

績優股 每周精選

# 大市於極度恐慌中見底



周全浩教授  
能源及股市分析家、  
浸會大學退休教授、  
專欄作家「張公道」

## 均值回歸 看投資

港股經過最近五周的急劇震盪後，自去年2月31,084點開始的大跌市，肯定已找到底點，此即上週二之18,415點，總跌幅達40.8%，歷時一年零一個月。最後的一個下跌浪由2月10日之25,050點，跌落3月15日之18,235點（此處以日中高低點計算），大跌6,815點，伸算為27.2%，極為凶險。

由於18,235點已跌穿恒指之336個月(28年)移平線(18,345點)，意指大市跌回多年未見的低位，估值極為便宜。從另一個角度看，即非常吸引，具長揸的價值。只有在股災的時刻，才會見到這種情景。各位股民若然手持貨甚輕，此時可放心入貨，揸到今年底定會有理想的回報。很多人手上都有蟹貨，此時無謂賤賣，除非該公司有問題，否則遲早必隨市回升。

### 升至22440點料阻力強橫

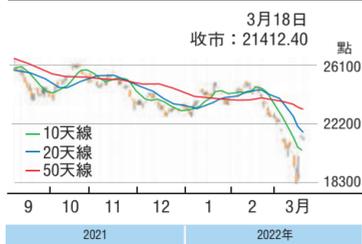
今周的大市周初會續上升，但升至22,440點的水平，將有強橫的阻力。由於指數衍生工具的市場龐大，往往主宰恒指短期的升跌，因此純然買賣股票者，無需受此種震盪影響而改變持貨策略。應指出，一個大跌市的底部，有多於一種

形態。可能為一個尖底（即V形底），而即使尖底亦往往包含一雙高低腳，今次很可能為此種形態，走勢派可參詳。世局亂紛紛，西方國家對俄羅斯的制裁影響極大，全球的商品價格瘋漲，其中包括一些製造晶片及戰略性工業品的原材料。西方國家本已聯手圍攻中國，今次殺出一個強硬的普京，採取以牙還牙的手段反擊北約國的打壓，間接減輕中國所受的壓力，誠為好事，希望有助港股的復甦。

### 吸入龍頭科網股需忍耐

此時要低吸，本來欲「食大茶飯」，應考慮那些被踩扁的領袖性科技股，如騰訊(0700)及阿里巴巴(9988)。無奈此等股份問題纏身，如監管風暴及受累於美國的科網股下跌等，此時吸入需忍耐

## 恒指走勢圖



恒指走勢圖顯示，3月18日收市：21412.40點。圖中可見10天線、20天線及50天線。近期大市在極度恐慌中見底，隨後出現反彈，但上方套牢盤的強勢施壓，令恒指在22,440點附近遇到阻力。



宋清輝  
著名經濟學家

## A股正處黎明前極暗時刻

近期，A股持續震盪調整。造成這種局面的因素是多方面的，比如上方套牢盤的強勢施壓，新冠肺炎疫情全球確診及死亡人數大幅增加，美國CPI飆漲，以及近期俄羅斯與烏克蘭之間的衝突等，這些都使得市場風險情緒進一步升溫。在這種情況下，即便內地各項經濟數據向好，但長期有着「跟跌不跟漲」習慣的A股也難以走出強勢的獨立行情。有個段子說人生有三大錯覺，手機在震，有人敲門和她喜歡我，我認為還可以加上一個：A股將漲。中國GDP能夠突破百萬億元大關，能打赢脫貧攻堅戰，能穩住房價，能成功舉辦各大類賽事，能神舟上天龍入海，眾志成城的奮鬥者接連創造奇跡，但奇跡似乎與A股無緣。經濟狀況良好，未來預期向好，可A股就是長期疲軟。換句話說，在基本面都屬於好牌的情況下，A股卻走得一塌糊塗，這也是一大難解之謎。

