

# 港股

# 恒指仍處階段性穩定期



葉尚志 第一上海首席策略師

港股反彈了兩日後昨日又再出現回整，表現反覆圍繞着22,000點水平上落，也恰恰是我們近日指出的階段性穩定期。走勢上，恒指目前的初步支撐仍見於21,200點，而22,500至23,500點依然是反彈阻力區所在。港股現時的內部焦點，更多是放在公司年報業績的發布方面，對此可以繼續多加注意。

主席鮑威爾之後，有更多的美聯儲官員表示，5月初的議息會議有加息半厘的機會。消息對近期已展開超跌反彈的股市來說，會帶來制約的效果，但距離5月議息日期仍有一個多月時間，其間的變數仍需多觀察。

手機零部件業面對挑戰 恒指昨出現震動回整，並且以接

近全日最低位21,900點來收盤，市況仍傾向個別發展，主要是受到最新公布的業績所影響帶動。其中，在周二出了年報的藥明生物(2269)再漲6.27%，是漲幅第三大的恒指成份股，而剛出了報表的舜宇光學(2382)跌8.09%，連同早前在業績後也出現了下跌的瑞聲科技(2018)來看，似乎手機零部件行業，正在面對比較大的挑戰。

恒指收盤報21,946點，跌208點或0.93%。國指收盤報7,528點，跌107點或1.4%。另外，港股本板成交量回降至1,499億元，而沽空金額246.3億元，沽空比例16.43%。至於升跌股數比例是858:785，日內漲幅超過13%的股票有49隻，而日內跌幅超過10%的股票有29隻。而港股通連續四日淨流入後，在周四錄得有8億多元的淨流出。

騰訊業務仍表現出活力 業績股方面，騰訊(0700)公布了最新的業績報表，股價下跌了5.91%至366元收盤。按季度算的增長是有所放慢了，主要是受到疫情影響，廣告收入有比較大的倒退，而互聯網經濟的完善監管調控，也是對業務帶來階段性的影響。經過10多年來的高速增長後，

在高基數的背景，騰訊業務有進入平台期的機會，但是對於公司未來的成長性，我們還是維持正面的看法。其中，騰訊的金融科技和企業服務板塊，在第四季的營收已達到有接近480億元人民幣，首度超越了網絡遊戲板塊。另外，公司也開拓了新的部門來加大對元宇宙業務方面的探索，這些都可以顯示出騰訊的成長，現時已不僅僅是一家遊戲公司了。總的來說，騰訊依然是一家年青的、有活力的公司！

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。

## 股市領航

# 李寧庫存結構見改善 可候低吸納



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

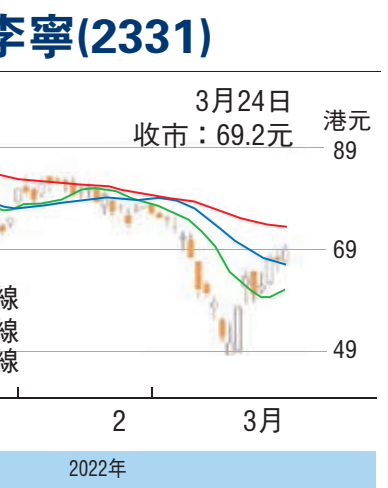
新冠肺炎疫情持續，民眾對健康意識提高，有助增加體育用品的需求。另外，中國消費者轉向內地品牌，憧憬「國潮」升溫。李寧(2331)在體育用品行業具領先優勢，截至2021年12月底止年度，集團的收入225.72億元(人民幣，下同)，按年上升56.1%，EBITDA增加95.5%至64.36億元，純利錄得增幅1.36倍至40.11億元。受惠於線上線下渠道的新品折扣率均有改善，新品流水佔比持續上升，整體毛利率上升3.9個百分點至53%，而經營利潤率上升7.6個百分點至22.8%。

以2020年同期度伊始已投入運營的李寧銷售點計算(不包括李寧YOUNG)，2021年第四季度整個平台的同店銷售按年錄得20%至30%低段增長。去年度，整體零售流水(包括線上和線下渠道)錄得50%至60%高段增長。期內，直營渠道方面，直接經營銷售流水按年上升53.5%；電子商務渠道快速發展，分部收入增加58.4%。截至去年12月底，李寧牌(包含李寧核心品牌和李寧YOUNG)的銷售點數量為7,137家，較2020年12月31日淨增204個；經銷商65家(包括中國李寧時尚店渠道)。

存貨周轉期明顯縮短 去年底，累計計提的存貨撥備為9,368萬元，按年減少17.2%。年內銷售流水大幅增長，為滿足渠道訂單需求及支撐店舖經營流水增長趨勢，集團增加了庫存儲備，同時持

