

# 港股有序調整 為風險提前減壓

上周股市三跌二升，恒指繼續在上落市預期的範圍內波動。全周高點為二六六七八，低點為二六一二七，高低點差距五五一點。

沈金

## 頭牌手記



上周收市恒指報二六四九八，較前周下跌七點，是今年來變動最輕微的一周。

升降韻律方面，因為已是連跌三周，故短期將會轉弱，為：升升跌跌跌，三跌二升，亮起紅燈。技術走勢的分析，自然不希望本周再跌，否則會出現連跌四周的劣勢。

十周的升降韻律仍為：升升跌升升升跌跌跌，六升四周，未改強勢。

本周因有平安夜和聖誕假期，實際上只有三個半交易天，即假日氣氛濃厚。不過鑒於疫情嚴峻，限聚令未有放寬，估計節日氣氛會大為收斂，「宅」在家中過節日的情形趨於普遍。

## 道指料試三萬點支持

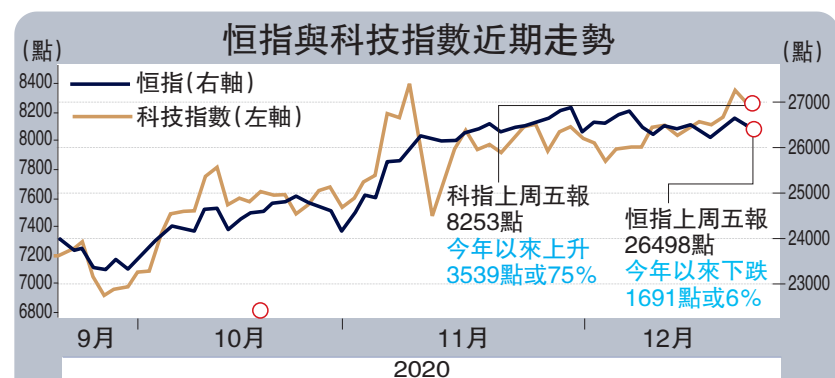
美股上周五下跌，道指三〇二〇〇關不保，但成績仍屬亮麗。因為今年高點三〇五三八已見，技術

走勢頗有可能先試試三〇〇〇〇點的支持，然後再定行止。

毫無疑問，港股在同美股的互相比較當中，這一仗是敗下陣來了，正因為港股落後，若領先的美股作出整固，對港股反而不會有重大影響，這是港股先作調整帶來的「好處」。

## 內地經濟續「穩中求進」

再講內地股市。近期中央的相關政策出台，展示未來經濟工作的重點，對證券行業自然有很重要的參考價值。二〇二一年，內地經濟工作仍持續「穩中求進」的總基調。明年經濟工作面對疫情的影響及衍生出的風險，同時又因新發展格局概念的提出而與以往有所不同。大家耳熟能詳的為八大重點，其中證券界最為關注的是強化反壟斷和防止資本無序擴張，以及解決好大城市住房突出問題。



從這一基調出發，今年以來擴展勢頭迅猛的新經濟互聯網科技股，將要作出必須的調整，估計一些過分擴張而可能有金融安全隱患的項目要下架。好在迄今市場反應正面，涉及的方方面面都有共識，即不能作無序擴張，要顧及全局，不能壟斷，而是與實體經濟相輔相成發展。

對港股來講，「穩中求進」亦可成為明年一項基調，貫徹發展。



◀ 本周因有平安夜和聖誕假期，股市只有三個半交易天，假日氣氛濃厚。

## 憧憬增派息 國際家居2元收集

### 集股淘子石

經營日本城與123 by ELLA的國際家居零售（01373），下稱國際家居）12月初公布盈喜，預告截至10月底止中期淨利潤按年增加不少於235%，以去年同期淨利潤4813萬元計，今年首6個月淨利潤將達到1.61億元，即增加1.13億元，可能刷新半年業績紀錄。盈利破億，有4個因素，第一個因素，港府防疫抗疫基金計劃的工資補貼5900萬元；第2個因素，來自香港、新加坡、澳門政府的其他補貼約1400萬元；第3個因素，租金減免涉及1900萬元。

上述3個因素屬於一次性收益，但第4個因素則是實實在在的經營業績：國際家居中期收入按年上升不低於13%，淨利潤增長不少於50%。業績佳，相信是因為新冠肺炎疫情，市民對防疫、清潔用品需求增加所致。

