



# 港股 透視

# 短期調整跌浪進入尋底尾聲



葉尚志 第一上海首席策略師

港股昨日繼續下探走了一波四連跌，但估計有進入短期尋底尾聲階段的機會。恒指再340多點，20,000點整數大關終於受到考驗了。走勢上，由於恒指仍處於10天線(最新報20,699點)的目前好淡分水線以下，正如我們指出，仍要繼續注意短期跌勢有隨時加劇加速的可能。

因此，我們不排除恒指仍有向下調整的空間，但是如果進一步再下打，打到20,000點以下更貼近下放目標範圍下限19,600點的話，估計這一波的短期調整就有先調到位的機會了。這個也就是我們這幾天反覆說的，以操作的角度來看，博反彈的值得率將可以有效提升，20,000點以下可以是博反彈窗口打開的參考位置。

事實上，恒指目前已進入到技術

性超跌狀態範圍，其9日RSI指標已跌至25.17，另外，市場往往是通過拋售來把潛在沽壓釋放，釋放後就可以找到階段性底部，因此，在觀察恒指進一步下跌尋底的同時，如果大市成交量也能夠增加至1,300億元以上，同於年內日均1,285億元，就更加相信市場的拋售已表現出來。消息方面，港股的業績公布以及兩會的即將召開，都會是市場目前的焦點，可以繼續多加注

視。港股昨出現跳空下挫，並且以貼近全日最低位20,006點水平來收盤，跌勢在加速但有利加快尋底。指數股出現普跌，其中，互聯網龍頭跌幅居前，網易-S(9999)跌了11.21%至123.5元收盤，跌近去年收盤價114.5元，公司公布了去年第四季純利有39.53億元人民幣，按年跌30.58%，相信是觸發股價加速調整的原因。

### 恒生科指年內升幅蒸發

另外，百度集團-SW(9888)、阿里巴巴-SW(9988)和京東集團-SW(9618)，都分別跌6%、5.36%和4.75%。在互聯網龍頭領跌下，恒生科指已跌低於去年底收盤價4,128點來收盤，把年內曾一度錄得最高接近17%的升幅全蒸發掉。

恒指收盤報20,010點，下跌341點或1.68%。國指收盤報6,703點，下跌156點或2.28%。恒生科指收盤報4,011點，下跌138點或3.34%。另外，港股本板成交量有1,163億元，而沽空金額203.1億元，沽空比率增加至17.46%。至於升跌股數比例是454:1134，日內漲幅超過10%的股票有29隻，而日內跌幅超過10%的股票有37隻。港股通連續第四日錄得淨流入並且出現放大，在周五再有逾82億元的淨流入。

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。

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
招商銀行(3968)	43.8	48
安踏體育(2020)	103	125.3

### 板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 拆解金蝶國際盈警背後情況

各位讀者還記得筆者於2月11日跟大家分享250月線(現時約21,000點)之重要性嗎?自恒指於上週三(2月15日)收市跌破該水平後，至今亦未能重上該位置，本週更失守50天線(約20,800點)，並有進一步下試250天線(約20,000點)之勢。經近日之跌後，恒指年內升幅已收窄至不足3%，科指升幅更只得0.5%。正如近日多番強調，大市一日未能重上250月線之上，後市仍難樂觀，昨日更持續考驗250天線即20,000點水平，一旦失守恐怕大市有機會持續尋底。另一方面，踏入業績期，投資者目光亦會集中於個別業績股身上，筆者日後亦會跟大家剖析個別業績股表現。

原打算與大家談近期一隻炙手可熱之細價股超媒體(0072)，不過執筆之時，金蝶國際(0268)發全年盈警，剛巧筆者亦就此股做了不少功課，因此決定先與大家拆解其盈警背後更值得關注之情況。

根據金蝶國際通告，預期去年虧損將介乎3.62億至4.23億元(人民幣，下同)，較2021年之虧損3.02億元擴大，而2020年則虧損3.35億元。至於去年虧損原因，則包括加大對雲產品尤其是金蝶雲·星瀚及HR SaaS之研發投入，以及疫情因素。

