港股透視

輪動未失 維穩效用仍在

葉尚志
第一上海首席策略師

1月17日。美股周一假期休市，市場觀望氣氛有所轉濃，在流動性驟降下，港股繼續整固行情發展。恒指跌了160多點，但仍企穩於24,000點以上水平。我們對後市依然維持正面積極的看法，相信恒指仍將朝着首站目標25,000點來進發，尤其是在權重股逐步形成輪動的狀態下，對盤面可以構成維穩作用，有利後續伸延穩中向好的發展模式。

目前，美國利率趨升、全球疫情仍未受控，都是不明朗因素。然而，內地經濟有回暖勢頭，人行貨幣政策有望適度寬鬆，卻是港股的正面消息因素。恒指繼續震盪整固的行情，在盤中曾一度下跌271點低見24,112點，總體承接力仍見良好，而盤面繼續輪動狀態，其中，澳門博彩股彈升第二日，政策面的清晰化帶來刺激作用，但因疫情影響的封關以及博彩收益的恢復，仍將是接下來的關注點。

金沙(1928)和銀娛(0027)，分別再漲14.62%和7.01%，繼續是恒指成份股最大漲幅榜上的前兩名。恒指收盤報24,218點，下跌165點或0.67%。國指收盤報8,464點，下跌91點或1.06%。另外，港股主板成交金額進一步縮降至1,053億多元，而沽空金額有177.6億元，沽空比例16.86%仍偏高，不排除市場仍有趁機進一步逼空的傾向。至於升跌股數比例是670：965。日內漲幅超過11%的股票有43隻，而日內跌幅超過10%的股票有23隻。

資金外流壓力有望紓緩

內地公布了去年第四季GDP按年增長了4%，低於第三季的增速但好於預期。疫情新病毒的感染傳播，仍在受控的過程中，對A股市場的氣氛構成影響。然而，在宏觀經濟出現回暖下，加上人行有進一步適度寬鬆的機會，相信對已調整了一個月的A股可以帶來支撐作用，而對近日彈性已出現了增強的港股，也可以帶來更扎實的基礎。另一方面，早前提及過的港匯，也出現了進一步轉強，最新報1美元兌7.7873港元，是港元兩個月來的最強，資金外流壓力有望紓緩。至於港股通方面，北水有續抄進趨勢，已連續第八日錄淨流入，在周一淨流入金額有接近15億元。

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負上任何責任。

股市領航 香港智遠

龍頭優勢穩固 康師傅可關注

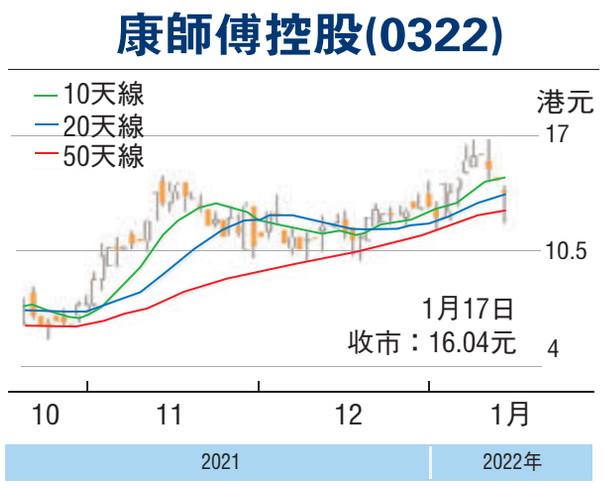
康師傅控股(0322)主要從事生產和銷售方便麵及飲品，根據凱度「2021年亞洲市場品牌足跡」報告顯示，2020年康師傅品牌滲透率達到84.3%。2021年上半年，公司實現收入約353.96億元(人民幣，下同)，同比增長約7.47%；期內毛利率約31.05%，較2020年同期下降2.38個百分點；股東應佔溢利約20.35億元，同比下降約14.5%，主要受毛利率同比下降及分銷成本率同比上升影響。

具體來看，2021年上半年，公司方便麵、飲品收入佔總收入的比例分別為35.94%、62.93%；增速上，方便麵收入同比衰退約14.67%、飲品收入同比增長約26.45%。值得一提的是，儘管公司方便麵收入衰退，但期內方便麵行業整體呈衰退狀態，康師傅銷量市佔、銷額市佔均見提升，穩居市場第一位；其方便麵業務採用多價格帶動、多規格包裝、多元化口味產品滿足消費者的不同需求，利於鞏固行業領先地位。

