

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

商品資源類股掉頭回打

4月25日。港股仍處弱勢調整格局，並且在外圍股市同步下挫拖累下，尋底跌勢出現了加劇。恒指連跌第五日再跌接近770點，進一步跌穿20,000整數大關來收盤。市場對於美聯儲加快收緊貨幣政策的憂慮仍在，就連美股最終也頂不住，道指在上周五急挫接近1,000點。而美聯儲在下周四凌晨的議息結果，將會是全球市場的焦點點。

走勢上，恒指目前的好淡分水線，可以從21,200點進一步下移到20,700點，在未能回企至20,700點以上之前，未可發出回穩的走勢訊號，要注意後市仍有向下探底的可能。恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌855點見19,784點，但是在低位的彈力依然不大，

指數股全線受壓，其中，早前有高層人士變動的招行(3968)再跌10.27%，是跌幅第二大的恒指成份股。

短線技術超跌狀態浮現

恒指收盤報19,869點，下跌769點或3.72%。國指收盤報6,685點，下

跌288點或4.12%。

另外，港股主板成交量有1,348億元，而沽空金額有288.5億元，沽空比例21.4%再次出現超標。在空頭持續積累、加上短線技術超跌狀態已浮現，估計恒指短期跌勢有先企穩機會。

至於升跌股數比例是250:1,474，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過12%的股票有44隻。港股通又再錄得有淨流出，但量不大，有接近3億元的淨流出量。

大宗商品、資源類股，曾經是市場在首季時的熱炒寵兒。然而，隨著美聯儲加快收緊貨幣來壓抑高通脹，加上全球經濟增速放緩，對商品資源的需求亦將會有所下降，要注意大宗商品以及資源價格有了階段性高峰、並且有掉頭回落的機

會。事實上，在俄烏局勢的催化下，紐約期油在3月初曾衝高見130美元水平，但目前已見反覆回落並且跌回到100美元以下。

銅鋁期貨呈現回落趨勢

另外，值得注意的是，倫敦期銅和期鋁都出現了同樣的回落趨勢。因此，建議對於相關股宜持有謹慎的態度，而其中，中國鋁業(2600)在周一跌13.77%至3.63元收盤，股價率先創出了一年來的新低。

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)
百得利控股(6909)	4.50	-
香港電訊(6823)	10.98	12.00
青島啤酒(0168)	58.40	61.85

股市 縱橫

韋君

香港電訊(6823)



防守力強 香港電訊可取

美國加息預期升溫，恒指昨天失守2萬點大關，收報19,876點，跌3.42%，業務及派息穩定的公用股成為避風港。其中，香港電訊(6823)受惠於經濟逐漸復甦，電訊收入將改善；加上現金流強勁派息穩定，在本港電訊股中最具防守性。集團加強發展5G業務帶動收益增加，是投資可取之選。

2020年疫情令香港經濟陷入深度衰退，香港電訊總收益僅下跌2%，股東應佔溢利增加2%，經調整資金流增加2%。2021年疫情降溫，集團總收益增加4.9%，至339.61億元；經調整資金流增加2.4%，至55.13億元；股東應佔溢利跌9.3%，至48.08億元，這是由於缺少2020年錄得的一次性其他收益，以及因整合Now TV業務和重新指配流動通訊頻譜後，令折舊和攤銷費用有所增加。

期內，電訊服務業務收入下跌2%，至218.12億元；電訊服務EBITDA升1%，至84.68億元。流動通訊業務收入升13%，至117.48億元。本地核心收益增長2%，反映客戶新訂用及升級轉用5G計劃有效帶動每月每戶平均收入(ARPU)增長，以及客基礎持續擴大。

本港第五波疫情逐漸緩和，政府已分階段放寬社交距離措施，並分階段向市民發放1萬元電子消費券，帶動本港經濟復甦，香港電訊業務將有改善。消費券計劃有效加強市民消費信心，促使消費者升級轉用5G手機，帶動香港電訊的流動通訊產品銷售回升至疫情前的水平。

