

零售股 每周精選

均值回歸 看投資

五月將持續向下尋底



周全浩教授 能源及股市分析家、淡江大學退休教授、專欄作家「張公道」

上周港股的發展一如本欄所預期，出現自三月尾27,505點開始的微弱反彈之頂點(29,405點)，然後回落，全周計算下跌354點。

緣牛市第一個大浪由去年三月之21,139點，反覆上升十一個月，升至今年二月中之31,183點，大升10,044點，升幅達47.5%，其後的調整怎會於個把月後就見底？

在全港的股評中，本欄為唯一於去年四、五月時，力指熊市已見底，新的牛市已誕生的分析；當時很多專家認為，大市將跌穿20,000點，向18,000點滑落。今年

首季人人看好，恒指快見35,000點之聲，不絕於耳，各位若非善忘，還會有記憶吧。個人則由一月開始，不斷呼籲股民應回吐，減低持貨量，中期調整已降臨，現證明無看錯。

股市的運行有其規則及韻律，經過一輪反覆大升後，必有一大段盤旋回落的日子，周而復始。其實乃是經濟周期的一個重要環節，經濟景氣及衰退循環出現，令到牛熊市交替。

股市內的參與者眾多，能夠推升或踩低大市者當然為世間的超級大戶，此等乃大到不能倒閉的金融機構，操控着全球金融。其客戶眾多，一些客戶就是股市內的超級大戶，可以呼風喚雨。

此輩的收集及派發行動，引致牛熊市的交替出現；收集及派發皆需時間完成，其行動在市內留下手影，只要有一套具效用的分析架構(工具)，加上多年的實戰及應用經驗，亦即將指數如恒指或道指套入理論作詳細剖析，並且不斷改良理論及分析工具，累積數十年經驗後，總會有小成。區區自1974年即參與港股的買賣，自1978年開始分析恒指的走勢，凡四十多年矣。

今周低點或跌落28350

今周的港股將持續向下尋底，恒指的高點難升越28,940，低點則大有機會向下跌落28,350左右。整個五月將為先見高點，後見低點的局面，盤旋而下。周一至周三內地股市休市，無北水南下；外圍股

市如常運作。如此局面，對港市有何影響？無人能說清楚。

事緣各路資金都在港市盪銀，很多資金根本來源不明，坊間分作外資、港資及內地資金，未必反映真正的事實。因而坊間專家的估計可能出錯。

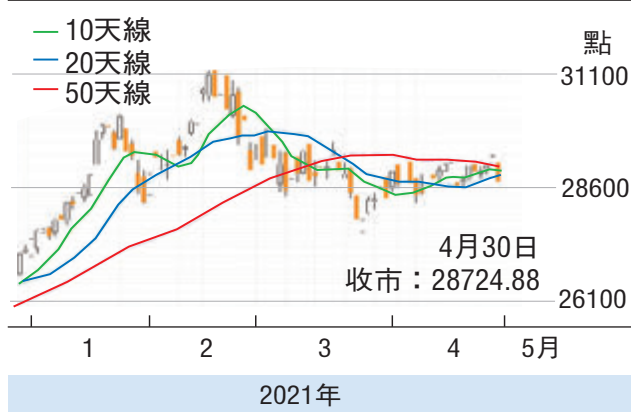
今年農曆新年假後，內地放春節假期間，一般人預料港股不會出現大變動，不料恒指卻狂升，向上出現大突破。

這一次「五一」黃金周，會不會生突變，無人知道。如果出現突襲，恐怕是向下，而非向上。

炒股不炒市續為特色

整體而言，各類股份處於不同的周期，形成所謂「炒股不炒市」的市況。近周落

恒指走勢圖



後股如航運、零售及內房等板塊，紛紛炒下。銀行股在美息有跡象漸次上升的背景上，很多轉強。前時的領導性科技股仍在整固，未到低吸的時刻。

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。



張賽娥 南華金融副主席

憧憬免隔離通關 周大福看漲

恒指上周跌353點，收報28,724點；國指跌242點，收報10,825點；上證指數跌27點，收報3,446點。本周香港將公布第一季GDP初值、3月零售銷售、4月Markit PMI；中國將公布4月進出口、貿易收支、外匯儲備；美國將公布3月貿易收支、耐用用品定單終值、4月Markit PMI、勞動就業報告等。因「五一」假期，內地股市周一至周三休市。

