

內房股 每周精選

均值回歸 看投資

四月港股料繼續回落



周全浩教授 能源及股市分析家、深滬大學退休教授、專欄作家「張公道」

上周的港股只得三個交易日，恒指以28,698點收市，比前周跌240點，於復活節後出現微弱的反彈；那些認為恒指將回升者肯定弄錯大方向。恒指經過二月中由31,183點，急跌落3月底之27,505點，大跌3,678點後，略反彈至上周五之29,152點，乃典型的跌後反彈市，即使未彈完，亦極難升越29,350點。

在「均值回歸」測市系統中，有多項指標皆支持此種看法，極可信賴。坊間眾多分析者抄襲個人的研究成果，肯花點功夫則借用系統去測市。然而個人從未公開系統內的全部指標及應用的心法，外人亦欠缺區區的學養及長期累積的實戰經驗。即使抄襲了招式，測市的成績怎能與開山祖師比擬？

例如坊間不少刊物及網上的股評都用「升跌韻律」，區區一旦不用，立刻無人

談「升跌韻律」，因為無人真正知其神髓。

似徘徊待變實暗藏殺機

以周線圖的升跌韻律看，由31,183點開始的回落，最近七周形成「跌升跌升跌升跌」之鋸齒狀走勢，表面上看似徘徊待變，但今番實乃暗藏殺機，到微弱反彈見頂後便會圖窮匕見。

四月份的港股剛開局，從「均值回歸」

的大趨勢看，今個月將繼續向下調整，找尋調整浪底。除非今周的恒指升越29,350，並且企穩於其上，大市才有起色，否則向下之勢越趨明顯，恒指的低點會直落28,000點邊緣。

不要誤以為美股之強勢可以帶起港股，港股是跟A股走，並非美股，意指除非上證綜指飆升，否則港股將繼續下滑。西方諸國聯手打壓中國的力度，有增無減，除了科技戰之外，西方大國最拿手之金融戰，確實十分麻煩。例如手上持有被西方大國制裁的H股者，飽受煎熬，其餘股份上升，它們卻掉頭下跌。

此外，港元與美元掛鈎，一如金管局前任總裁近日指出，若然西方大國不准港元繼續掛美元，需有後備方案，譬如改掛一籃子貨幣。倘若發展到這一步，港股必受衝擊。

全月高位或於本周出現

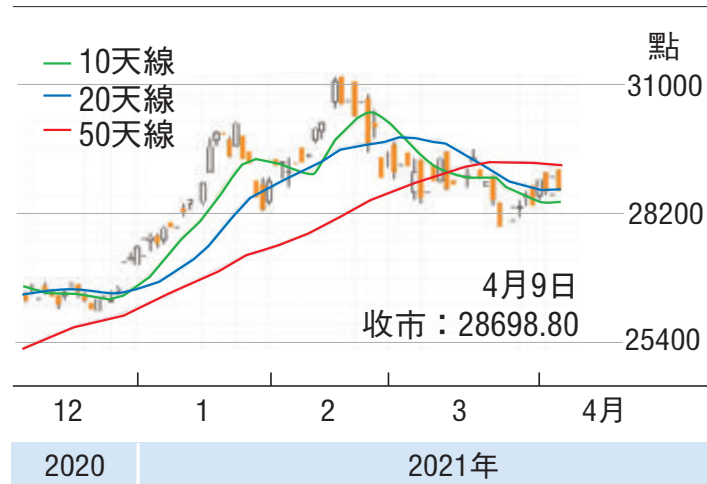
四月份的港股料會於今周找到全月的高點，然後向下找尋全月最低點，後者當在

27,310至27,015點的範圍內。因此目前即使無貨在手或持貨甚輕，也不用急於入市吸納，除非心儀的目標股已跌至極吸引的水平。

國安法通過後，反中亂港分子基本上已被收拾，餘黨雖然反撲，在警方勇於執法，法庭判刑較正常的背景下，本港的治安已不成問題。

倒是選舉法的立法及落實，十分重要。立法會的議事規則宜盡早修改，堵塞漏洞，不容許任何議員利用種種手段，癱瘓立法會。遲些新選入的議員，反而可容納

恒指走勢圖



一些溫和的反對派，監督政府，只要它們無法癱瘓立法，便無傷大雅。

註：作者著有《你要知道理財投資的88件事》，亮光文化出版社，2020年1月出版。

心水股

Table listing stock recommendations with columns for '股份' (Share), '*收報(元)' (Closing Price), '股份' (Share), and '*收報(元)' (Closing Price). Includes entries for 萬科企業(2202), 雅居樂(3383), 越秀地產(0123), 合景泰富(1813), and 深圳控股(0604).

