

港股 透視

縮量回調 港匯轉強利好



葉尚志 第一上海首席策略師

12月29日。港股持續緩步上推五日後出現回調，恒指跌了有接近200點，仍企23,000點水平，而大市成交量顯著下降，估計是令到盤面承托力有所減弱的原因。假日氣氛未散，港股通也暫停，港股周三的成交量縮降至僅有600多億元，但相信隨後情況將可改善好轉過來。

美聯儲收水退市的背景下，估計美股在彈高後仍將遇到回吐阻力，然而，距離美聯儲預估加息時間仍有五到六個月，相信美股在短期內出現大幅下挫的機會亦不大。因此，綜合而言，美股將繼續以高位反覆來運行，但波幅有望出現收窄，波幅VIX指數目前已回落至20以下的安全水平。

短期流動性都明顯轉弱了，是以港股仍未能走出盤底行情階段，但對後市可以維持正面積極態度，恒指升穿23,500點的突破關口後，將可確認底部位置已見於22,665點，情況亦將促使資金加速回流。

比亞迪為重點關注首選

盤面上，新能源汽車是我們重點關注的名單，而其中，自身產業鏈比較齊全的比亞迪股份(1211)可以為首選。比亞迪股份在周三逆市上升0.92%至262.2元收盤，逐步表現出相對強勢，現水平仍處可配置操作範圍內，建議可以繼續關注跟進。

免費聲明：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。

滬指3600之下料有承接

A股近期有所走疲呈現整理狀態，市場氣氛都偏向謹慎，但以資金層面來看，估計總體穩定性可以保持下來，上綜指在3,600點以下會有承接力。一方面，人民幣匯率依然保持偏強走勢，說明了資金外流壓力不大，另一方面，兩融餘額亦見維持在1.8萬億元人民幣以上，顯示內部資金亦未見有撤離。

至於港股方面，我們對於港股已跌抵重要底部位置的看法不變，在謹慎氛圍以及假日氣氛的籠罩下，

值得注意的是，港匯有進一步回穩情況，最新報1美元兌7.7965港元，是三周來的最強位置水平。正如我們早前指出，最近一波資金外流情況該已暫告一段落，屬於正面消息因素。恒指出現縮量回調，在盤中曾一度下跌273點低見23,008點，但總體向好趨勢未有出現太大改變。互聯網龍頭股繼續是拖着大盤後腿的原因，但都已再度回整至前低點位置水平，而其中，騰訊(0700)依然是我們考慮配置時的首選。

股市 領航

銷售規模提升 中糧包裝淨利增



岑智勇 百利好證券策略師

周三恒指低開低走，最低跌至23,008點，至尾市略反彈使跌幅收窄，全日波幅246點。恒指收報23,087點，跌194點或0.83%，在缺乏港股通資金的支持下，全日成交只有629.45億元。國指及恒科指分別跌1.17%及1.02%。數據反映中資股走勢較弱，尤其招商銀行(3968)跌近2.83%，也拖累指數表現。

成交大減 整體市況偏弱

恒指以陰燭收市，失守10天平均線，幸能守在23,000水平之上，且跌市成交未配合。MACD快慢線正

差距收窄，走勢轉弱。全日上升股份664隻，下跌1,036隻，整體市況偏弱。

京東集團(9618)發行20億美元無抵押定期及循環貸款融資，利率為LIBOR增加85個基點計息，擬用於一個或多個新的或現有合資格綠色項目提供全部或部分融資或再融資等。京東集團收報255.2元，跌2.15%，是表現較差的科技股之一。

中國奧園(3883)遭花旗銀行及Nine Masts Investment Fund申索一筆1.31億美元的債務連同應計利息及費用。中國奧園收報1.49元，跌9.7%。個別內房股亦偏軟，其中華音國際(0989)及綠景中國(0905)分別跌18.42%及14.01%。