現金流強勁 派息政策穩

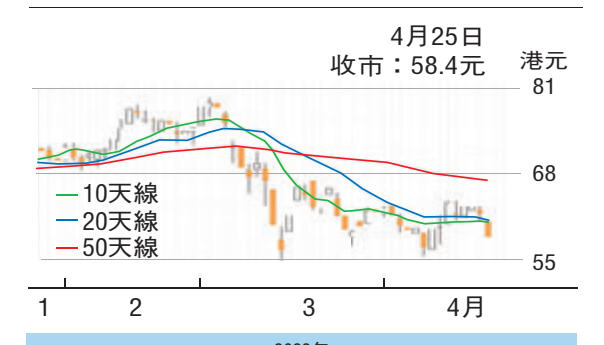
集團加強重點發展5G業務，推出結合實境(AR)技術的數碼企劃「cs1.5G x MIRROR」服務計劃，推動5G計劃的訂戶人數。截至去年底，集團5G客戶基礎為68萬名，今年1月更升至75.6萬名。此外，5G服務計劃的月費提升，帶動集團流動通訊業務ARPU有所增加。截至去年底，期末後付的ARPU升2%，至187元。

香港電訊現金流強勁，因此派息政策也穩定，由2012年起至2021年，全年派息皆相當於集團全數經調整現金流。去年每股派0.7277元，按年升2%，股息率6.6厘。瑞銀發表研究報告指出，香港電訊重視客戶價值，看好香港電訊多過香港寬頻(1310)，後者業務較側重中小企業。目標價由11.2元上調至12.2元，評級上調至「買入」。股價昨天收報10.98元，升0.18%，可於10.5元買入，上望12元，宜以跌穿10元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

青島啤酒(0168)



國策促消費 青啤可低吸

為了降低疫情對內需消費的衝擊，國務院昨日頒布《關於進一步釋放消費潛力促進消費持續恢復的意見》，涉及5方面，共20條措施，包括加大助企紓困力度、發展養老和綠色消費等，盼進一步釋放消費潛力，促進消費持續恢復。作為內需消費股之一的青島啤酒(0168)，股價近期主要在年內偏低水平手持，國家陸續推出刺激消費政策，有利集團業務拓展，何況該股在板塊內的估值相對偏低，故不妨考慮趁其調整期部署作趁低吸。

青啤較早前公布截至2021年12月底年度業績，按中國會計準則，實現營業收入301.67億元(人民幣，下同)，按年增加8.7%；純利31.55億元，增長43.3%。每股收益2.328元。派末期息1.1元。期內，公司共實現產品銷量793萬千升；其中主品牌青島啤酒實現銷量432.9萬千升，增長11.6%。青啤去年總銷量增長1.4%，當中青島品牌銷量增長11.6%，受惠於高階及以上產品銷量增長14.2%，帶動其均價提升7.2%，毛利率按年增長1.3個百分點至36.7%。

滙豐研究將青啤今明兩年收入預測上調0.3%及2.4%，並維持其「買入」評級，目標價則由113元(港元，下同)降至102元，預期內地消費情緒將從第二季起開始復甦，並相信該公司今年銷量將繼續跑贏行業。

就股價走勢而言，該股上月曾造出54.75元的52周低位，其後反彈至68.2元遇阻。青啤昨收報58.4元，可候股價回試57元部署吸納，博反彈目標為20天平均線的61.85元，惟失守近日低位支持的55.4元則止蝕。

看好中移動 購輪21519

中國移動(0941)昨跟隨大市回調，收報52.3元，跌3.42%。若看好中移動後市反彈行情，可留意中移摩通購輪(21519)。21519昨收0.073元，其於今年9月20日最後買賣，行使價58.05元，兌換率0.1，現時溢價12.39%，引伸波幅27.42%，實際槓桿12.3倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市 領航

香港智遠

加速拓展門店 百得利可留意

百得利控股(6909)主要在內地從事汽車經銷服務，主要經營賓利及保時捷等超豪華品牌、以及梅賽德斯-賓士、奧迪、沃爾沃及捷豹一路虎等豪華品牌。2021財年，公司實現總收入約99.6億元(人民幣，下同)，按年增長約16.8%；毛利約11.8億元，按年增長約36.5%；母公司擁有人應佔期內溢利約4.6億元，按年增長約94.1%。

收購優質門店助增業績

日前，百得利控股發布公告稱，於2022年4月14日(交易時段後)，旗下全資附屬公司Baideli Investment Limited與YZB Investment Holding Limited及YZB Auto Services Group Limited訂立股份買賣協議；於收購事項完成後，YZB Auto Services將成為百得利控股的間接全資附屬公司。

根據公告顯示，YZB Auto Services間接全資附屬公司北京盈之寶科技主要於北京從事寶馬品牌汽車經銷業務，截至2021年12月31日止年度，盈之寶旗下位於北京的寶馬4S店全年未經審核的稅後利潤約76.9百萬元(包括與其寶馬經銷商業務無關的投資收入約34.1百萬元)。若此次收購順利完成，將助力百得利控股進一步豐富其豪華汽車品牌矩陣，增厚公司盈利空間。