先回顧一下金蝶近年發展。該公司在2014年宣布成立「ERP雲服務事業部」，當時其創辦人、董事會主席兼首席執行官徐少春更用大錘砸掉伺服器，以表現轉型決心。現時雲業務主要有三大產品，分別是針對大型企業之「金蝶雲·蒼穹」、中型企業之「金蝶雲·星空」以及小微企業之「金蝶雲·星辰」。截至去年底，雲服務收入同比增長30%至40%，佔總收入之比例亦進一步達到八成。

雖然增幅理想，但今次(去年度)已是連續第三年發盈警。長期虧損之一大因素是成本急增，單是過去10年，金蝶累積研發之費用便已超過50億元，另外營銷成本佔收入比例亦長期處於40%以上，單此兩項成本已削弱其盈利能力。事實上，若撇除其他包括政府補貼、增值稅退還及金融資產公允價值變動等因素，虧損狀況將更嚴峻。

### 銷售成本居高不下

但更核心之問題在於客戶群方面。去年中期業績顯示，雲服務收入中，「金蝶雲·星空」及「金蝶雲·星辰」分別佔46.9%及36.2%，反映業務仍集中於中小微企為主。問題在於中小微企付費意願本身並不高，這亦與內地經營環境有關。根據《2020年中小企業人力資源管理調研報告》，60%以上中小微企業存在資金鏈緊張及流動資金存缺口問題；另外，根據央行《中國小微企業金融服務報告(2018)》資料，中國中小企業平均壽命僅為3年，意味金蝶需持續不斷開拓新客戶。在此經營模式下，集團要扭虧並不易；雖然集團着力開拓大型企業市場，惟由於屬兵家必爭之地，浪潮、用友等公司亦著眼於該市場，故同樣要面對強大競爭，這亦是導致銷售成本居高不下之原因。

面對以上種種挑戰，金蝶扭虧恐怕仍是遙遙無期，故雖然股價發盈警後相當硬淨，但暫亦不建議大家考慮矣。

(筆者並未持有相關股份)

### 股市領航

# 招行經營管理水平提升 業績穩步增長



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

招商銀行(3968)截至去年12月31日止的全年業績，集團錄得營業收入合計為3,447.8億元(人民幣，下同)，比去年同期上升4.1%；歸屬於股東的淨利潤錄得1,380.1億元，按年升15.1%，顯示盈利穩步增長。集團各項業務穩健開展，總體經營情況尚算理想。亦受惠數個部分的增長包括非貨幣基金投資分紅增加、非貨幣基金投資公允價值變動收益增加，以及招銀

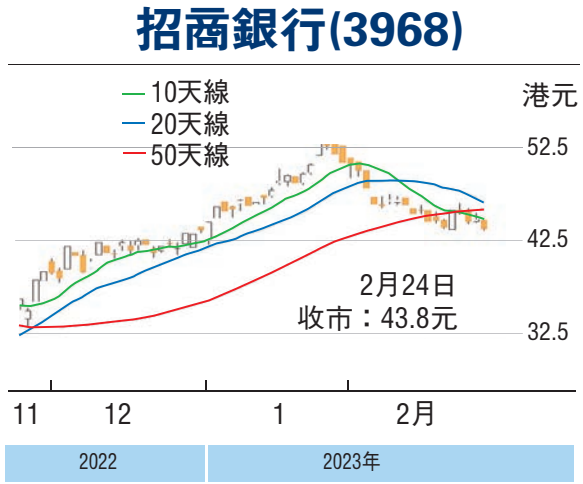
租賃經營業務收入增長所致。

### 加快向金融科技銀行轉型

一方面，集團持續加大金融科技建設投入，有着堅實的科技基礎，提升數位化經營能力，以加快向金融科技銀行的目標轉型。大數據方面，在升級大數據雲平台的同時，運用數據智能技術，升級智能客服機器人，相信集團在相關方面的投資能帶動中長線營運效能的提升。

此外，集團發揮零售業務優勢和「投研私科研」綜合化服務優勢，聚焦「財富管理、風險管理、金融科技」三個能力建設，促進經營管理水平提升，實現業績穩步增長。雖然因新型冠狀病毒疫情出現而令

