

# 港股



葉尚志 第一上海首席策略師

# 港股空頭仍在壓盤

1月28日。港股繼續震盪調整，短期關鍵時間窗口仍未過渡，加上港股通仍未重開，都是令到港股盤面穩定性有所轉弱的原因。恒指再跌了250多點，仍處24,000點整數關以下，短期弱勢有待扭轉，但基於對低估值的考量，我們對港股後市依然維持正面看法，但是要注意節奏。

21.4%繼續超買，過去四日空頭有繼續囤積的情況，壓盤力量還是在增加的。

### 24500可看作向上逼空點

而觀乎過去四日，恒指的盤中最高位是在24,487點，也就是說，如果恒指能夠回升至24,487點以上，這幾天建立起來的空頭也將會被逼空的機會，因此，正如我們早前指出，24,500點可以作為目前的向上逼空點。至於升跌股數比例是660:954。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37隻。

### 比亞迪急跌可逐步買入

盤面上，教育股經過近期的殺跌後，都出現了反彈。其中，受影響

比較少的高、中學校，見到有報復式的彈升，希望教育(1765)漲了23.17%，中教控股(0839)更是漲了43.26%。另一方面，新能源汽車也在殺跌，在利率趨升的背景下，估值偏高的成長股都被殺估值了。其中，目前已有盈利基礎貢獻的比亞迪股份，近期也不可避免地被打下來了，但是比亞迪會是相對穩妥的長線吸納品種，操作上可以考慮逐步分段買入。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只供閣下作參考之用，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。

值得注意的是，我們近日指出，全球資金面進入了流寬狀態，金融市場整體的波動性仍有加劇，未有平復下來的跡象，宜繼續留神注視。恒指繼續下跌調整，在盤中曾一度下跌300點見低23,507點，短期弱勢未能扭轉，空頭有趁機繼續

壓盤的傾向。指數股普遍仍受壓，其中，比亞迪股份(1211)跌了有9.02%，是恒指最大跌幅榜的榜首。

恒指收盤報23,550點，下跌257點或1.07%。國指收盤報8,210點，下跌81點或0.97%。另外，港股主板成交金額有1,256億多元，而沽空金額有268.8億元，沽空比率

## 股市 領航

# 頤海受惠持續完善產品研發機制



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

頤海國際(1579)截至去年6月30日止的中期業績，錄得收入達26.3億元(人民幣，下同)，比2020年同期大升18.6%；而集團擁有者應佔溢利則同比下降12.6%至3.5億元。受惠第三方銷售收入持續有良好增長，加上原材料價格下降和生產流程優化，毛利率保持32.7%的平穩水平。

### 拓展與建設第三方銷售渠道

在內地餐飲行業及火鍋餐飲消費

市場穩步增長的前提下，看好集團的發展。集團重點拓展與建設第三方銷售渠道，持續完善產品研發機制，除傳統的銷售渠道外，集團亦透過電商作為品牌傳播、新品試銷和展示的重要平台。除自營旗艦店外，亦通過如天貓超市及京東自營等線上平台銷售產品，總體表現可觀。此外生產能力方面，集團新設立的安徽馬鞍山工廠已正式投產，使生產能力得以進一步提升以配合不斷增長的銷售額。

集團將重點放在補充優化供應能力方面，在供應端方面，於河北霸州的生產基地於去年上半年投產了方便速食產品組裝線；而位於河南開封的頤海工廠亦已正式投產。此外在海外產能方面亦會進一步擴充，包括馬來西亞的合資工廠已於

去年初投產，而泰國工廠亦已完成土地購買協議，即將開始正式建設。除了能滿足需求外，亦能把部分外賣產品轉為海外工廠生產或加工，期望能藉此減少生產和運輸成本，增進效益。