截至2022年4月14日，公司在北京、天津、山東、四川、浙江、上海及廣東七個省市共經營14家4S店，其中有6家位於北京。此次收購同樣將有助於鞏固並提升公司於北京市場的優勢地位，進一步提升核心競爭力。值得注意的是，公司於上海及成都各開設了一家捷豹一路虎4S門店，這兩家店均是於

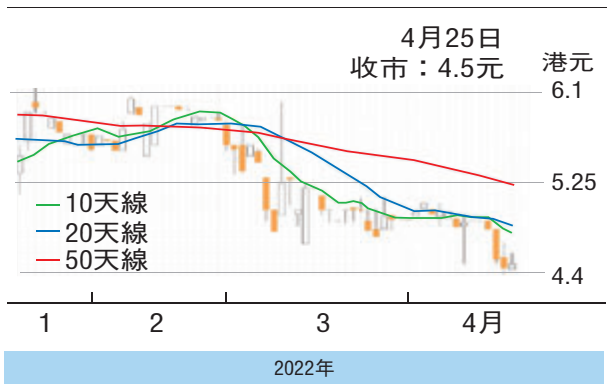
2022年1月開業的，可見公司正加快門店拓展步伐，市佔率提升可期。

於2021年12月31日，公司擁有現金及現金等價物約13.3億元，負債權益比率僅約8%，為其未來持續擴張門店提供有力支持。

此外，公司亦把握新能源產業風口，發展新能源汽車業務，以適應並把握不斷增長的新能源汽車市場，培育新的業績增長點。

近期大市低迷，公司股價開盤探底行情，當前市盈率(TTM)僅約

百得利控股(6909)



5倍，市賬率不足0.9倍，相較同業水平顯著低估。公司2021年業績表現優異，門店擴張有提速態勢，且已著手開展新能源汽車業務，成長潛力可期，估值或存較大向上修復空間，或可考慮待跌勢喘穩後跟進作中長線部署。

投資 觀察

憂新冠疫情再升溫 令股匯同受壓



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地資本市場面臨進一步走資壓力，新一波新冠疫情越演越烈，繼上海全面封城快近一個月之際，疫情蔓延至首都北京，朝陽區昨天起全區隔天共展開三次常態化核酸檢測。市場加深對內地擴大疫情封控範圍將打擊二季度整體經濟表現，疊加中美債息倒掛，令人民幣兌美元匯價持續疲弱，人民幣匯價跌穿逾一年最低水平，繼滬深股市上週累挫近4%後，昨天再顯著受壓下跌。

上證綜合指數昨天開盤後越跌越深，午後一舉跌穿3,000關卡，其後跌幅擴大，終盤挫5.1%，於2,929點作收，屬2020年6月以來的近兩年最低水平；深成指跌勢更嚴重，下挫6.1%，創業板指數終盤挫5.6%。滬深兩市逾4,400隻個股下跌，逾180隻個股跌停。滬深兩市昨天成交較上週五大增19%至8,969億元(人民幣，下同)，反映資金加速流走；而外資從陸股通淨流出43.97億元。

除股市呈現資金顯著流走狀況外，人民幣中間價過去四天累挫近

1,200點子，昨天在離岸價帶動下，人民幣再度連失多個主要關卡。

人幣連失多個主要關卡

離岸人民幣昨天午後跌穿6.59關，創2020年11月以來最低水平；即期匯率亦跌穿6.55關，盤中挫近700點子。

內地新冠疫情再升溫，截至4月24日新增本土及無症狀逾2萬例。當中，上海當天新增本土確診1.9萬例，社會面新增感染者降至217例。同時，北京疫情亦告急，自4月22日以來，北京市累計報告41宗病毒感染者，近25%為60歲及以上老年人，老年感染者中未接種新冠疫苗比例達50%。

基於上海市統計局最新發布，一季度上海市地區生產總值10,010.25億元，同比增長3.1%，增速較去年同期兩年平均增速回落1.6個百分點，不及全國平均

均增速4.8%。當前疫情與封城措施擴大至北京，觸發市場對內地整體經濟增長二季度將顯著放緩的憂慮，遂令股匯市場走資壓力增加。(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

