

港股

港股未脫盤底發展階段



葉尚志 第一上海首席策略師

3月21日，隨着周內的一些不明朗因素獲得消除後，港股表現有所逐步回穩，有望順利過渡我們早前指出的短線關鍵窗口期。恒指漲了320點回企至16,800點水平來收盤，而大市成交量亦見回升至接近1,200億元。總體上，港股仍處於盤底發展階段，相信大盤表現依然會是來得比較反覆的，但是在守穩前期細分底部，以及成交量保持良好暢旺的情況下，估計港股最終是能夠逐步活化盤活過來的。

開後回壓，升幅從開盤時的逾3%收窄至收盤時的0.83%，而快手-W(1024)更是出現先升後倒跌接近2%。

沽空比率逾兩成繼續超標

恒指收盤報16,863點，上升320點或1.93%。國指收盤報5,905點，上升101點或1.74%。恒生科指收盤報3,583點，上升31點或0.88%。

另外，港股主板成交量回升至1,180億多元，而沽空金額有237.9億元，沽空比率20.15%繼續超標。至於升跌股數比例是959:657，日內漲幅超過11%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有45隻。港股通第24日出現淨流入，在周四錄得有接近48億元的淨流入額度。

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。

外圍方面，美日央行在周內的議息會議都已先後完成了，美聯儲維持現時利率不變，日本央行加息0.1厘宣布結束負利率時代，消息符合市場預期，也因此未有觸發環球資金開展新流向。

估計在這種情況下，港股現時要爭取到外圍資金的新流入也是有相當難度的。目前，相信港股的盤面流動性更多是依靠內部存量資金的進一步激活，另外，北水持續南下也可以給到市場多帶來流動性。根據統計，以港股通從農曆新年假期後重開來算，已連續錄得有二十四日的淨流入，累計淨流入額度接近900億元。

港股表現反彈回升，在盤中曾一度上升431點高見16,974點，但是公布了業績的權重互聯網股未能即時向上做出大突破，是令到市場氣氛未能進一步鼓動起來的原因，資金有又再轉至中特估品種的傾向。

資金有傾向再轉至中特估

指數股普遍造好，其中，低估值高股息的內銀股表現相對突出，建行(0939)漲2.75%，工行(1398)漲1.79%，中行(3988)更是漲2.49%率先創出本輪行情的高點。

另一方面，公布了業績的騰訊(0700)出現高

股市 領航

維達私有化 建議股東接納要約



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

新加坡金鷹集團旗下亞太資源 (APRIL) 以每股23.5元的要約價，提出私有化維達(3331)。要約人作出自願有條件現金要約，已收到就約8.7億股的要約有效接納，佔集團約72.61%股權，3月11日要約的所有條件已獲達成，要約已可供股東接納，接納要約的首個截止日期為4月2日下午4時正。金鷹仍須收購約9.7%的維達股份，才能符合私有化維達的條件(持股超過九成)。

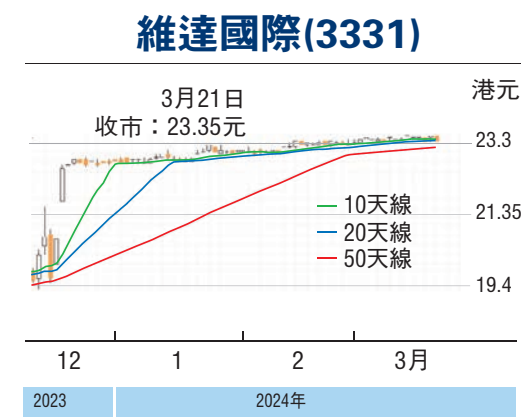
要約價每股23.5元，較去年12月發布公告前30日的平均收市價19.69元溢價約19.36%，亦較集團早前公布2023年度每股資產淨值9.58元高出145%。維達今年3月14日曾見

23.5元，惟要超過23.5元似乎並不可能，加上維達股份過往成交量於回顧期間一直偏低，建議股東接納要約，趁早拿取現金套現。

維達以紙巾業務為主要收入來源，2023年度收入199.99億元，按年增加3%，實現自然增長6.9%；紙巾分部和個人護理的收入分別為166.6億元和33.4億元，佔總收益的83%和17%。去年度，維達的純利2.5億元，按年下跌64.1%，整體毛利率下降1.9個百分點至26.3%。2023年12月底，集團造紙設備設計年產能為142.5萬噸。

估值較同業恒安國際偏高

集團創辦人李朝旺已辭任主席，但將會繼續擔任執行董事；亞太森博中國紙巾及個人護理業務部門主管胡偉先生獲委任為執行董事和主席。李聰和George Thomas DANTAS已獲委任為非執行董事。



另外，維達目前的市盈率 (PE) 和市賬率 (PB) 分別為111.2倍和2.44倍，高於同業恒安國際(1044) 市盈率及市賬率分別為9.9倍及1.39倍。
(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

