



每周精選

# 港股續向上尋找一浪頂



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

農曆年後的港股，一如預期，繼續走高，好友將恒指推升上22,688點（日中高點為22,700）收市，比前周升644點。至是大市連升六周，出現罕見的強勢。正因如此，足證自去年10月底的14,687點開始的第一個大升浪，浪頂已經迫近眉睫。

從各種指標的表現看，浪頂預料難升越23,000點，並且將於2月10日之前出現，宜留意。由14,687升至最近之22,688，大升54.5%，坊間的專家才如夢初醒，驚覺大市轉勢向上，牛市重臨，後知後覺，莫此為甚。

今日連領導性的傳媒股評，亦徵用「均值回歸」理論，反映區區的股評受到認同，專家們從善如流。本欄前時一再指出，疫情退卻，各國漸次通關，必刺激世界經濟復甦，股市當然受惠。更重要的是，股市走在經濟的前頭，因此才夠膽在去年10月底，恒指跌到四腳朝天之時，叫人放心入市買貨。

一浪見頂之後，其後將有震盪，調整的幅度可大可小，股民宜有心理準備，以及訂訂

相應的策略。

## 可趁調整吸入領導藍籌

例如是否需要乘機換馬，沽出質素一般的股份，趁着調整時，改吸入領導性的藍籌。若然手上貨輕，仍有不少資金可投入，當然可趁低，擇肥而噬。

科技股過去兩年被捉到散，今次牛市重生，那些領導性的股份必會受追捧，可優先考慮。若然有蟹貨在手，正可趁調整時低吸，將平均購入價拉低。此外，某些類別的股份不宜考慮，如賭博、餐飲、公用及房託等收息板塊，此等股份需時復甦，在牛市第一期無理由吸入。

很多人害怕西方國家對中國的打壓，毫無



舒緩的跡象。很多行業近封殺，最新的例子為晶片業。然而，此類打壓亦會損害西方國家的經濟，進而禍及全球，遲些理性的考量將出現。害人而損己的政策是無法長期推行的。

## 利率漸見頂 無理由看淡

美國的息口去向，影響甚大。其經濟能否抵受繼續加息的壓力，人人心中有數。待年中跡象利率見頂，下半年可能掉頭減息之時，經濟及股市會加快復甦。勿忘記，股市走在經濟前頭，因此目前無理由看淡。

牛市一旦誕生，不會夭折，尤其是考慮到港股由2021年2月牛市頂開始下滑，至今已歷時整整兩年，任何壞消息已經反映，何需過慮？

# 輕資產模式 綠城管理看高一線



張賽娥  
南華金融副主席

綠城管理控股(9979)的主營業務是經營綠城品牌，為客戶提供房地產代建服務，於2017年至2022年連續榮獲中國房地產TOP 10研究組頒發《中國房地產代建運營引領企業》的殊榮。集團主要股東為綠城中國(3900)，最新持股比例為73.17%。而綠城中國的大股東為國企中交集團，最新持股比例為24.1%。因此股權結構穩定，而且較容易獲得穩定的政府訂單。

2022上半年，以合約建築面積計算，集團來自政府及國企客戶項目的合約建築面積為5,790萬平方米，佔比61.4%。截至上半年，集團的整體可售貨值為5,858億元（人民幣，下同），其中主要經濟區域項目可售貨值為4,400億元，佔比75.1%。

## 無負債且擁充足現金流

2022上半年，集團完成39個項目，總共24,486戶，整體客戶滿意度達到91分。由

2005年起開始，綠城集團首次接觸城中村和安置房等項目，因此開始受到政府委託，以輕資產模式代建房地產項目。由於該等特別的輕資產運營模式，使集團無需以大量的資金持有地皮和尚未售出的房地產項目，故雖然內房債務問題仍然嚴峻，但截至2022上半年集團無負債且現金流充足，經營活動現金淨流量達3.6億元。房地產的開發商若成功售出項目，集團方就能夠獲得分成，對集團現金流造成的壓力相對較低。

