



港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

4月6日。港股在復活節長假期前表現縮量震動，恒指漲了50多點，盤中曾一度下探10天線20,123點但總算守穩，盤面可以說仍處於偏穩的狀態。然而，市場對於美國經濟衰退的憂慮有所加劇，畢竟美國債息率掛帥已有8個月時間了，顯示一些潛在問題仍有待解決。

此，雖然市場估計美聯儲加息周期已有了尾聲階段的機會，美國10年國債息率已逐步回落至去年9月中以來的最低，但是在債息倒掛情況仍然持續下，這不正常的情况依然顯示出美國市場的問題未有解決下，美債息近期的集體回落，相信更多是受到市場避險所推動，反映的是對美國經濟的不信任，宜繼續多加注視保持警惕性。

至於港股方面，大體上未有太大

19800成最新短期支持位

恒指收盤報20,331點，上升57點或0.27%。國指收盤報6,894點，上升19點或0.27%。恒生科指收盤報4,238點，上升4點或0.1%。

另外，港股本板成交量進一步縮降至1,016億多元，而沽空金額有133.7億元，沽空比例13.16%。

至於升跌股數比例是703:839，日內漲幅超過10%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。港股通連續第21日出現淨流入，在周四錄得有接近39億元的淨流入。

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。

指數股分化走勢見加劇

港股出現縮量震動，在開盤初段曾一度下跌176點低見20,099點，於10天線有支持力，但反映長假期前資金未敢積極追貨入市。指數股分化走勢有所加劇，其中，互聯網龍頭表現不一，有分拆憧憬的阿里巴巴-SW(9988)漲了2.19%，但京東集團-SW(9618)跌3.04%，而百度集團-SW(9888)也跌了2.65%。

另一方面，市場傳出中芯國際(0981)將拿到先進制程光刻機，消息刺激其股價再急漲了7.67%，是漲幅最大的恒指成份股，但需要注意的是，中芯股價短線已有所技術性超買了，其9日RSI指標已上升至85.66。

恒指收盤報20,331點，上升57點或0.27%。國指收盤報6,894點，上升19點或0.27%。恒生科指收盤報4,238點，上升4點或0.1%。

另外，港股本板成交量進一步縮降至1,016億多元，而沽空金額有133.7億元，沽空比例13.16%。

至於升跌股數比例是703:839，日內漲幅超過10%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。港股通連續第21日出現淨流入，在周四錄得有接近39億元的淨流入。

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。

股市 領航

百濟神州重上10天線 伺機跟進



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

百濟神州(6160)為一間全球生物科技公司，專注於開發和商業化用於治療腫瘤藥物。集團目前共有3款自主研发並獲批上市藥物，包括百悅澤、百澤安和百匯澤；百悅澤已在美國、中國、歐盟、英國、加拿大、澳洲和其他國際市場獲批上市，百澤安和百匯澤目前已在內地上市。另外，集團獲授權可在內地市場商業化13款已獲批藥物。

2022年全年度，集團的收入14億美元(美元，下同)，按年增加

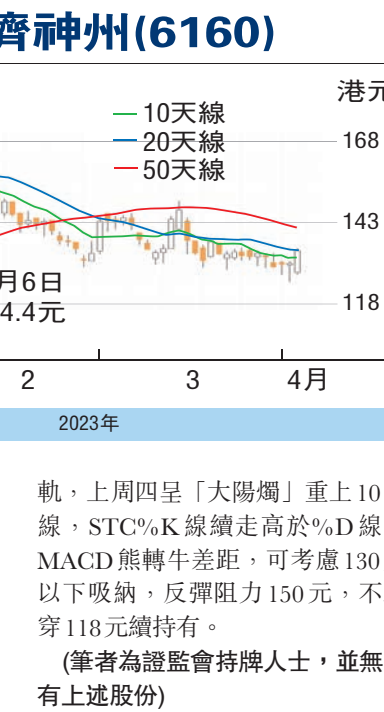
20.4%，其中產品總收入12.5億元，按年上升98%。期內，百悅澤的全球銷售額5.65億元，較2021年同期的2.18億元增加1.59倍。去年度，集團的開支增加5.91億元至32億元，淨虧損由2021年度的14.5億元擴張至20億元，經營虧損亦擴張至17.9億元。

