

港股透視



葉尚志
第一上海首席策略師

12月28日。港股在聖誕節長假後復市，繼續緩步上推連升第五日，恒指再漲了有50多點，初步站到了10日線23,224點以上來收盤，是本月13日以來的首次。目前，已凝聚下來的謹慎氛圍不容易打破，加上市場仍被假日氣氛所籠罩，資金殺進的積極性有待提升。

然而，港股已跌抵重要底部位置水平，我們還是維持這個觀點看法，在具備良好安全邊際的情況下，距離美聯儲預估加息時間仍有五到六個月，因此，現時依然是配置優質股票的理想時點，建議對後市保持正面積極的態度。

恒指向好趨勢未有改變

恒指繼續震動上行的行情，走出了一波五連漲，宜盡快升穿23,500

股市 領航



黃敏碩
寶鉅證券董事及集團首席投資總監

富智康(2038)於本月初發出盈喜，預料轉虧為盈，主因其毛利率和營利率按年改善，因疫情導致生產中斷的影響減少，從而提高產量

和運營效率；有關新冠疫情導致生產中斷的影響減少，從而提高產量和營運效率，優化資產和員工人數及重組降低成本，另透過持續嚴格控制成本，及經常性開支，從而降低整體銷售成本及經營開支。

集團今年首10個月毛利率約為1.56%，按年增加0.53個百分點，銷售成本及經營開支按年減少4.4%

關注中國平安有發動機會

額有127.4億元，沽空比例12.78%。至於升跌股數比例是834:875。日內漲幅超過10%的股票有48隻，而日內跌幅超過11%的股票有44隻。

走勢上，恒指繼續縮量緩步上推，並且進入了短期向上突破的關鍵時刻，如能進一步升穿23,500點關口，正如我們指出，底部位置將可確立於22,665點，資金回流殺進的速度也可望有所加快。事實上，市場總體氛圍仍偏向觀望謹慎，可以估計現時的資金倉位會有所偏低。如果目前有消息出現來觸發，相信港股市場是有逼空彈升的機會，可以多加注視。

騰訊調整續為配置首選

互聯網龍頭股出現回整，其中，騰訊(0700)跌了2.13%，美團-W(3690)跌了1.15%，京東集團-SW(9618)跌了0.15%，阿里巴巴-SW

(9988)漲了0.44%，小米-W(1810)漲了0.75%。由於市場觀望謹慎氛圍仍有待打破，投資者對於近期的消息傾向以偏負面的角度來解讀，然而，以他們現時的股價點位來看，操作上的安全邊際都是可以考慮的，而以配置的角度來看，騰訊則依然是我們的首選。另一個我們重點關注名單裏的中國平安(2318)，股價漲了2.13%至57.35元收盤，一舉站上了10日、20日和50日線，華夏幸福董事會審議通過實施債務重組，估計消息可以帶來正面刺激推動，可以繼續關注跟進。

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。

富智康盈利復甦 前景看俏



黃敏碩
寶鉅證券董事及集團首席投資總監

富智康(2038)於本月初發出盈喜，預料轉虧為盈，主因其毛利率和營利率按年改善，因疫情導致生產中斷的影響減少，從而提高產量

及14%分別錄得66.7億元(美元，下同)及2.6億元，期內錄得綜合淨虧損約為560萬元，去年同期則為虧損約1.2億元。

期內該公司合營企業完成後，預計錄得收益約3,470萬元，有助改善財務表現。

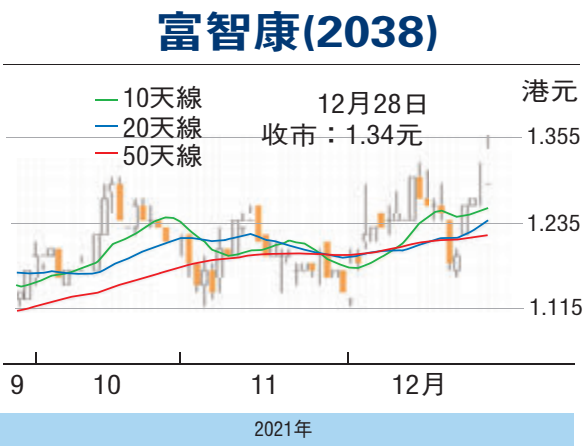
富智康上週亦建議將其印度附屬企業BFIH分拆，後者為電子製造服務供應商，且於孟買證交所及印度證交所獨立上市，建議分拆預計將於明年完成。BFIH於印度南部三個園區營運，為流動電話及機械、電動車、電視、耳戴式裝置、電訊網絡產品，亦為資訊科技硬件的原件設備製造商。