股市縱橫

韋君

合景泰富佳績支持可吼

內房股已經陸續公布去年業績，並確定合同銷售額增長前景及在精簡資產負債表方面取得進展，這兩個基本因素推動內房股估值進一步修復。合景泰富(1813)去年業績表現強勁，核心盈利增逾兩成，股息率達8厘，預計今年合同銷售額增約20%及毛利率約30%，均處於行業領先水平，將引發估值上調，可以留意。

資產負債比率可入「綠檔」

合景泰富去年資產負債比率按年降5.7個百分點，至75.1%。在央行實行「三道紅線」的融資政策下，不少內房企業紛紛減少買地及降低負債；而合景泰富的資產負債比率則符合管理層有信心今年年底可降至要求的70%以下，從而

進入「綠檔」。集團去年預售額首次突破千億元，按年增長20.3%，至1,036億元，今年銷售目標1,240億元，按年升20%；可售貨值2,050億元，足以支持銷售額增長。合景泰富單是上月的預售額已達103.06億元，按年增加67.1%；預售建築面積51.7萬平方米，按年增加31.6%。截至去年底止土地儲備總面積達2,442萬平方米，可售貨值5,300億元。另一方面，去年新增8個城市更新項目，總數增至34個，累計面積2,200萬平方米，涉及總貨值約6,500億元。預計今年將新增5個城市更新項目，面積約500萬平方米，轉化貨值約100億元，佔全年合約銷售目標約8%。項目毛利率可達30%至50%，較同業領先，亦為集團盈利增長提供一定支持，預期明年來自城市更新項目的貢獻達200億至250億元。此外，合景泰富計劃發展26座購物中心及4幢寫字樓，將於今年開業，預期到2024年將有50億至60億元租金收入，年複合增長率超過40%。合景泰富股價上周五收報13.28元(港元，下同)，跌1.92%。股價較每股資產淨值折讓近六成，現價市盈利5.3倍，今年預測市盈利進一步降至4.4倍，估值吸引。走勢上，企穩於20天線之上(12.93元)，可於13元買入，上望15元，跌穿50天線(12.02元)則止蝕。

擁龍頭優勢 萬科看高一線



張賽越 南華金融副主席

恒指上周跌239點，收報28,698點；國指跌240點，收報10,977點；上證指數跌33點，收報3,450點。根據中房網報告，萬科企業(2202)於2021中國房地產開發企業綜合實力TOP500中位列第一，較2020年排名上升兩位。2020年房地產是為數不多在疫情下仍能保持增長的行業，全年全國商品房銷售金額增長8.7%；集團全年實現銷售金額7,041.5億元(人民幣，下同)，按年增11.6%，跑贏行業。2021年亦開局良好，首季累計合同銷售金額按年增30.2%至1,794.7億元。

集團2020年盈利為415.2億元，按年增6.8%；每股盈利3.62元，派末期息每股1.25元，2019年末期息約每股0.017元。期內收入

4,191.1億元，按年增13.9%。其中來自房地產開發及相關資產經營的收入佔比95.5%，按年增13.6%至4,004.5億元；來自物業服務的收入佔比3.7%，按年增21.5%至154.3億元。2020年集團在全國商品房市場的份額約4.03%，在23個城市的銷售金額位列當地第一，在14個城市排名第二。2021年集團現有項目預計新開工面積3,148.4萬平方米；預計項目竣工面積3,587.5萬平方米。

力拓新業務成增長動力

2020年12月，中央經濟工作會議提出「加快完善長租房政策」、「規範發展長租房市場」，各地陸續出台關於培育和促進住房租賃市場發展的相關政策，住房租賃迎來新發展機遇。截至2020年底，集團運營管理長租公寓18.4萬間，累計開業14.2萬間；2020年