續優化庫存結構。平均存貨周轉期由2020年底的68日，減少至去年底的54日，平均應收貿易款項周轉期則由17日下降至13日。雖然內地部分地區疫情近期見反彈，對集團的銷售或帶來不確定性，惟集團可加強網上銷售，以及體育用品行業受政策監管的風險較細，中長線前景仍然穩定。

去年底，集團手持現金147.45億元，並無未償還借貸，另有租賃負債13.23億元。走勢上，3月15日跌至48.6元(港元，下同)止跌回升，其後先後重上10天和20天



線，STC%K續走高於至%D線，MACD牛差距離擴大，短線走勢料維持向好，可考慮63元以下吸納，反彈阻力83.5元，不跌穿50元續持有。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

## 論證透視

# 中移動績優兼增派息 留意購證24874

市場關注西方國家領袖在比利時舉行峰會，或對俄羅斯提出新一輪制裁，隔晚美股三大指數偏軟。恒指跟隨外圍低開過百點，之後在22,200點水平好淡爭持。資金流向方面，恒指淡倉連續多日錄得資金流入，上週四(17日)至本週三(23日)累計錄得約6.2億元資金流入，同期恒指好倉則錄得約4.2億元資金流出。恒指牛熊證街貨分布方面，恒指牛證收回重貨區維持在20,500-20,600點，相對期指約673張；恒指熊證最多新增及重貨區則在22,500-22,600點，相對期指約1,000張。

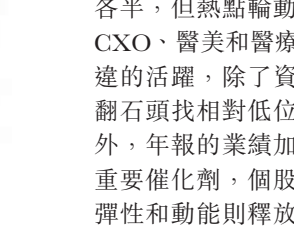
看好恒指 可留意牛證69504 如看好恒指，可留意恒指牛證(69504)，收回價21,200點，2022年12月到期，實際槓桿23倍。或可留意恒指認購證(29445)，行使價22,600點，2022年9月到期，實際槓桿9倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(53633)，收回價23,000點，2022年12月到期，實際槓桿18倍。也可留意恒指認沽證(12681)，行使價18,710點，11月到期，實際槓桿5倍。中國移動(0941)公布去年純

## 中銀國際股票衍生品董事 朱紅

利1,161億元人民幣，按年升7.7%，全年派息增加23%，並計劃於3年內將派息比率由現時的60%增加至70%以上，力爭為股東創造更大價值。中移動連升7日，曾高見57.1元創月內新高，52周高位在58.65元。如看好中移動，可留意中移認購證(24874)，行使價64.05元，2022年9月到期，實際槓桿9倍。或可留意中移牛證(68434)，收回價47.18元，2022年12月到期，實際槓桿8倍。如看淡中移動，可留意中移認沽證(25081)，行使價47.72元，7月到期，實際槓桿7倍。本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責上責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

## 滬深股市 述評

A股縮量調整 績優板塊表現向好 A股昨溫和調整。醫藥生物、煤炭、有色金屬、資源品等業績表現優異的板塊表現突出。上證指數收報3,250點，跌0.63%，成交額3,907.28億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,305點，跌0.83%，成交額5,293.62億元；創業板指收報2,706點，跌0.36%，成交額2,013.39億元；兩市個股跌多漲少，漲停75家，跌停19家。北向資金淨流出1.28億元。市場風險偏好下行 市場縮量調整，年報業績支撐個股表現。昨日市場沒有太多值得說的地方，畢竟是典型的垃圾時間。正如我們盤前的給投資者的短訊所說：「周三市場窄幅震盪，個股漲跌各半，但熱點輪動較快，CXO、醫美和醫療迎來久違的活躍，除了資金輪番翻石頭找相對低位的品種外，年報的業績加持也是重要催化劑，個股的短期彈性和動能則釋放得較為



## 興證國際

充分了」，其實就是這麼一回事，以反彈來看，持續的交易日不算短，逐步的乏力肉眼可見，這兩天的疲弱沒法再把鍋丟給北向資金，無疑是來自內資的賣壓，對於今年以景氣和估值推動的成長股邏輯必定不順暢的原因。當風險偏好下行和貨幣政策空間不大的一致性預期形成之時，輪番找相對便宜的地方是一條思路，尤其如果還有年報加持作為催化劑的話，昨日盤面上少有一些活躍標的都不乏這一「持續遇冷+業績堅挺」的特徵，當然題材股除外，考慮到今年組合和基金動輒20%的調整是比較正常的，這一調整幅度已經比肩2018年，當市場環境不好時，所有的個股都無法倖免，但只要出現轉機，有業績支撐的品種將率先且迅速體現自身彈性。總體看，我們維持此前的判斷，今年題材活躍，基金持倉相對尷尬，不要急於上倉位，但基金定投依舊可行。