此外BFIH正建立為OEM(即其擁有品牌的客戶)提供「一站式解決方案」，包括該系列原設計製造(ODM)服務，涵蓋產品設計及開發、零組件製造及採購、物流及售後服務等。

集團目前擬將其分拆上市所得款項淨額，用於向股東派付特別現金股息，比率不少於集資所得40%，其所得款項亦會就其營運資金需求提供融資，冀能維持健康資本結構與充裕現金，以應付其持續營運所需，減輕無法預見的市場風險，及撥付集團的資本承擔和在機會出現時作出投資。

擬將部分分拆款項派特別息

市場預期集團於今年下半年，可錄得穩健盈利復甦，料將轉虧為盈，主因有來自谷歌的訂單所帶



動，加上集團目前估值相當於明年市賬率0.6倍，現價風險回報具吸引力，前景看俏。集團股價近期跑贏不少科技股及手機零件商，建議可候低收集。

(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

人行釋出寬鬆政策訊號利氛圍



曾永堅
香港股票分析師協會理事

還有數天便告別2021年，環顧過去一年，A股及港股的表現相對海外主要股市遜色，究其原因在於內地早於環球其他主要國家就宏觀經濟周期作政策正常化，以及針對個別行業作有利長遠發展的整

治安排。自疫情於去年爆發以來，基於內地無論於經濟周期以及政策面皆先行於環球其他主要經濟體系，故此，預計人民銀行未來將有進一步寬鬆政策。

事實上，人行於今年12月再啟動全面降準後，市場已普遍估算人行將會開始適度寬鬆貨幣政策以維持經濟成長的持續力；另一方面，市場主流看法認為中央政府將於未來進一步擴充財政政策來激活內需增長。

近期兩次會議具啟示

人行先於上周五舉行2021年第四季度貨幣政策委員會，周日再召開2022年工作會議，綜合兩次會議，人行重申，明年要保持穩健貨幣政策

靈活適度，綜合運用多種貨幣政策工具，保持流動性合理充裕，發揮好貨幣政策工具的總量和結構雙重功能，加大對實體經濟的支援力度，並要增強信貸總量增長的穩定性，確保貨幣供應量和社會融資規模增速同名義經濟增速基本匹配。

另一方面，人行亦框定2022年八大工作重點，會議強調，切實擔負起穩定宏觀經濟的責任，主動推出有利於經濟穩定的貨幣金融政策。穩妥有序推動金融控股公司審批並開展持續監管、穩妥有序推進數字人民幣研發試點等。並提出堅持規範與發展並重，依法加強對資本和平台企業監管，持續做好頭部網絡金融平台整改工作。穩妥實施好房地產金融審慎管理制度，更好滿足購房者合理住房需求，促進房地產業良性循環和健康發展。

預計當人行未來釋出更多實際寬鬆政策訊號時，將成A股及港股回升的催化劑。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券 分析

VESYNC 受制明年海運費變化趨勢

我們從VESYNC(2148)管理層那裏了解到，第三季度亞馬遜終端銷售依然暢旺，同比增長40%，其中11月和12月同比分別增長60%和30%。但另一方面，亞馬遜Vendor Central(VC)的庫存上升，從原來的1.5個月提升接近2個月，並且第四季度由於美國國內失業率上升，生活補助款減少，亞馬遜在去庫存的同时，VC渠道下單增速開始放緩。

