

港股

透視

港股有繼續回整傾向



葉尚志 第一上海首席策略師

11月9日。港股繼續回整的格局行情，恒指漲了接近50點，但仍受制於25,000點關口以下來收盤，而大市成交量出現了明顯縮降，錄得不足1,000億元的交投，是五個月來的最少日成交量。目前，港股的資金流動性依然未見改善，甚至有進一步轉弱的傾向，美聯儲在上周宣布開始退市後，相信市場的總體流動性將會受到影響，估計非美元地區將會首當其衝。

值得注意的是，港匯的弱勢已有再度出現的機會，最新報1美元兌7.7895港幣，是兩個月來的最弱位置水平，顯示資金有外流跡象。恒指出現高開後又再回整的走勢，以24,953點開盤、高開189點後掉頭回整並曾一度出現倒跌的情況，盤面彈性依然不強，尤其是在流動性進一步縮降下，要注意盤面承接力將處於相對脆弱狀態，能否守穩24,600點的中短期支持位，依

然是我們目前的關注點。
關注港匯轉弱成交縮降
恒指收盤報24,813點，上升49點或0.19%。國指收盤報8,806點，上升12點或0.14%。另外，港股主板成交金額明顯縮降至僅有985億元，而沽空金額有141.1億元，沽空比例14.32%。至於升跌股數比例是867:777，日內漲幅超過10%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%

的股票有21隻。
美股短期高處不勝寒

目前，港股未能擺脫回整弱勢，估計仍有進一步下探尋找支撐的傾向，如果外圍股市於此期間亦出現回吐調整的話，相信有成為港股伸延向下走勢的觸發點。
美股方面，正如我們指出，在持續創出歷史新高後的回調，估計有隨時展現的可能。截至本周一，標普500指數已連續第八日創出歷史新高，但是VIX指數在最近的三日卻不跌反升，從15回升至17以上水平，顯示衝高後的美股、其短期潛在波動性亦正在增加，進入了高處不勝寒的境況。
至於A股方面，上綜指在9月中高見3,723點後，已反覆調整了接近兩個月時間，目前正處於3,500點水平呈現震盪徘徊狀態，但是未可扭轉弱勢。
值得注意的是，兩融餘額亦已從9月中的峰值1.93萬億元人民幣，

回落至現時的1.83萬億元人民幣，顯示內部資金出現了一定程度的撤離。

人行公告推出碳減排支持工具，金融機構發放碳減排貸款後，可以通過人行「先貸後借」的直達機制來申請資金支持，而人行將按貸款本金的60%向金融機構提供資金支持，利率為1.75%，期限一年並可展期兩次。
清潔能源、節能環保和碳減排技術，是三個政策支持的重點領域。在政策的持續支持下，對於我們早前指出的新能源汽車以及新能源發電，可以維持正面看法。
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。

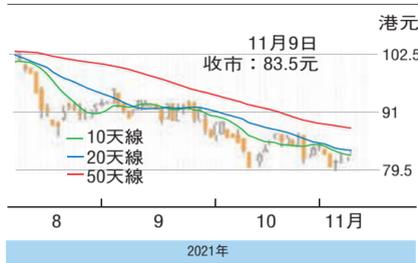
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
六福集團(0590)	23.75	-
ASM太平洋(0522)	83.50	100.00
中國電力(2380)	4.12	4.47

股市縱橫

韋君

ASM太平洋(0522)



行業需求樂觀 ASM可跟進

港股昨日彈力不算強，惟半導體相關股則不乏炒作熱點，尤以海復旦(1385)大漲16.67%最為突出。ASM太平洋(0522)昨隨同業造好，曾高見84.3元，收報83.5元，升1.25元或1.52%，令20天線(83.41元)失而復得。雖然ASM昨日升幅不算突出，但因股價尚處於年內偏低水平，預計下跌風險有限，在市場看好好行業需求前景下，加上早前派發的季績理想，預計該股後市追落後的空間仍在。

受惠於晶片需求暢旺，作為半導體設備製造商的ASM太平洋(0522)，較早前公布截至9月底止第三季度業績頗為理想，收入和盈利齊創新高，其中收入按年增長70%，至62.3億元，盈利急升3.3倍，賺10億元。季內毛利率達40.6%，按年擴闊5.43個百分點。今年首三季，集團盈利和收入同樣刷新紀錄，按年多賺2.63倍，達22.56億元，收入則錄得157.47億元，按年升51.5%。

