



每周精選

一浪見頂 調整開始



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

初步推算，調整的底點很可能會跌落19,000至20,000點的區域內。個人早前已一再指出，見一浪頂後會有顯著反覆，提醒讀者早作部署。

以「均值回歸」理論的移動平均線看，目前的恒指位於21,660點，跌穿10天線（位於22,023點）及20天線（21,690點），守於50天線（20,045點）、100天線（18,604點）及250天線（20,204點）之上。除卻250天線在向下移動外，其餘各線皆在上升。

今周將出現50天線升破250天線的信號，亦即傳統上所指的黃金交叉，代表牛市重臨。但移平線乃滯後指標，因此黃金交叉出現之時，乃一浪已見頂，恒指向下調整之

上周的港股出現預期調整。此前連升六周，恒指最高曾升上1月27日的22,688點，（日中高點為22,700）。1月30日開始向下調整，上周五收於21,660點，比前周跌1,028點。由去年10月底的14,687點啟動的第一個上升大浪，現時可肯定，浪頂為22,688點，日前進入調整的階段。此階段將歷時若干周，有一排才見底，股民應有心理準備。

本周很可能跌落21000點

今周的大市將續向下整固，恒指很可能會跌落20,800至21,000點的範圍內。內地與香港終於全面通關，本港經濟得益，基本上各行業都受惠。

西方國家的加息潮已露見頂的跡象，蓋經濟衰退之兆越來越多。現時勢成騎虎，如果不加息，通脹高企，繼續加息，又害怕經濟衰退。

正因如此，美國的股市亦表現得十分飄忽，升跌不定。

恒指走勢圖



一些本地論者仍然相信，美股不經過一輪大跌，不會見底，固此不敢看好港股，害怕美股大跌之時港股必會跟隨，完全無考慮後者今番的特殊環境。

加息期不宜考慮公用股

手上貨輕的股民，待大市跌穿20,000點時，可趁低吸，增加持貨量。誠然各類股份的強弱勢差異甚大，最近有大行推薦公用股，後者出了名升得慢，而且通常作收息用，在利率高企之時，不宜考慮。

實情是，大行的言論，反映它的客戶的需要，並非獨立的客觀言論，眾散戶宜弄清楚。

CRO 賽道增速高 泰格醫藥看漲



張賽娥
南華金融副主席

泰格醫藥(3347)是一間行業領先的一體化生物醫藥研發平台，主要為客戶提供生物醫藥的外包服務（Contract Research Organization，簡稱CRO）。根據集團2022年上半年財報，收入上漲74.8%至35.94億元（人民幣，下同）。其中臨床試驗技術服務增長1.1倍至21.72億元；臨床試驗相關的實驗室服務增長39%至14.22億元。主要由於臨床一期和二期的項目數量出現增長。集團中國區收入增長51.3%至16.8億元，境外收入增長102%至19.13億元。集團毛利同比上漲46.7%至14.18億元，但毛利率有所下滑，下跌75個基點至39.5%。淨利潤方面增長26.6%達8.76億元。

經營模式擁甚高持續性

集團的經營模式擁有非常高的持續性，主要原因是集團有能力從臨床前研究至商業化藥物一手包辦。當每一期藥物研發成功，就

可以移往下一期臨床研究繼續推進。一種藥品的每一期的臨床研究相當於數十至數百萬美元的收入。如果藥物能成功研發，進入商業化階段，集團將會能夠獲得藥物銷售的一定分成，獲得豐厚的利潤。

只是透過內地藥物研發當然不能撐起這麼高的估值，中國CRO企業其中一個業務方向是幫助外國藥企進入中國市場。因為需要獲得中國藥監局的批核不是容易的事情，外國企業進入中國內地也更容易產生水土不服的情況。就算強如輝瑞(PFE US)、默沙東(MRK US)等外國藥廠都需要中國的CRO企業幫助其進入中國內地市場。因此以泰格為例，境外收入增速較內地收入增速為快，利潤佔比也相對較多。

根據集團年報，取自弗若斯特沙利文的CRO市場規模預測，預料全球的CRO市場規模在2021年至2026年將會以10.8%的速度增長，而中國CRO市場的增速將會更快，達到24.1%，以行業增速來說，相當不俗。預料中國在醫藥方面的需求逐漸增加將會繼續帶動CRO行業發