公司將全年收入預期從原來的同比增長40%下調到同比增長35%。我們

預計第四季度VC渠道訂單增長放緩至低雙位數。

上半年關稅開支佔總成本約2%，但下半年關稅開支佔比提升至成本的5%-6%，主要原因為：1)上半年部分終端銷售是去年的庫存，去年公司的產品受惠於關稅豁免政策；2)今年被徵收較高關稅的產品(空氣淨化器、炸鍋、加濕器和濾網等產品)比重上升，因此支付的關稅較高。我們預測下半年毛利率為39.9%，全年毛利率從42.3%輕微下調至41.8%；預計下半年淨利潤為3,500萬美元，同

比增長10.1%。

2022年利潤關注點：1)新品上市；2)海運費變化對運營開支的影響。2021年公司推出新加濕器Dual 200S，市場反饋良好，2022年將加推加濕器其他產品，預計銷售可實現翻倍。2021年11月推出新款氣炸鍋和室內燒烤氣炸鍋等產品，預計在2022年銷售持續上升。2022年將推出超高端空氣淨化器、吸塵器、咖啡機、小型攪拌機等產品，有助刺激銷售。海運費高企將增加公司運營開支，Vesync計劃2022年二季度與亞

滬深股市 述評

北向資金回歸 賽道板塊悄然反彈

A股昨日全面上漲，北向資金回歸。上證指數收報3,630點，漲0.39%，成交額4,087.61億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,838點，漲0.83%，成交額5,938.8億元；創業板指收報3,329點，漲1.05%，成交額2,272.67億元；個股漲多跌少，漲停67家，跌停21家。北向資金淨流入12.92億元。

風水輪流轉，賽道板塊反彈。年末港股通休市的交易日較多，這與近期市場的煎熬也脫不開關係，畢竟現在盯着北向的眼色行事成為很多投資者交易系統的一部分，隔夜美股過完聖誕全面紅盤回歸，香港市場回來幹活，多少也成為昨天市場的強心針。

當前投資的困難在於消息面的快速傳播和一致預期的迅速達成，因此博弈的成分不斷升級，市場的走向因而精準避開每一次一致預期，所以昨天賽道板塊的悄然但強勢的反彈就顯得不那麼意外了，畢竟不乏調整近2個月，跌幅近20%的品種，開始慢慢顯現性價比，而當大家習慣游資主導盤面、機構偃旗息鼓的時候就成了該風水輪轉的時候了。

短期震盪格局料難打破

歸根結底，是先調整的賽道率先扛起反彈大旗展開跨年行情，還是只是短暫的機構做市的行為，還要看市場一致預期的走向，人心認可的方向往往就是阻力最大難以成行的路徑。

總體看，我們仍然維持此前的看法，年末時分，短期震盪格局很難打破，適當控制倉位，不追漲，可以多關注後續有基金發行邊際增量子彈的方向。

中泰國際

馬遜協商採用其他貿易方式。如果明年海運費維持在高位，公司又成功將運輸費轉嫁給亞馬遜，雖然對收入有輕微不利影響(將給亞馬遜予更大折扣)，但對淨利潤不會產生負面影響，同時又可以節省運管開支。

成本端存不確定因素

由於第四季度銷售低於預期，以及2022年成本端的不確定因素，我們分別下調2021年預測/2022年預測淨利潤3.2%和4%，至6,700萬和9,300萬美元。同時基於市場氛圍，下調估值目標前瞻市盈率倍數至18倍，新目標價基於2022年預測18倍市盈率，為11.10港元。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
富智康(2038)	1.34	-
保利協鑫(3800)	2.80	3.52
融創中國(1918)	11.96	14.65

股市 縱橫

韋君

保利協鑫(3800)



力拓產能 保利協鑫具潛力

保利協鑫能源(3800)繼上周五收復10天線後，股價昨進一步走高至2.8元報收，升0.19元或7.28%，令20天及50天線悉數失而復得。由於集團此前成功配籌得近50億元，有助加大產能迎合市場需要，市傳此番透過配股引入實力投資者，料對提升股份知名度也大有裨益，故其後市的上升空間不妨看高一線。

據悉，集團此次配售約20.37億股股份，佔配發及發行配售股份後公司總股本的7.52%，配售給了不少於6名承配人，每股配售價2.49元，淨額集資約49.94億元。配股所得款淨額的39.6%(約19.76億元)將用作內蒙古硅烷流化床法顆粒硅及配套硅粉項目，51.5%(約25.73億元)用作江蘇中能硅業科技發展硅烷流化床法顆粒硅項目。