長租公寓營業收入為25.4億元，按年增72.3%。

此外，疫情促使對於食品安全的重視度提升，生鮮新零售的加速湧現及連鎖餐飲消費的不斷恢復，推動冷鏈市場需求持續釋放。集團的物流倉儲服務平台萬緯物流為中國規模最大的冷鏈物流綜合服務商，2020年營業收入18.7億元，按年增37%，其中冷庫營業收入按年增60%至5.8億元。集團積極拓展該等新業務，均有望成為新增長動力。

市場預期集團2021年調整後盈利為462.3億元，按年增22%；預測周息率為5.3%。以過去五年市盈率均值7倍及2021年預測每股盈利3.88元作估算，推算目標價為32.2港元，較現價有約13.2%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

雅居樂抗疫增銷業績佳

每平方米的均價11,857元的升幅更達17.9%。至於雅居樂的物業發展銷售業務前景有可憧憬之處，理由為(i)預售基本理想，因(i)預售金額1,381.9億元，同比增长17.1%較上年多增2.2個百分點；(ii)預售面積1,025萬平方米所增15%亦多增3.3個百分點；(iii)預售每平方米均價13,482元，升幅為1.82%，而(iv)預售目標的完成率達115.2%，超標之數高於2019年的104%。

物管服務業務增長強勁

和(二)物業管理服務業務亦佳，營業額78.52億元同比增長1.19倍，分部利潤19.03億元則上升35.71%，此二數於去年的增幅分別為67.7%與30.76%，因物業在管總建築面積374.8萬平方米，遠多於2019年的176.6萬

平方米。即使(三)環保服務業務，分部業績出現虧損3.91億元，表現並不為差，理由為須一筆過對8間公司的環保業務商譽計提減值7.24億元，扣除此數則有利潤3.33億元。此項業務要作出商譽計提減值，乃受困於(1)上游企業去年初停工停產使廢棄需求下降，廢產量不及預期，和(2)環保行業的業務競爭相當劇烈，令危廢收儲單價有所回落，使分部利潤比2019年的3.44億元略為減少3.19個百分點。再看(四)商業業務，營業額5.55億元同比減少43%，即使扭轉上年升11.1%之況；惟有分部盈利2.44億元，而2019年則多蝕34.6%達1.71億元。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

土儲充裕 越地增長潛力佳

平方米，分布21個城市，能夠滿足未來3至5年開發所需。集團資金面較為充裕，亦有利收購土地以作日後發展之用。

在國企背景支持下，集團財政實力良好，於2月，集團持95.48%權益之廣州緯信實業發展以33.42億元投得位於廣州黃埔區之住宅用地，總建築面積為20.92萬平方米。另集團旗下合資公司收購位於杭州市之住宅用地33.8%實際權益，總建築面積為42.25萬平方米，其中集團應付代價為34.52億元。

集團土儲充裕。集團未來主要項目為公共交通導向發展(TOD)是一個結合住宅和商業因素的專案，在優化土地使用以及最大限度利用公共交通。預期TOD項目每年可貢獻銷售收入200億元，加上廣州的住宅及政府公共項目將帶來500億元可售資源，持續增加的土地儲備將支持公司2025年達成銷售目標

2,000億元，複合年增長率達20%。新計劃將帶來穩定增長動力。

擬分拆物管助提高估值

較早前，集團建議分拆由集團持91.85%權益的越秀服務集團，於聯交所主板上市，其主要提供非商業物業管理及增值服務，以及商業物業管理與運營服務。

母公司擁有充足的土地儲備及多元化的土地收購渠道，物管公司受惠市場規模的優勢，獲得穩定的物管項目，拓展利潤空間較大的社區增值服務業務，有利越秀地產提高估值。另外，集團股價在1.4元-1.7元整固了一段時間，早前突破整固區間後拾級而上，走勢樂觀。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)



黎偉成 資深財經評論員

雅居樂(3383)股東應佔溢利於2020年達94.74億元(人民幣，下同)，同比增长26.1%，較2019年的5.4%升幅多增20.7個百分點，績佳。

難得的是，新冠肺炎COVID-19於2020年初肆虐使一眾內房股銷售斷崖式的下跌，惟疫情到二季度開始受控使銷情改善，至8月份更首見回升，全國商品房全年銷售額達17.1萬億元，而雅居樂的(一)物業發展銷售業務亦迅見受惠：(i)整年的銷售額695.47億元同比增长28.46%，較2019年的3.2%多增25.26個百分點，分部利潤207.54億元更由上年之跌轉升18.24%，主要受惠確認的銷售面積439萬平方米，同比增加8.9%，和確認銷售