泰格醫藥(3347)



展，更多的外國藥企進入中國內地將會繼續帶動大型CRO龍頭企業業績快速增長。

根據彭博數據，集團現時估值為預測市盈率32.1倍，相對平均兩年歷史數據46.5倍有一定的水位。以較保守的38倍市盈率計算，推算目標價為127港元，較現價有18%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。）

嗶哩嗶哩受惠國策支持平台經濟



黎偉成
資深財經評論員

中國人民銀行對14家平台企業的整改已基本完成，相關企業的金融業務的監管會步入常態化，並會受到金融管理部門三個方面的支持，健康發展，對嗶哩嗶哩-W(9626)等與平台相關的企業，當有一定正面的作用。

嗶哩嗶哩主要經營移動遊戲和電商業務，其最新業績為：股東應佔溢利於2022年三季度達17.13億元（人民幣，下同），同比減少36.01%，相對於2021年同期多賺1.47倍至26.77億元的業績表現要遜色得多，乃因：

最是重要者為(甲)收入增長明顯放緩，而成本控制未如理想：淨營業總額於2022年三季度57.93億元同比增長11.27%，較2021年同期的61%升幅少增幾達50個百分點之多，而(乙)營業成本47.39億元所增13.15%，則多增1.88個百分點，遂使毛利10.54億的升幅僅為

3.53%，和毛利率18.19%比上年同期低1.36個百分點。

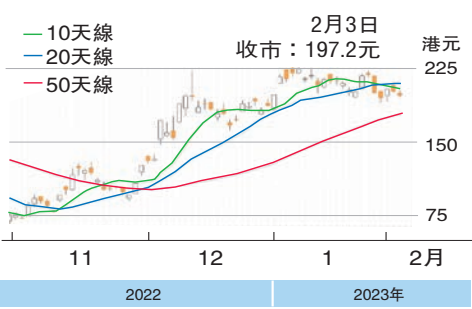
研發開支涉資相當可觀

至於(II)經營業績，有虧損18.48億元，而同比減少1.59%，就因銷售及營銷開支高達12.28億元，研發開支11.31億元等支出所涉額度相當可觀。

再看(乙)主要業務發展，亦普見收入增長明顯放緩，其中(一)移動遊戲業務收入14.71億元同比增長5.75%，比上年同期所增9%少增3.25個百分點，而(1)日均活躍用戶9,030萬戶，同比增長25%，比上年同期升幅少增10個百分點；(2)日均活躍用戶3.32億亦增25%，而少增11個百分點；(3)平均每月付費用戶2,850萬戶的升幅19%，更少增40個百分點。但2021年三季度的高增長，故2022年同期有如斯的增幅，亦算是不太差的表現。

正因移動遊戲增長放緩，故其他業務所受

嗶哩嗶哩(9626)



影響亦不輕，如(二)增值服務業務收入22.09億元同比增長15.77%，遠低於上年同期的95%升幅；(三)廣告業務收入13.54億元，同比增15.62%更不及上年同期所升的1.1倍；(四)電商及其他業務收入7.57億元僅增3.13%，當然遜於上年同期的78%。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

業務復常 港鐵業績可穩升



鄧聲興博士
德博資本亞洲有限公司管理合夥人

總結上周，滬指跌0.04%。恒指上周跌1,028點。全周在22,623點至21,459點間波動，上下波幅1,164點。總結1月恒指共飆2,060點或10.4%，更連升三個月，國指與科指分別抽升10.7%和10%，三大指數也是連升三個月。本周重點關注，2月7日加拿大公布商品貿易額；2月9日美國公布申請失業救濟金人數；2月10日中國公布CPI同比、中國公布PPI全部工業品數據。

行政長官李家超宣布，香港與內地將於今日(6日)起全面、全開放通關，加開羅湖、香園圍連塘及皇崗旅檢口岸，以及沙頭角口岸貨運服務，恢復疫情前的每日運作時間，現時正在開放的海陸空口岸如常運作，所有出入境口岸不設限額，不需要事前預約，出行

前48小時內核酸檢測要求亦將取消。而前往內地之前七日曾到訪海外及台灣的人士，仍需要提供48小時內核酸檢測陰性證明，3歲或以下幼童可豁免。李家超解釋，由於香港和內地即將全面通關，預料會帶來大量人員往來，因此將對過境北上人士維持一段觀察期，之後會再檢視情況。