周大福(1929)於2020年，受疫情及不穩的宏觀經濟環境影響，業務承壓。但隨疫情逐漸受控，業務恢復正常營業後，市場已呈復甦跡象。截至2020年9月底止2021財年上半年，集團盈利按年增45.6%至22.3億港元；中期息亦增至每股0.16元。

中國內地為集團主要收入來源，因疫情受

控，相關業務首先復甦，2021上半年財年營業額貢獻佔比達86%，按年增4.9%至121.2億港元。隨着消費氣氛持續好轉，及金價回軟的推動下，內地市場繼續表現強勁，截至3月底止2021財年第四季，同店銷售按年增1.4倍；期內零售值按年增1.7倍(佔比90.3%)，推動集團第四財季零售值亦按年增1.5倍。中國內地推出「雙循環」發展格局，意味着國家以內地經濟為重心，並致力促進國內及環球經濟的融合；預料未來的線上線下消費將強勢整合，而創新與傳統消費渠道的推廣亦將進行。集團期內於中國內地淨開設150個零售點；亦大力推動O2O零售，帶動中國內地電子商務及O2O相關零售值按年增2.7倍，銷量亦上升1.1倍。

推進「來港易」助客流回升

2021財年第四季，因主要過境口岸仍然關

閉，香港零售需求仍然受壓，期內同店銷售按年僅增17.9%。但隨着香港疫情逐漸受控，香港政府計劃5月中推出「來港易」計劃，讓由廣東省和澳門來港的非香港居民無須接受14天強制檢疫，以進一步恢復三地跨境人員往來。因澳門已逐漸恢復內地旅客入境免隔離，遊客數回升，第四財季同店銷售按年增96.5%。故隨香港政府積極推進免隔離通關，有助客流量回升，帶動未來零售銷售增長。

市場預期集團2021財年調整後盈利為51.3億元，按年增76.8%；2022財年再增16.2%至60億元。2021財年、2022財年及2023財年預測每股盈利分別為0.51元、0.6元及0.68元，年復合增長率為31.4%。基於2022財年每股盈利0.60元，以PEG 0.8倍推算目標價為15元，較現價約有19.6%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

莎莎銷售香港跌澳門佳



黎偉成 資深財經評論員

環球零售業的銷售及業績表現，端視經營當地疫情防務之效定榮辱，莎莎國際(0178)於截至2021年1月至3月的2020至2021年度四

季度營業數據，便可以充分說明問題。莎莎國際於2020至2021年度四季度的營業額8.18億元同比雖減3.4%，卻比三季度及2019至2020年度四季分別下跌的36.4%和56.5%為佳，重點當然是(一)香港及澳門市場，營業額是季達5.34億元同比減少18.8%，與上季度上年同期所跌的48.4%與62%明顯收窄，但兩大市場以(1)澳門市場表現相當良好，整體銷售額同比增长22.8%，有賴澳門的疫情受

控，並於2020年8月份開始恢復內地自由行政旅遊管理，而(2)內地旅客赴澳人次陸續回升，到2020至21年四季度對內地客在澳銷售即使減7.8%，卻比上年度的98.3%減幅大為收窄。

更重要的是(3)澳門本地客於是季度的銷售同比增长113.7%，得益於澳門政府推出的消費券計劃。此足見澳門防疫成效達良好效果，促使特別是零售等各行各業經營情況受惠不淺。

但(4)香港疫情反覆，至今還未通關，營業額於是季度同比减少32.8%，較上季度有聖誕節的良好季節因素仍跌50.8%，有所改善。莎莎的管理層希望香港展開疫苗接種計劃會使疫情最差的時間逐步過去，卻強調通關前經營環境仍存在不穩定性，只是希望業績盡

快由虧轉盈。

疫情受控 內地業務勁增

至於(二)內地，銷售於是季度同比增长102.2%，更比再對上的2018至2019年同期增4.9%，當然受惠於內地疫情受控。

(三)線上業務，即在社交商貿及線上線下融合(020)，於是季度同比增长101.1%，較年度的三季及2018至2019年度同期，分別增長66.5%與57.9%，更屬防疫政策和工作取得良好成效所衍生的結果。