首三季新增訂單仍強勁

據悉，集團收入增長主要受惠客戶對半導體自給自足需求，全球經濟復甦帶動終端市場需求上揚，以及過去幾年半導體資本設備投資不足等因素。按收入貢獻計算，中國大陸、歐洲、美洲、中國台灣及韓國為ASM太平洋五大市場。在新增訂單方面，首三季的新增訂單總額亦創新高達到208.7億元，按年增80.3%，推動集團於9月底的未完成訂單總額升至110億元。單看第三季，新增訂單總額約57.2億元，按年升幅放緩至43%，按季則跌22%，主要受去年同期高基數影響。

ASM預測，在強勁的未完成訂單總額支持下，第四季度的收入將介乎7.2億至7.7億美元。根據此預測收入的中位數，集團2021年全年收入估計約28億美元，按年增長46%，並刷新紀錄。基於ASM預期今年第四季和明年盈利增長勢頭會有所減弱，觀者大行多將其目標價調整，但都超過110元以上，相比現有仍有不俗的上升空間。

就估值而言，ASM預測市盈率13.76倍，市賬率2.6倍，估值在同業中並不貴。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為100元，宜以失守80元支持則止蝕。

股市領航

憧憬通關 六福估值低迫落後



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

內地及香港當局積極磋商恢復通關，港府力爭今年12月底前，落實有限度通關，同時還討論明年2月份北京冬季奧林匹克運動會後，即約2月底或3月初，落實下一階段通關安排。由於市場憧憬內地與香港恢復通關，經濟活動進一步開放，本地收租股及零售股逆市走強。
六福集團(0590)現採取多品牌策略，目前合共經營3個品牌，分別是「六福」、「Goldstyle」和「Dear Q」。早前公布次季數據增

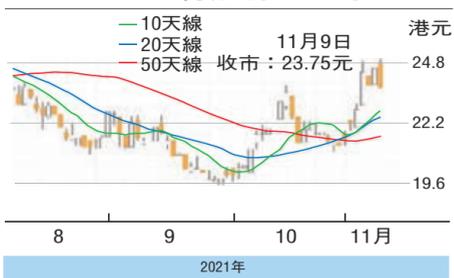
長理想，期內香港及澳門市場同店銷售增長為1.09倍，其中黃金產品及定價首飾產品的同店銷售增長，分別為1.07倍及119%，而在低基數效應的情況下，期內澳門市場次季同店銷售增長為3.26倍，主要受惠於零售氣氛改善，當本地市場的同店銷售增長，從上季度的47%，改善至本季度的63%，當中零售業務為集團主要收入來源。內地開店進度較原定目標超前，其於季內錄得約35%的同店銷售升幅，惟電子商務業務上季銷售金額，同比計錄得65%的增長。
另外，集團第二季於內地淨增加145間自家品牌店。截至上季為止集團全球各地合共設有16間「六福」店舖，內地共有2,528間店舖。集團去年轉虧為盈，期內經營溢利增加7.6%至12.44億元，主因疫情補貼所致。集團現於全球超過

2,600間店舖，且銳意拓展多元化產品，為顧客提供更多選擇。集團自2010年起開展中高檔鐘錶業務，現為11個鐘錶品牌的授權經銷商，包括科因沃奇、時度、英納格、浪琴、美度、歐米茄、雷達、瑞士雷米格、天梭及寶璣錶等。

未來擴展集中內地市場

集團未來擴展仍將集中於內地市場，預期於新一財年淨增設350間店舖，主要為品牌店及集中於四五線城市。另集團現時估值僅為明年

六福集團(0590)



市賬率約1.4倍，同組周大福則是4.7倍，倘能面對本港零售市道復甦，有利刺激同店銷售回升，及釋放積壓需求明顯釋放，有利其股價反彈動力，加上派息穩定，前景看俏。(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資觀察

