

港股



葉尚志
第一上海首席策略師

完成整固考驗 伸延向好行情

11月29日。港股整固了有一周多時間後，有通過考驗並且繼續伸延反彈修正行情的傾向。港股在期指結算日出現了放量上衝，恆指大漲了有900多點，又再次上企至18,000點以上，而大市成交量亦見增加至接近有1,700億元，明顯高於11月觸底彈升行情以來的日均1,362億元，顯示資金再次流入推動的力量出現增加。

總體上，我們對後市依然保持正面態度看法，18,500點/19,400點可以是接下來的參考目標。但也不是盲目樂觀，在宏觀面未看到有質變之前，恒指這一波反彈修正行情要升穿20,000點，還是會有相當難度的。

目前，美聯儲加息步伐有望放緩以及內地防疫控制有望逐步開放，相信依然是後續推動港股的主要潛

在因素，加上人行最新宣布降準啟動了新一階段的適度寬鬆政策，都進一步加強了市場對內地經濟再次恢復動力的信心，估計有引發兩地股市繼續聯動向上的機會。

資金積極流入有利試高

港股出現高開高走，並且以全日最高位18,204點來收盤，尤其是在隔晚美股回吐下跌的背景之下，資

金流入殺進的態度來得相對積極，有利市況進一步試高，如能繼續以大成交量配合來升穿11月15日的盤中高位18,414點，估計能更加誘發後續資金跟進，可以繼續注視。

指數股出現普漲，其中，內房股相關的保持近日強勢，碧桂園服務(6098)漲了13.66%，是恒指成份股最大漲幅榜的第一名。

而互聯網龍頭股借助近日相關公司的超預期季績而進一步伸延，騰訊(0700)漲了5.85%，美團-W(3690)漲了11.47%，阿里巴巴-SW(9988)漲了9.07%。

至於內地經濟復甦題材股亦集體走高，華潤啤酒(0291)漲了6.83%，李寧(2331)漲了5.85%，海底撈(6862)漲了12.04%。

好淡破關前似展新博弈

恒指收盤報18,204點，上升906點

或5.24%。國指收盤報6,237點，上升364點或6.2%。恒生科指收盤報3,696點，上升263點或7.66%。

另外，港股主板成交量增加至1,667億多元，而沽空金額有317.7億元，沽空比例19.05%繼續高企，似乎多空在破關前展開新一輪博弈的跡象。

至於升跌股數比例是1,182:466，日內漲幅超過15%的股票有41隻，而日內跌幅超過10%的股票有32隻。港股通出現淨流出但不算過多，在周二錄得有接近11億元的淨流出。

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。

股市 領航

訂單有望擴大 中國通號前景看俏



黃敏碩
寶德證券董事及集團首席投資總監

中國通號(3969)於內地提供一站式軌道交通控制系統解決方案，其控股股東中國鐵路通信信號集團，為國資委監管的國企。現時內地國策推動「一帶一路」及基礎設施建設，有助提振集團海外業務。另集團聚焦高鐵領域投資從新建到改造，預期於「十四五」期間有5,000公里高速鐵路，陸續進入大修改造期。

事實上，軌道交通控制系統行業本身核心技术門檻較高，且具備顯著周期性，按照相關技術規範要

求，高鐵軌道交通控制系統行業周期，一般在10年至15年左右，部分室外設備系統，受環境因素影響更新周期會較短，促使相關企業於一定時期內可穩定開展業務。內地去年底高速鐵路網，已突破4萬公里，未來四年仍有2萬公里建造，其中高鐵的京津線通車已有14年，需作一定程度改造的運維。

集團今年首三季盈利上升8%至26億元(人民幣，下同)，其中第三季業績正在扭轉第二季的放緩。以中期業績計算，旗下軌道交通控制系統收入佔比75%，工程總承包佔24%，如按地區劃分，近98%收入來自內地；而海外業務則包括印尼雅萬高鐵等。