在中長期相信發展前景仍然樂觀，一方面政府加強對食品行業的監管，而消費者對食品安全意識也有所提升，休閒食品行業將迎來新一輪的消費升級，市場資源將向像

## 頤海國際(1579)



頤海國際這樣的頭部品牌集中。可考慮於現價買入，上望40元，跌穿32元止蝕。  
(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

## 紅籌國企 高輪

# 保利物業候調整伺機吸

港股昨日沽壓持續，惟觀乎不少內地物管股逆市下仍有不俗的表現。事實上，中海物業(2669)便曾高見9.22元，收報9.14元，仍升0.31元或3.51%，續企於多條重要平均線之上。中海物業現時預測市盈率36.94倍，市賬率13.98倍，估值在同業中已不便宜。

同屬中資物管股的保利物業(6049)經過連跌5日後，股價昨日早市退至56元附近重獲承接，收報58.2元，倒升0.2元或0.34%，表現雖不算突出，但因估值不算貴，加上已被多家大行視為投資首選，在調整壓力有所放緩下，可考慮伺機吸納。

中金最近發表的研究報告估計，保利物業2021年收入按年增長36%至109億元(人民幣，下同)，淨利潤按年增長25%至8.4億元，較市場預期略低4%，主要考慮到公司部分業務利潤率按年略受壓。

中金表示，考慮到母公司保利發展在房地產行業局優化背景下的潛在份額提升，為保利物業帶來的額外業務機會，以及其股權激勵未來落地後組織活力煥發帶來的潛在業績彈性，上調估值基礎至預測2022年市盈率30倍，目標價相應上調12%至72.5元，維持「跑贏行業」評級。

值得一提的是，保利物業是於去年11

月首推股權激勵計劃，公告稱，董事會已決議建議採納限制性股票激勵計劃及首次授予方案。保利物業表示，該計劃旨在改善公司治理結構，建立和完善員工與股東，投資者和公司的利益共同體。

保利物業預測市盈率33.53倍，市賬率4.38倍，相比中海物業預測市盈率36.94倍，市賬率13.98倍，前者仍然偏低。候保利物業股價處於調整期部署收集，上望目標為52周高位的66.8元(港元，下同)，惟失守55元支持則止蝕。

### 滙豐攀高 看好吼購輪21657

滙豐控股(0005)昨日均能保持升勢，收報55.6元，升1.74%，再創52周高位。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意滙豐摩通購輪(21657)。21657昨收0.193元，其於今年7月20日最後買賣，行使價60.05元，兌換率為0.1，現時溢價11.48%，引伸波幅25.26%，實際槓桿9.72倍。

## 張怡

牛年收官 北向淨流出再逾百億

## 滬深股市 述評

A股昨日北向淨流出再超百億元(人民幣，下同)，融資客同時大幅度卸槓桿。上證指數收報3,361點，跌0.97%，成交額3,537.75億元；深證成指收報13,328點，跌0.53%，成交額4,651.07億元；創業板指收報2,909點，漲0.08%，成交額1,811.02億元；兩市個股漲多跌少，漲停64家，跌停42家。北向資金淨流出124.67億元。

我們在盤前提示「重回單邊調整走勢，雖然內資自購維穩意圖較強，無奈外圍超預期鷹派言論帶動北向大幅淨流出，總體看，節前超跌具備短期反彈基礎，而新能車等龍頭標的年報表現亮眼有望帶動人氣，不過长假在即，可以逢高將倉位調整到舒適的位置」。其實昨天A股的走勢看寧德標桿就行了，寧德標則新能車等集體硬氣，反之亦然，畢竟這麼強勁的年報也未能有所作為的話，市場自然信心不足。

### 料內資脊樑過年壓力大

昨天主要調整的原因還是北向的大比例流出，市場前期對於境內央媽放水對沖外圍收縮流動性的短期平衡被打破，而現在最大的隱患和考驗恐怕來源於基金的反身性，相信內資脊樑過年壓力不小，既有基民的指責又有上層的指導。希望各位客戶能過個好年，牛年收官，我們虎年再戰。

