

證券分析 香港智遠首席分析師 肖文

市場份額擴大

贏家時尚(3709)



贏家時尚前景可期

上周港股表現造好，市場交投熱情回升。2020伊始，投資者可擇機掘金，圍繞熱點行業進行長期佈局，去年漲幅靠前的消費板塊便是其中之一。個股方面，內地高檔女裝時尚集團贏家時尚(3709)或可關注。

多品牌運營助提升市佔率

贏家時尚主要從事高檔女裝的設計、推廣及營銷，旗下有 Korador、La Korador、Korador elsewhere、NAERSI、NAERSILING、NEXY.CO、CADIDL、FUUNNY FEELN 八個自主品牌、以及「Obzee」與「O' 2nd」兩個韓國代理品牌。其中中端品牌 FUUNNY FEELN 為滿足消費者對高性價比品牌的需求應運而生，有望成為集團除了 Korador、NAERSI 以外，第三個過 10 億主品牌。

根據最新財報，2019 年上半年，公司總收入同比增長 10.57% 至 13.38 億元(人民幣，下同)，其中來自 Korador、La Korador 及 Korador elsewhere 三大品牌的收入佔總收入的 88.87%；錄得毛利 9.67 億元，同比增长 13.6%；整體毛利率較為 72.31%，居於行業前列。值得注意的是，公司旗下 NAERSI、NAERSILING、NEXY.CO 三個高檔女裝品牌來自對知名的時裝公司 Keen Reach 的收購，於 2019 年 7 月正式完成，年內收益能成功併表。據前期披露，Keen Reach 2018 年收入約為 20.17 億元，若以上三大品牌收入併表後，公司市佔率將進一步擴大。

啟動線上與線下全渠道建設

銷售渠道方面，公司以直營為主。2019 年上半年，公司直營店比例為 73.22%，錄得直營零售店收益 10.33 億元，佔總收入比例為 77.26%；另一方面，經銷商門店收入與電商業務收入增速達 43.77% 與 25.48%，分別錄得 1.69 億元與 1.31 億元。完成對 Keen Reach 的收購後，公司經營規模迅速擴張，管理亦相應升級。2019 年 10 月，公司宣佈正式啟動全渠道建設項目，分階段推進線上與線下渠道之間的融合，藉此為線下渠道賦能並提升市場份額。

另外，公司還以約 5.9 億元的總對價於深圳市收購了一個工業綜合體，以供倉庫自用、建立物流中心和出租，未來有望進一步提升公司的整體經營效率。

值得一提的是，考慮到長遠穩定發展，公司於 2019 年 12 月發佈公告採納股份獎勵計劃，對核心管理層及業務骨幹授予股份激勵。該計劃最高授予股份數目上限為已發行股份的 10%，包含控股股東所持最多 4.9% 的本公司已發行股本。

二級市場方面，公司股價自去年 11 月下旬快速上升，攀至年內高位 10.1 港元，目前於 250 日線附近震盪盤整。考慮到併表後公司市佔率在內地位於行業前列，公司增長潛力可期。投資者可考慮密切關注，長期可望歷史高位 13.15 港元。

股市縱橫

金價走高 山東黃金看漲

中東地緣政治局勢緊張，伊朗表明退出核協議及準備選舉，市場憂慮美國和伊朗的衝突升級，消息拖累全球股市，港股亦跟隨下跌，恒指收報 28,226 點，跌 225 點。由於市場避險情緒升溫，刺激金價升至每盎司 1,590 美元，推高金礦股。其中，山東黃金(1787)可以看高一線。

美軍空襲炸死伊朗高級將領，伊朗誓言報復，美國總統特朗普揚言鎖定攻擊 52 個伊朗重要目標，中東地緣政治緊張局勢惡化，避險情緒升溫，資金由股市流向商品市場，刺激金價延續上周強勢，紐約 2 月期金進一步急漲 1.6%，高見每盎司 1,590 美元，造出 2013 年以來新高。由於央行放水，低息環境長時間持續，美元下跌；加上貿易摩擦及地

