

大市主旋律繼續反覆運行



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股兩連跌後，昨天再現反彈，恒指收漲近220點，仍守在10天線19,543點以上收市，短期偏穩格局仍可保持，大市成交金額則進一步縮降至1,100億元以下，顯示投資者參與積極性未見提升，市場整體謹慎觀望氛圍未能散去。



康師傅去年少賺逾三成，股價受壓。 中新社

走勢上，恒指首個主要反彈阻力仍見於21,005點，未能升穿這位置前，於1月27日造出的階段性高位22,700點引伸下來，一浪低於一浪的反覆調整狀態，繼續是目前市場運行主旋律。要注意10天線支撐力，若失守此水平，短期偏穩狀態將受破壞，市況有機會回復弱勢盤面。

現階段，歐美銀行風險陰霾逐步被市場消化，距離美聯儲5月初下一次議息會議仍有一個多月時間，估計市場將進入短線安全期。然而，正如我們在月初時指出，港股正從「技術牛」轉化過渡至「實質牛」階段，復常復甦為牛市重來播下種子，但一些實質數據包括宏觀面及企業面，後續公布時的數據，是港股能否進階轉化為實質牛市的關鍵。

在過渡期間，港股表現反覆是可以預見，估計今年上半年可能都是這種來回拉扯的狀態。恒指在過渡期的上落範圍，從早前估計的18,000點至21,600點區間，修正為18,000至21,000點。

騰訊高收見月內新高

港股昨天縮量反彈，在盤中一度上升307點，高見19,875點，但缺乏成交金額增加來配合的情況下，走勢雖然偏穩，但總體向上動力不會太大，宜繼續注視10天線的支撐力。指數股表現分化，其中，騰訊(0700)漲4.25%至378.2元收盤，為月內收市新高；剛公布業績的康師傅(0322)股價急挫10.44%，是跌幅最大恒指成份股。

恒指收盤報19,784點，上升216點

或1.11%。國指收盤報6,729點，上升81點或1.22%。恒生科指收盤報4,144點，上升38點或0.94%。港股主板成交金額減少至1,061億多元。沽空金額169.5億元，沽空比例15.97%。

至於升跌股票分別是826隻及734隻，日內漲幅超過11%的股票有46隻，日內跌幅超過10%的股票共36隻。

另一方面，港股通第15日出現淨流入，昨錄得近28.9億元北水淨入。全日最多淨入股份為騰訊，有9.06億元淨買；其次為美團(3690)錄5.74億元淨買；快手(1024)也有2.15億元淨買；而全日最多淨沽股份為聯想集團(0992)，錄6,672萬元淨賣。



績後跌幅過大 宏橋值博率高

大部分錄得盈利倒退的公司，股價受壓情況逐步改善，資源及原材料板塊呈現尋底後反彈走勢。近日被過度拋售的中國宏橋(1378)，昨天亦見低位回穩，具有博反彈價值。

宏橋為山東民企，全球特大型民營鋁業生產商，市值690億元。旗下鋁產品包括液態鋁合金、鋁合金錠、鋁母線、鋁合金加工產品及氧化鋁產品。集團在非洲畿內亞的合資鋁土礦，擁有鋁產品上中下游一體化完整產業鏈。

集團上周公布2022年業績，純利按年下跌46%至87.02億元(人民幣，下同)，每股盈利93.58分，末期股息減少83%，每股派10港仙。期內，總營收升15%至1,316.99億元。毛利減少40%至182.39億元，整體毛利率降12.8個百分點至13.8%。主要因鋁產品提價，未能抵消原材料漲價及電價上升影響，加上人民幣貶值，引致匯兌大損失等因素。

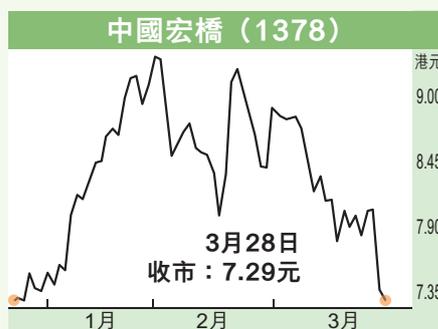
宏橋去年鋁合金產品銷量達547.3

萬噸，按年增長8.3%；鋁合金產品平均銷售價格為每噸17,582元(不含增值稅)，增長5.4%。同時，公司氧化鋁產品銷量約829.8萬噸，增加15.8%，氧化鋁產品平均銷售價格上漲8.9%，達2,580元(不含增值稅)。