今年2月，集團獲PD-1抑制劑百澤安(替雷利珠单抗)正式獲得中國藥品監督管理局批准，聯合氟尿嘧啶類和鉑類藥物化療用於PD-L1高表達的局部晚期不可切除的或轉移性的胃或食管結合部腺癌的一線治療；此為百澤安在內地獲批第10項適應症。集團表示，完成位於廣州的生物藥生產基地的擴建和藥品生產品質管制規範(GMP)認證，總產能已達到54,000升，預計今年第二季度產能還將額外增加10,000升。

不過，集團早前公布在美國矽谷銀行(SVB)持有的未投現現金存款，約佔其最近報告的截至2022年12月31日的現金、現金等價物、受限資金和短期投資總額45億元的3.9%，涉及大約1.755億元。

SVB事件不會構成重大影響

公司預計SVB的近期事態發展，不會對公司運營產生重大影響。走勢上，今年1月16日高見170.5元後週阻回落，形成下降



騰訊 透視

騰訊回落到10天線 看好吼購輪15589

財新公布3月中國服務業PMI錄得57.8，按月上升2.8個百分點，創28個月以來新高，並且連續三個月處於擴張區間，拉動財新中國綜合PMI上升0.3個百分點至54.5。恒指變動不大，在10天線之上約20,300點水平好淡爭持，大市假期氣氛濃厚，全日總成交額僅約1,000億元。

如看好恒指，可留意恒指牛證(58685)，收回價19,600點，今年9月到期，實際槓桿26倍。或可留意恒指認購證(29918)，行使價21,400點，今年9月到期，實際槓桿11倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(55715)，收回價20,800點，今年9月到期，實際槓桿32倍。或可留意恒指認沽證(11861)，行使價17,200點，今年9月到期，實際槓桿8倍。

據報道，騰訊(0700)旗下公司近日入股多家企業，包括遊戲研發商玉尊科技及新東方在線關連公司等。騰訊表現靠穩，維持在10天線之上在約385元水平好淡爭持。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(15589)，行使價477.77元，今年12月到期，實際槓桿5倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(15588)，行使價322.22元，今年12月到期，實際槓桿4倍。

看好阿里留意購輪59165

阿里巴巴(9988)將於周二(11日)舉行阿里雲峰會，據報阿里或將推出大模型，並在18日推出行業應用類模型，往後亦將有各類行業

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

應用類模型會面世。阿里股價於50天線見支持，升至約98元水平整固。如看好阿里，可留意阿里牛證(59165)，收回價89元，今年10月到期，實際槓桿9倍。或可留意阿里認購證(13849)，行使價120元，今年8月到期，實際槓桿6倍。如看淡阿里，可留意阿里熊證(55934)，收回價113.88元，2024年2月到期，實際槓桿6倍。

據外媒報道，內地和香港當局最近就人民幣利率互換通最終計劃規則達成一致，互換通已經獲得監管機構批准，勢將在6月或更早啟動，唯港交所(0388)尚未接獲啟動互換通的具體日期。港交所股價向好，曾高見352元，創兩個月新高。

如看好港交所，可留意港交所認購證(11157)，行使價420元，今年9月到期，實際槓桿8倍。如看淡港交所，可留意港交所熊證(67078)，收回價400元，今年6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責。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 興證國際

滬指五連陽 半導體產業鏈狂歡

A股昨日小幅走高，市場成交額維持萬億元(人民幣，下同)量級。上證指數收報3,313點；深證成指收報11,866點，漲0.06%；創業板指收報2,427點，漲0.20%；滬深兩市共成交11,933億元，比上一交易日減少1,318億元；北向資金因臨近假日暫停。數字經濟分化，ChatGPT回調，半導體領漲。

逢低布局數字經濟等板塊

結構性行情依舊，逢低布局數字經濟和中特估主線。A股三大指數低開高走，隨後橫盤整理，大盤收復3,300點關口，科創50指數表現搶眼，滬指微漲錄得五連陽。昨日成交量較前一交易日有所縮小，但仍維持在萬億元以上。