## 凱基證券

此外，在2021年第四季度，按固定匯率計算，維達繼續錄得6%的健康增長。

然而，原材料成本上升繼續侵蝕其毛利率。儘管在銷售和管理成本控制方面很好的努力，以及降低有效所得稅率，但其核心利潤在第四季度仍然下降18%。

得益於預期優質產品銷量的增長以及在三、四線城市的滲透率進一步提高，維達目標是在內地保持較高的收入增長。然而，材料成本在短期內仍然是一個主要問題。

我們預計維達淨利潤將在2022年繼續小幅下滑。雖然目前估值為17倍預期市盈率，估值並不高，但短期股價上行空間受限於對材料成本增加的擔憂。我們的目標價為23元，建議投資者待調整收集。

## 板塊 透視

## 耀才證券研究部分析員 鄧均樂

# 資金傾向先停泊高息股中

本周(1月24至28日)，市場重點關注美聯儲議息會議以及相關經濟數據，基於聯儲局會後發放偏鷹的訊號，加上俄羅斯烏克蘭局勢緊張，導致環球股市繼續調整。以執筆之時起計，標普500整個一月份暫跌一成，而納指已跌一成半。

期內，聯儲局明確3月初結束減債，暗示最快可能當月加息，雖然符合市場的預期，同時亦沒有出現市場最擔憂提到3月份需一口氣加息0.5厘的情況。但鮑威爾指不排除3月份開始每次議息皆加息，或加息數次後縮減資產負債表，留意本年度聯儲還有7次的議息會議，緊縮政策的規模似乎較想像中大，為本周拖累市況的主因。

不過聯儲目前的部署仍然是合理的，被聯儲局視為通脹指標的美國2021年第四季核心個人消費支出(PCE)物價指數升至4.9%，離財長耶倫2022年底通脹的2%目標仍有一段距離。美聯儲目前的情況被人以騎虎難下來形容，主要因為過去一年未能成功控制通脹，另一方面疫情反覆，全國日均新增確診個案保持於70萬人以上，如何維持住經濟增長但壓低通脹仍然是一大難題，導致投資者率先拋售估值較高的科網及生物科技股。

本港相關板塊同樣受壓，科指創成立後新高，恒指一周亦跌1,415點或6%，幾乎把過去兩星期升幅完全蒸發。64隻藍籌股中只有10隻錄得升幅，其中滙控(0005)及中移動(0941)最強，分別逆市升4.4%及2.5%，金融股走強亦符合了筆者於1月15日文章的預期，而其他高息的電訊股以及石油股均有進賬。藥明生物(2269)則被狠沽17%，為表現最差成份股。

### 車股超跌先觀望月初銷售數據

展望下周，中國迎來春節假期，港股只得一日半市，投資者入市意慾不大，市場等候超跌的板塊會否有見底的跡象。除了生物科技股外，新能源車股亦大幅下挫，比亞迪(1211)及吉利(0175)均挫15%，跌幅於藍籌榜中居前，主要由於新能源車龍頭Tesla因應晶片短缺危機，警告供應鏈因擾將持續全年，拖累整個板塊走勢。大部分車股將會於2月初公布月度銷售數據，可以留意會否有個別車股能夠擺脫憂慮，保持強勁的出貨增長，到時候將獲得估值重估的機會。不過目前車股勢頭偏弱，比亞迪以跌穿250天線，而吉利以跌穿雙頂的量子跌幅起計將有機會下試15元關口的水平。

## 行業 分析

## 工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

「沉舟側畔千帆過，病樹前頭萬木春。」展望2022年，全球經濟依然深陷新供給衝擊引致的「滯脹」泥沼，資本市場也隨之引發關於經濟復甦路徑的探討。我們認為，儘管新供給衝擊不可避免造成了宏觀經濟環境日益複雜與惡化，短期復甦路徑更趨曲折與分化，但長期發展方向卻也漸次清晰。第一，復甦有序推進但增速放緩，難以恢復疫前水平，物價穩定遭到長期破壞；第二，通脹雖不是惡性的但也不是暫時的；第三，全球供應鏈開始漸進恢復；第四，後疫情時代數碼經濟加速進化，元宇宙將引領思想變革。