看好集團鐵路物業發展

與此同時，政府日前已啟動「你好，香港！」全球大型宣傳活動，項目將聚焦4方面，首先是準備了50萬張機票，歡迎所有人從世界不同地方來到香港，尋找機遇。亦為旅客準備名為「香港有禮」等一系列精選優惠等。旅發局會提供100萬份「香港有禮」(HKGoodies)消費優惠券，2月2日下午5時起於四個旅客口岸的旅發局接待站，會開始

派發商戶推出的消費優惠券。

受一系列利好政策刺激，本港經濟及消費復甦指日可待，港鐵公司(0066)將有望成為主要受益者之一。2022年，港鐵日均載客量約416萬人次，較前年下跌約6%。但隨著疫情緩和及東鐵線過海段開通，2022年下半年乘客量逐步回升。另外，去年重鐵列車共有154宗達8分鐘或以上延誤事故，較前年194宗下跌約兩成，乘客車程準時程度達99.96%的水平。

隨著跨境高鐵服務開通，以及旅客重新來港，香港車站商務運營、物業租賃等業務仍有較大修復空間，集團業績亦有望穩步提升。繼續看好集團鐵路物業的發展，有助集團維持財務穩健的同時，有更多資金投資於新鐵路項目及更新設備，前景值得期待。（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份）

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
泰格醫藥(3347)	106.50	玖龍紙業(2689)	6.87
嗶哩嗶哩-W(9626)	197.20	商湯-W(0020)	2.82
港鐵公司(0066)	42.25	*上周五收市價	

股市 縱橫

韋君

2月首周港股回落一千點或4.5%，屬過去三個月猛漲逾8,000點後開展的技術性調整。個股方面，同期大漲八成的玖龍紙業(2689)，上周五收市後發布中期意外巨虧的消息，當天股價已急跌近5%，相信今天假復市進一步受壓。

玖紙主要從事生產及銷售多樣化及優質的包裝紙板產品，包括卡紙（牛卡紙、環保牛卡紙及白面牛卡紙）、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙，同時生產及銷售環保型文化用紙（包括雙膠紙及複印紙等）及特種紙。

上周五收市後，玖龍紙業發盈警，預計截至2022年12月31日止(6月年結)6個月轉盈為虧，股東應佔虧損約12.5億元(人民幣，下同)至14.5億元，去年同期為盈利27.75億元。公司表示，虧損主要原因包括冠疫情對內地市場造成不利影響；俄烏衝突導致全球高通胀；產品售價大幅下降，而原材料成本和銷量保持相對穩定，導致中期業績毛利率大幅下降。

玖紙收入90%來自包裝紙業務，而中期業績涵蓋去年下半年，內地疫情仍處於反覆和防控之中，其業績受衝擊乃可預期，但虧損達12.5億至14.5億元則為市場意料之外，特別是

去年11月及12月防控已續步放鬆，消費回升，經濟走向復甦，有利玖紙業務走出低谷。

不過，玖紙下半年度(由今年1月至6月底)業務可望回復快速增長，內地1月8日因應新冠病毒性大降而全面放開疫情措施後，一個月來社會面安然度過感染高峰期，經濟全面復甦，帶動消費出現報復式反彈，加上國際紙漿價下跌，玖紙下半年度及明年度業績可望顯著回升。

值得一提的是，玖紙在過去兩年大力提升產能可迎合經濟復甦對包裝紙等需求增長。截至去2022年6月底，玖紙之纖維原料總設計年產能為85萬噸（再生漿70萬噸、木漿15萬噸）；造紙總設計年產能為1,817萬噸；下游包裝廠總設計年產能超過24億平方米。

考驗6.2至5.7元 宜分段吸

玖紙自去年10月底4.5元(港元，下同)大幅反彈至12月底高見8.19元，狂漲82%，上兩周明顯有回吐壓力，上周五由即市7.33元插至6.87元報收，倒跌4.5%，成交1.8億元，有盈警偷步沽售手影。短期預料考驗6.20至5.70元的承接區，基於玖紙發展前景樂觀，投資者可候承接區分段吸納，上望7.10元。