筆者對收息股有較高興趣，所以國際家居一直在「雷達」範圍內。在月初公布盈喜前，股息率達到7厘（去年度股息0.165元），具相

當吸引力。國際家居上半年盈利增加超過3倍，筆者憧憬該公司上半年有機會派發特別股息，讓股東能夠分享成果。國際家居今天（12月21日）將公布中期業績，大家看看該公司宣派的股息是否有驚喜吧！

倘若國際家居上半年增加股息，有理由推測全年股息同樣不令投資者失望。鑒於下半年度盈利佔全年盈利比重往往達到60%或以上，即使下半年度欠缺政府補貼及租金優惠，在疫情下，國際家居全年盈利能夠有2.4億元，或增長60%，這個估算應該不會太進取。如果全年股息（連同特別股息）增加50%，股息金額便達到0.25元，按上周四（17日）收市價2.67元，預期股息率便達到9.2厘。

就基本方面，於2017至2020財政年度，國際家居同店銷售分別升3%、4.5%、4.8%、4.6%；這套數據令人滿意。可是上述期間營業額分別升3.5%、5.6%、5.3%、8.1%；毛利升4.3%、5.4%、3.6%、9.5%；這兩組數據就比較弱。再進一步看，上述期間股東應佔溢利分別升31%、19%、13%、

26%。盈利增幅拋離營業額增長，主要得益於「銷售成本、分銷及廣告開支以及行政及其他經營開支總額」增幅低於營業額增幅，筆者不能確定該公司能否長期依靠控制開支，而獲得雙位數業績增長。

估值方面，國際家居截至上周四市價19.29億元，按推算今個財年獲利2.4億元，預測市盈率8倍，估值合理。鑒於疫情因素屬於特殊事項，加上股價處於近5年高位水平，筆者認為估值調整至預測市盈率6倍，即股價調整至2元水平，再進場收集，會比較買得安心。



## 高端市場弱勢 百威毛利受壓

### 外資精點

瑞信發表研究報告，指出雖然欣賞百威亞太（01876）的高端產品組合的實力，但預期公司將會在中國的高端市場份額上受壓，這是因為來自華潤啤酒（00291）及青島啤酒（00168）的競爭，因此其在低基數下，盈利前景仍受限。

該行相信，潤啤在喜力產品組合下推出一系列國際高端品牌，以及青啤憑具有各種包裝尺寸的高端產品提升吸引力，對百威亞太的未來帶來巨大競爭壓力。另外，百威亞太缺乏10元人民幣價位的強大產品，對其進一步帶來不利。

瑞信又提到，潤啤及青啤在百威亞太的三個中國核心市場中的兩個佔據了重大份額，意味對其帶來潛在威脅。而在中國境外，持續的疫情影響為其復甦帶來不確定性。將公司2020至2022年的盈利預測分別下調6%、9%及5%，以主要反映毛利預測的下降。目標價維持在27元，投資評級由原來的「跑贏大市」調低至「中性」。

## 工具需求勁 創科望125元

摩根士丹利發表研究報告指，行業今年下半年起需求強勁，電動工具製造商訂單沒有絲毫放緩的跡象，客戶要求加快生產和擴大產能

，預期未來行業仍然蓬勃發展，將創科實業（00669）目標價上調至125元，認為憑藉其執行力及市場地位，在全球不確定的宏觀環境下可進一步重估。

該行又指，美國房屋市場表現強勢，樓價繼續上漲，利好家居裝飾零售商及電動工具商，預期創科在今年下半年和明年的業務前景良好，預計今年收入可增長15%，明年增長13%。近期貨運情況緊張，創科或需要空運貨物，令成本面臨上升的風險，但大摩認為目前風險可以控制，預計明年經營溢利率達到10.5%，營業利潤按年增長29%，予「增持」評級。

## 經濟數據差 美匯料續下行

### 商品動向 徐惠芳

臨近聖誕，歐美國際市場普遍迎接假期，市場流動性料清淡。本周數據明顯偏少，部分數據會提前公布。

美聯儲在聲明中，將超額準備金利率（IOER）維持在0.1厘不變，將貼現利率維持在0.25厘不變。美聯儲將其臨時美元流動性交換額度和外國及國際貨幣當局臨時回購協議機制（FIMA回購機制）延長至2021年9月30日。

這些設施是美聯儲在2020年3月臨時設立的，以緩解新冠疫情衝擊造成的全球美元資金市場緊張，並減輕這種緊張對美國家庭和企業信貸供應的影響。2020年7月29日宣布將這兩項融資機制延長至2021年3月。此外，FIMA回購便利將有助於繼續支持美國國債市場的平穩運行，提供除在公開市場出售證券外的另一個臨時美元來源。