引入實力基金增吸引力

來自內媒的消息指出，通過本次配售，亞洲最大的私募股權管理基金之一的高瓴資本，總計獲得10億股保利協鑫配售新股，佔近半新股份額，涉資約24.9億元，佔公司權益可望達到4%。此外，另據港交所披露，洛陽鋁業(3993)主要股東的于泳/鴻商集團則獲配5.95億股保利協鑫股份，涉資4.82億元，佔配售股份總額中的29.21%份額。

另一方面，集團較早前公告表示，子公司江蘇中能硅烷流化床法(FBR)顆粒硅新增2萬噸產能已於2021年10月底完成基建，經過嚴密設備測試及相關系統調試，於11月10日正式投產。值得一提的是，集團今年2月顆粒硅產能剛由6,000噸提升至1萬噸，11月的新項目投產標誌著保利協鑫能源顆粒硅有效產能已由此前的1萬噸提升至3萬噸。明年保利協鑫的多晶硅產能預計在20萬噸以上。

保利協鑫在顆粒硅上積極部署，其板塊龍頭地位已然確立。業績方面，集團截至6月底六個月中期業績已成功扭虧為盈，錄得純利24.07億元(人民幣，下同)，相對上年同期則虧損19.96億元。除了業績改善外，集團上月簽訂多晶硅及顆粒硅採購合同，涉資達262億元，亦有助提升盈利表現。

滙豐研究此前發表報告認為，保利協鑫未來仍會有各種積極的催化劑，但考慮到新股稀釋因素後，下調2022年至2023年每股盈利7%至8%，將目標價由4元(港元，下同)調低至3.7元。趁股價走勢轉強跟進，上望目標為上月中旬高位阻力的3.52元，宜以失守2.5元支持則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

融創中國(1918)



融創估值偏低可追落後

人行日前召開的工作會議，強調要穩妥實施好房地產金融審慎管理制度，更好滿足購房者合理住房需求，促進房地產業良性循環和健康發展，對昨日內房股有正面的支持作用。事實上，近期備受沾壓的融創中國(1918)昨日便出現較像樣的反彈，以近高位的11.96元報收，升0.78元或6.98%，為國指升幅最大的成份股。由於內地房地產政策或會轉為對需求提供更多支持，預計融創銷售表現仍具改善空間，在股價仍處於年內偏低水平下，料其後市仍具反彈空間。

為了應對債務危機，集團上月成功配股兼減持融創服務(1516)籌74億元。此外，集團早前出售上海虹橋商務區寫字樓、杭州核心地段酒店及寫字樓等三個項目，回收金額約26.8億元(人民幣，下同)，而融創過去兩個月，分別透過項目處置、資本運作等方式，回籠資金超過200億元，可望應付短期資金所需。外電引述消息人士指，融創已於上周五(24日)匯出一筆資金，用於支付12月27日到期的約6,000萬美元私募貸款。

營運數據方面，融創11月份單月合約銷售額為367.4億元，較2020年11月份單月的693.5億元，按年跌47%。不過，2021年首11個月累計合約銷售額為5,495.4億元，較2020年首11個月累計的5,204.5億元，按年仍升5.6%。瑞信發表研究報告，將融創今明兩年盈利預測分別下調0.4%及1.4%，2023年則升2.4%，並將其評級由「跑輸大市」升至「跑贏大市」，目標價由16.9元(港元，下同)上調至19.3元。融創預測市盈率1.22倍，市賬率0.37倍，在同業中可謂大為偏低。息率方面，該股股息率高達16.44厘，在同業中則屬偏高。可候股價反彈初現跟進，上望目標為50天線的14.65元，惟失守11元支持則止蝕。

看好港交所留意購輪16540

港交所(0388)昨收報455.4元，升0.53%。若繼續看好該股後市表現，可留意港交國君購輪(16540)。16540昨收0.122元，其於明年3月22日最後買賣，行使價500.5元，兌換率為0.01，現時溢價12.58%，引伸波幅32.76%，實際槓桿10.77倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。