



# 港股縮量反彈 維持弱勢



葉尚志 第一上海首席策略師

3月21日。港股出現縮量反彈，向下探底尋底行情未能改觀。恒指漲了接近260點，仍險守19,000點整數關以上來收盤，而大市成交量則縮降至僅有1,000多億元，低於年內的日均1,276億元，顯示資金回流參與的積極性仍弱，市場總體謹慎觀望氛圍未能散去。

焦點消息因素。走勢上，恒指未可確認回穩，操作建議還是保持高度警惕性，但可以利用市場的短期波動加大來找相對較好的介入點位，趁低逐步吸納優質強股品種。以恒指來參考的話，如果在短期內進一步跌低於18,700點，操作值博窗口將會打開，可以多加注意。

港股出現縮量反彈回升，日內波幅收窄至300點範圍內，但估計後市仍處尋底跌勢，最終可能還是要通過過終極一跌來把沽壓釋放後，才可以找到階段性的底部位置。指數股普遍出現反彈修正，其中，近期跌了不少的體育用品股表現相對突出，去年純利微跌1.7%符合預期的安踏(2020)彈了9.22%，是漲幅最大的恒指成份股，而李寧(2331)在出現技術性超跌後，亦彈了5.66%。

恒指收盤報19,259點，上升258點

或1.35%。國指收盤報6,550點，上升80點或1.23%。恒生科指收盤報3,965點，上升95點或2.45%。另外，港股本板成交量進一步降至1,024億多元，而沽空金額有171.2億元，沽空比率16.71%。

## 港股通第10日現淨流入

至於升跌股數比例是981:591，日內漲幅超過11%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。港股通第10日出現淨流入，在周二錄得逾10億元的淨流入。

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)
百融雲(6608)	10.86	-
維達國際(3331)	20.25	23.00
李寧(2331)	58.75	67.05

## 股市縱橫

韋君

# 紙業盈利看好 維達反彈可期

港股昨追隨隔晚美股反彈而回升1.6%，內需消費板塊如汽車、家電、紙業等普遍回升。生活用紙龍頭股維達國際(3331)尋底後初現回穩，可留意博反彈。

維達為廣東民企，在港上市16年，市值243.6億元。集團主要品牌發展生活用紙、失禁護理、女性護理及嬰兒護理四大業務。集團2022年全年度營業額194.18億元，按年增8.1%，股東應佔盈利7.06億元，按年下跌56.9%。每股盈利58.7仙，末期息每股30仙，全年度每股派息40仙(2021年度每股派息50仙)，派息比率68%。

受去年成本上漲影響，公司積極提價，毛利率28.2%，按年下降7.1%。去年紙業務營業額161.03億元，按年增7.8%。個體業務營業額33.14億元，按年增9.6%，提速明顯。去年公司電商渠道營業額按年增16.7%，佔比44%，按年提升3%。內地電商佔比達53%，按年提升3%。維達品牌連續十年成為雙十一紙品銷售額第一，電商渠道優勢穩固。

今年為疫後經濟全面復常之年，消費回升勢必帶動紙業盈利恢復增長。花旗發表報告，對維達國際評級由「中性」升至「買入」，因為預計南美紙漿供應商最近將紙漿價格下調4%至5%，顯示今年和明年紙漿價格下行週期開始。該行預計維達盈利將在今年第二季度見底，預計今年和明年的全年淨利潤將分別反彈91%和48%。該行指出，考慮到今年3月紙漿價格可能出現更明顯的下跌，對維達開90日(1月業績公布後起計)的積極催化劑觀察。該行上調對維達的目標價，由17.6元升至27.5元，相當於預測今年市盈率25倍。

## 大馬新廠覆蓋東南亞

值得一提的是，維達東南亞新總部設於馬來西亞雪蘭莪州，第一期生產線去年12月已投產，佔地共計30英畝。新總部投入運轉後，將承擔東南亞市場的產品開發、生產及營銷工作，以馬來西亞為主要市場，輻射新加坡、印尼、泰國、柬埔寨、越南以及菲律賓等多個東南亞國家。可以預期，東盟市場將為集團盈利增添動力。