緣政治風險均有利中線金價表現，技術走勢月線圖已突破阻力，預計今年金價可漲至每盎司 1,650 美元。若金價持續向好，金礦股的盈收將提升。以山東黃金為例，金價每上漲 5%，每年盈利可增逾一成。

山東黃金去年前三季度營業收入 648.29 億元(人民幣，下同)，按年增長 37.7%；純利 9.47 億元，按年升 15.2%。去年計劃自產黃金 37.87 噸，上半年已生產 20.51 噸，完成計劃的 54%，全年基本能完成生產計劃，去年第四季旗下礦產金的銷售量有所增加，利潤可望獲得釋放。

認購紫金獲長期穩定分紅

另一方面，集團認購紫金礦業公開增發的股票具有長期投資價值，特別

是隨著紫金海外項目陸續投產，其礦產品規模將迎來爆發性增長，山東黃金不但可以透過持有紫金股獲得長期穩定的分紅，亦能從紫金股價上漲所帶來的得益。集團亦於去年 6 月斥資 22.72 億元向母公司山東黃金集團收購黃金資產業務，以實現黃金產業鏈延伸及減少同業競爭。

隨著春節的臨近，內地黃金飾品的銷售開始火熱，尤其是轉運珠、生肖鼠及帶有吉祥寓意的金飾品格外受歡迎，黃金產業鏈更早地進入備戰狀態。在金價高企下，下游商家不敢囤金，而是在春節前補單，

山東黃金(1787)



對黃金的需求加大。

山東黃金股價昨天高見 20.25 元(港元，下同)，是近 3 個月高位，收報 19.82 元，升 3.77%。集團業務含金量高，與金價走勢同步，產量及收益穩定增加。由於金價持續向上突破，山東黃金股價勢將衝破去年 8 月高位的 21.5 元。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

1 月 6 日，港股繼續回吐調整，恒指連跌第二日再跌了有 225 點，但仍守 28,000 點支持位以上，總體穩好狀態未有受到破壞，對後市可以維持正面積極態度。中東局勢持續緊張，資金避險情緒是有所升溫的，然而，在內地經濟表現回穩的支持下，相信 A 股及港股仍可對有相對突出表現。

一些前期漲幅比較大的品種，如內房股和手機相關股，有進入整固調整階段的機會，操作上建議可以候低吸納。另外，5G 設備股如中興通訊(0763)、中芯國際(0981)以及京信通信(2342)，則見有逆市放量走高，有增量資金流入的跡象情況，建議可以繼續關注跟進。

恒指出現低開低走，在盤中曾一度下跌 398 點低見 28,054 點，但是在低位出現承接力，石油股繼續全線走

高，焦點指標股交所(0388)連升三日，都是目前護盤的主力。恒指收盤報 28,226 點，下跌 225 點或 0.79%；國指收盤報 11,165 點，下跌 88 點或 0.78%。另外，港股本板成交金額有 916 億多元，而沽空金額有 129.9 億元，沽空比例 14.18%。至於升跌股數比例是 572:1206，日內漲幅超過 10% 的股票有 42 隻，而日內跌幅超過 10% 的股票有 34 隻。

中東局勢持續緊張，資金避險情緒

有所升溫，相信對近期衝高的股市，都會帶來調整回吐壓力，但影響程度會不一。已站上了歷史高位的美股，調整壓力可能會大一些，另外，日圓近期受到避險資金流入而推高了，對日本股市會構成較大打擊，日股 NKY 指數在周一下跌了接近 2%，是亞太區主要股市當中心跌幅最大。

A 股及港股調整較溫和

A 股及港股的調整相對溫和，內地經濟表現回穩是支持因素。而事實上，港股現時走勢大落後，在去年落後了全球股市差不多有一整年之後，目前的一波回升行情在去年 12 月才剛起步，相信可以繼續吸引資金回流做出估值修復。