另外，集團今年首三季累計新簽外部合同額，錄得454億元，按年上升0.8%，第三季則佔168億元；而鐵路領域按年升27%至131億

元；城市轨道交通領域下跌10%至83億元；海外領域更跌89%至1.8億元，工程總承包及其他領域也跌0.3%至238億元。

同時，集團在手訂單累計超過1,600億元，處於歷史高位，預期各地在第四季會加快推進項目招標，手頭訂單有望擴大，能夠保障未來業績穩健增長。

息率逾8厘 具防守性

另集團現時每股資產淨值(NAV)約為3.93元，現價市賬率



中國通號(3969)

仍低於0.8倍，配合其過去四年派息率，介乎53%至59%，現價息率逾8厘，前景看俏，可作防守性吸納持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

化解內房危機 三支箭提振A股情緒



曾永堅
橡盛資本投資總監

內地股市周二呈現價量齊增格局，上證綜合指數終盤升2.3%，重返3,100關以上，於3,150點終結；深成指及創業板指終盤亦上升，分別升2.4%及1.78%終結。兩市交投暢旺，成交金額合計增逾兩成至9,681億元(人民幣，下同)。中證監周一表示，於股權融資方面調整優化五項措施，包括恢復涉房上市公司併購重組及配套融資等，消息激勵房地產股漲逾4%、水泥股亦升逾2%。

事實上，自中央政府對症下藥幫助解決內地房企流動性危機後(先後針對化解內房危機發出三支箭)，令A股及港股市場情緒明顯改善。中證監昨天發出第三支箭，直接提振A股表現，除房地產及水泥股類外，其他板塊普遍走高，酒店旅遊股漲逾6%；金融股漲逾5%；生物製藥、醫療器械、煤炭股升逾2%；鋼鐵、化工、有色金屬股升逾1%。

中證監周一發布「就資本市場支撐房地產市場平穩健康發展答記者問」，新聞發言人指出，當局決定

於股權融資方面調整改善五項措施，即日起施行，包括恢復有地產業務的上市公司併購重組及配套融資，以及恢復其再融資等。

募集資金投向房產業務

在恢復併購重組及配套融資方面，允許符合條件的房企實施重組上市，重組對象須為行內的上市公司。允許行內上市公司發行股份或支付現金購買涉房資產；發行股份購買資產時，可募集配套資金；募集資金用於現存涉房項目及支付交易對價、補充流動資金、償還債務等，不能用於買地投地、開發新樓盤等。

另一方面，允許上市房企非公開方式再融資，引導募集資金用於政策支援的房地產業務，包括「保交樓、保民生」相關的房地產項目，即經濟適用房、棚戶區改造或舊城改造拆遷安置住房建設，以及符合上市公司再融資政策要求的補充流動資金、償還債務等。允許其他涉房上市公司再融資，要求再融資募集資金投向主業。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

政策面利好 大金融股領漲

A股權重股昨日發力，市場放量上漲。上證指數收報3,150點，漲2.31%，成交額4,391.03億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,089點，漲2.4%，成交額5,290.16億元；創業板指收報2,340點，漲1.78%，成交額1,588.47億元；兩市個股漲多跌少，北向資金淨流入98.06億元。地產、金融板塊強勢拉升，防禦性板塊回調。

市場在沉寂多日後再度迎來反彈；這次打破平衡的力量仍然是防疫和地產。首先是房企再融資鬆綁這樓市「第三支箭」正式落地。昨晚，證監會決定，為支持房地產市場平穩健康發展，在股權融資方面優化調整五項措施，具體包括恢復涉房上市公司併購重組及配套融資；恢復上市房企和涉房上市公司再融資；調整完善房地產企業境外市場上市政策；進一步發揮REITs的盘活房地產存資產作用；積極發揮私募基金投資基金作用。市場對此作出了非常積極的反應，地產和金融板塊強勢拉升、債市企穩。