飲品業務增長力強勁

作為總收入中的大頭，康師傅的飲料業務龍頭地位穩固，仍具有較強的增長動力。2021年上半年，康師傅即飲茶（包含奶茶）銷量市佔率穩居市場首位，果汁銷量市佔率居市場第二位，即飲咖啡銷量市佔率居市場第二位，百事碳酸飲料整體銷量市佔率位居市場第二位；期內，公司飲品事業的股東應佔溢利達到約11.82億元，同比增長約41.04%。公司將持續強化產品結構以促使業務穩步增長，有望維持強勁增勢。

渠道方面，公司擁有遍布全國的銷售網絡，使得其在推出新品時能夠迅速建立優勢。截至2021年6月30日，公司共擁有341個營業所及346個倉庫以服務79,051家經銷商及227,501家直營零售商；擁有163條方便麵生產線、406條飲品生產線及12條其他生產線。於2021年6月30日，公司擁有現金及銀行存款約230.97億元，較2020年底增加了約16.66億元，現金較為充裕，利於長線拓展。



公司堅持高派息，2018年、2019年、2020連續三個財年派息比例均高達100%，積極回饋股東，更添投資價值。該股上周三（12日）造出52周最高點，現步入回調整理階段，可待回調到位後擇機分批介入，先上望17.0港元，跌穿15.0港元則止蝕。

投資觀察

銀行股未受惠人行政策利率調降

曾永堅
香港股票分析師協會理事

中國內地發布2021年的GDP數據較市場預期理想，加上，人民銀行昨天下調政策利率給予市場對政策面寬鬆的信心，激勵板塊昨天多數走高，推動滬深股市雙雙回升，當中，人工智能概念股、新冠特效藥和地產板塊領漲，只有豬肉消費板塊逆盤走低。

第12個交易日破萬億元

上證綜合指數昨天開盤輕微走高後，其後升勢進一步擴大，終盤升0.58%，於3,542點作收；深成指終盤升1.51%；創業板指數終盤升幅為1.63%。滬深兩市成交額金額為11,197億元，較上周五略增加1.1%，屬連續第12個交易日突破1萬億元(人民幣，下同)。外資昨天通過滬股通、深股通淨流進17.07億元，連續兩天呈淨流入狀態。

人行昨天超額投放流動資金，向市場明確釋放政策放鬆信號，7,000億元人民幣一年期MLF利率意外下調10基點至2.85%，打破2020年4月以來持穩態勢；同時，於公開市場進行1,000億元七天期逆回購操作，利率為2.1%，亦屬近二十二個月來首次下調。公開市場單天全口徑淨投放2,900億元。

儘管人行政策利率調降，但A股銀行股反應屬溫和，只有新股蘭州銀行（深001227）表現較凌厲，飆近44%漲停，張家港行（深002839）、成都銀行（滬601838）升逾1%，長沙銀行（滬601577）升0.8%。

另一邊廂，食品股亦走低，三全食品(深002216)挫8.6%，煌上煌（深002695）挫7.4%，科拓生物（深300858）、鹽津鋪子（深002847）挫近7%，均瑤健康（滬605388）跌4.3，李子園（滬605337）跌2.7%，養元飲品(滬603156）跌2.5%。

國家發改委表示，當前春節效應暫未顯現，預計短期豬價或延續下滑走勢。A股市場豬肉股難免向下。

(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

寬鬆信號再次釋放 創業板慣性衝高

A股昨日受政策利好刺激上揚，個股呈現普漲態勢，兩市超3,400股飄紅。上證指數收盤報3,542點，漲0.58%；深證成指報14,364點，漲1.51%；創業板指報3,170點，漲1.63%；大市成交1.12萬億元(人民幣，下同)，環比略增。北向資金全天淨買入17.07億元。

國家統計局數據顯示，我國2021年GDP超114萬億元，同比增長8.1%。在疫情衝擊以及房地產拖累下，這個數據還是不錯的，也對市場形成一定的正向支撐。其次，貨幣政策的寬鬆也給市場帶來提振。1月17日，人民銀行開展7,000億元中期借貸便利(MLF)操作和1,000億元公開市場逆回購操作。中期借貸便利(MLF)操作和公開市場逆回購操作的中標利率均下降10個基點。要注意的是，穩增長需要貨幣政策的支持，在去年四季度降準以及調降LPR之後，開年又下調MLF和逆回購利率10個基點，整體的速度還是比較快的，也略超市場預期。需要提出的是，逆回購利率是實際利率，這個下降意味着真正利率的調降，對於市場來說，流動性也有望進一步提升，進而對股市帶來理論提振。