現階段，港股仍處於穩好的發展模式，盤面輪動狀態可以保存下來，操作建議可以維持正面積極態度，但更多的是要注意節奏。前期漲幅比

較大的，如內房股和手機相關股，可以考慮候低吸納。其中，這一波內房股漲幅領先創中國(1918)，連跌兩日再跌 3.44% 至 46.2 元收盤，但正如我們指出，只要未有失守 43 元至 45 元的支持區，穩好格局可以保持。至於手機相關股龍頭舜宇光學(2382)，目前亦處於漲後回吐行情，而股價支持區見於 120 元水平。

騰訊技術性超買有改善

另一方面，三大互聯網龍頭股亦見有輪動情況，美團點評-W(3690)窄幅打橫一個月後再向上突破，漲了 5% 再創新高，至於在早前提及過，出現了技術性超買狀態的騰訊(0700)，目前亦處於整理行情當中，9 日 RSI 指標已從 80 以上回落至 61.34，技術超買狀態已有效舒緩，可以重新再次關注吸納機會。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

中央再釋放明確穩經濟訊號



曾永堅 協同博勤金融集團行政總裁

深兩市成交合計增加近 16% 至 8,041 億元人民幣。

上綜指昨天走低 12 點，早段止跌回升，午後最高至 3,107 點，升 23 點或 0.76%，其後再度倒跌，低見 3,065 點，下跌 18 點或 0.6%，終盤於 3,083 點，下跌不足 1 點或 0.01%，深成指先跌後升，於 10,698 點作收，上升 41 點或 0.39%；創業板指數終盤升 23 點或 1.3%。

各板塊普遍走高，中東局勢緊張，國際油價及金價上升，石油股升逾 5%；有色金屬股漲逾 3%；煤炭、化工、鋼鐵股穩；水泥、金融、房地產股偏弱。

人行放水支持實體經濟

人民銀行昨天正式全面下調金融機構存款準備金率 0.5 個百分點，預計可釋放長期資金約 8,000 多億元，以支持實體經濟發展。除此之外，國務院總理李克強上周五(3 日)主持召開國務院常務會議，指出保持經濟運行於合理區間，製造

業具有基礎性支持作用；要繼續實施以製造業為重點的減稅降費措施，擴大業務開放，更大激發市場主體活力，促進行業穩增長。

鼓勵企業加大技改投入

該會議表明要推動降低製造業用電成本和電訊資費，全部放開工業企業參與電力市場化交易，引導金融機構創新方式，增加製造業中長期貸款，緩解企業融資難、融資貴。同時大力發展先進製造業。出資訊網絡等新型基礎設施投資支持政策，推進智能、綠色製造。更好發揮民營和中小企業在製造業投資中的作用，鼓勵企業加大技改投入，運用先進技術升級傳統產業，促進新動能成長。

同時，完善促進汽車產業改革發展的措施。推動工業品增長、提品質、創品牌、豐富消費者選擇。會議並提到，把服務業擴大開放試點經驗向更多地區推廣。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市述評

不利消息引發股指過山車行情

滬深兩市昨日低開高走後衝高回落，量能明顯放大。最終上證指數收於 3,083，下跌 0.01%，成交 3,311 億(人民幣，下同)；深證成指收於 10,698，上漲 0.39%，成交 4,729 億；創業板指上漲 1.3%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為 7:5，其中非 ST 漲停 79 家，跌停 3 家。行業方面，申萬一級行業指數漲多跌少，其中有有色、採掘和農林牧漁板塊領漲，而家電、房地產和交運板塊跌幅居前，概念板塊中，轉基因、黃金和特斯拉等主題活躍。資金上，北向資金淨流入 62.83 億元，其中滬股通淨流入 16.68 億元，而深股通淨流入為 46.15 億元。

市場低開應對周末外圍矛盾激化，隨後即強勢開啟板塊輪漲模式，最終短期漲幅過大和不利消息傳播引發過山車走勢。上周末，伊朗局勢動盪，美伊關係不穩定導致海灣地區股指紛紛大跌。周一，日、韓股指大幅低開，上證指數受此影響低開 0.42%。