維達股價自1月初公布業績後，由25.80元高位反覆跌至日前19.30元端定，累跌25%。昨反彈企穩20元水平，收報20.25元，升0.25元或1.25%。短線博反彈，上望23元，跌穿19元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 李寧反彈初現 伺機跟進

港股昨日縮量反彈1.36%，尤以恒生科指升2.45%較突出，而國指則略跑輸大市漲1.24%。市況未能擺脫日升日跌的行情，觀乎部分板塊的炒味卻有所轉濃，當中體育股便為其中之一。事實上，作為恒指及國指成份股的安踏體育(2020)昨日便走高至108.9元報收，升9.23%。同屬恒指及國指成份股的李寧(2331)經過5連跌後，股價亦跟隨同業造好，收報58.75元，升3.15元或5.67%，因現價較1月27日所創出52周高位的82.7元，已回調了近29%，在市場對內需消費股前景多有憧憬下，不妨趁其反彈初現伺機跟進。

李寧日前公布截至去年12月底止全年業績，盈利為40.64億元(人民幣，下同)，按年增加1.3%；去年收入為258億元，按年升14.3%；每股盈利155.38分，按年減少2.9%；派末期股息46.27分，按年增0.7%。李寧業績略遜市場預期，因而拖累其股價進一步受壓。集團指出，受新冠疫情反覆及原材料成本大升影響，去年經營環境受到挑戰，整體零售流水(包括線上及線下)錄得中單位數增長。

## 疫情消散有利行業發展

對於業務前景，管理層認為，目前疫情的陰霾正逐漸消散，內地生產生活節奏逐漸恢復，集團對今年經濟和消費環境復甦保持審慎樂觀，認為內地運動鞋服行業的長期發展潛力，以及李寧品牌的可持續增長動力仍然將持續，預期今年全年收入增長10%至20%中段，全年淨利潤率保持在10%至20%中段的合理水平。李寧業績公布後，不少大行紛紛調低其目標價，惟都較現價為高，當中以滙豐環球研究員的看法最正面，不但予其「增持」評級，目標價也由90.6元(港元，下同)升至94元，即較現價有六成的上升空間。

滙豐研究發表報告指出，李寧去年業績大致符預期，但市場對其今年指引保守及年初至今的開局疲弱緊張不安。該行相信，李寧零售勢頭將持續加快，以及今年去庫存為明年增長奠定了堅實的基礎。就股價表現而言，該股此前反覆走疲，現時14天RSI為30.78，尚處於超賣水平。候股價走勢趨穩部署收集，博反彈目標為50天線的67.05元，惟失守近日低位支持的53.6元則止蝕。

## 看好李寧留意購輪28152

若看好李寧後市反彈行情，可留意李寧星展購輪(28152)。28152昨收0.231元，其於今年12月21日最後買賣，行使價62.8元，現時溢價26.55%，引伸波幅65.36%，實際槓桿2.86倍。

## 滬深股市 述評

興證國際

# A股三大指數 止跌收陽

A股昨日全日震盪反彈。上證指數收報3,256點，漲0.64%；深證成指收報11,427點，漲1.6%；創業板指收報2,337點，漲1.98%；滬深兩市共成交8,930億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少1,645億元；北向資金淨流入42.95億元，連續7日加仓。

隔夜外盤銀行業危機紓緩，昨日A股情緒回暖。瑞銀宣布低價收購瑞信，美銀行業危機暫現紓緩，市場投資情緒改善。另市場預測本周美聯儲或維持利率不變，導致隔夜美股三大指數集體上漲。昨日早盤A股震盪盤整，隨後受北向資金大幅流入影響，疊加抄底資金進軍近日連跌的大消費、鋁電、醫藥等板塊，滬深指數午後紛紛上揚。

全日逾4,000個股上漲，且有82隻個股盤中觸及52周新高，另四川黃金、三旺通信、國芯科技等8隻個股收盤創歷史新高。近期較快的題材輪動速度趨於收斂，後半周可關注美國議會議事，A股聚焦TMT、軍工、央國企新基建等。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