可望提振春季行情

很明顯，經濟階段見底，而貨幣政策也迎來寬鬆信號，市場支撐和提振下，整體向好的邏輯沒有發生改變。股市是貨幣的晴雨表，貨幣寬鬆政策已經開啟，釋放的信號也比較明顯。所以，至少一季度不必擔心流動性的問題，這也將在一定程度對春季行情起到支撐和提振。開年以來的調整，雖然略超預期，但在中期向好趨勢下，當前仍是比較好的配置時機。回到市場中，全天三大指數上行就是對經濟以及貨幣政策整體向好的絕對反應，也預示着市場信心的逐步提升。不過需要留意的是，目前情緒還在回升中，在提振之下需要指數快速反彈，否則就還有反覆，整理中仍是比較好的配置窗口。

板塊透視 中泰國際

澳門博彩法最終草案條文落地 最大不確定性消除

澳門政府於1月14日公布修訂《娛樂場幸運博彩經營法律制度》草案，建議發放最多六個賭牌，明文禁止轉批給(副牌)，賭牌年期不多於10年，特殊情況下可延長最多3年，維持現行博彩稅率。博彩法修訂草案公布時間比我們預期早，且草案大部分條文符合預期，部分內容更令人喜出望外，法規亦清晰明確，大幅紓緩市場過度悲觀的情緒。

草案反映澳門政府對博彩業的重視，條文較預期寬鬆，此前業界及市場較憂慮包括：1) 博企分派利潤時需取得政府批准；2) 引入政府代表均未有落實，可視為非常正面的信息。此前博彩板塊受到：1) 賭牌前景不明朗；2) 太陽城貴賓廳事件；3) 疫情反覆導致估值受壓(估值低於同類的旅遊、航空、酒店等行業)，負面影響逐一落地，預期博彩股將出現價值重估，把所覆蓋博彩股的目標價分別上調11.1%-45.4%不等，以反映博彩法帶來的不確定性消除。

賭牌數目確定，消除困擾行業主要的不明朗因素。澳門政府強調維持博彩業穩定對澳門經濟、民生、財政收支的重要性，建議發放最多六個賭牌，禁止副牌，符合預期，我們相信最終批出賭牌的數目也是六個，這利好原持有副牌的金沙中國(1928)、美高梅中國(2282)及新濠博亞(MLCO US)。若政府的立法、競投工作未能於今年6月六大博企賭牌屆滿前完成，我們預計會把現有賭牌短暫延期一年左右。

賭枱數目會重新分配，料規模較大的博企會成為贏家。修例後的賭枱數目屆時因應實際情況考慮，會視乎中標公司規模再分配賭枱數量，可能會參考酒店房間數目、員工人數、資本開支規模等。

規模較大博企或成贏家

疫情前的2019年，澳博(0880)擁有行業最多的1,766張賭枱，數目佔比達到30.3%，其次為金沙中國及銀河娛樂(0027)的1,669張及1,202張。考慮到當前兩間博企的酒店房間數目、項目面積、員工人數均處於行業龍頭地位，預計金沙中國及銀河娛樂未來可獲分配更多賭枱資源。

衛星賭場將成為歷史。法案指出娛樂場須設置於承批公司擁有業權的不動產之內，並訂定3年過渡期。意思即原有的衛星賭場不再獲經營許可，賭場需要搬回博企自身物業內營運。由於衛星賭場的資產淨值數目不少，在目前的經營環境下，我們認為澳博拿出巨額資金收購所有衛星賭場的機會較低，反之預期把原設於衛星賭場的賭枱調配至上葡京的機會較大。

由於現時澳博僅對衛星賭場的博彩收入收取3%-5%的分成，導致EBITDA利潤率偏低，賭枱資源未能有效運用(澳門擁有30.3%的賭枱市佔率，但僅有5.7%的EBITDA市佔率)，措施無疑利好澳博，提升賭枱營運效率。不過，取消衛星賭場可能引起失業、民生等問題，需要留待政府進一步釐清。

(摘錄)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
康師傅(0322)	16.04	17.00
美高梅中國(2282)	5.25	6.00
中銀香港(2388)	29.00	31.00

股市縱橫 韋君

政策利好 美高梅彈力強

澳門新博彩法修正案備受市場看好，刺激一眾濠賭股昨日逆市造好，尤其是外資賭股的升勢最見凌厲。作為美資賭股之一的美高梅中國(2282)昨一度搶高至5.35元，最後以5.25元報收，仍升0.55元或11.7%，為連續第二個交易日上升，並進一步收復10天線(4.74元)。由於美高梅現價較2011年6月3日上市時招股價的15.34元，仍「深潛」約66%，加上早前公布的去年第三季成績表優於市場預期，在估值仍被低估下，料續有利股價反彈勢頭延續。

澳門政府於上周五(14日)港股收市後公布對博彩法的建議修訂草案，當中建議發出最多6個賭牌，許可期限由20年減少至10年，並提出澳門永久性居民出任的常務董事佔股比例增至15%，牌照實體最低資本額要求增至50億澳門元等。有大行認為修正草案對行業強烈正面，可成為博彩行業強力催化劑。

