

兔年復甦股 留意金融石油電信

頭牌手記

兔年投資港股，宜選擇2022年受疫情影響較小，而2023年可期「完全復甦」的板塊，數來數去，似乎只有金融、石油和電信類符合要求。金融類以內銀股為主，旁及本地銀行股，亦可選強勢的內險股。

沈金

銀行股中，中信銀行(00998)、中國銀行(03988)、農業銀行(01288)、建設銀行(00939)俱可列入。

本地銀行股中，以滙控(00005)及中銀香港(02388)較佳。中銀香港近期調整得較多，從另一角度看，對重納升軌有利。

內險股方面，仍是中國人壽(02628)、中國平安(02318)最為矚目。

講完金融股，講石油股。

石油股有兩隻主打。一隻股份是中海油(00883)，另一隻股份是中石油(00857)，二者都發了盈喜，又是高息股，日後公布業績，派送料會慷慨。

快活谷賽馬有「連贏位」，我相信中海油與中石油一個「孖」，就是最佳「連贏位」。

電信股方面，自然是投資內地電信業務了。我之愛股中移動(00941)雖然「矮仔上樓梯」，也升了不少，但與同行的中電信(00728)比較，乃一個在「爬」，另一個在「跳」。中移動這種作風有點揸家洩氣，希望董事局再研究一下我的「獻策」，將中移動的「爬」改為「跳」，移動得快一點。

以前我講過兩個辦法。一是回購H股，二是送紅股變相拆細，中移動每股56元，要與每股3.73元的中電信賽跑，確實不在同一條起跑線上。為此，建議兩隻電信股都吸納，是另外一個



▲銀行股在2022年受疫情影響較小，2023年「完全復甦」可期。

「連贏位」。

股息10厘 留意上實

最後，還要選兩隻紅籌股。紅籌股已淪為半冷門股，交投遠遠不及科網股，但對經濟復甦的影響力和參與度，



中天。

兔年投資，有兩個「溫馨提示」：一是注意走勢可能出現先升後回的情況，因前段升得多，市場樂觀過度，於是失去分寸，為淡友所乘。大升後必有大跌，股市常規也。

二是越過22400點後的上升，未必太順暢，提防因「好消息」來得太快未及消化，出現「滯脹」。小心駛得萬年船，始終是不可或缺的信條！

心水股

中信銀行(00998) 中國人壽(02628) 中電信(00728)

估值嚴重偏低 港股有力再上

實德攻略

鄭振輝

環球主要股票市場1月金價開局良好，雖然美股相對亞洲區股市表現較落後，但道瓊斯指數從1月初開局時的33150點附近，攀升至1月24日收市33730點，升幅將近600點。

因為利率期貨顯示，2月初加息0.25厘的可能性超過九成，「低加息」預期利好科技股反彈走勢，且1月為美股第四季財報公布時間，暫時標普500企業當中只有約60家公司已經公布業績，其中63%的公司業績收益優於預期。以上是良好開局的因素。

至於港股表現更勝一籌，1月恒生指數開局為19570點，至農曆新年假期前已經攀升至22040點以上，升幅超過1400點。環球加息壓力下降，中國經濟復甦，刺激股市上升。其中博彩股、內房股、旅遊平台股，成為受益板塊。

步入兔年，筆者預期兩地股市有機會「分開走」，相信美股於第一季表現將會疲軟，港股卻有能力持續攀升。根據Refinitiv最新數據，分析師普遍相信標普500企業的季度總收益將下降3%。另外，最近多間大型科技企業公布季績，同時宣布大規模裁員，不禁令投資者擔憂未來美國就業市場前景，加上近日多間美國金融機構發表報告，大部分的預期美國會出現經濟衰退。因此，筆者對外圍市況有所保留。

相反，近期環球資金明顯流入A股市場，這當然是炒作復甦概念，2022年港股市盈率對比美股嚴重偏低，對於環球資金而言，港股仍然有很大的上漲空間。個別板塊直接受惠經濟復甦，例如博彩企業，這個農曆新年假期，澳門旅客數字每日重上貼近5萬之高位數字，賭股升勢可以持續，並非

「虛火」。

新年其中一句慶賀說話：金股齊鳴！以此形容本年開局最為貼切，因為不單股市開局良好，國際金價持續12月的升勢，1月份再下一城，升穿1900美元，站穩9個月的高位。加息壓力下降，美匯指數走貶，俄烏局勢未改善，中國經濟持續復甦，均利好飾金需求。