### 復甦料難恢復疫前水平

我們用IMF的WEO基礎數據庫進行了測算，在全球191個有統計的經濟體裏，2020年有84%的經濟體GDP總量低於疫情前(2019年)，2021年這一數據降低至53%，2022年有望進一步降低至23%，表明復工復產持續在更大範圍內獲得成效，但值得注意的是，2022年全球僅15個經濟體的經濟增速高於歷史平均增速(1980-2019年)，全球93%的經濟體經濟增長依舊弱於趨勢水平。全球經濟體K形復甦的分化效應進一步放大，中美「穩定雙核」的作用持續彰顯。

金磚五國2022年經濟增速較2021年的下滑程度明顯高於主要發達國家，中美作為全球最大的兩個經濟體，2022年的經濟增速都有望達到5%左右。隨著新型變種毒株蔓延，如果新冠疫情出現意料之外的劇烈反覆，新供給衝擊可能會掀起第二輪高潮並將延續更長時間，則全球經濟會再度陷入困頓。但疫情也有可能突然消失或隨著特效藥的面世，全球經濟解封，生產要素得以順暢流動，供應鏈有望快速修復，將帶來經濟增長的上行空間。

2022年全球物價形勢依舊複雜且嚴峻，全球通脹雖非惡性，但也不是暫時的。全球供應鏈漸進恢復。受到疫情衝擊影響，全球價值鏈遭受了數十年來前所未有的破壞。價值鏈中下游庫存調整，生產與供應方交貨時間壓力，以及制度差異下全球疫情恢復不同步是影響全球價值鏈恢復的最主要挑戰。隨著全球疫情逐步受到控制，產業鏈上供應端、物流端與零售端在2021年二季度以來正在持續修復。

儘管這種恢復仍是緩慢且漸進的，但我們相信，隨著時間推移，持續的復甦或將對全球貿易和價值鏈上的供求關係產生新的影響。若全球疫情同步恢復的速度加快，那麼從上游的生產和供應端到中下游的物流、零售及消費端，整體價值鏈的恢復程度將會顯著提高。然而，價值鏈上的生產生活的復甦與擴張並不代表中長期全球價值鏈能恢復到疫情前水平。地緣政治風險、極端氣候變化以及企業自身產業鏈的重塑將對全球價值鏈的恢復構成長期挑戰。

### 元宇宙將引領思想變革

後疫情時代，掌握數碼經濟主導權已經成為升維競爭的核心要義，數碼經濟實體化與虛擬現實「雙循環」的進化趨勢在2022年將繼續強化，全球數碼經濟的發展重心將聚焦於數碼要素驅動業與數碼化效率提升業。

從供給側看，數碼經濟的實體化將推動產業數碼化進入從量變到質變的階段，產業數碼化向第一、第二產業滲透，利好對農業、工業進行全方位、全鏈條改造的數碼化效率提升業。從需求側看，對數碼商品的需求顯著提升，利好涉及數碼內容創建與確權的數碼要素驅動業。

虛擬現實的「雙循環」將打開數碼商品的增長空間，雖然數碼商品並非首次出現，但NFT與元宇宙分別對應數碼世界生產關係與生產力的升級，賦予了數碼商品新的價值源泉。一方面，NFT通過確認數碼商品的產權與所有權，讓原本支持無限複製的數碼商品具備了稀缺性。

另一方面，元宇宙在傳承了人類在現實世界中的認知規律與情感變化的同時超脫於現實世界，通過再造一個虛擬平行世界，孕育出商業線上重做的廣闊市場，以此釋放數碼經濟新的生命力，市場潛力不容小覷。

(摘錄)

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。