較上市價尚有大把水位

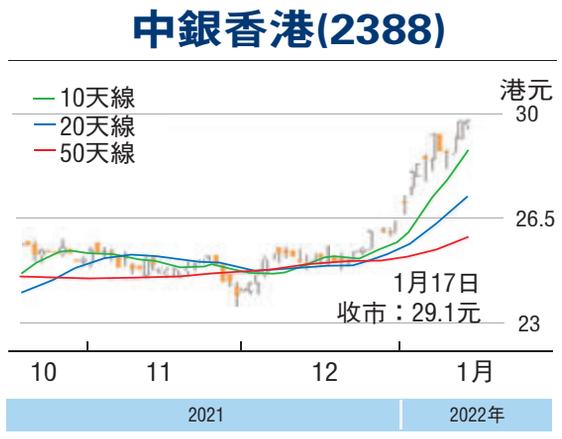
澳門賭牌現時布局分別為正牌：銀河娛樂(0027)、永利澳門(1128)、澳博(0880)；副牌：金沙中國(1928)、新濠國際(0200)和美高梅。市場普遍預期上述6博企將成未來6賭牌新主。在3隻美資賭股中，永利澳門即使資產淨值為負數，惟現價7.33元，較上市價的10.08元，跌約27%；至於金沙中國昨收報21元，現時市賬率11.36倍，在同業中屬較貴的一隻，較上市價10.38元，已高出約1倍。相比之下，美高梅市賬率3.98倍，其若重返上市價仍有較多的水位，在三隻美資賭股中顯得被低估，故亦較具值博率。

業績方面，截至2021年9月30日止3個月，美高梅表現優於市場，市場份額由第二季度的11.2%增長至第三季的約13.8%。集團去年第三季每日博彩收益為2019年第四季疫情前的38%，同期澳門市場博彩收益為疫情前26%。美高梅於去年第三季錄得總收益約22億元，比第二季下跌7%。經調整物業EBITDA錄得約1.01億元，按季下跌13%。整體酒店入住率為50.9%，第二季為65.5%。此外，集團保持穩健財務狀況，於2021年9月30日，集團總流動資金為約134億元。

美高梅上月下旬曾造出4.11元掛牌以來低位，現價較低位已反彈27%，其無疑漸見擺脫頹勢，惟現時RSI升至62.43水平，尚未算超買。趁股價走強跟進，上望目標為6元關，宜以失守5元支持則止蝕。

紅籌國企窩輪 張怡

中銀整固後可擴升勢



美國加息步伐將提速，對本地銀行股也有正面的提振作用。事實上，本港發鈔銀行的滙豐(0005)昨日便高收55元，升0.82%，再創52周高位。此外，渣打集團(2888)昨曾高見56.8元，逼近52周高位的56.85元，收報56.75元，大漲4.32%。同屬三大本港發鈔銀行的中銀香港(2388)近期也見造好，惟兩度升至29.15元均見遇阻，昨平收29.1元，其未能一舉突出52周高位的29.55元，料與短期超買情況趨於嚴重有關，但因該股估值尚處合理水平，息率又具吸引，故不妨趁整固期部署吸納。

由於疫情影響盈利表現，中銀2020年度盈利下跌17.7%至335.8億元，當中因借貸需求受影響而令淨利息收入下跌14%至347億元，而呆壞賬準備更大升37%至27億元，猶幸投資市場因低息環境下尚能保持暢旺，故淨手續費及佣金收入大致保持，達108億元。2021年第三季提取減值準備前的經營溢利按年升7.2%至83.7億元，但首三季計則跌17.5%至258.4億元。儘管集團去年盈利料出現倒退，惟預測市盈率12.56倍，估值尚處於合理水平，在市場依然看好其今明年盈利前景下，相信都是支持其得以走勢轉強的原因。

此外，中銀息率較不少同業優勝。據彭博綜合統計，中銀2021年和2022年預測息率分別達4.8厘、5.3厘，相比渣打(2888)2021年及2022年預測息率分別為2.8厘及3.7厘；以及恒生（0011）2021年及2022年預測息率分別為4.1厘及4.5厘，中銀息率明顯優勝。候股價於29元附近部署收集，若升穿29.55元的52周高位，下一個目標為31元，惟失守20天線支持的27元則止蝕。

看好銀娛留意購輪15159

濠賭股成為昨市的主要焦點所在，當中龍頭的銀河娛樂(0027)走高至45元報收，升7%。若繼續看好銀娛後市表現，可留意銀娛花旗購輪(15159)。15159昨收0.204元，其於今年5月24日最後買賣，行使價為55.05元，兌換率為0.1，現時溢價26.87%，引伸波幅47.7%，實際槓桿6.39倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。