不過我們也要看到，政策的着眼點還是在托底，「房住不炒」的監管框架並未改變，因此微觀層面房企的銷售改善情況仍有待時間和數據的校驗。參與金融地產估值修復的行情時注意控制好倉位和堅守投資紀律。昨日收盤後國務院聯防聯控機制在會議上進一步表示將在各地成立專班，整治層層加碼問題。邊際上，緩解了市場對防疫進一步加碼的擔憂。

關注穩增長和估值提升相關股

受此影響，消費等板塊也在昨天走起了一小波反彈。市場的風險偏好有所回暖。過去幾周市場和消息面不斷震盪反轉，唯一不變的似乎就是變化本身，經常會有走兩步退一步的感覺。這是因為當下影響市場的主要矛盾，比如內地疫情和海外通脹/聯儲緊縮等仍處在較大的不確定性下，政策應對常有調整和反覆，但大的方向是相對確定的。保持中期樂觀，短期控制好倉位的前提下，可關注穩增長和估值提升相關的板塊，以及疫情相關機會。

證券 分析

續實現雙輪驅動 華潤置地優勢明顯

中國證監會出台五項措施支持房企，包括恢復上市房企和涉房上市公司再融資。該政策實質上射出了「第三支箭」，即支持房地產股權融資。早前11月13日，央行和銀保監會聯合發布的《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》，包含16項舉措支援房地產市場平穩健康發展，當中涉及支援房地產開發貸款投放、建築企業信貸投放、支援存量融資合理展期、支持開

發性政策性銀行提供「保交樓」專項借款等。而在更早之前，人民銀行釋放了「第二支箭」的利好消息，由央行再貸款提供資金支援，預計可提供約2,500億元(人民幣，下同)民營企業債券融資，對內房板塊釋放積極信號。

近期政策對行業有刺激作用，但投資者應留意內地房地產仍面對重大挑戰，主要因為新房銷售仍在收縮。國家統計局公布，首十個月全國房地

產開發投資11.39萬億元，按年下降8.8%；其中，住宅投資8.65萬億元，下降8.3%。至於首十個月的商品房銷售面積11.12億平方米，按年下降22.3%，其中住宅銷售面積下降25.5%。商品房銷售額10.88萬億元，下降26.1%，其中住宅銷售額下降28.2%。

房地產行業最終能否恢復要靠售樓情況好轉，從而帶動房企現金流轉正。建議投資者關注財務穩健的國有

企業開發商。

營運韌性較不少同業為優

華潤置地(1109)2022年首10個月累計合同銷售金額約2,295.3億元，總合同銷售建築面積約10,453,845平方米，分別按年減少8.3%及27.4%。雖然也是錄得跌幅，但數字明顯比同業理想，反映出華潤置地的營運韌性。國企在融資及買家信心方面均有壓倒性優勢，並有能力抓住行業洗牌的時候以捕捉併購機遇。華潤置地在住宅和商業上持續實現雙輪驅動，優勢比同業明顯。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國通號(3969)	2.49	-
中教控股(0839)	7.90	9.00
招商銀行(3968)	38.30	45.00

股市 縱橫

韋君

業績對辦 中教增長樂觀



中教控股(0839)

11月29日 收市：7.9元 港元 9.3

業績對辦 中教增長樂觀 11月29日 收市：7.9元 港元 9.3

中教透過合同安排於中國經營兩所民辦大學(江西科技學院及廣東白雲學院)，以及一所技工學校(廣州白雲工商高級技工學校)。公司通過三大分部運營：高等教育分部、職業教育分部和國際教育分部。並於澳大利亞和英國提供教育服務。

截至2022年8月31日止全年度，中教收入約47.56億元(人民幣，下同)，按年增長29.2%；股東應佔淨利潤18.45億元，按年增長27.8%；每股基本盈利77.04分，末期股息每股33.57分。