## 紅籌企 高輪

# 研發力度大 石藥續看漲

石藥集團(1093)於上週中曾造出7.28元的52周低位，其後展開的反彈走勢，在攀至9元附近遇阻，即使集團周二公布去年業績優於市場預期，但卻惹來獲利回吐，及至周三再展升勢，收市漲逾5%，並企於本月初以來的高位完場。港股昨日出現調整壓力，觀乎該股仍能保持向好勢頭，最後以9.35元完場，再升0.18%或1.96%，續持穩於多條重要平均線之上。基於石藥剛公布的業績對辦，大行對其盈利前景也表樂觀，在資金資金續傾向流入績優股下，預計其後市上升的空間仍在。集團日前公布截至去年12月底止

全年業績，營業額278.67億元(人民幣，下同)，按年升11.7%。純利56.05億元，按年升8.6%；每股盈利46.89分。派末期息10港仙，上年同期派9港仙。全年股息為每股18港仙。期內，毛利率升0.9個百分點至75.8%，主要因為成藥業務的產品結構變化及原料產品的銷售價格上漲所致；而經營溢利率則升0.5個百分點至22.4%。石藥去年研發的力度仍大，涉及的費用達34.33億元，按年增18.8%。目前在研項目約300項，主要聚焦在腫瘤、免疫和呼吸、精神神經、代謝、心腦血管系統及抗感

染治療領域。逾50個重點候選藥物已進入臨床或申報階段，其中2個已遞交NDA(新藥上市申請)。野村發表研究報告指出，石藥去年收入及純利較該行預期分別高2%及3%。該行升石藥今年兩年收入預測各2%，盈利預測分別上調6%及7%，料2021年至2024年開盈利率均複合增長6%；以現金流折現率計，目標價由11.45元(港元，下同)升至12.32元，維持「買入」評級。項目進展方面，集團附屬上海津曼特生物科技治療骨鉅細胞瘤新藥關鍵臨床試驗達預設終點，並已向國家藥監局遞交上市前溝通交流的

申請。此外，石藥附屬石藥集團中奇製藥技術(石家莊)治療淋巴瘤藥物獲內地藥品註冊批件。就估值而言，該股現價市盈率16.28倍，市賬率3.51倍，尚處於合理水平。趁股價走勢向好跟進，上望目標為52周高位的12.68元，惟失守10天線支持的8.85元則止蝕。看好友邦留意購輪11420 友邦保險(1299)在過去七個交易日內，僅1日持平及1日下跌，其餘均告報升，昨收82.8元，跌0.54%。若看好該股升勢，可留意友邦瑞通購輪(11420)。11420昨收0.104元，9月19日最後買價，行使價為87.95元，現時溢價12.5%，引伸波幅35.07%，實際槓桿6.45倍。

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
李寧(2331)	69.20	83.50
安踏體育(2020)	101.70	112.00
石藥集團(1093)	9.35	12.68

## 股市縱橫

韋君

# 力拓電商業務 安踏可跟進

港股昨日出現調整壓力，觀乎體育用品股淡市下的表現仍佳，作為板塊龍頭的安踏體育(2020)走高至101.7元報收，升3.8元或3.88%，本週過去4個交易日呈上升日跌的走勢暫未改變。由於安踏日前派發的去年全年業績表符合預期，大行看法雖見分歧，但因所給予的目標價較現價依然高出不少，在股價高位回調的幅度仍大，預計其後市回升的空間仍在。

業績方面，截至去年12月底止，安踏全年收益按年增長38.9%至493億元(人民幣，下同)，純利按年增長49.6%至77.2億元，撇除分佔合營公司虧損影響，純利按年增長35.4%至78.01億元。每股基本盈利2.87元。派末期息每股68港仙，連同中期息及特別中期息，全年派1.58港元，按年增1.32倍，分派比率達45.6%。

期內，集團旗下的品牌收益按年增長52.5%至240.12億元，FILA收益按年增長25.1%至218.22億元，所有其他品牌收益按年增長51.1%至34.94億元。毛利率61.6%，按年擴大3.4個百分點。平均存貨周轉日數增加5日至127日。