國內銀行，包括集團在經營上所面臨的不確定性因素增多，但透過積極推進精細化管理，以及深化數字化經營，相信能實現存貸款較快的增長，以及利潤小幅地增加。集團的資產質素及基本面向好，相信能在銀行業競爭激烈的前景下，仍有力為投資者帶來可觀回報。筆者表示，可考慮於43.20港元買入，上



望48港元，跌穿40.50港元止蝕。(筆者未持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

### 投機所好

# 恒指金融股 VS 資訊科技股

目前恒指成份股(藍籌股)總數有76隻，金融業及資訊科技行業公司已佔去超過六成比重，當中金融業佔34%，資訊科技行業佔30.1%。表面看，兩者均對恒指走勢的影響不相伯仲，但事實並非如此。

首先看排名前10的每間公司比重，騰訊(0700)、阿里巴巴(9988)、美團(3690)、及京東(9618)，簡稱ATMJ，四間內地互聯巨頭已佔大約27%的比重。在金融業方面，比重最高的是滙控(0005)、友邦(1299)及建行(0939)，分別佔8.38%、7.77%及4.08%，三隻合共佔20.2%；其餘的是港交所(0388)；平保(2318)，合共佔6%；最後是佔比只有2.56%的中移動(0941)。

表面看兩者(金融及資訊科技)對指數的影響平分秋色，但細看金融業中的每間公司業務差異較大。滙控是國際銀行，受環球經濟影響及息口較重；友邦是本地及東南亞保險

龍頭，受保費收入及投資環境影響較大；建行及平保主要受內地宏觀經濟及貨幣政策左右；本地股市交投量則決定港交所的盈利。基本上，沒有單一因素能同時左右整個金融業的投資氣氛。

### ATMJ齊上齊落左右大市

反觀資訊科技行業，這兩三年則受內地宏觀經濟環境、監管因素及美國息口走勢影響，令整個板塊容易受單一消息或因素所左右，故此ATMJ等股票經常出現齊上齊落的情況，從而左右整體大市表現。所以，儘管近日滙控及中移動走勢如何表現突出，但對整體市場也起不到太大支撐作用。  
www.MW801.com



### 滬深股市 述評

# A股觀望氣氛濃厚 兩市縮量調整

A股昨兩市縮量調整，北向資金繼續淨流出。上證指數收報3,267點，跌0.62%；深證成指收報11,787點，跌0.81%；創業板指收報2,428點，跌1.16%；滬深兩市共成交7,257.80億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少814億元。北向資金淨流出50.98億元。金融、食品飲料領跌；國防軍工、電腦逆市上漲。

市場觀望謹慎氛圍濃厚。周五兩市主要寬基指數普遍顯著縮量調整，市場多日拉鋸未能突破3,310點，然不少資金失去了耐心；同時，人民幣匯率再度跌破6.92一定程度影響了資金、尤其外資的流向，北向資金連續三日淨流出；盤面上當天表現較差的板塊也以機構扎堆的金融、食品飲料、汽車等板塊為主。同時，近期大熱的ChatGPT概念也全線走

低。不過流動性總體偏寬鬆，市場缺少主線震盪的環境對科技、成長相對比較友好；國防軍工、計算逆市上漲。

### 關注順周期板塊

總體而言，當下宏觀政策環境依舊偏暖，但預期兌現過程中市場謹慎觀望的氛圍非常濃厚，在股市估值從悲觀預期中得到修復後，資金入市積極性下降，這樣的背景下盤面彈性受到影響，市場客觀上需要通過類似昨日這樣的小規模拋售來把潛在空頭的拋壓釋放。短期看，儘管市場上攻需要進一步的信號確認，但下方也仍有支撐。在留意擁擠度較高的熱門板塊高位回調風險同時，關注有業績邊際向好的標的逢低吸納。短期可繼續關注順周期板塊的交易機會，以及消費、創新藥、景氣成長細分。

凱基亞洲

### 證券分析

# 國策支持內房 間接利好家電概念股

內房股近日造好，內地多次推出措施支持房地產市場，對房地產行業利好，間接利好家電概念股，當中包括海爾智家。

海爾智家擁有全球家電品牌集團，包括海爾、卡薩帝、Leader、GE Appliances、Candy、Fisher & Paykel及AQUA。海爾品牌製冷設備和洗衣設備的零售量在全球大家電品牌中多年來蟬聯第一。