另外，最近大量房地產企業出現資金鏈問題，接手資產重組項目成為集團的新業務板塊之一。當中包括協助債券處理、保交付、盤活資產變現等業務。由此可見房地產市場下行對於集團業績方面影響有限，甚至帶來新的商業模式。

業績方面，集團在房地產市場下行，大量企業違約的情況下仍然能保持增長。2022上半年報收入達到12.58億元，按年增長16.4%；毛利6.35億元，增長23.7%；淨利潤3.61億元，增長33.4%。集團上市以來一直保



持淨利潤複合增長30%以上，顯示輕資產模式表現穩定。

市場預期集團2022年調整後盈利為7.35億元，按年增31%；2023年再增24.1%至9.12億元。以市盈率15倍及2023年預測每股盈利0.46港元作估算，推算目標價為7.9港元，較現價有約16%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

# 友邦保險三季度業務有改善

上半年的7%跌幅收窄為3個百分點。

## 新業務發展和回報明顯提升

和(3)新業務價值利潤率內達58.1%，較上半年的55.2%高2.9個百分點。由是可見，友邦保險的「新業務」發展和回報，於三季度有明顯提升，而這該是二季度末所發生的事情。

至於友邦保險於2022年上半年業務業績，總收益30.82億元較2021年上半年的24.12億元，大減27.26%；所出現股東應佔虧損5.71億元，而2021年同期有盈利32.45億元，乃因(一)投資回報，為有虧損144.14億元，而上年同期尚有利潤67.8億元，來回211.94億元，是為業績有虧與盈之分的最大因素。

但(二)市場經營回報正式進入白熱化階段，將更直接與內地品牌的比亞迪、小鵬、蔚來等多款車型競爭。新能源汽車競爭格局可能會有一輪重疊和洗牌，投資新能源汽車板塊需要衡量造車企業的綜合優勢。

其中，比亞迪股份有較佳的韌性，雖然近幾個月遭股神巴菲特連番沽貨減持，又遭逢



國及新加坡市場均少賺。

再看(三)內涵價值亦欠理想，權益於2022年6月末時為467.88億元同比减少8%，因營運溢利39.93億元同比减少2%，和回報率11.1%跌1.7個百分點。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 具競爭優勢 比亞迪增長動力續看好



鄧聲興博士  
惠理資本亞洲有限公司管理合夥人

港股於上週四兔年迎來開門紅，首日開市強勢高開，以最高位收市報22,566點，升522點或2.37%，創近11個月高位，而周五進一步升至22,688報收。在這波升浪中，新能源汽車板塊持續走強。全球電動生產商龍頭特斯拉(TSLA.US)於1月25日公布第四季業績，錄得盈利升59%至36.9億美元，優於市場預期。消息刺激新能源汽車板塊造好，比亞迪股份(1211)升穿236元阻力位，「造車新勢力」的理想汽車(2015)、蔚來汽車(9866)和小鵬汽車(9868)表現突出，全部升超過一成。

據內地乘聯會近日發布的國內乘用車市場分析報告顯示，2022年全年國內乘用車市場零售達到2,082萬輛，累計同比增長1.6%。新能源乘用車方面，去年12月新能源乘用車零

售銷量達到64萬輛，同比增長35.1%，環比增長6.5%。2022年1月至12月新能源乘用車國內零售567.4萬輛，同比增長90%。乘聯會預測，2023年新能源乘用車銷量850萬輛，新能源汽車滲透率將達36%。國家持續落實「雙碳」政策，有利新能源汽車瓜分更大份額的乘用車市場，行業長遠值得看好。

但需要注意的是，2023年伊始，新能源汽車「國家補貼」正式退出了歷史舞台，加上全球新能源汽車龍頭特斯拉去年宣布下調其車型售價，降價幅度在6%至20%不等，標誌著新能源汽車價格戰正式進入白熱化階段，將更直接與內地品牌的比亞迪、小鵬、蔚來等多款車型競爭。新能源汽車競爭格局可能會有一輪重疊和洗牌，投資新能源汽車板塊需要衡量造車企業的綜合優勢。