報告指出，收入增長反映了學生對集團提供的優質教育的強勁需求，且集團的擴張策略行之有效。中教最大優勢之一，是以就業為導向的高質量課程而受到學生廣泛歡迎。中教的新學校、已投入使用的新校區及校區擴建為規模增長提供了充足容量，新生人數及在校生人數持續突破新高。報告指出，步入2022/23學年，中教於國內高等學校的註冊新生人數達到約7.1萬人，按年增長48%。集團總在籍生人數超過31萬人。

充裕現金儲備有利發展

值得一提的是，教育部11月17日發布對職業教育的支持性政策，有利集團配合新時代經濟高質量發展的人才培訓發展計劃。截至今年8月31日，中教控股資產總額為335.76億元，按年增長25.5%，現金儲備為55.21億元，按年增長4.73億元。充裕的現金儲備將為中教持續高質量發展提供堅實的保障。

中教業績公布前，包括北水在內的基金盤已收集，故在昨日大升市曾自8.6元(港元，下同)高位倒跌至7.4元，趁績佳獲利回吐至為明顯，不過大市升勢凌厲，尾市仍回升至7.90元報收，升1.8%，成交2.27億元。中教股價在過去一周表現波動，曾抽升至9.2元，較10月底股災創下4.5元低價已大幅反彈1倍，累積大量獲利貨源，將會形成短期股價表現落後大市。

剛公布年度業績受人民幣急跌折合港元計價的因素，現價市盈率升至10倍，而市賬率升至1.37倍，短線上升動力減弱，近期9.2元高位將成為阻力。中教市值188.27億元，作為職業教育板塊龍頭，在內地大力推進高質量發展下，中教業務擴展前景巨大，中長線估值上升空間大。可逢調整伺機吸納，上望9元。

紅籌國企 高輪

張怡

增長動力強 招行擴升勢



招商銀行(3968)

11月29日 收市：38.3元 港元 43.5

繼人行後，中證監決定即日起於在股權融資方面調整優化五項措施，包括恢復涉房地產上市公司併購重組和配套融資，以及恢復H股內房再融資，支持房地產市場平穩發展。消息除刺激一眾內房及物管股紛紛走高外，內銀及內險股也成為市場追捧對象。

一向被視為板塊強勢股的招商銀行(3968)昨日升勢頗見凌厲，以38.3元報收，升3.3元或9.43%，繼此前收復10天、20天及50天線後，進一步收復100天線(37.58元)。由於招行較早前公布的首三季業績優於市場預期，現時估值仍然合理，在資金有跡象重投中資金融股下，該股後市回升的空間仍不妨看高一線。

業績方面，截至今年9月底止，招行首三季營業淨收入2,648.42億元(人民幣，下同)，按年增長5.31%；純利1,069.22億元，按年增長14.21%。淨利息收入1,621.3億元，按年增長7.63%；淨利息收益率2.41%，按年下降7個基點；非利息淨收入1,027.12億元，按年增長1.85%。

截至9月底，不良貸款餘額570.88億元，較上年末增加62.26億元；不良貸款率0.95%，較上年末上升0.04個百分點；撥備覆蓋率455.67%，較上年末下降28.20個百分點；貸款撥備率4.34%，較上年末下降0.08個百分點。

野村的研究報告將招行2022財年盈利預測上調2%，由原預期按年增長10%，調升至增長12%，以反映減值損失減少。目標價由63.98元(港元，下同)下調至60.5元，維持「買入」評級。該股往績市盈率6.78倍，市賬率1.03倍，作為行業高增長股，應享較高估值。趁股價走勢向好跟進，上望目標為7月下旬以來高位阻力的45元，惟失守50天線支持的34.33元則止蝕。

看好招行留意購輪 24273

若看好招行後市反彈行情，可留意招行摩通購輪(24273)。24273昨收0.158元，其於明年2月23日最後買賣，行使價45.45元，兌換率為0.1，現時溢價22.79%，引伸波幅49.11%，實際槓桿7.57倍。