海爾智家(6690)2022年第三季

營業收入628.91億元(人民幣，下同)，按年增加8.6%；股東淨利潤37.17億元，增長20.3%。首季營業收入1,847.49億元，增加8.9%；淨利潤116.66億元，增長17.3%。

### 冰箱業務保持領先

海爾智家業務主要分中國智慧家庭業務及海外家電與智慧家庭業務。內地市場方面，該分部利潤佔比最多的冰箱業務於前三季度冰箱

線下零售額份額為43.8%，同比提升2.4個百分點；線上零售額份額39.1%，保持領先優勢。

而利潤貢獻第二大的家庭衣物洗滌方案於前三季度份額繼續引領行業：洗衣機線下零售額份額為46.3%，同比提升2.7個百分點；線上零售額份額達到40.2%；其中10,000元以上高端市場份額高達76.8%，佔據絕對優勢。而公司海外業務方面，前三季度同比增长

8.7%。2022年前三季度毛利率達到30.5%，較2021年同期上升0.2個百分點。毛利率提升主要得益於公司優化產品結構和型號競爭力。

### 海爾智家營運具韌性

海爾智家在早前經濟下行仍能保持溫和盈利增長，顯示出其營運韌性，在現時國策支持內房的背景下更具投資價值。

### 紅籌國企 高輪

張怡

# 內地刺激內需促消費 安踏可留意

安踏體育(2020)於今年1月30日創出125.3元的52周高位後，股價出現一波調整浪，惟近期在100元附近明顯獲得支持。該股昨收103元，跌1.4元或1.34%，雖受制於多條重要平均線，但市場看好國家刺激內需消費加快復甦，故該股調整期不昉視為趁低建倉的時機。

集團已定於3月21日派發去年全年成績表，基於疫情及高基數，業績難寄厚望。事實上，集團較早前公布，2022年第四季度，安踏品牌產品的零售金額(按零售價值計算)與上年同期相比錄得高單位數的負增長。FILA品牌產品的零售金額錄得10%-20%低段的負增長。所有其他品牌產品之零售金額錄得10%-20%低段的正增長。去年全年，安踏品牌產品零售額按年錄得低單位數的正增長，FILA品牌產品零售額錄得20%至25%的正增長。

瑞銀發表報告指出，將內地體育首選股由李寧(2331)轉為安踏，因後者最受惠內地重新開放。在眾多內地品牌當中，FILA及安踏來自直接面向消費者(DTC)業務的收入佔比最高，而且去年受疫情影響最大。加上，在2021年及2022年分別贊助東京奧運及北京冬奧會盛事後，集團今年推廣及宣傳開支比例有所改善。該行預料安踏在2022年至2024年每股盈利年均複合增長率為28%。該大行將安踏目標價由111元上調至135元，維持評級「買入」。

據CCASS顯示，安踏股東上週二(14日)將8,450萬股，由實物持有轉入CCASS，令香港中央結算系統流通的股份總數佔已發行股本比例，由47.39%升至50.5%。相關消息曾惹來安踏股東沽貨揣測，拖累該股當日一度跌最多近8%，低見101.9元。據安踏指出，有關CCASS變化與成立和敏慈善基金有關，只是捐贈股份的相關跟進步驟，不涉及股東減持。

該股往績市盈率29.31倍，市賬率7.86倍，估值無疑不便宜，但作為板塊龍頭股，應可享高估值。趁股價整固期收集，博反彈目標仍看年高位的125.3元，惟失守百元關則止蝕。

### 京東博反彈 看好吼購輪27115

京東集團(9618)於周四反彈1.79%後，股價昨掉頭急跌至178.4元報收，跌4.75%。若看好後市反彈行情，可留意京東東法巴購輪(27115)。27115昨收0.092元，其於今年4月26日最後買賣，行使價200元，兌換率為0.01，現時溢價17.26%，引伸波幅55.95%，實際槓桿6.65倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。