其中，比亞迪股份有較佳的韌性，雖然近幾個月遭股神巴菲特連番沽貨減持，又遭逢

特斯拉掀起減價戰，但從其強勢股價可見市場已基本消化不利消息。值得一提的是，比亞迪去年上半年的全球市場佔有率已取代特斯拉佔據全球首位，去年上半年銷售已超64萬輛，比特斯拉多8萬輛。

## 拓全球化速度不容小覷

另外，比亞迪是目前全球產業鏈最完善的新能源汽車企業，集電池、電機、電控等核心技術於一身，綜合技術能力突出。加上比亞迪近年積極拓展海外市場，成效卓越。自2021年以來先後打入挪威、澳洲和南美市場，今年1月31日將登陸日本純電動乘用車市場。另有報導稱，比亞迪有意購買福特汽車在德國薩爾路易(Saarlouis)工廠，其全球化的速度不容小覷，集團未來增長動力可再看高一線。目標價280元，止蝕價220元。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

# 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
綠城管理(9979)	6.80	海螺水泥(0914)	30.75
友邦保險(1299)	89.00	青島啤酒(0168)	79.10
比亞迪股份(1211)	246.20		*上周五收市價

## 股市縱橫

韋君

# 同系協同效應 海螺水泥看漲

一月港股升勢如虹，恒指三級跳，收復二萬、二萬一、二萬二，惟升勢過猛將面臨獲利回吐壓力，部分資金轉向升幅不大的建材水泥板塊。海螺系上周受捧，海螺創業(0586)送虎迎兔三日漲7%，海螺水泥(0914)上周五發力漲近2%，走勢轉強，續可留意。

海螺水泥管理層近期表示，中央穩經濟、穩民生的背景下促進交通、市政和產業園區基礎設施的建造，地產融資渠道打通後，房企資金壓力緩解帶來地產業務恢復，預計短期內水泥需求相對穩定。長期來看，隨着城鎮化率達峰、基礎設施逐步完善，人均水泥消費將有下消態勢。公司將全力保障市場份額，把握銷售節奏，全局調度資源，促進公司效益最大化。

中金報告認為水泥板塊的需求預期已獲得明顯提振，預期今年水泥需求有望按年回升1%至2%，需求端無需擔憂繼續劇烈下滑。展望今年，行業需求有望實質性改善，供給端亦具備深化共識、加強管控的基礎，行業基本面向上在供需面趨穩下走向景氣回升，企業盈利有望修復。

海螺水泥去年9月底止首三季，

公司主營收入853.28億元（人民幣，下同），按年下降29.89%；歸母淨利潤124.19億元，按年下降44.53%；扣非淨利潤119.9億元，按年下降43.06%；其中第三季單季度主營收入290.52億元，按年下降29.57%；單季度歸母淨利潤25.79億元，按年下降65.26%；單季度扣非淨利潤26.92億元，按年下降61.75%；負債率18.84%，投資收益9.15億元，財務費用支出14.41億元，毛利率25.36%。

期內，集團水泥和熟料合計淨銷量為1.31億噸，按年下降37.5%。截至2022年6月30日，集團熟料產能2.72億噸，水泥產能3.87億噸，骨料產能7,450萬噸，商品混凝土產能1,770萬立方米，光伏發電裝機容量237MW。

## 呈黃金交叉 上望33元

值得一提的是，海螺系的協同效應今年尤為凸顯，海螺創業全力建設鋰電池回收中心，按照「全國一省一項目」的規劃進行，在新能源汽车持續高速增長下，鋰電池回收產業群的建設勢必帶動海螺水泥等的需求，成為盈利增長點。上周五海螺水泥收報30.75元(港元，下同)，升1.9%，成交1.6億元，現價市盈率4.74倍，市賬率0.72倍，息率9厘，估值仍吸引，走勢呈黃金交叉，可伺機吸納，上望33元，跌穿29.10元止蝕。

## 紅籌國企窩輪

張怡

# 青啤高位整固 有力攀高

內地股市兔年首個交易日於今日開鑼，在過去的「黃金假期」，實體商業人氣回暖，線上零售增勢不減，假日消費持續升溫，相信A股紅盤高掛已可預期。在宏觀面上擴大消費的大背景下，酒水作為促消費的「紐帶」有望進一步獲得提振，相關板塊的表現不妨看高一線。