## 電商收益貢獻大增

管理層表示，疫情改變了消費習慣，消費者習慣了在網上平台購物，線上業務成為消費品競爭的主賽道。因此，安踏持續在數字化方面加大投資，並特別在會員價值、官網、精準人群營運及公域引流上加速布局，為消費者提供更快和更方便的網購體驗和服務。安踏相關的投資已見奏效，於本財年度，安踏的電子商務業務收益貢獻集團整體收益的29%，按絕對金額計算，按年增長50%。

集團預計，至今年底，內地及海外安踏門店(包括安踏兒童獨立店)數目將約為9,200至9,300間，而FILA店數則最多達2,000間。集團表示，今年將重點把安踏升級突破、FILA高質量增長、集團數碼化轉型等，致力實現2025年中國市場份額第一。

高盛發表研究報告指出，安踏去年下半年淨利按年增長11%，高於該行預期約3%；毛利率達59.3%，大致符合該行預期。高盛維持對安踏的「買入」評級，目標價186元(港元，下同)，即較現價尚有約83%的上升空間。

作為內地的龍頭體育股，安踏近年向外擴展頗為積極，繼早年收購FILA後，2019年又成功購入國際體育品牌Amber Sport，後者擁有國際認可品牌包括Salomon、Arc'teryx、Peak Performance、Atomic、Suunto和Wilson等，令其得以躋身國際體育品舞台，亦是其中長線前景備受看好之處。

安踏現時市盈率28.94倍，估值並不便宜，惟相比同業的李寧(2331)市盈率35.3倍，則仍然偏低，而作為行業龍頭，應可望續享高估值。趁股價走勢趨穩跟進，博反彈目標為50天線的112元，宜以失守近期低位支持的96元作止蝕。

## 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元維持着本周拾級上行的步伐，此前美聯儲發表更多鷹派言論。美國聯邦儲備理事會(FED)決策者周三暗示，他們準備採取更積極的行動，以壓低高得無法接受的通脹，包括可能在5月的下次政策會議上加息0.5個百分點。美元兌日圓連續第五個交易日上升，周四創下2015年以來的最高位，預計日本央行的政策收緊動作將滯後於其他主要央行。

俄羅斯局勢方面，在美國與歐洲盟友是否對俄羅斯實施進一步制裁裁發生爭執之際，美國總統拜登抵達布魯塞爾。他將出席北約緊急峰會，會見七國集團(G7)領導人，並向歐盟領導人發表講話，市場將關注對俄羅斯制裁的任何升級。而俄羅斯總統普京周三表示，將很快要求「不友好」國家以盧布支付購買天然氣的費用。這是對全球能源市場的最新衝擊，同時突顯出俄烏衝突對歐洲經濟造成進一步破壞的持續風險。

英鎊兌美元走勢，技術圖表所見，在本月上旬向上則已見受制於1.3440水平，而在此後則見沽壓越加明顯。而RSI及隨機指數均正處走低，料短期英鎊兌美元仍見下試壓力。當前支撐將指向1.30關口，上週剛好險守有關水平後出現反彈，其後較大支撐預估在1.28及2020年9月低位1.2672。而較近阻力預計為25天平均線1.3270及1.3440水平，下一級看至1.35關口。

瑞士央行周四維持超寬鬆貨幣政策不變，央行將政策利率維持在負0.75%不變，並承諾將進行外匯干預，以遏制瑞郎升值。此外，央行還維持對瑞郎「估值很高」的描述，與其自2017年9月以來的措辭相同。

## 美元兌瑞郎有望走穩

美元兌瑞郎走勢，圖表見由兩月份至今，美元兌瑞郎已多次於在0.93關口遇阻，但近日已告破位，雖然近期出現回落，但至本週仍可險守着此關口上方，而RSI及隨機指數已自超賣區域回升，可望美元兌瑞郎再復走穩。阻力位預估在上週高位0.7460以至0.75水平，較大阻力料為250個周平均線0.9560。支持位將回看0.93及25天平均線0.9265，進一步看至0.9150水平。

## 今日重要經濟數據公布

08:01		3月GFK消費者信心指數，預測負30，前值負26
15:00	英國	2月零售銷售月率，預測+0.6%，前值+1.9%
		2月零售銷售年率，預測+7.8%，前值+9.1%
17:00	德國	3月IFO企業景氣指數，預測94.2，前值98.9
	歐元區	2月M3貨幣供給年率，預測+6.3%，前值+6.4%
22:00		2月家庭貸款年率，前值+4.3%
		2月對非金融貸款年率，預測+4.6%，前值+4.4%
	美國	2月成屋待完成銷售指數，前值109.5
		2月成屋待完成銷售指數月率，預測+1.0%，前值-5.7%
		3月密西根大學消費者信心指數終值，預測59.7，前值59.7

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。