### 基本面不存在致命性問題

對於樂觀的投資者而言，A股大

面積下跌是難得的抄底機會。整體來看，2021年至今的A股依然處於震盪盤整之中，但我認為，只要宏觀經濟不出現「黑天鵝」般的系統性風險，A股自身基本面不存在致命性的問題，那麼，數千股齊齊下跌的悲壯行情，就並不是因為上市公司本身存在問題，而是隨着市場情緒波動作出的應激反應。

既然如此，在基本面沒有發生重大改變的情況下，股市必然會經歷一場修復的過程，因大跌出現大面積市值蒸發的個股自然也會逐漸修復回原本的位置，有些個股還會借此機會價值重估，即回調後還能繼續走高至新的合理位置。雖然概率不高，但在這種狀態下，還是要關注注時不時就爆雷的上市公司，以及可能波及的上下游企業、相關行業和產業，畢竟繼續趨嚴的監管需要投資者有更為謹慎的意識，在A股整體發展依然不夠完善的狀態下，這種意識也會令股市的活躍程度樂觀一點，按照7年8個月的間隔，A股階段大高點或許會在2023年2月達到；若是再謹慎一些，階段大頂點的時間可以遞推至9年，即預測2024年6月前將到一個階段高點。

### 四個理由支持股市上漲

若是硬要為上述股市上漲的分析寫個支撐，我一共四點理由：一是今年全國兩會結束後，政策的再發力將繼續為資本市場增添活力；二是新一輪基礎設施建設和大量新興產業的啟動，將繼續為經濟發展夯實基礎；三是流動性的緩解釋放資金壓力，對股市能起到一定的修復作用；四是中國將進一步強化對新冠肺炎疫情的管控，穩定社會信心。實際上，這些上漲理由或者類似的理由，都是萬變不離其宗的，只要契機到了，股市自然會強勢起來。我認為，現在的恐慌實際上是為後期上漲行情的鋪墊。作者為著名經濟學家，著有《強國提速》。本欄逢周一刊出。

## 多品牌策略 特步增長強勁



張賽城  
南華金融副主席

特步國際(1368)2021年盈利為9.1億元(人民幣，下同)，按年增77.1%，勝預期；每股盈利36.35分。派末期息每股13.5港仙，全年合共派息每股25港仙，派息比保持60%。期內收入為100.1億元，按年增22.5%。毛利率按年增2.6個百分點至41.7%。截至2021年底，集團於中國內地及海外共有6,151家主要由授權分銷商經營的特步品牌店舖。

期內，特步主品牌的收入佔比88%，按年增24.5%至88.4億元。集團專注提升特步主品牌的努力已取得成效，且於2021下半年的增長勢頭持續至2022年初；預期未來幾年，特步主品牌將持續作為集團強勁的增長動力。

時尚運動分部(蓋世威及帕拉丁)的收入佔比10%，按年跌約1%至9.7億元，主要由於海外業務的恢復因新冠變種病毒傳播及全球供應鏈中斷而有所延遲；但疫情對海外業務的負面影響逐漸減少，且集團正在中國內地拓展業務，預計2022上半年在省會城市推

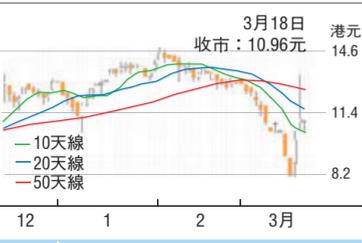
出的蓋世威試業店舖，將成為其未來在高線城市擴張的堅實支柱，亦將不斷優化帕拉丁的電子商務業務和零售網絡，以最大限度地發揮O2O協同效應，同時推出設有新產品線的形象店。

### 時尚運動業務料續改善

隨着集團在中國內地的業務發展，預計時尚運動業務將於2022年逐步改善預計。專業運動分部(索康尼及邁樂)的收入佔比2%，按年增1.8倍至2億元；集團將繼續通過加速在高線城市的主流商場開設店舖，增加服裝及本地化產品供應等，以提高兩個品牌於中國內地的知名度。四個新品牌仍然為集團的可持續增長動力。