青島啤酒(0168)於1月17日走高至82.8元遇阻，其後的交易日主要在高位水平反覆整固，上周五收報79.1元，在市場看好其業績前景可望進一步改善下，料該股後市有力挑戰52周高位的83.8元。

青啤較早前公布截至2022年9月30日止第三季度業績，錄得純利約14.15億元（人民幣，下同），同比升18.37%，每股盈利1.045元，扣除非經常性損益之純利約12.69億元，升20%，營業收入約98.37億元，升16%。集團首三季純利約42.67億元，升18.17%，每股盈利3.149元。

集團是最早「走出去」的中國品牌

之一。尤其是最近十年，從北美、西歐、東南亞到非洲、東歐、拉美、南太平洋等市場。截至目前，青啤以2,182.25億元的品牌價值連續19年蟬聯中國啤酒行業首位。

高盛發表研究報告，更新內地重新開放受惠股組合，加入12隻消費者相關股，名單中新納入H股便包括青啤，該外資大行將其目標調升14%至107元(港元，下同)，即較現價有約35%的上升空間，評級為買入。就估值而言，青啤預測市盈率約27.63倍，市賬率3.83倍，在同業中處於中游水平。趁股價整固期伺機收集，上望目標為52周高位的83.8元，惟失守50天線支持的74.6元則止蝕。

## 看好港交所留意購輪24218

港股在兔年首兩個交易日績見造好，即使其間欠缺北水支持，惟成交仍見暢旺。受惠於市場投資氣氛回暖，港交所(0388)近期技術走勢亦見向好，該股上周五收報374元。若繼續看好該股後市表現，可留意港交國君購輪(24218)。24218上周五收報0.208元，其於今年5月19日最後買賣，行使價400.2元，兌換率為0.01，現時溢價12.57%，引伸波幅39.13%，實際槓桿7.24倍。

# 中國平安攀高 留意購輪23232

## 論證透視

法興證券

美國商務部公布，去年第四季內生產總值(GDP)增長2.9%，稍微高於市場預期的2.6%，相比第三季增長3.2%的增速有一定放寬，加上美國企業業績帶動，周四美股三大指數全線上升。恒指於上週四兔年首日升逾500點後小幅整固，周五於22,700點附近遇阻。技術分析方面，港股近日升勢凌厲，相對強弱指標(RSI)出現超買信號，後市或借機整固。恒指牛熊證資金流方面，上週四見資金賣出恒指牛證，錄得約1.52億元資金淨賣出；同日見資金買入恒指熊證，錄得約1.27億元資金淨買入。

街貨分布方面，上週四見資金集中留意近收價恒指牛證區域，收價21,600至21,799點是新增最多的恒指牛證區域，新增相當約116張期指合約，在收回價21,200至21,399點則是周四的恒指牛證重貨區，累積相當約660張期指合約。

另一方面在收回價22,900至23,099是周四的恒指熊證重貨區和新增最多的區域，累積相當約1,724張期指合約及新增相當約973張期指合約。

中國平安(2318)近日升至65元附

近，接近11個月高位。自2022年11月以來，保險股一直有資金追捧，在過去3個月，平保股價已升近一倍。個股產品資金流方面，周四錄得約140萬元資金淨賣出平保相關認購證及牛證；另外在周四錄得約60萬元資金淨買入平保相關認購證及熊證。

產品條款方面，近期最活躍條款的平保相關認購證是行使價71.3元至77.8元，即價外幅度約10%至20%，3至6個月期的中期期條款；近期最活躍條款的平保相關認購證是行使價45.4元至51.8元，即價外幅度約20%至30%，6至12個月內的中長期條款。看好或看淡可參考66.5元及49元的近期阻力位、支持位。如看好平保，可留意認購證23232，行使價75元，7月到期，實際槓桿6.2倍。相反如看淡平保，可留意認購證28855，行使價46元，12月到期，實際槓桿3.9倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司提供。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。