趨勢下行 繼續控倉觀望

A股昨日低位放量大幅調整。上證指數收跌5.13%，深成指收跌6.08%，創業板指收跌5.56%，兩市共成交額8,969億元(人民幣，下同)，比上一交易日放大兩成不到，個股跌多漲少。北向資金淨流出43.96億元。

當前市場下跌可以找到眾多利空理由。但趨勢性的下行，並且加速還是超出我們預期，好在近期我們的點評、直播觀點比較鮮明、直接，講得很通俗，就是下行趨勢、控倉觀望就行。

昨天走勢反映了經濟全面熄火的場景，情緒恐慌需要外力干預。否則，循環殺跌、負反饋會強化恐慌。事實上，我們已經看到了政策層面，各種利好不斷累積，奈何市場視而不見或者已經麻木了。

比如說個人養老金制度、降準、降低存款利率、資管機構會議討論提升專業投研能力、一行兩會黨委會學習金穩會專題會議精神，甚至「動態清零」過程中局部的復工復產等等，市場一致性在等著美國加息的落地或者人民幣匯率的企穩。

某種程度上，市場仍在博弈政策，但目前市場如此大成交量，其走勢主要還是要靠基本面，而這不考慮外圍，還是看五月份重點城市的復工復產程度。

基金持倉總體保持穩定

周末披露的公募基金一季報告顯示持倉份額和股票倉位總體穩定。從基金一季報來看，基民在一季度下行過程中，未有明顯贖回，部分流量明星甚至出現淨申購；二是對比股票型、混合型基金一季度和年報的總體倉位看，股票市值持倉總體穩定，當前可能減倉較明顯的是部分北向資金、私募以及絕對收益類型的固收+產品，未來市場的進一步上行，力量有限，上行需要更長的時間和力量，可重點關注外資、私募等動向。

總結下來，當前市場處於非常態化運行態勢，反映經濟悲觀的恐慌情緒，故繼續控制好倉位、場外觀望為宜，對長期看好品種可再作細細跟蹤、研究。

安捷證券

23.6%；FY21A公司研發投入38.2億元，其中創新藥與生物藥的研發投入佔比超過70%；公司預計FY22E-24E將有10個創新產品獲批上市，包括八因數、長效G-CSF、PI3K α/δ抑制劑、PD-L1、ROCK1及CDK4/6等。國際化發展方面，管理層預計FY30E中國區收入達100億-130億美元，海外收入達30億-50億美元。

維持「買入」評級，下調目標價至6.57港元。考慮FY21A收入小幅低於預期，我們小幅下調FY22E/23E/24E收入至318/363/395億元，對應增速為18.4%/14.2%/8.7%；新目標價對應FY22E/23E市盈率為13.7倍/18.3倍。

中生製藥持續推動創新轉型

中國生物製藥(1177)2021年全年(FY21A)歸母淨利潤超預期。FY21A收入同比增長13.6%至268.6億元(人民幣，下同)，小幅低於我們預期-8.2%；毛利率同比提升2.1%至80.1%；剔除應佔聯/合營公司盈利及相關稅項，以及非經常性損益調整後的歸母淨利潤為29.3億元，同比增長26.6%；現金及銀行結餘105.7億元。

今年收入料兩位數增長

公司預計FY22E實現兩位數的收入增長。

抗腫瘤、心血管及呼吸系統板塊帶動公司整體收入增長。1) 抗腫瘤藥為第一大業務板塊，FY21A實現收入92.2億元，同比增長21%，佔總收入比重為34.3%，其中i) 管理層表示安羅替尼FY21A收入超40億元，FY22E預計同比增長10%+，FY28E預計銷售額達約80億元；ii) PD-1單抗FY21A全年收入2.1億元，管理層預計FY22E收入10億-12億元；2) 心腦血管板塊FY21A實現收入28.4億元，同比增長43.2%，佔總收入比重為10.5%，FY21A獲批產品包括天依寧、欣速安；3) 呼吸系統板塊

FY21A實現收入21.4億元，同比增長44.3%，佔總收入比重為8%，布地奈德在第五批集採中標，FY21A含稅收入11.7億元，同比增長118%。

管理層表示，FY22E及未來幾年預計維持10+億元銷售額，此外天晴速信於2022年3月獲批上市，FY23E-FY24E預計沙美特羅替卡松粉吸入劑以及乙磺酸尼達尼布膠囊獲批上市，管理層預計FY25E呼吸板塊銷售額達30+億元。

創新轉型方面，FY21A公司創新藥收入63.5億元，佔收入比例為