中糧包裝(0906)的主要業務為在中國從事製造包裝產品，包括飲料罐、食品罐、氣霧罐、金屬蓋、印

塗鐵、鋼桶、方圓罐及塑膠包裝。集團在2021年中期的銷售收入約人民幣46.78億元，同比上升38.5%；主要因馬口鐵業務、鋁製業務、塑膠業務銷售數量均有明顯的增長。毛利率約14.1%，低於去年同期的16.3%，原因為原材料價格上漲影響。淨利潤約人民幣2.58億元，同比上升40.8%；主要因銷售規模提升影響。稅前經營利潤約為人民幣3.21億元，同比上升39.5%。

近日集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。該股上日收報4.02元，市盈率9.83倍，周息率7.99%。集團市盈率在同業中間水平，若以11倍市盈率估值，目標價為4.5元。(筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份。)



技術系統出現信號。該股上日收報4.02元，市盈率9.83倍，周息率7.99%。集團市盈率在同業中間水平，若以11倍市盈率估值，目標價為4.5元。(筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份。)

投資 觀察

A股受累個別板塊資金離場



曾永堅 香港股票分析師協會理事

滬深股市昨天受累半導體及白酒板塊走低而反覆下跌，上證綜合指數整日受壓，終盤下跌0.91%，於3,597點作收，失守三千六關，深成指下跌1.24%，創業板指跌1.4%。滬深兩市成交金額為9,973億元(人民幣，下同)，較周二減少5.4%，且屬本周第二度成交低於萬億元。不過，由今年初至昨天，滬深兩市累計成交額已經逾2015年全年的255.05萬億元規模，創歷史新高水平。

值得注意的是，北上資金成交額佔比不斷擴大，今年內已超越10%，此外，當前A場量化基金大行其道，量化交易對兩市成交貢獻頗大。另一邊廂，人民銀行連續第二天進行2,000億元人民幣七天期逆回購，公開市場昨天淨投放1,900億元。

美股晶片股周二普遍走低，拖累昨天A股半導體板塊跟隨跌勢，概倫電子(滬688206)挫9.6%，新潔能(滬605111)跌4%，兆易創新(滬603986)、瑞芯微(滬603893)分別跌3.5%。

白酒類股份沽壓沉重

昨天A股市場另一個沽壓沉重的板塊為白酒股類，主要因瀘州老窖(深000568)消息觸發。今年第四季以來內地多家酒企公告提價，瀘州老窖於28日晚發布調價通知，上調百年瀘州老窖窖齡酒60年的建議購價和零售價。然而，白酒板塊於29日卻出現暴跌行情，瀘州老窖股價挫6.8%。其他白酒股早盤亦明顯下跌，迎駕貢酒(滬603198)挫8.2%，古井貢酒(深000596)跌7.3%，酒鬼酒(深000799)跌7.1%。

昨天較特別的個別企業消息為：吳志機電(深300503)發布，公司控股股東、實際控制人、副董事長、總經理湯秀清和公司董事、副總經理、董事會秘書、財務總監肖泳林因涉嫌操縱證券、期貨市場罪，被金華市公安局指定居所監視居住。相關事項尚待公安機關進一步調查。吳志機電股價下滑11.8%，創近五個月新低。(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

板塊輪動成震盪市常態

滬深兩市回吐周二漲幅，北向及兩融等情況顯示非流動性問題。截至收盤，上證指數收報3,597點，跌0.91%，成交額4,104.25億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,654點，跌1.24%，成交額5,868.62億元；創業板指收報3,282點，跌1.40%，成交額2,219.95億元；兩市個股跌多漲少。北向資金淨流入6.61億元，其中滬股通淨流入1.86億元，深股通淨流入4.75億元。

滬深兩市回吐周二收益

昨天就市場環境來看，並沒有看到明顯的利空，公開市場淨投放，而北向資金雖然淨流入不多，但至少是正向的，不過我們看到，市場已經把周二的亢奮情緒和收益又吐回去了，對於散戶投資者的情緒其實從兩融情況還是可以窺見的。