騰訊

騰訊績後造好 看好留意購輪 22282

美國聯儲局一如預期維持利率不變，本港金管局表示，美聯儲往後的議息決定將取決於經濟數據、前景展望及各方面的風險，點陣圖顯示今年可能減息三次共75點子，惟確實時間及往後的息率走勢仍存在不確定性，高息環境或會維持一段時間。恒指表現向好，升逾300點並重越10天及20天線，在約16,900點附近整固。

看好恒指 認購輪 22001

如看好恒指，可留意恒指牛證(51916)，收回價16,400點，2024年12月到期，實際槓桿26倍。或可留意恒指認購證(22001)，行使價18,888點，2024年12月到期，實際槓桿10倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(61223)，收回價17,400點，2024年7月到期，實際槓桿26倍。或可留意恒指認沽證(19372)，行使價16,000點，2024年6月到期，實際槓桿10倍。

騰訊(0700)公布去年經調整純利升逾43%至426.81億元人民幣，勝市場預期，派發末期息3.4港元，按年增加逾41%，並計劃將股份回購規模至少翻番，從490億元增加至超1,000億元。騰訊績後向好，曾升逾100天線高見298.2元，創超過兩個月新高。如看好騰訊，可留意騰訊認購證

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

(22282)，行使價320元，2024年8月到期，實際槓桿7倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(22284)，行使價249.88元，2024年7月到期，實際槓桿9倍。

人民銀行官員表示，中國貨幣政策有充足的政策空間和豐富的工具儲備，法定存款準備金率仍有下降空間。內險股普遍向好，中國平安(2318)周四(21日)公布業績，公司股價績前靠穩，續沿100天線約35.4元水平整固。

如看好平安，可留意平安認購證(21155)，行使價43.8元，2024年6月到期，實際槓桿11倍。或可留意年期較長的平安認購證(23504)，行使價45元，2024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(「本公司」)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

滬深兩市衝高回落 量能有所放大

截至昨日收盤，上證指數收報3,077點，跌0.08%，深證成指收報9,683點，跌0.36%，創業板指收報1,897點，跌0.64%，兩市共成交金額10,737億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約700億元。

兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.80:1，其中漲停80家，較上一交易日減少10家；跌停10家，較上一交易日增加3家。

資金面上，北向資金淨流出60.21億元，其中滬股通淨流出31.13億元，深股通淨流出29.08億元。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,431.43億元，較前一交易日增加69.13億元。

策略上宜注意把握節奏

滬深兩市衝高回落收陰線，北向淨流出60億元，技術上小陰小陽間隔，沿着短期均線震盪整固，但紅利指數持續調整以及部分高位股明顯上漲壓力較大，短期宜注意把握性價比原則，關注主線方向和性價比原則，防指數可能的下殺。

美聯儲隔夜會議如預期維持利率不變，並暗示計劃年底多次降息，通脹數據走弱但經濟支撐仍有韌性，年內預期降息次數減為三次，美元大幅走低，黃金衝破2,200美元，疊加日元加息，外圍將消化這一系列消息。

A股仍是震盪格局，但需提防在真外資持續流出和增量資金不足、上市公司年報、季報高峰來臨時，題材挖掘充分後的調整壓力，着重低位熱點的布局以及新質生產力、稀缺資產屬性結合，謹防追高。

中泰國際

24.4%。反映核心業務盈利的經調整 Non-IFRS 股東淨利潤預測下調16.3%與25.1%。

關注《美國生物法案草案》影響

除盈利預測調整外，考慮到《美國生物法案草案》目前未決，如最終通過將對公司美國業務造成長遠影響，我們溫和上調DCF模型中的風險溢價假設，並將永續增長率假設調整為4.0%，目標價調整至37.00港元，維持「中性」評級。我們將繼續關注《美國生物法案草案》的審批情況及公司新增訂單的情況。

(摘錄)

證券分析

藥明康德受制外圍不明朗因素增加

藥明康德(2359)2023年收入同比增加2.5%至403.4億元(人民幣，下同)，其中化學(Wuxi Chemical)、測試(WuXi Testing)、生物(WuXi Biology)、細胞及基因療法CTD-MO業務(WuXi ATU)收入分別同比增加1.1%、14.4%、3.1%、0.1%。由於新冠相關業務的收入從2022年的約90億元下降至30億元，而且2023年藥企融資環境不佳部分藥企削減研發支出，導致公司收入增長放緩。

雖然如此，公司通過提升營運效率將毛利率從去年同期的36.9%提升至40.6%。股東淨利潤同比增加21.3%至106.9億元，反映核心業務盈利的經調整 Non-IFRS 股東淨利潤同比增加15.5%至108.5億元，收入與盈利均符合預期。

我們預計公司2024年至2025年收入將遜於早先預期，將2024年至2025年收入預測分別下調17.4%、24.3%。股東淨利潤預測下調15.3%、

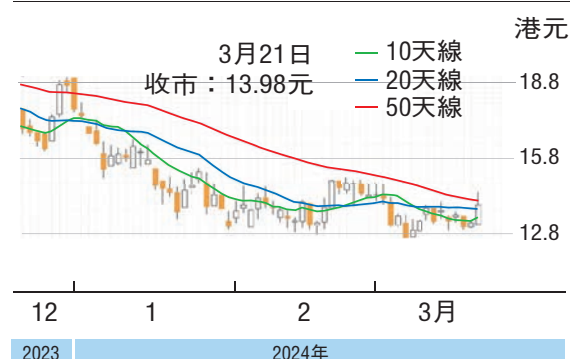
心水股

| 股份 | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 維達(3331) | 23.35 | - |
| 中升控股(0881) | 13.98 | 19.00 |
| 招商銀行(3968) | 30.95 | 33.00 |