市場預期穩增長政策將出台



曾永堅 香港股票分析師協會理事

A股及港股近期皆受市場憂慮中國經濟增長放緩速度加快所困擾。儘管中國10月份的出口表現有助紓緩相關顧慮，但製造業相關數據顯示內地經濟確實面臨下行壓力有增無減的風險。故此，市場主流看法預計中央政府將於六中全會後加大穩增長政策的力度，包括進一步推行針對性的擴充財政政策以及定點寬鬆貨幣政策。
中國官方製造業PMI連續兩個月跌穿50盛衰分界線，10月份的數值(49.2)更遜於市場預期。近幾個月以來，製造業PMI下行幅度較大，整體趨勢和幅度類似2018年，但供給衝擊特徵明顯強於2018年，這體現於生產下滑幅度高於新訂單。10月生產按月下1.1個百分點至48.4，而新訂單按月下0.5個百分點至48.8。
至於10月份的財新製造業PMI分類數據則顯示，生產下降幅度高於新訂單，當中高耗能行業受限電限產影響繼續拖累整體PMI，而供

應商配送時間進一步延長，價格指數繼續上升，庫存下降幅度加大，中下游小企業持續承壓。上述數據皆顯示出供給衝擊程度進一步上升，或已創歷史新高。

中小企業景氣度仍較低

相關數字反映出，當前中小企業景氣度較低，尤其小型企業生產經營仍面臨多重困境。內地大型企業對中企對此認為，面對創歷史新高的供給衝擊，近期政策一方面聚焦於緩解電力供需矛盾，從沿海八省電廠動力煤庫存可用天數來看，已經較前期低點有所上升。
另一方面，減稅降費等財政政策也在持續發力，近日國常會部署對製造業中小微企業等實施階段性稅收緩繳措施，進一步加大助企紓困力度，官方預計可為製造業中小微企業緩稅2,000億元人民幣左右；同時提出「要抓緊研究下一步對市場主體的規模性減稅政策，適時有針對性加強宏觀預調微調，回應市場主體關切」。
(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股震盪反彈 炒股不炒市



A股昨日風格持續切換，個股漲多跌少，賺錢效應較強。上證指數收盤報3,507點，漲0.24%；深證成指報14,572點，漲0.43%；創業板指報3,410點，漲0.88%。成交額連續第13个交易日突破萬億元(人民幣，下同)。北向資金淨流出21.16億元。
近期市場指數之間呈現分化態勢。以周線為例，上周滬指下跌1.57%，深成指上漲0.08%，而創業板指漲幅0.06%。與此同時，上證50跌幅2.01%。很明顯，滬指走勢較弱，而深成指表現搶眼。包括本周以來也是如此，深市繼續走強，而滬指整體仍是調整趨勢。對於市場的分化，尤其在弱勢時期，其實是比較正常的。而此次滬深兩市的分化，重點還在於周期股上，特別是政策打壓下周期股連續的調整對指數的拖累。而深市之所以堅挺，主要是科技等高景氣品質的走強，這其實也基本符合歷來季報之後市場的整體表現。

低估值品種值得關注

隨著兩市成交持續回升到萬億之上，市場結構性機會也在逐步加強，個股活躍度也是此起彼伏的。所以，當前重點的還是輕指數而重個股，尤其是對於風險偏好比較高的投資者來說，當前結構性行情並不缺乏機會，還可積極挖掘板塊輪動以及個股的機會。具體的機會方面，建議均衡配置下，可追蹤以下方向：一方面，低估值品種值得關注。無論是防守還是階段的估值回升需求，對於低估值品種來說，當前都相對安全，可尋求業績增長良好的品種，做適當的關注。
另一方面，此前超跌的科技股。季報行情之後，科技等成長股擺脫估值承壓，在不受週期的影響下，整體回升的概率較大，可積極關注業績超預期的高景氣品種。此外，儘管估值出清未結束，但對於消費品來說，隨着提價週期的來臨以及資金的關注，階段性的反彈行情也是值得期待，盡量擇優選擇。

凱基證券

證券分析

認清現實 海底撈收縮門店

海底撈(6862)於11月5日發布公告，決定在2021年12月31日前逐步關停300家左右客流量相對較低及經營業績不如預期的海底撈門店，相等於截至6月30日的1,597家門店總數目的18.8%。其中部分門店將暫時休業、擇機重開，休業周期最長不超過兩年。被選中關停的店舖主要包括：1)門店位處非成熟商圈；2)周邊門店密度過高引致新、舊店的分流效應；3)多為近1-2年新開的門店，平均翻枱率低於2次/天，處於淨利及現金流虧損狀況。
我們的看法：1)依靠開店快速擴張