對於國際金價走勢，筆者有所保留，美國息口峰位升至5.5厘以上，未來的持金成本會逐步增加。政治因素方面，雖然俄烏衝突持續，但中美的緊張氣氛緩和，後者對全球影響更大；飾金需求方面，目前印度與中國每年的需求旺季已過。基於以上分析，筆者認為金價短線挑戰2000美元有一定難度。

(作者為實德金融策略研究部高級經理)

非新冠業務增長快 藥明生物看120元

股壇魔術師

高飛

藥明生物(02269)在第41屆摩根大通醫療健康大會上公布了2023年的非新冠業務收入增長指引，預期相關業務將實現約60%按年增長，但新冠業務的收入則可能會有不確定性。大會後，多家券商相繼發表研報，表示看好藥明生物的未來增長表現，其中招商證券香港維持公司的「增持」評級及目標價118元；而花旗的目標價則為120元，與現價相比，均具有60%以上的潛在上行空間，值得留意。

眾所周知，藥明生物在生物醫藥的CXO領域具有領先地位，通過前期切入，亦帶動其CMO業務的持續增長。雖然去年曾因被美國商務部列入「未經核實清單」令其股價受壓，但經協調溝通後已被移除，回復清白之身，股價亦自低位反彈。此外，隨着疫情持續穩定，藥企對新冠新藥的研發動力正在減退，因此這方面的業務帶來的收益料會減少。不過，在資本市場復甦下，不少資金正流入具長期價值的生物醫藥板塊，勢必帶動創新藥企加快研發，為藥明生物帶來創新增長動能。

公司給出非新冠業務在2023年的收入指引為增長60%，券商的報告認

為，這是基於2022年實現的強勁商業化里程碑(136項新的項目，其中11項為外部贏得的訂單項目)；增長中的CMO項目(2022財年底達到17個)，以及提高在2025年CMO項目數達到32至38個(對比之前2022年上半年的預期為28至34個)。此外，由於中國防疫政策的放鬆，預計2023年受到新冠疫情的影響有限。

招商證券香港表示，藥明生物和葛蘭素史克(GSK)簽署的授權合約進一步驗證了公司的「研究服務」能力。公司早前和GSK達成了針對一共四款T細胞接合器雙特異抗體(BiTEs)的授權合約，這份協議包括一款處於臨床前階段的BiTEs，並且GSK可以選擇至多三款其他BiTEs。根據協議，公司將獲得4000萬美元的首付款和最高達14.6億美元的里程碑付款，以及低個位數級別的銷售分成。由於看好具有低毒性特徵的基於CD3類的BiTEs以及其技術平台，同時可以接合其他5至10個靶點的潛力，公司預期在未來達成更多類似的協議。

隨着宏觀環境有望改善，公司領先的平台能力有助於帶動市佔率進一步提升，料今年業務穩步增長，估值上調可期。

旅遊零售反彈 歐舒丹上望36元

券商股評

興業證券發表研究報告指出，歐舒丹(00973)有望在今年下半年假日銷售季迎來優異表現，同時在多項業務持續修復下，2023財年銷售額可望突破20億歐元。預計公司2023至2025財年的營業收入分別達到20.66億、23.35億、26.01億歐元，增速分別為16.0%、13.0%、11.4%。淨利潤分別達2.49億、2.87億及3.25億歐元，同比增長2.8%、15.3%及13.1%。

該行表示，假設歐元兌港幣匯率為8.8，維持審慎增持評級，目標價36港元，對比現價有逾五成潛在升幅，目標價對應2023至2025財年市盈率分別為25、22、19倍。公司多項業務改善，加上潛在納入港股通，流動性料進一步增強。預計2023年上半年公司在批發、線上、零售收入分別增長63.1%、10.4%、9.9%。隨着經濟放開，旅遊零售業有望在下半年強勁反彈，公司銷售加速增長。



基建陸續有來 中國建築興業受惠

大行報告

國泰君安發表研究報告指出，中國建築興業(00830)資產結構和業務定位變得更清晰，有助於公司估值的提升。香港市場業務展望變得更樂觀，維持買入評級，目標價維持2.66元。

市場認為香港公共部門幕牆新訂單已經飽和，且增長空間不大，該行則持相反看法，認為公共部門的增長潛力被嚴重低估。同時，與市場認為內地私營部門幕牆新訂單利潤率較低的看法相反，該行認為，內地科技企業專案的利潤率較高，而且內地公營部門新訂單增長迅速。