隨着健康意識提升，帶動運動熱潮，加上國家對運動行業的支持，包括政府計劃推廣體育賽事、「雙循環」的戰略以及最近中國內地針對擴大內需及減少貧富懸殊的政策改革，中國內地大眾市場的體育用品行業料將受惠於此。集團目標為至2025年，特步主品牌收入為200億元，四個新品牌收入為40億

## 特步國際(1368)



元，目前分別達目標的約44%及29%。市場預期集團2022年調整後盈利為11.7億元，按年增28.7%。2022年、2023年及2024年預測每股盈利分別為0.45元、0.56元及0.71元，年複合增長率為25.4%。基於2022年每股盈利0.45元，以PEG0.9倍推算目標價為12.6港元，較現價約有15%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士未持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

## 長實多賺受惠港售樓佳



黎偉成  
資深財經評論員

香港的上市公司陸續派發2021年的成績表，不乏有頗為理想的業績，長和系就是其中一系。例如：長實集團(1113)股東應佔溢利於2021年達208.24億元，同比增加32.4%，而2020年少賺44%僅為163.32億元，業績有改善，乃因：

最重要的當然(甲)核心的(一)以香港為主的物業銷售業務，有明顯的回穩：收入於2021年全年達377.98億元同比减少2.33%，和收益貢獻181.46億元則減9.2%，相對於2020年分別減少39.68%與10.32%，因(1)香港市場的物業銷售收入157.2億元同比大增76.4%，和收

益貢獻69.95億元亦漲80.3%；上年的收入89.41億元大減82.12%，而收益38.8億元亦收縮79.12%。此因香港的疫情於是期相對穩定，經濟發展尚可，和利息處低位之所致。

但其他項目均差，包括物業銷售的其他兩個市場(II)內地物業銷售收入217.22億元減少19.9%，收益111.41億元亦減23.9%；和(III)海外市場收入及收益同樣大減。

以及(二)物業租務收入66.93億元同比减少0.8%，收益56.61億元則減4.6%，上年的減幅分別為9.58%及13.4%。酒店及服務套房、物業及項目管理及英式酒店等業務皆有待改善。

### 非直接經營項目皆不錯

至於長實集團的(乙)非直接經營項目，皆有不錯的表現，如(1)投資物業公平值就有不涉及現金的收益15.13億元，而上年則有虧損11.06億元，相信這是與香港的物業銷情改善有關。

同樣重要的是，長實的(2)應佔合營公司收益貢獻10.37億元漲1.25倍，和(3)應佔聯營公司收益貢獻2.88億元則增52.3%。凡此，使稅前溢利300.16億元的同比增长提升至22.2%。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 現金流強勁 長建防守強

團業務的韌力和穩健。

這次業績的一大看點是集團的現金流。截至2021年12月31日止年度，集團錄得來自營運的現金流為港幣84億元，按年增長8%，創出了歷史新高。主要由於集團的環球基建業務組合營運表現理想，其中受監管項目在規管制度保障下提供可預期的穩定回報；而非受監管業務基於營運模式及獲長期合約保障收入，亦大致免於市場波動影響。彰顯長江基建經常性現金流強勁的特質。而且，集團大多數受規管業務近期已完成規管重設安排，將於未來數年提供可預期的穩定收入。英國及澳洲目前通脹高企的形勢，將為集團受規管業務帶來更高收益及更穩固的受規管資產基礎。

### 潛在併購將成催化劑

此外，集團持有現金水平高達81億元，負債淨額對總資本淨額比率為14.7%，處於健康

水平。雄厚的財務基礎令市場有很多想像空間，相信如何把握疫下湧現的投資機會及擴展機遇是投資者關心的題目。以集團過去多年的成功投資經驗和眼光，預料集團未來會有潛在併購出現，將成為股價的大力推動劑。