的故事已經完結，但關店有利提升現有門店經營效率及翻枱率；未考慮到其他固定成本的因素下，關停虧損的門店及時止損，對集團實時的利潤端影響正面。把現有客源及資源重新分流至相同商圍的其他門店，有效增加門店的產能利用率，中期將加速翻枱率的回升。
關店不裁員難降成本負擔
2)關停門店不裁員，增加負經營槓桿壓力；員工薪酬是公司主要的開支來源(2021年上半年佔35.6%)，理論上關店可節省大部分員工成本，加速

集團盈利復甦，但由於管理層表明不會因關店而裁員，並把閉店的熟練員工妥善安排到就近門店上班，或進入其他職能部門，這將增加餘下約1,300間門店的成本負擔。在收入短期不能快速恢復的情況下，很難理解如何不對單店利潤率構成下跌壓力。當前餐飲業主要仍受到疫情反覆的影響，我們懷疑現有舊店能否有充足的利潤空間去吸納額外的員工成本。
3)關店帶來一次性資產的減值或核銷，但同時降低未來的資本開支：按照會計準則要求進行資產的減值或核銷，目前仍不清楚有多少店舖屬永久

關停，但參考2021年上半年關閉11家店帶來的資產減值，預計今年全年將錄得超過12億元(人民幣，下同)的減值開支。此外，未來的資本開支亦因門店擴張速度放緩而減少，若中長期經營效率得以恢復，自由現金流恢復的速度會較快。
考慮到未來集團的拓店步伐遜於原先預期，以及疫情對餐飲業的持續影響，我們把21-23年收入預測分別下調11.6%/19.5%/30.3%；股東應佔利潤分別下調260.3%/42.3%/45.2%至-16.8億/14.6億/29.3億元；預測2021-2023年每股盈利分別為-0.31/0.27/0.54元，目標價從33.3港元下調至24.2港元，下調至「中性」評級。(摘錄)

紅籌國企 高輪

張怡

轉型前景佳 中國電力看俏

中國電力(2380)



有轉型新能源概念的中國電力(2380)，股價近日主要在3.71元至4.15元的區間內上落，該股昨以近高位的4.12元收報，升0.27元或7.01%，因現價已逼近橫行區頂部阻力，在市場看好其未來轉型新能源電力企業的前景下，料其後市不難繼有高位可見。

中國電力早前制定未來發展戰略計劃及目標，從傳統發電企業轉型為綠色低碳能源供應商，預期到本年底，清潔能源裝機佔比爭取接近60%。集團指出，目標到2023年底，清潔能源裝機佔比超過70%、清潔能源收入佔比超過50%，而綜合智慧能源收入佔比超過15%，落地的戰略大客戶與戰略合作市縣區超過100個。
集團長遠的轉型目標是，到2030年，預期境內清潔能源裝機對境內總裝機佔比超過95%，綜合智慧能源收入佔比超過50%，落地的戰略大客戶與戰略合作市縣區超過1,000個，境外能源電力裝機100%為清潔低碳能源資產、綠電交通、儲能和風能等。

營運數據方面，集團及其附屬公司截至2021年9月30日止九個月的合併總售電量為7,574.75萬兆瓦時，較去年同期增加17.3%。其中，燃煤發電按年升21.1%至4,678.9萬兆瓦時，天然氣發電更按年急增11.6倍至85.97萬兆瓦時。而主要聯營公司或合營公司的發電廠的合併售電量為1,793.54萬兆瓦時，按年升36.7%。單計第三季，集團及其附屬公司合併總售電量為2,630.6萬兆瓦時，按年升7%。主要聯營公司或合營公司的發電廠的合併售電量為630.44萬兆瓦時，按年升17.3%。

中國電力營運表現符合預期，轉型前景也樂觀。若該股短期突破4.15元高位阻力，下一個目標將上移至52周高位的4.47元，惟失守20天線支持的3.82元則止蝕。

美團博彈 看好吶購輪25966

美團(3690)昨走低至270.4元報收，小跌0.3%，為連續3日下跌。若看好該股後市反彈行情，可留意美團吶購輪(25966)。25966昨收0.193元，其於明年2月21日最後買賣，行使價為299.08元，兌換率為0.01，現時溢價17.74%，引伸波幅51.28%，實際槓桿5.78倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。