消息方面，瑞銀落實以30億瑞郎代價收購瑞信，但瑞信發行的160億瑞郎AT1債券將全額撤帳，情況引起市場投資界爭議，有說一些資金從瑞士轉走至香港，可能是觸發港股借機做出跌後反彈的其中一個消息原因。

然而，港股目前仍未擺脫弱勢盤面，在恒指目前仍受制於19,800

點好淡分界線以下的情況下，要注意港股後市可能仍有向下探底的機會。

## 仍處關鍵時間窗口期

而本周依然是港股的關鍵時間窗口期，騰訊(0700)業績將於周三公布，而周四凌晨公布的美聯儲議息結果以及在周五出來的美團-W(3690)業績，相信都會是影響盤面的

## 股市 領航

# 百融雲捕捉金融數碼化轉型商機



黃敏 實証證券董事及集團首席投資總監

百融雲(6608)為內地金融軟件即服務(SaaS)龍頭，主要服務金融機構，業務包括智能分析與運營、精準營銷和保險分銷。集團核心競爭優勢是數據技術、行業經驗領先及客戶具較高依賴性。集團於內地累計為逾6,000家金融機構客戶提供服務，包括6家國有銀行、12家股份銀行、逾950家區域銀行、大型消費金融公司、保險公司等。由於金融客戶切換供應商意願較低，期內核心客戶的留存率近94%。

## 有助提升利潤率

集團早前發布盈喜，預計去年純

利錄得約2.21億至2.28億元(人民幣，下同)，同比增長約1.03至1.08倍，主因旗下核心業務智能分析與運營服務收入，增長約39%至41%，至約10.22億至10.38億元，其中智能運營服務收入增長約1.4倍。隨著多家銀行將加速金融數碼化轉型，加上逐步恢復零售信貸，對旗下數據分析及智能運營服務的需求提升，有利集團捕捉商機，利潤率亦會有所提升。

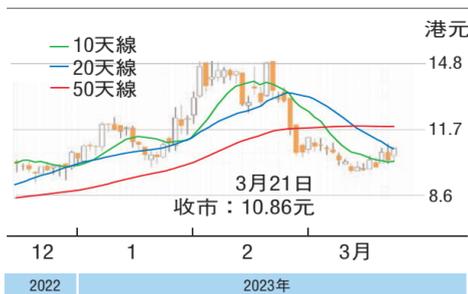
近期ChatGPT誕生，於人工智能發展上具里程碑，目前AI產品和技術在金融行業的商用效果十分顯著。百融雲創智能決策系統中的機器學習平台，決策引擎中台都是以AI技術為基礎建立的，對推動金融數碼化和智能化轉型，發揮實質作用。此外，百融雲創智能語言機器人已具備架構搭建演算法模型，及採取同源智能語音辨識技術，對客戶語音識別的準確率能達到99%以上，並可提供毫秒級語音交互，及

提供智能客戶和運營服務。

集團旗下百融雲近數年收入複合增長保持在46%，跑贏同業總體表現。目前軟件即服務(SaaS)行業處於轉型階段，國內外大型通用類SaaS企業，皆在積極

提供智能客戶和運營服務。集團旗下百融雲近數年收入複合增長保持在46%，跑贏同業總體表現。目前軟件即服務(SaaS)行業處於轉型階段，國內外大型通用類SaaS企業，皆在積極

## 百融雲(6608)



## 市場 透視

恒生投資管理董事兼投資總監 薛永輝

# 多項利好因素推動A股迫落後

隨着內地疫情的高峰已過，今年內地經濟有望持續復甦，參考國際貨幣基金組織(IMF)於近日發表的報告，內地今年GDP增長被上調0.8個百分點，至5.2%，反映重新開放意味經濟活動和人員流動有望恢復。同時，內地31個省市早前亦已披露今年GDP增長預期目標，半數以上設定目標增速超過5.5%，對比去年經濟增長的3%，今年內地經濟基本面顯向好。加上，環球經濟增長將放緩，內地或將是主要經濟體中唯一錄得高增長的國家。