股市 縱橫

韋君

中升控股(0881)



二手車業務將起飛 中升趁低收集

港股昨顯著上升1.93%，恒指叩16,900水平，藍籌汽車經銷龍頭中升控股(0881)估值大落後獲追捧反彈逾5%，正值內地大力推動汽車舊換新及二手車出口，有利今年盈利恢復增長，可趁低收集。中升為民企，上市14周年，市值3,333.52億元。大股東兼主席黃毅及關連人士持股48.50%，英資怡和策略持股21.13%。

集團在內地經營4S店及全資擁有仁孚(中國)，業務包括整車銷售、零部件、維修服務及調查。經銷店總數417家，遍布內地城市。國務院3月上旬印發《推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案》的通知，其中提出汽車以舊換新。《財聯社》引述行業消息指，當局正在制定汽車以舊換新行動方案實施辦法和標準的政策細則，若果進展順利，有望在今年上半年出台。

據商務部數據，去年中國汽車保有量3.4億輛，更新換代的需求和潛力很大。報道引述中汽數據乘用車研究室主任陳川表示，以舊換新很大機會成為今年汽車促消費的主要手段，預料新政策有兩大特點，一是中央財政和地方財政聯動發力；二是傳統車和新能源補貼雙向驅動，但新能源補貼力度更大。

中國汽車流通協會副秘書長郎學紅指，傳統燃油車的換車周期大約六年至八年，新能源車的換車周期大約三年至五年，從全社會的角度看，大約40%左右以舊換新，結合去年內地約2,500萬輛的新車消費量，估計以舊換新市場規模約在1,000萬輛。

集團二手車月均料賣2.4萬輛

此外，商務部等5部門2月發布關於二手車出口有關事項的公告，明確在全國範圍開展二手車出口業務。上述舊換新、二手車出口兩大政策行動方案，對中升近年大力拓展二手車業務而言，無疑是迎來盈利恢復增長機遇。摩根士丹利日前報告引述管理層的數據指出，中升去年底月均二手車銷量升至2萬輛，今年月均銷售目標逾2.4萬輛。

中升定於下周三(27日)派成績表，在中期盈利30.09億元人民幣按年下跌12.8%之下，全年業績倒退乃可預期，惟今年前景將迎來增長期，估值上升潛力大。該股昨收報13.98元，升0.7元或5.27%，成交7,600萬元。現價預測市盈率5倍，息率逾7厘，市賬率0.68倍，估值處於4年低位，可趁低收集，上望19元，跌穿12.60元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

招行走勢向好可留意

港股昨日反彈逾300點，觀乎內銀股整體表現頗見不俗。事實上，招商銀行(3968)走高至30.95元報收，升0.8元或2.65%，令10天及20天線得以失而復得。由於招行較早前的業績快報符合市場預期，該股被大行視為押注A股復甦的替代品，在內地股市走勢逐步走出低谷下，其後市反覆回升的勢頭也有望延續。

招商銀行較早前發業績快報，指2023年止年度集團實現營業收入3,391.23億元(人民幣，下同)，同比減少1.64%；歸屬於股東的淨利潤1,466.02億元，同比增6.22%。集團去年營收同比增速不僅首次跌破2016年低點，而且也是過去十年來首次出現全年營收負增長。

截至2023年底，招行資產總額110,285億元，較上年末增8.77%；負債總額99,427.76億元，較上年末增8.25%；不良貸款率0.95%，較上年末下降0.01個百分點；撥備覆蓋率437.70%，較上年末下降13.09個百分點；貸款撥備率4.14%，較上年末下降0.18個百分點。整體來看，招行去年的資產質量繼續呈現優化趨勢，不良率仍保持穩定。

摩根大通較早前發表研究報告將招行其H股目標價上調16%，由32元(港元，下同)升至37元，即較現價尚有約19%的上升空間，評級「增持」。摩通又預計招行將持續跑贏大市，因派息率將提供下行保護，並指投資招行是押注內地股市復甦的替代品。

就估值而言，招行往績市盈率5.22倍，市賬率0.81倍，雖較不少同業為高，惟作為高增長內銀股，仍屬可接受水平。趁股價走勢向好加以留意，上望目標上月高位阻力的32.75元，惟失守50天線支持的29.57元則止蝕。

看好美團留意購輪 21536

美團-W(3690)昨收報92.3元，升3.94%，為表現較突出的權重科網股。若繼續看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(21536)。21536昨收報0.192元，其於2024年9月24日最後買賣，行使價108元，現時溢價27.41%，引伸波幅56.4%，實際槓桿4.13倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。