聯儲局主席鮑威爾對美國經濟存在下行風險，擔心未來一季的經濟繼續下滑，需要時擴大買債規模。另外，美國國會經過多個月討論的刺激方案仍未通過，消息指，磋商有望在聖誕節前得到確認，投資者對美元信心失去等待的耐性，美匯指數最終跌破90大關。

本周關注，美國第三季度實際個人消費支出和核心PCE物價指數等終值。美國疫情在11月期間惡化

導致失業人數攀升，感恩節傳統消費旺季亦見消費力疲憊，加上美國國會的刺激方案一直無法達成，部分家庭收入減少消費意願下降，數據欠缺期望，不利美元。另一個焦點是美國11月製造業活動，市場預期比前值下降，料公布前美元維持弱勢，美匯繼續下行。

美匯指數上周五收於89.92水平，趨勢往下，上方阻力90.60、91.80。目前美匯指數的技術指標中，RSI處於超賣區域，加上聖誕假期前市場資金盤調整，可能帶動美元需求增加，美匯指數可能反彈。若美元反彈超越90.35並持續上升，上方目標看91.60。

上周日本央行在12月利率會議上，委員會以8：1的投票比，維持收益率曲線控制不變，委員會成員岡田剛士仍然對收益率曲線控制的決定表示反對。央行維持商業票據購買和企業債券購買總規模為15萬億日圓，並且對商業票據購買和企業債券購買進行扭曲操作。資產購買方面，央行表示，將維持ETF、房地產投資信託基金（J-REIT）購買規模，也延長了增加商業票據和企業購買債券的期限。美元兌日圓上周五收市，下挫至103.30水平左右，若收市失守103.18前低水平，103整數關口相當關鍵，若失守此水平，匯市波動進一步擴大，上方阻力104.20、104.80。

（作者為國泰君安財富管理投資顧問）

## 客量提前見底 瑞銀薦吸首都機場

### 券商股評

瑞銀發表研究報告，市場似乎放大了疫情及大興機場的影響，指出北京首都機場（00694）去年錄得中國最高及全球第二高的航空客運量，首次給予「買入」評級。

該行表示，對集團2021至2022年的每股盈利預測高於市場預期，當中已考慮到2020年潛在的免稅最低保證租金削減；機場到市區的距離較短，及首都機場的成熟航班網絡，估計大興機場改航帶來的負面影響將較市場預期為低。

## 世茂服務前景看淡

瑞銀發表研究報告指，世茂服務（00873）母企世茂房集團（00813）宣布將明年合約銷售額增長預測由20%，下調至逾10%，主要由於今年8月至11月土儲收購放緩，即代表未來世茂服務可以獲得的總建築面積減少，對併購依賴度提升，料2020至2021年新增總建築面積中有約81%來自收購項目

，看淡發展前景。

報告指，併購驅動的增長將導致物管股估值下跌，而世茂與福晟的併購交易觸礁，亦反映出併購項目有一定違約風險，因此下調世茂服務的2021年併購預測，預期公司2022年及以後不再進行併購，明年才可達到上市前向投資者承諾的利潤保證。該行指，公司自上市以來已累跌27%，考慮到前景不明朗，市場對其增長太樂觀，將目標價格進一步下調24%至10.7元，重申「沽售」評級。

## 大摩降中信盈利預測

摩根士丹利將中信股份（00267）2020至2022年盈利預測分別下調13%、9%及11%，主要是基於該行最新對中信銀行（00998）及中信証券（06030）的模型預測所作出。另外，還將非金融服務業務之間的經營不確定性考慮在內。該行將中信股份的目標價下調14.9%，由8.6元降至7.32元，投資評級「與大市同步」。

## 超市客急跌 高鑫目標價降至6元

### 大行分析

瑞信發表研究報告，指高鑫零售（06808）最受線上雜貨店帶來的干擾，其線上業務及多類別創新，料不足以抵銷超市客流量加快下跌。該行推算2020下半年、2021及2022年，同店銷售（包括線上銷售）分別下跌4.7%、2.5%及1%，而經營利潤率至2022年料收縮至4.8%（2019年為5.1%），主因電商平台

價格競爭加劇，以及新業務攤薄。

該行指，在阿里（09988）近期收購高鑫零售36%權益後，料兩者將深化合作以落實阿里新零售策略。不過，即使長遠有潛在協同效應，瑞信料短期挑戰仍存，一舉下調高鑫零售評級，由「跑贏大市」降至「跑輸大市」，目標價由13.5元降至6元，估值相當於明年預測市盈率18倍，並降2021至2022年高鑫盈測分別21%及34%。