周二兩融餘額增加了近35億元，正如我們觀察到的，隔兩天兩融大幅增加和當天北向大幅淨流出的組合對於當天盤面的表現是最為不利的，昨天北向多少挺住了。

不過我們也應該注意到，就北向資金的大趨勢看，淨流入的勢頭是在放緩(從5周和3周的維度看)，而與此同時，我們也注意到新發基金中港股通類型的佔比突出。

雖然今年渡過香港的投資者無疑是受挫的，但是經過一年的調整重新被港股當前的估值吸引到可能也是現實，北向和南向的此消彼長是我們後續需要注意的。

此外，昨天白酒板塊的大幅調整對於人氣的挫傷還是很重的，畢竟龍頭帶頭，環顧一下難說有什麼直接或實質的不利信息，恐怕更多是資金對於估值的分歧。

而這種無厘頭正說明我們一直以來對於年末行情特徵的判斷，即年末時分，短期震盪格局很難打破，適當控制倉位，注意高拋低吸而不可過於貪心，畢竟板塊輪動很快，過硬的邏輯也會在情緒不穩中大幅調整。

新華滙富

近年積極擴張，(2)客戶需求放緩(新增訂單連續兩個季度下降)，(3)半導體供應鏈仍處瓶頸，以及(4)新冠疫情反覆。然而，我們看到5G、汽車電動及電子化、人工智能和高性能計算等的長期增長潛力。

我們預計21年公司的收入/盈利為28億元/3.4億元，股票交易價格為12.9倍2021年預測及14.5倍2022年預測市盈率，低於25.8倍的3年平均估值，估值合理。股價由今年1月的高位累跌近36%，我們認為疲弱表現已反映負面因素，但尚未反映正面催化劑，我們建議長期投資者可積累這家

心水股

Table with 3 columns: 股份, 昨收報(元), 目標價(元). Rows include 中糧包裝(0906), 領展房產(0823), 金川國際(2362).

股市 縱橫

韋君

領展房產(0823)



港股5連升後於昨日斷纜，觀乎資金續流出高估值的科網股，反而有跡象流入業務防守性較強的本地股。事實上，本地地產股昨日便不乏逆市造好的股份，而被視為高息股的房地產投資信託基金(REITs)，也見吸引避險資金建倉，當中領展房產基金(0823)曾高見68.6元，觸及50天線，最後以67.95元收報，小升5仙或0.07%，為連升第6個交易日。由於集團早前公布的中期業績符合預期，稍後公布的收購也獲市場看好，在股價走勢漸入佳境下，料其後市不難續有高位可見。

業績方面，截至9月底止6個月，領展收益及物業收入淨額分別按年增長10.4%及8.8%；經調整並計入一筆1.46億元的酌情分派後，可分派總額達33.4億元，增14.2%。每基金單位中期分派159.59仙，按年增12.7%或17.94仙。投資物業組合的估值增長3.8%至2,065.5億元；每基金單位資產淨值上升2.3%至77.99元。

期內，香港物業組合續為主要收益來源，相關租金收繳率維持在98%的高水平，零售收益提高6.2%至36億元，停車場收益提高12.2%至10.5億元。零售租賃業務出租率進一步提高至97.5%，創歷史新高；香港的平均續租租金調整率上升至3.4%；平均租金保持在每平方呎62.4元的水平。另外，商場營銷的零售租金按年增長28.9%。

連串收購提升盈利表現

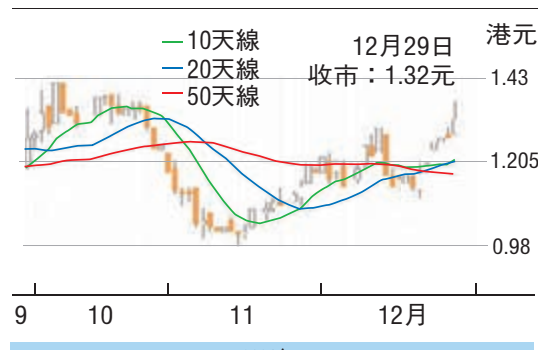
除了業績對辦外，集團收購本地及海外項目的力度都見加強。領展於本地分別以27億元及31.2億元，向Jardine Matheson集團成員公司，收購位於柴灣嘉業街60號的倉庫大廈及位於紅磡寶來街50號的綜合用途停車場大廈。海外方面，領展以5.38億港元(約31.2億港元)收購位於澳洲三大零售物業的50%權益，即Queen Victoria Building、The Galleries及The Strand Arcade，是項收購預計於明年上半年完成。預期交易完成後，領展的債務對資產總值比率將由20.1%上升至21.4%，維持健康水平。