希望香港能夠腳踏實地制定由短期到長遠的防疫政策，及相關的詳細、有效的防疫應變措施，以利本地經濟穩定發展。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

高鑫零售受惠實體店崛起



鄧聲興 證券聯合執業人及註冊執業人

高鑫零售(6808)的主要業務為在中國經營大賣場及線上銷售渠道。截至2020年12月31日止十二個月，收入為954.86億元(人民幣，下同)，較2019年同期的912.79億元增加7.05億元，增幅為0.8%。毛利為243.43億元，毛利率為25.5%。毛利減少是由於收取的租金收入減少，及自疫情開始以來客戶的消費習慣發生變化後，2020年的產品組合及渠道組合出現變動。同期經營溢利為46.64億元。

隨着2020年下半年消費復甦，雙十一當日的店日均單量更是首次突破2,900單，創造了新的集團紀錄。2020年全年B2C業績較去年同期增長超80%，B2C總單量較去年同期增長超60%。截至12月31日止，B2C的用戶數

超過6,900萬，活躍用戶數超過1,650萬。儘管集團線下業務，大賣場的銷售充滿挑戰，但線上企業「B2C」業務對客戶，主要透過淘鮮達及天貓平台，實現大幅成長並為銷售增長作出貢獻。

消費市場逐步形成新趨勢

其實現時的消費市場正有着一個新趨勢，實體店的崛起。無論是阿里巴巴、京東，還是亞馬遜等，電商的龍頭皆遇到了瓶頸，利潤增長趨於放緩，市場需求幾近飽和。價格戰導致中國零售步向無利潤，電商的優勢也在消失，現在開一家「網店」的成本漸漸追上實體店房租，例如對於淘寶來說，每引來一位顧客的成本大概在80元上下，但是很多商品的售價都不到80元。於是「網店」成本在不斷攀升，而「實體店」成本在不斷下

降，兩者最終達到了同一水準。

加上，商業核心優勢正在從價格變成服務。消費者由以往注重價格，到現時着重產品品質及服務。同質化的產品將越來越沒有競爭力，能為使用者提供獨有體驗的實體店可獲優勢。在這個大趨勢下，很多電商也被倒逼着從線上走到線下，開設實體店為消費者提供一個體驗服務的場所。

這就是「消費升級」的本質，零售業已從一個交易的時代，進入到一個關係的時代，商家可以在實體店上大動手腳，從而營造出一種無與倫比的消費場景。隨着實體店的崛起，相信集團最壞時間已過去，集團龐大的大賣場版圖，及新零售的推進，有利集團發展。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

沿5天線尋底 留意平保購輪17259

輪證透視

恒指上周五顯著下跌，表現遠差於歐美市場四周的隔夜表現，如看圖表，恒指再次失守5天及10天兩條平均線，短線料仍有機會考驗由去年9月底伸延至今的中期上升軌約28,300點附近，宜採取較保守的候低吸策略。恒指牛熊證資金流情況，截至上週四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約9,167萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.84億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價28,000點至28,299點之間，累計相當約1,262張期指合約；熊證街貨主要在收回價29,700點至29,999點之間累計了相當約2,021張期指合約。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，平保的相關認購證及牛證合共錄得約2,595萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的平保認購證為行使價約96元至100元附近的中期價外條款，實際槓桿約11.5倍。技術上，平

保股價近日表現強差人意，沿着5天線反覆往下尋找支持，料較大力支持位在80元心理關口附近。如看好平保，可留意認購證17259，行使價91.05元，12月到期，實際槓桿約8.7倍；也可留意牛證52470，收回價80元，槓桿約13.9倍。

本文由法國興業證券(香港)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。

法興證券

心水股

Table with 4 columns: 股份, *收報(元), 股份, *收報(元). Rows include 周大福(1929), 莎莎國際(0178), 高鑫零售(6808), 國際家居(1373), 聯華超市(0980).