紅籌國企 窩輪

張怡

港股上周出現逾千點的跌市，惟觀乎個別科技股表現尚佳，當中較早前傳出避過外國制裁的商湯-W(0020)便見逆市走強，股價上周五收報2.82元，全周計再升0.11元或4%。在市場看好商湯人工智能業務前景下，該股仍較上市價為低，不妨作為中線收集對象。

富時羅素 (FTSE Russell) 公布，獲美國海外資產控制辦公室 (OFAC) 確認，商湯目前不受限於美國禁止該國投資者持有其股份的制裁。故此，商湯符合資格候選為富時全球股票指數系列 (GEIS) 成份股，將於今年3月的半年度資格評估中評核。

資料顯示，該股在2月1日、2日和3日分別獲北水淨買入4.0143億、1.4392億和1.04億元。業務發展方面，商湯日前再度與沙特知名文旅賽事管理公司Sela合作，共同打造第三屆「利雅得季(Riyadh Season)」，此次利雅得季在沙地阿拉伯舉行，以「Beyond Imagination(超越想像)」為主題，包含15個風格迥異的

主題區域，自去年10月開幕以來已累計吸引全球超過500萬名遊客。

商湯較早前曾遭阿里旗下中淘寶中國和軟銀先後於去年11月及12月減持，而減持的均價都在2元之下，從現價已明顯高於兩股東的減持價，可見相關的因素已消化。值得一提的是，即使有阿里和軟銀減持，可見相關的因素已消化。值得一提的是，即使有阿里和軟銀減持，但卻獲四名董事承諾自去年12月30日開始起計的兩年內不減持，反映管理層對公司前景抱有信心。

該股於2021年12月30日在港交所掛牌，當時的上市價為3.85元。換言之，即使商湯近期表現頗為突出，惟股價仍處於「潛水」階段，在市場對其未來業績改善前景抱有信心下，料短期有望挑戰近期高位阻力的3.03元，若突破目標價將上移至上市價的3.85元，惟失守10天線支持的2.55元則止蝕。

看好騰訊留意購輪12285

騰訊控股(0700)上周五逆市向好，收報385元。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊國君購輪(12285)。12285上周五收報0.167元，其於今年6月27日最後買賣，行使價448.2元，兌換率為0.01，現時溢價39.18%，引伸波幅39.18%，實際槓桿7.12倍。

港交所區間待變 看好吼購輪12125

輪證 透視

法興證券

在美聯儲宣布加息25個基點後，歐洲央行亦符合市場預期，宣布加息50個基點，美股上周四個別發展。港股上周自高位調整，周五早段曾跌500點下試21,400點水平，午後才收窄跌幅至21,660點喘穩，全周累跌1,000點。恒指牛熊證資金流方面，上周四見資金重新買入恒指牛證，錄得約2,870萬元資金淨買入；同日見資金繼續買入恒指熊證，錄得約2,220萬元資金淨買入。

街貨分布方面，上周四見資金較集中留意近收回價恒指牛證，收回價21,200至21,399點是當日新增最多的恒指牛證區域，新增相當約326張期指合約，同時間亦是當日的恒指牛證重貨區，累積相當約1,352張期指合約。收回價22,700至22,899點是上周四新增最多的恒指熊證區域，新增相當約432張期指合約，同時間亦是當日的恒指熊證重貨區，累積相當約1,827張期指合約。

港交所(0388)在上周二起連續4日持平收市，期間穿梭於350元至370元區間，暫仍受制於20天線，可留意後市能否突破此關口。個股產品資金流方面，近期見資金連日買入

港交所相關認購證及牛證，上一至四共錄得約3,410萬元資金淨買入；上周四見資金重新買入港交所相關認沽證及熊證，錄得約160萬元資金淨買入。

產品條款方面，近日最活躍條款的港交所相關認購證是行使價383.5至418.3元，即價外幅度約10%至20%，3個至6個月期的中期條款；近日最活躍條款的港交所相關認沽證是行使價278.9至313.7元，即價外幅度約10%至20%，3個至6個月期的中期條款。如看好港交所，可留意認購證12125，行使價470元，7月到期，實際槓桿9.0倍。相反如看淡港交所，可留意認沽證11965，行使價302.8元，7月到期，實際槓桿6.7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。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。