就估值而言，領展預測市盈率12.18倍，市賬率0.89倍，在同業中並不算貴。此外，該股息率達4.53厘，在現時大低息環境下，股息回報尚屬吸引。趁股價漸入佳境跟進，上望目標為上月初高位阻力的73元，宜以失守10天線支持的60元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

金川國際(2362)



金川國際(2362)近期表現明顯跑贏同業，即使多個利好傳聞被澄清，惟依然無損其升勢，該股昨收報1.32元，升5仙或3.94%，為連續第6個交易日上升。金川是金川集團旗下專門開發海外礦產資源和經營礦產業務的公司，目前在中非銅帶運營三座礦山，以及進行電動車電池必備的有色金屬礦產品貿易。集團主要產品包括銅和鎳，後者為新能源汽車電池核心材料之一。受惠於銅鎳價上漲，金川上半年已成功虧轉盈，賺6,111萬美元，相比去年同期虧損2,830萬美元。

此外，金川今年首九個月，出售銅4.74萬噸，按年減少約10%，出售鎳1,660噸，按年減少約64%。其間銅銷售收益約4.3億美元，按年增加約58%，鎳銷售收益7,020萬美元，按年減少19%。其間向外採購礦產品及金屬產品貿易產生之收益約為9,550萬美元，按年減少約39%。消息方面，市傳金川的國有母公司擬將其私有化，並在內地重新上市，惟該集團發通告澄清，指不知悉被任何大股東私有化的建議。除私有化消息外，彭博今年8月曾報道，電動車電池生產商寧德時代(300750.SZ)，考慮以超過市價1.5倍收購金川國際一股份，但寧德時代當時否認有關消息。

另一方面，集團正全力興建剛果民主共和國之Musonoi高品位銅鎳項目，預期建成後產量可達約3.8萬噸銅及7,400噸鎳，可望成為其未來盈利增長的動力來源。金川今年預測市盈率約18.1倍，市賬率2.4倍，估值在同業中處於中游水平，但因公司盈利初轉盈，稍高估值仍可接受。趁股價走勢轉好跟進，下一個目標為9月初高位阻力的1.48元，惟失守10天線支持的1.21元則止蝕。

看好滙豐留意購輪28625

滙豐控股(0005)近期於倫敦連番回購股份，亦有利本地股價走強，該股昨收46.85元，逆市升0.54%。若繼續看好該股後市表現，可留意滙豐海通購輪(28625)。28625昨收0.195元，其於明年4月22日最後買賣，現時溢價8.91%，引伸波幅23.67%，實際槓桿13.16倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

利淡漸反映 ASM可長線收集

ASM(0522)管理層預計今年第四季及21年全年收入可達7.2億-7.7億元(美元，下同)及28億元(同比增長46%)，有望創下歷史新高，但今年第四季的新增訂單將錄得環比下跌，主要受高基數和季節性影響。

管理層認為2020年-2022年(目前周期)的銷售額可顯著高於前一個周(2017年-2019年)，主要是由於(1)先進封裝和汽車業務將可有高速增長，(2)終端市場需求復甦。管理層預計在21財年至25財年期間，半導體器件總

數的複合年增長率為7.2%(至1.4萬億元)，長期而言，公司將可受較細的周期性影響，增長更為結構性。

截至今年9月底，公司的未完成訂單總額約14.1億元(同比+67%)，新增訂單為27億元(同比增長80.3%)，我們認為公司可以實現其21年的銷售目標，同時在經歷一段短時間的下行周期後，於2023年可望恢復較高增長。

市場料先進封裝的市場規模於2021年-2026年間有約11%的複合年

增長率，而汽車的市場規模於期內則有9%的複合年增長率。

先進封裝汽車等成長動力

事實上，公司從2018年上半年至今年上半年於先進封裝業務的收入約為10億元，而今年上半年的新增訂單則同比上升80%。我們預計先進封裝、汽車業務和先進顯示屏的收入於2020年-2022年之間的複合年增長率約為30%/20%/30%。

目前投資者關注(1)下行周期(經過