股市縱橫

韋君

國際家居零售(1373)是疫情下其中一隻受惠股，業績一直表現良好，盈利持續增長，而且逆市擴張；加上派息吸引，現價計股息率逾6厘，不失為優質可取的防守性高息股，是中長線投資之選。

集團主打品牌「日本城」，截至去年10月底止中期收入13.21億元，按年增長13.8%；純利1.69億元，按年大幅增加252%。純利大增主要因為獲得三筆補貼，包括「保就業」計劃補貼約5,900萬元，香港、新加坡及澳門政府提供的其他補貼約1,400萬元，還有租金減免約1,900萬元，合共約9,200萬元。但即使撇除一次性的保就業補貼，純利仍勁升六成，反映集團的防疫能力很強。

國際家居旗下有多個品牌，除了「日本城」發展穩健外，尚有「123byEL-LA」、「多來實」及「生活提案」等，亦早已開設日本城網購「JHC eshop」及「Easy Buy」等網上平台。集團以香港為最大收入來源地，其次為新加坡及澳門，並且在海外有特許經營商店。除了主打售賣性價比高的民生用品，亦引入零

食、個人和家庭護理用品及清潔類防疫用品。集團在疫情下仍然擴張，反映對前景有信心。

商品多屬消費必需品

由於集團售賣的商品多屬必需消費品，不太受經濟盛衰的影響；加上疫情刺激清潔類防疫用品的需求，對集團的業務反而有利。參考2019年香港爆發社會事件及2020年的新冠肺炎疫情都未有打擊集團的業績表現，截至去年4月底止全年收入25.4億元，按年增長8.2%；純利1.51億元，按年升26.8%。在香港整體零售銷售持續下滑的情況下，國際家居的收入及純利仍然錄得增長，顯示集團業務防守性很高。

過去兩年集團以家為中心擴展產品種類，並將業務轉型至以便利綜合店定位，增加個人護理及食品銷售，在疫情下又採取直接採購模式，令食品等需求股切的产品有貨源支持。國際家居透過整合線上線下渠道，以及提升產品競爭力，以改善業務表現，預計今年盈利可持續增長。

翻查集團過去的派息記錄，已連續7年增加派息，2019年度末期息11仙，連同中期息，全年股息合共16.5仙，按年增逾15%。相信集團在純利高增長的情況下，有望維持增加派息的傳統。股價於上周五收報2.73元，無升跌，可於2.6元吸納，上望3元，跌穿2.2元則止蝕。

紅籌國企高輪

張怡

港股上周大上大落，惟觀乎部分零售股的抗跌力仍佳。事實上，港股上周五急跌逾500點，聯華超市(0980)仍能於近日高位的1.16元收報，升5仙或4.51%，因其首季業績成功轉盈，股價現又處於年內低位水平，故料後市反彈的空間仍在。

聯華超市為一家具備全國網點布局、業態最齊全的零售連鎖超市公司。集團三大主要零售業態包括大型綜合超市、超級市場及便利店，並分別透過「世紀聯華」、「聯華超市」、「華聯超市」和「快客便利」經營。便利店業態已形成包括辦公樓類型、學校類型、娛樂場所類型、社區類型、交通樞紐類型、醫院類型、商業中心類型等細分門店類型。集團主要股東包括大型國企的百聯集團，及阿里巴巴等。

聯華超市日前公布，截至今年3月31日止首季純利7,122萬元(人民幣，下同)，去年同期損失約32萬元。集團表示，首季收入約82.28

億元，跌約2%，期內於華東地區新增67家門市，經營面積約4.76萬平方米，同時關閉33家門市。至於華南地區新增6家超級市場，經營面積約1,451平方米，並關閉中地區5家超級市場。東北地區關7間便利店。於3月底，該集團資產約228億元。

除了今年業績見改善外，集團持股74.19%附屬聯華商較早前與獨立第三方一百超市訂立股權轉讓意向協議，就共同開發浙江省諸暨市零售市場達成一致意見，雙方計劃通過股權收購的方式開展戰略合作。聯華商將收購一百超市旗下全資附屬公司，暫定股權收購比例為60%。趁股價逆市有勢伺機收購，博反彈目標為52周高位的1.65元(港元，下同)，宜以失守52周低位的1.06元則止蝕。

看好中石油留意購輪16692

中石油(0857)上周五逆市向好，收報2.83元，升2.54%。若看好該股後市反彈勢頭，可留意中石油通購輪(16692)。16692於上周五收報0.082元，其於今年8月25日最後買賣，行使價3.32元，兌換率為1，現時溢價20.21%，引伸波幅45.95%，實際槓桿7.61倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。