轉基因概念股仍強勢

從盤面看，美伊關係對 A 股的積極影響主要體現在石油和軍工板塊，上海期貨交易所原油期貨主力合約自去年五月份以來價格新高，A 股相

興證國際

關標的泰山石油、中曼石油和貝肯能源等紛紛漲停回應；軍工板塊，天通股份、中航三鑫等多股漲停。此外，周末特斯拉下調 model3 價格至 30 萬以下，特斯拉板塊的拓普集團、旭升股份、亞馬頓等多股漲停，而轉基因概念股表現依舊強勢，該邏輯較硬，後續預計仍有一定持續性。

春季行情基礎未動搖

總體來看，市場短期板塊漲幅過大，情緒階段性高漲，有整固需求，中期春季行情基礎未動搖。短期賺錢效應過強，大媽入場慾望高點，出現震盪調整屬意料之中，但春季行情的根基並未動搖，即經濟數據的同比向好以及政策面的寬鬆，尤其考慮到 18 年末 19 年初的低基數效應，這種經濟向好预期的故事可以維持一季，可類比 12 年春季行情。具體板塊方面，短期由於外圍矛盾激化，可關注石油、軍工和化工等主題，而春季的主線，我們依舊認為是泛周期板塊，包括但不限於機械、有色、建築建材和券商等，有浮盈的投資者不要輕易調倉，而倉位較輕的投資者也可逢調整介入仍處於相對底部的標的。

看好美團留意購輪 13821

美團點評-W(3690)昨曾創出 110.9 元的上市高位，收報 109.5 元，仍升 5.09%。若繼續看好該股後市表現，可留意美團中銀購輪(13821)。13821 昨收 0.56 元，其於今年 4 月 1 日最後買賣，行使價 120.1 元，現時溢價 14.8%，引伸波幅 43.7%，實際槓桿 7.4 倍。

AH 股 差價表 1 月 6 日收市價 人民幣兌換率 0.89767(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. Lists various companies like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, 第一拖拉機, etc.

紅籌國企 高輪

中石油估值偏低 追落後

中東地緣政局趨緊張，拖累環球股市，港股也未見例外，最多曾跌 397 點，一度失守 10 天線(約 28,140 點)，收報 28,226 點，仍跌 225 點或 0.79%，主板上成交 916 億多元。大市投資氣氛趨趨審慎，但受惠於外圍油價及金價走勢好，相關的中資股則吸引熱錢垂青，紛紛錄得不同程度的升幅。

事實上，倫敦金價於亞洲時段一度走高至 1,579 美元，造出 2013 年 4 月 12 日以來高位，便帶動金礦股走好，尤以靈寶黃金(3330)大漲 15% 最

突出，而龍頭的招金礦業(1818)一度高見 9.64 元，收報 9.42 元，仍漲 4.9%，造出近三個月高位。至於油價造好，中海油田服務(2883)曾增高至 13.24 元，造出 52 周高位，收報 12.88 元，仍升 0.36 元或 2.88%。

「三桶油」之一的中石油(0857)也成功升穿 1 個月高位阻力的 4.09 元，以近高位的 4.2 元報收，漲 0.16 元或 3.96%，因本身估值在同業中仍有偏低感，料後市仍有力擴大升勢。值得一提的是，港股去年錄得

9.1% 的升幅，但作為藍籌成份股之一的中石油，期間卻跌 18.2%，為跌幅最大的藍籌股，而在國指成份股跌幅榜則排第四位。中石油去年股價表現明顯跑輸大市，相信與年內公佈的業績表現未如理想不無關係。

中石油較早前公佈去年首三季業績顯示，淨利潤為 372.53 億元，按年下跌 23.4%。單計第三季，集團淨利潤為 88.3 億元，按年跌 58.4%。該股往績市盈率 12.72 倍，相比中海油(0883)往績市盈率 10.21

韋君

張怡