財務狀況穩健

值得一提的是，集團資產負債率持續優化。截至2022年期末，公司資產負債率約48.2%，較2021年的50.9%，下降2.7個百分點。負債減少間接令公司財務費用降低，2022年下降16.7%。現時財務狀況穩健，與2017年3月遭沽空機構狙擊時期，因高負債最終重組已大為改善。

宏橋基本實現電力、蒸汽、氧化鋁、鋁加工產品自給自足，全產業鏈布局優勢進一步凸顯。中央規劃目標今年經濟增長5%左右，較去年3%增長將明顯復甦，勢必帶動鋁產品需求及價格上升，其中光伏電池、新能源汽車對鋁產



品需求增長成為動力之一。

宏橋股價在上周業績公布前後急速下滑，由上周四(23日)8.1元(港元，下同)，跌至昨日低位7.07元，跌幅達12.7%，其後彈上7.29元報收，仍跌1.35%，成交額2.36億元，但見基金及投資者撈底建倉。

宏橋現價市賬率0.73倍，市盈率7倍，若以今年經濟復甦帶動集團盈利增長30%估算，預測市盈率5.4倍，以回升上7倍計，股價上望9.4元，值博率高，不妨收集。

硅谷銀行倒閉原因

銀行是百業之母，一旦有銀行倒閉可能造成骨牌效應，令銀行業變得過度保守，不願貸款，最後影響整體經濟，例子為2008年環球金融風暴。

至於近期硅谷銀行(SVB)倒閉，問題源自存款下跌，但美國主要銀行如富國、美銀等，同樣出現存款下跌情況。原因不難理解，美國廣義貨幣供應量M2，截至今年1月的過去一年，錄得1.7%跌幅，代表整體現金和銀行存款正在收縮。

債券投資比例高

SVB存款去年跌8.5%，跌幅較富國6.6%和美銀6.5%為大，但這不是天與地的差別。問題是為何出事的是SVB？SVB在管理資產負債表時是否出現問題？

分析SVB和其他兩家銀行的資產分布後發現，SVB債券投資佔總資產比例達60%，遠比富國27%和美銀31%高。當利率向上，債券價格下跌，自然對其資產負債表造成更大壓力；SVB現金比例僅7%，比富國12%和美銀11%低。存戶提存時，富國和美銀大致可用手頭現金應付，但SVB手頭現金比例卻不足以應付提存，需賣掉手頭上債券應付，引致虧損。

(逢周三刊出)

(以上只反映當時觀點，並非投資建議，如有更改恕不另行通知。)



投資TICOR析

行健資產管理有限公司

平醫轉型深化戰略



金碩良言

黃敏碩

寶鉅證券董事及首席投資總監

平安好醫生(1833)自2021年下半年起優化業務結構，進一步深化戰略2.0布局，搭建「管理式醫療+家庭醫生會員制+O2O醫療健康服務」模式，透過家庭醫生會員製作為核心入口，推動一體化醫療健康服務平台，取得積極成果。平醫業務戰略目標已由C端(個人用戶)轉至F端(金融)和B端(商業)客戶。現時為企業客戶提供服務累計達978家，多於去年520家。

商業模式績效明顯

集團去年收入61.6億元人民幣，同比減少16%，但虧損大幅收窄至6.08億元人民幣，2021年則蝕15.38億元人民幣，反映商業模式轉型績效明顯。毛利率較高的醫療服務板塊，佔比收入升7.3個百分點，整體毛利率提升4個百分點至27.3%。值得注意的是，平醫旗下企業客戶數量及付費員工，僅佔其業務生態系統中企業總數和付費員工總數約3%和20%，尚有很大業務擴張空間。隨着內地相關旅行限制解除，市場預計集團在2023年及以後，獲取離線企業客戶將恢復至正常速度，並漸入佳境，業務前景看俏。

(逢周三刊出)

(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)