香港特區政府的整個發展理念，已經明顯地從昔日的「不干預、大市場、小政府」轉變為今日「積極主動的、與高效市場更好結合的政府」。這次增加基建開支的周期是一個非常長期的周期。預計在未來五年，醫院和體育及娛樂相關設施的幕牆工程投資總額達到285.8億元，即平均每年57.2億元。加上其他公共專案，幕牆專案的年度投資總額將會達到80億港元，比目前的40億至50億港元的年度投資增加近一倍。

內地市場方面，內地科技企業專案的利潤率較高，來自內地公營部門的新

訂單正在快速增長。公司的內地業務不會選擇從房地產開發商等對成本敏感的私營企業接收新訂單，而是從大型科技公司或國際零售品牌等接收新訂單。這將使得公司的整體利潤率保持在較高的水準。

受益於手機製造商OPPO等大型科技公司總部和研發中心的建設，以及品牌零售旗艦店需求的增長，過去兩年新簽訂的合同額大幅增加。此外，公司作為中國建築集團旗下唯一的幕牆工程承包商，將更容易獲得分包合同。例如，公司的控股公司中國建築國際(03311)在2007年以類似的商業模式進入內地市場後，在2007年至2012年的短短五年內實現了10倍的收入增長。



轉攻內銷 敏華目標14元

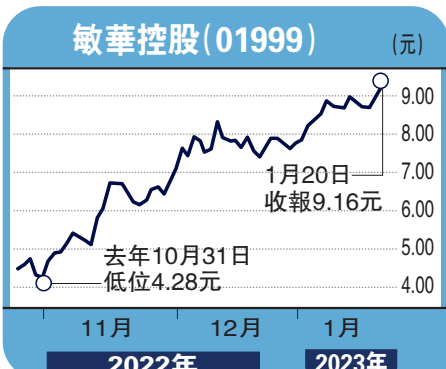
個股點評

國聯證券發表研究報告指出，以功能沙發內外銷作為主營業務的敏華控股(01999)，近3年深化內銷，在外部環境變化的情況下盈利能力穩定，過往業績遠優於行業水平。估計2020年中國沙發潛在總需求5000萬套左右，存量替換將構成市場增長主要動力，消費屬性愈發顯著，目前中高收入家庭中市佔率僅為12%，滲透率有較大提升空間。床墊行業規模近年增速高於沙發，睡眠經濟崛起的背景下行業有量價齊升空間。公司積極布局三四線城市，為疫情影響消除後內銷業務快速增長創造良好條件。

預計公司2023至2025財年營收分別為193.25、227.58、269.06億元，淨利潤分別為22.17、25.75、29.84億元，每股盈利分別為0.57、0.66、0.76元，對應PE為14、12、10倍。綜合絕

對估值法和相對估值法，公司合理估值區間13至14元，首次覆蓋給予買入評級。

疫後家居消費需求有望回補，公司的產品和品牌在行業內擁有較高的知名度，經銷商經營壓力亦隨着管道深度調整恢復正常，公司較優的內銷基本面向有望在股價中體現。



申請酒牌轉讓公告

譚仔三哥米線

現特通告：向敏其地址為香港中環威靈頓街15D-19號香港工商大廈地下低層(A部份)及地下(A部份)，現向酒牌局申請位於香港中環威靈頓街15D-19號香港工商大廈地下低層(A部份)及地下(A部份)譚仔三哥米線的酒牌轉讓給梁偉超其地址為香港中環威靈頓街15D-19號香港工商大廈地下低層(A部份)及地下(A部份)。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路政道市政大廈8字樓酒牌局秘書處。

日期：2023年1月26日

NOTICE ON APPLICATION FOR TRANSFER OF LIQUOR LICENCE TAMJAI SAMGOR

Notice is hereby given that HEUNG Man-chi of LG/F (Portion A) & G/F (Portion A), Hong Kong House, 15D-19 Wellington Street, Central, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for transfer of the Liquor Licence in respect of TAMJAI SAMGOR situated at LG/F (Portion A) & G/F (Portion A), Hong Kong House, 15D-19 Wellington Street, Central, H.K. to LIANG, Weichao of LG/F (Portion A) & G/F (Portion A), Hong Kong House, 15D-19 Wellington Street, Central, H.K. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.