事實上，集團早前已確認有投資者有意購買其在英國電力網絡的部分或全部權益。如果相關出售成事，預計集團將進一步提升其併購新項目的資本實力。

而作為極具防守性的公共股，集團除了持續有業務增長外，亦切切實實地為股東增加回報。2021年末期股息為每股1.8元，連同已派發的中期股息每股0.69元，全年合共派息每股2.49元，較2020年的2.47元增長0.8%，標註着集團自上市25年來股息連年增長。有一定的防守性。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

### 金匯 出擊

### 英皇金融集團 黃楚淇

俄羅斯和烏克蘭和平談判取得進展的希望以及美國加息的影響打擊了對黃金的避險需求，金價上周繼續走低。美國聯邦儲備理事會(FED)上週中將利率上調25個基點，以努力遏制目前處於40年最高水平的通脹。這是三年來的首次加息，美聯儲並暗示還會有更多加息。

另一邊廂，俄烏衝突進入第四周，俄軍的推進勢頭似乎停滯不前。雙方和談尚未達成協議，西方稱仍有很大分歧；而美國對中國可能向莫斯科提供軍事裝備表示擔憂；美國總統拜登和中國國家主席習近平周五進行了近兩個小時的視頻通話。白宮表示，拜登提醒習近平，如果中國向俄羅斯入侵烏克蘭提供物資支持，將會面臨「後果」。與此同時，雙方都強調需要通過外交途徑解決危機。

不過，市場對結束戰爭保持樂觀，這削弱了美元的避險魅力。本週全球多位央行官員將發表講話；而美國總統拜登將前往比利時參加北約特別峰會，同時參加歐洲理事會峰會，日本央行將發布貨幣政策

會議紀錄，歐美多國將發布PMI數據，另外，美國將公布第四季PCE物價指數和GDP終值。

### 參考支持料為1875美元

倫敦黃金方面，技術圖表所見，金價在3月8日未有突破2020年高位2,072.50美元之後，則見持續走低，而近一個多月以來形成的上升趨向線位於1,958美元亦告失守，隨着5天平均線跌破10天平均線，MACD指標亦下破訊號線，預料金價仍有進一步探低傾向。以最近一浪的升幅計算，61.8%的回調幅度將會看至1,890美元，剛在上周中險守着，其他參考支持料為50天平均線1,875美元。至於較近阻力預估在1,950及1,955美元，下一級看至1,965美元。

倫敦白銀方面，銀價在突破去年11月中旬高位25.40後，則持續走高，但至上月初在27美元明顯遇阻，之後更出現明顯下跌，而圖表見RSI及隨機指數均已出現下跌，MACD指標亦已告下破訊號線，料銀價亦有回調傾向。以最近一浪的累計升幅計算，38.2%的回調度為25.04，擴展至50%及61.8%則為24.45及23.87美元。至於上方阻力先看26.10及27美元，較大阻力料為28以至參考2021年5月高位28.74美元。

### 騰訊急彈後 看好吡購輪 24769

恒指上周自18,300點附近急劇反彈，其後重越5天及10天兩條平均線，短線料較大機會維持在20,000點至21,500點之間反覆，宜採取候低吸納策略。恒指牛熊證資金流情況，截至上週四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約2.69億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約4,435.0萬元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。街貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價20,300點至20,599點之間，累計相當約877張期指合約；熊證街貨主要在收回價21,800點至22,099點之間累計了相當約1,193張期指合約。

個別產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約2,803萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍

的騰訊認購證為行使價約427元至460元附近的中期價外條款，實際槓桿約4倍至6倍。技術上，騰訊股價上週自300元關口急勁反彈，周四升至400元附近受阻，短線料較大機會在350元至400元之間整固，策略上以候低吸納為主。如看好騰訊，可留意認購證24769，行使價436.893元，12月到期，實際槓桿約4.3倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部表現。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。