鄧聲興 證券聯合創始人及首席執行官

越秀地產(0123)今年首三個月，累計合同銷售金額249.61億元(人民幣，下同)，上升174%，涉及銷售面積87.28萬平方米，上升151%。累計合同銷售金額約佔2021年合同銷售目標1,122億元的22%。截至去年12月底止全年業績，營業額462.34億元，按年升20.6%。純利42.48億元，按年升21.9%。去年，毛利率為25.1%，按年減少9.1%，毛利率受部分地區的限價政策及其他因素所影響，毛利率下降是內房行業去年普遍面對的情況。

集團持續擴大發展土地面積，去年累計合同銷售(連同合營公司項目)的銷售金額約957.6億元，上升32.8%，完成全年合同銷售目標802億元約119.4%。至年底，土儲為2,454萬

博騰訊反彈 看好留意購輪18259

輪證透視

恒指近日沿着5天線反覆回升，惟屢次升至50天線約29,200點附近受阻，交投亦見萎縮，短線料仍有調整壓力，後市以候低吸為主。觀察牛熊證資金流情況，截至上上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約4,321.0萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.94億元資金淨流入，顯示有資金流入截至。

街貨分布方面，截至上上周四，恒指牛證街貨主要在收回價26,800點至27,099點之間，

累計相當約1,496張期指合約；熊證街貨主要在收回價29,400點至29,699點之間累計了相當約1,686張期指合約。個股產品資金流方面，截至上上周四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約3,992萬港元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的騰訊認購證為行使價約700元至750元附近的中期價外條款，實際槓桿約7.5倍。技術上，騰訊股價近日穿梭於5天及10天兩條平均線，在

法興證券

610元至630元之間窄幅上落，料610元附近支持不俗，或可部署技術反彈。如看好騰訊，可留意認購證18259，行使價660元，9月到期，實際槓桿約6.0倍；也可留意牛證69465，收回價586元，槓桿約16.7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。

紅籌國企高輪

張怡

深圳控股(06064.HK)公布截至去年12月底止全年業績，營業額188.03億元(人民幣，下同)，按年升26%。純利37.23億元，按年跌8.4%；每股盈利42.03元。派末期息11仙。剔除投資物業及金融資產公允價值變動的淨影響，權益股東應佔溢利45.53億元，增長48.7%。

期內，物業開發業務實現物業銷售收入140.8億元，按年增33.7%；綜合毛利率較上年提高12.5個百分點至46.9%；房地產銷售毛利率較上年提升15.8個百分點至52.8%。深控表示，於2017年作為戰略投資方出資55億元投資了恒大地產(3333)的股權，以支持其在內地資本市場的重組。年內，恒大地產向深控派發了2018年分紅約7.9億元，以及2019年分紅約6.6億元，兩筆分紅共約14.5億元，已於年內入賬。

花旗最近發表的研究報告指出，深控披露新五年計劃，盈利目標增長1倍，主要受今年深圳可售資源達320億元，毛利率達40%以上；積極補充土儲；租金收入年複合增長率20%以上；

來自城市經營收入年複合增長率料25%至35%；以及核心二線城市工業相關項目增長可見度所支持。

此外，深控有望獲得母企注入資產，加上估值吸引，故花旗重申予其「買入」評級，目標價由3.6元(港元，下同)升至3.8元，即較上周五收市價的2.82元，尚有約35%的上升空間。

就估值而言，深控現價市盈利率6.71倍，市賬率0.56倍，在同業中仍屬偏低。該股近期在52周高位附近爭持整固，若股價短期升穿2.9元，下一個目標將上移至近兩年高位阻力的3.23元，宜以失守50天線支持位的2.69元則止蝕。

看好快手留意購輪24093

快手-W(1024)於上周五逆市造好，收報276.4元，升1.47%。若繼續看好快手後市反彈行情，可留意快手瑞信購輪(24093)。24093上周五收報0.088元，其今年10月18日最後買賣，行使價288.2元，現時溢價20.19%，引伸波幅60.92%，實際槓桿3.46倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。