要因為集團的煤炭銷售量和平均銷售價格按年增加。末期息2.54元，按年增加40%；派息比率達97.8%，接近2020年度100%的水平。

按業務收入劃分，去年神華的煤炭、發電、運輸及煤化工分部收入佔比為71%、4%、24%和1%，而2020年的佔比則為54%、13%、32%和1%。去年煤炭業務收入2,927億元，按年升54%，主要受惠於煤炭市場需求旺盛及貿易煤銷量增加。去年煤炭銷售量4.82億噸，按年增長8%，其中，年度長協佔比43%，月度長協佔比41%。售價每噸588元，按年升178元，其中，年度長協、月度長協每噸價格按年升76元和300元。

長協價格鎖定今年利潤

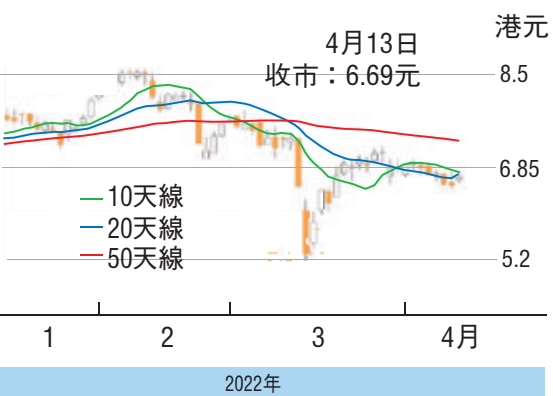
集團今年計劃煤炭銷售量4.03億噸，按年減少16.5%，雖然銷售量下降，但有價漲的補足。由於2022年長協基準價已由每噸535元升至675元，漲幅26%，受監管要求，神華已完成今年的合同簽訂工作。集團年度長協及月度長協合計銷量佔總銷量83.4%，因此長協價格均價上移，意味集團進一步鎖定今年利潤。

美銀證券發表研究報告，看好今年煤價升至每噸870元，而神華延續去年的高派息比率令人驚喜，目標價上調至30元(港元，下同)，評級「買入」。預期神華今明兩年息率分別為9.8厘及9.5厘。股價昨天收報26.15元，升3.16%。上月公布業績後突破23元阻力，近期有大成交配合，動力強勁，不妨於25元附近買入，量度升幅可見29元，宜以跌穿裂口支持23.2元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

昆侖能源(0135)



昆侖能源(0135)主要從事勘探及生產原油和天然氣，並在內地銷售天然氣、液化天然氣(LNG)加工等業務。在內地「雙碳」目標下，持續的煤轉氣政策將推動「十四五」期間天然氣銷量每年增長約13%，對燃氣股有利，昆能也可望成為主要的受惠企業，配合集團早前派發的去年業績符合預期，加上其現時估值在同業中也不算貴，料都有利該股後市向好勢頭延續。

集團較早前公布2021年度業績，收入1,385.47億(人民幣，下同)，按年增加26.8%。錄得純利230.16億元，增長279.6%，每股盈利265.8分。末期息派20.78分，上年同期派21.01分。年內，主營業務天然氣銷售實現量效齊增，銷量419.99億立方米，增加11.2%，實現除稅前溢利57.54億元，增長14.6%。

昆能近年來的天然氣產量複合年均增長率達24%，高於同行平均約15%的水平，主要因為其近數年來已收購逾120個城市燃氣項目，當中約五成的天然氣銷量增長來自新收購項目，反映其強勁併購能力帶來的成果。

滙豐環球研究發表報告指出，昆能去年業績表現穩固，符合該行預期。滙豐表示下調昆能能源目標價，由10.4元(港元，下同)降至10.2元，此按現金流折現率作估值，維持「買入」評級，以反映對集團盈利預測的輕微調整。滙豐認為，昆能正留意市場的收購機會，將是可觀察的催化劑，料市場對其估值重評機會仍在。

昆能昨收報6.69元，升0.16元或2.45%，雖仍受制於多條重要平均線之下，但因其往績市盈率2倍，市賬率0.91倍，估值在同業中仍然合理。趁股價處於整固期部署吸納，上望目標為近月來阻力位的7.2元，惟失守6元支持則止蝕。

看好京東留意購輪11845

京東集團(9618)昨收報227.8元，升1.61%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意京東法巴購輪(11845)昨收0.28元，其於今年9月28日最後買賣，行使價250元，兌換率為0.01，現時溢價22.04%，引伸波幅58.05%，實際槓桿3.97倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。