股市方面，企業盈利有望因政策放寬而改善，其中屬於領先指標的製造業採購經理指數(PMI)，於1月從低位反彈至50.1，重上50分界線以上擴張區間，反映製造業景氣水平逐步回升；非製造業PMI指數表現更好，按月大升12.8個百分點至54.4，同處於擴張區間。

## 外資對A股興趣反彈

我們預計中國A股有望於多個利好因素推動下追落後，其中包括：1)外資對A股興趣反彈，北向資金於2023年1月的短短16個交易日，累計淨流入1,412.90億元人民幣，創單月淨流入金額歷史新高，反映外資對中國在岸市場的樂觀情緒有所上升，以及人民幣匯率穩中有升所推動；

2)A股擁有更多受惠內地實體經濟增長及內循環經濟的行業，如工業、資訊科技及原材料等，以指數為例，相關行業分別佔滬深300指數約17%、15%及10%，而恒生指數則僅佔約4%、4%及不足1%；

3)在岸市場的A股與全球主要市場的相關系數較離岸市場低，故考慮到以美國為主的經濟體於今年面臨經濟增長放緩，甚至進入衰退的風險，屆時A股表現料較離岸市場更具韌性。(摘錄)

## 投資 觀察

# 偏寬鬆貨幣政策對股市有穩定作用



曾永堅 橡盛資本投資總監

人民銀行為維護內地銀行體系流動性合理充裕，昨天開展1,820億元人民幣7天期逆回購操作，而利率仍持平於2厘。是次操作規模較周一明顯放大，因周二逆回購到期290億元，據此計算，昨天轉為淨投放1,530億元。根據路透的資訊，本周逆回購到期總額4,630億元，周三至周五到期稍多，均於千億元以上。

## 續支持銀行放貸激活經濟

事實上，人行這次突如其來的降準，向市場注進逾5,000億元人民幣流動性，除繼續支持銀行放貸激

活經濟外，亦因近期海外金融市場呈現不穩狀態(美國和歐洲銀行接連出現流動性和資本不足問題)，人行為預防全球資金一旦出現異常緊張時有外資需由內地急速套現，繼而令中國金融體系流動性亦處於緊張狀況。

根據人行的公告，這次降準是為了推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長，打好宏觀政策組合拳，提高服務實體經濟水準，保持銀行體系流動性合理充裕，下調後金融機構加權平均存款準備金率約為7.6%。由於近數月內地居民存款增加，預計今次降準釋放資金可介乎5,200億至5,300億元。

值得注意的是，人行降準較市場預期來得快，亦意味當前的偏寬鬆貨幣政策取向未完結，往後將配合另一次降準，增量MLF和再貸款等工具，來維持銀行體系有充足流動性，對A股而言，將繼續帶來正面的穩定作用。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 證券 分析

# SPDR黃金ETF避險作用增加

黃金沒有孳息(yield)，故利率可看持有黃金的機會成本，息率與黃金吸引力為負相關性。但相反，目前銀行危機增，聯儲局或會放慢加息步伐，持有黃金的成本升勢將可放緩，加上環球衰退風險上升，黃金的避險作用將顯著。

或有需要減息應對，黃金不但有避險功能，減息也令持有黃金的機會成本下跌，黃金有望獲得支持。目前美股市場表現欠佳，以及2年期10年期息息曲線倒掛，就是在反映投資者認為美國出現經濟衰退的機會大，而資產價格往往提前反映實際情況，給予了黃金向上的動力。

## 走勢與金價同步

投資者看好金價可考慮透過黃金ETF部署，當中，包括SPDR金ETF(2840)，該ETF跟隨倫敦金銀市場協會(LBMA)黃金價格變動，透過買賣實體黃金以支持ETF股份的發行數目，走勢上與金價走勢同步。

## 凱基亞洲

## SPDR金ETF(2840)