半導體產業鏈領漲，黃金股反覆活躍；假期外圍AI安全及算力緊張等引發關注，致ChatGPT題材深度回調。

近期市場維持分化格局，資金繼續圍繞半導體、數字經濟等科技股展開博奕，應用相關的個股明顯回調，半導體板塊持續走強，設備、材料、先進封裝等提升，後市仍可繼續關注。

此外，內地經濟復甦、人民幣強勢、風險偏好提升，可繼續緊盯數字經濟和中特估主線逢低布局。

證券 分析

方達控股臨床前研究能力不斷提升

方達控股(1521)2022年收入同比增加35.7%至2.5億元(美元，下同)，股東淨利潤同比增加25.1%至2,573.5萬元，收入與利潤均略超預期。

分板塊看，公司主要業務中除化學、製造和控制業務由於受內地疫情等影響同比下滑13%外，其他主要業務收入均好於去年同期。實驗室檢測、臨床前研究、早期臨床/生物等效性研究業務收入分別同比增加13.1%、117.3%、33.3%，其中臨床前研究業務收入超額預期，主要是因為公司蘇州與武漢新研究設施開始運作導致公司在毒理及藥物安評等方面服務能力提升。

利潤層面，公司銷售費用率從

3.1%下降至2.9%，導致股東淨利潤略超預期。

公司蘇州臨床前動物研究設施與武漢藥效學研究設施相繼於2022年投入營運，導致臨床前研究與生物分析業務服務能力顯著提升。蘇州臨床前動物研究設施已於2023年3月獲得國際實驗室動物護理評估和鑒定協會(AAALAC)認證，而且已於2022年下半年啟動優良實驗室規範(GLP)驗證測試。

內地現行法律規定新藥臨床前安全評價必須在通過GLP認證的實驗室進行，但是GLP認證對實驗室硬件、軟件及藥檢人才要求均很高，因此對中小型企業來說建設難度很高。

我們認為如公司實驗室能通過GLP認證，將獲得更多臨床前研究訂單。除此以外，公司上海臨港實驗室(主要提供藥物代謝和藥動力學(DMPK)及大分子生物分析)也在2022年9月投入營運，未來公司在DMPK與生物分析方面的服務能力將提升。

在手訂單持續快速增長

我們將2023年至2025年收入預測分別上調4.8%、5.0%，股東淨利潤預測分別上調3.5%、4.7%，預計2022年至2025年收入與股東淨利潤CAGR分別為24.7%與26.4%，基於：1)公司在手訂單持續快速增

長：公司2022年底在手訂單總額同比增加41.6%至約3.4億元並略超預期，公司的新增訂單多數在1年至3年內完成，因此預計收入將維持較快增長。

2)預計2023年內地業務毛利率將回升：由於上海及鄭州生產基地2022年上半年受疫情影響較大，2022年上半年公司中國業務毛利率下降至19.4%，但下半年已回升至25%；我們預計2023年將維持同一水平。

由於公司2022年收入中78.4%來自北美，我們早先曾因憂慮疫情相關困擾的負面影響上調風險溢價假設，但是內地已全面通關，我們下調風險溢價假設。根據調整後DCF模型，我們將目標價從3.15港元上調至3.40港元。

心水股

| 股份 | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 百濟神州(6160) | 134.40 | 150.00 |
| 方達控股(1521) | 2.25 | 3.40 |
| 葉氏化工(0408) | 3.58 | 4.70 |
| 海底撈(6862) | 20.85 | 24.70 |

股市 縱橫

韋君

看好與太盟合作 葉氏化工可收集

葉氏化工集團(0408)



港股長假期前跌後回升，反映市底穩好。內地經濟步入復甦期，化工業務需求回升。溶劑主要供應商葉氏化工(0408)獲著名私募基金太盟購入資產業務合作，有利集團發展。葉氏化工為港資公司，在港上市32周年，市值20.35億元。主要從事製造及買賣溶劑、塗料、油墨、潤滑油。資料顯示，公司醋酸酯類溶劑年產能突破100萬噸，在華南市佔率達70%。

集團上月公布2022年12月底止年度業績，營業額33.59億元，按年下降16%。錄得純利12.18億元，增長2倍，每股盈利214.2仙。末期息每股5仙，另派特別息75仙。惟撇除重大交易的一次性特殊收益及相關的調整後，股東應佔純利實約為1.25億元，較2021年下降69%。

集團去年7月與太盟投資基金達成協議，以22.95億元人民幣(當時約26.88億港元)出售其珠海高欄港全新溶劑廠謙信化工發展51%權益，葉氏化工持股由75%降至24%。出售收益約11.88億元。集團借貸比率下降至24.8%。

上述溶劑廠由2020年下半年興建，2021年12月底投產，年產溶劑60萬噸，為集團華南主要生產基地。管理層表示，期待新聯營公司在太盟的領導下，業務將不斷大力開拓上游原料的自產投入，以確保下游產品有更強的競爭力，前景更為靚麗。

集團近期最新動向，宣布斥8,500萬美元，向發行人PAGAC Heisenberg Holding Limited(太盟謙信)認購兩股優先股。發行人間接擁有謙信化工發展68%股權，謙信化工發展為溶劑業務的控股公司，其中其他32%股權由葉氏化工擁有。

換言之，葉氏化工以6.67億元投資太盟所持溶劑廠公司，估計有利在新合營公司合作之外，亦與太盟投資基金計劃今年重新在港交所上市帶來估值上升得益。這次出售51%股權收益，按派息及特別息逾4.5億元計，剩餘收益再投資太盟謙信，反映管理層極為看好溶劑新廠前景。

值得一提的是，集團去年7月決定出售珠海溶劑廠51%權益之時，即在8月終止分拆紫荊油墨股份於深交所創業板上市的申請。當時正值經濟放緩及市況疲弱，上市估值難免受壓，管理層變相保住了優質資產持續成為業務發展基業。另一方面，葉氏化工擁有於2018年初斥資2.8億元收購有85年歷史的「駱駝」及「Aquapro」品牌的中國內地及港澳油漆業務。

末期息率達22%具吸引

葉氏化工昨收報3.58元，跌1.1%，成交112萬股。現價按末期派特別息0.80元計(6日13日除淨)，息率22%。伺機收集，上望4.70元。

紅籌國企 高輪

張怡

憧憬消費復甦 海底撈可吼

港股連升5日，於周二稍為調整後，股指於昨日長假期前出現欲跌還升的走勢，而炒股唔炒市仍為市場特色。作為國指及恒指成份股的海底撈(6862)連跌2日後，股價於昨日反覆向好，收報20.85元，升0.45元或2.21%，基於其去年業績表現理想，利潤率有顯著回升，在市場看好行業前景下，料其整固後仍可望挑戰年內高位。

海底撈較早前公布截至去年12月底止全年業績，營業額347.41億元(人民幣，下同)，按年跌15.5%。虧轉盈13.74億元，上年同期虧41.63億元；每股盈利25分。派末期息11.6港仙。期內，來自持續經營業務的收入為310.39億元，比2021年減少20.6%，來自持續經營業務的溢利為16.37億元，而2021年度則為虧損32.48億元。

集團去年來自大中華區海底撈餐廳的整體翻台率為3.0次/天，同店翻台率為3.1次/天，2021年整體及同店翻台率分別為3.0次/天及3.4次/天。基於整體經營情況，2022年集團繼續放緩拓店速度，同時在下半年啟動「硬骨頭」計劃以重開過往關停的若干餐廳。2022年全年集團新開24家海底撈餐廳，48家關停餐廳恢復營業，並關閉了50家經營表現欠佳的餐廳。截至2022年12月31日，集團在中國大陸地區經營1,349家海底撈餐廳，在港澳地區經營22家海底撈餐廳。

滙豐環球研究就指出，就算去年下半年受到內地疫情影響，海底撈去年業績仍可虧轉盈，純利規模更顯著高於該行預期，故該行將其今明兩年內地業務收入預測分別上調15%及16%。該行又預測，海底撈成本減省未必可持續，而其現價相當於2024年預測市盈率的18倍，認為是合理估值，因此將目標價由17.02元(港元，下同)上調至23元，維持「持有」評級。

可趁股價整固期部署收集，上望目標為52周高位的24.7元，惟失守20元關則止蝕。

看好港交所留意購輪13565

港交所(0388)昨走高至348.6元報收，升1.63%，表現跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意港交所購輪(13565)。13565昨收0.157元，其於今年9月20日最後買賣，行使價410.2元，兌換率為0.01，現時溢價22.17%，引伸波幅38.82%，實際槓桿6.77倍。