

# 大市需有效放量確認底部



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

港股伸延尋底行情，繼續在挖掘黃金坑。恒指上周五(20日)再挫逾120點，進一步跌至近年內低位17,094點，大市成交金額依然未能達標，僅錄逾800億元。雖然港股已下跌，但底部未出現有效放量之前，尚未可確認階段性底部或所謂的黃金坑底。

走勢上，恒指仍處於探底過程，初步估計階段性底部有望在15,700點至16,700點出現，但最終還是需要市場有效的放量來確定。

市場目前關注巴以局勢發展及美債息拉升；此外，香港特區政府明天(25日)發表新一份《施政報告》，會否更具體提出包括活化港股成交量流動性，以及房地產方面減辣等措施，也是市場焦點之一。

恒指上周五低開後在低位震盪，要注意市場仍在尋底。指數股表現分化，其中，在我們關注名單的港交所(0388)、聯想集團(0992)及藥明生物(2269)均逆市上升，分別收漲0.92%、0.12%和0.33%。

港交所上周五公布第3季業績，股



北水淨入美團沽盈富基金。中央社

東應佔溢利29.53億元，同比增長30%，業績表現不俗，符合預期。事實上，正如我們早前指出，港股今年以來日均成交金額約1,070億元，數字是比2022年、2021年和2020年都要低，不過，較2015年至2019年期間仍未到1,000億元水平明顯要高。

因此，如再以2015年至2019年港交所當時的股價交易範圍來對比參考的話，若股價進一步跌回270元以下水平，以中長線角度來說，逐步趁低配置價值將可浮現，建議可繼續關注跟進。

## 沽空比率處超高水平

恒指收盤報17,172點，下跌123點或0.72%。國指收盤報5,871點，下跌52點或0.89%。恒生科指收盤報3,662

點，下跌38點或1.03%。港股主板成交金額逾827億元，依然不達標。沽空金額達172.6億元，沽空比率上升至20.85%的超高水平。

至於升跌股票分別是599隻及883隻，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過10%的股票共35隻。

另一方面，港股通第2日出現淨流入，上周五再錄18.68億元北水淨流入。當中，美團(3690)獲淨吸5億元；中芯國際(0981)有淨買3.95億元；南方恒生科技(3033)也錄淨入2.45億元。不過，盈富基金(2800)遭北水淨沽5.17億元；中海油(0883)亦有1.04億元淨走。



## 港股動向 民辦高校轉制 中教估值吸引

內地教育板塊在近期跌市中表現硬淨，民辦高等教育股龍頭中教控股(0839)估值低殘，在下月底末期業績公布前，有望迎來回升走勢。

中教透過合同安排於中國內地經營兩所民辦大學(江西科技學院及廣東白雲學院)，以及技工學校(廣州白雲工商高級技工學校)。公司通過三大分部運營，分別為高等教育、職業教育和國際教育，並於澳洲及英國提供教育服務。

集團申請將學校轉制為「營利性」。根據《民辦教育促進法》相關條文以及實施條例，民辦高校可申請轉制為營利性民辦學校。中教已提交申請選擇將旗下學校轉制為營利性，目前江西學校進展順利。據悉，四川、內蒙古自治區已跟進，民辦高校轉制營利性的大環境有利集團收益增長前景。

今年6月底，集團在內地高等學校招生學額於2023/24學年繼續增長，按

年增加1.3萬個，增幅超過16%。集團圍繞人工智能、現代信息技術等專業。期內，在高等職業教育層次共開設應用型本科專業359個，同比增加74個；專科專業169個，增60個；繼續教育專業192個，增8個。

## 股價上望7.3元

另一方面，中國春來(1969)同屬民辦高等教育，其股價在6月至10月中旬大漲70%，表現遠勝同業。中國春來2022/2023學年的學生人數，從10萬人增至10.39萬人。在截至2月底，中期盈利3.31億元(人民幣，下同)，按年增長32%；毛利率則由62.5%上升至62.9%。其總部河南省的職業本科招生規模，較目標10%還有相當大差距，政策支持有利學生持續增長。

中教2023年8月底止末期業績將於11月底公布，中期盈利9.77億元，按



年減少16.4%，下半財年業績預期在招生人數增長下有所改善，有利估值回升。

中教上周五(20日)收報6.12元(港元，下同)，微升1仙或0.16%，成交額3,188.62萬元。現價往績市盈率7倍，預測8.5倍，息率約6厘。相較於中國春來現價市盈率14.6倍(預測12倍)，中教估值可謂大偏低，現水平有進一步回升空間，可收集，上望7.3元。

## 中國神華具防守力



證券透視

曾永堅

橡盛資本投資總監

中國神華(1088)主營煤炭、電力生產和銷售。集團產業一體化運營優勢顯著，其較高長期協煤結構佔比，疊加近年售電業務快速發展，強化整體盈利穩定性。

內地當局上季加強對煤炭生產安全監管力度，整改或關停不合規格中小煤礦，意味未來煤炭供應將趨減少，利好煤價表現。截至6月底，神華擁有內地標準下煤炭保有資源量327.4億噸、煤炭保有可採儲量135.3億噸。集團積極因應市場變化，全力提升煤炭銷售量。今年9月，其商品煤產量2,720萬噸，增7.9%；煤炭銷售量為3,790萬噸，增19.2%，主因商品煤產量及外購煤量增加。

## 估值低 股息高

神華電力業務盈利能力持續提升，上半年售電量同比增18.4%。受惠量價齊升，期內分部利潤期間增長54.9%至61.1億元人民幣。此外，神華低燃煤成本優勢，加上裝機增量，相信可支撐集團未來售電業務盈利持續提升。

以神華上周五(20日)收報24.15元計算，預估市盈率及股息率分別為7倍及9.5%，集團盈利穩、估值低、股息高的優勢，令股份在不明朗市況中的防守力與吸引力皆增加。

(逢周二刊出)

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

## 買環球高收益債券

今年整體商品期貨以油價走勢最亮麗，紐約期油已突破年初至今的下降軌道，曾重返去年10月至11月高位每桶93元水平，年初至今累升最少9.6%，黃金累升只有6.7%，可見投資回報不錯。我們預期油價企穩於83美元水平，油債波動性較油股低，且油債收益率平均6厘，高於其他評級接近的非周期性行業債券收益率。

## 信用品質較佳

相對過去信用周期尾聲，現時企業基本因素較為強勁，高收益債券市場信用品質相對較佳，投資者不妨將高收益債券納入投資組合。然而，直接購買高收益債券入場門檻較高，故可考慮買入債券基金作資產配置，如霸菱環球高收益債券基金。

該基金成立於2012年4月30日，獲晨星5星評級。投資於北美及歐洲高收益定息及浮息企業債券，並沒持有任何按揭抵押債券或資產抵押票據，避免相關風險。截至8月底，行業分布以能源板塊佔比最高(15.16%)，其次為基本工業(10.86%)及休閒(8.17%)。地區分布方面，北美佔65.7%，歐洲佔23.8%。

截至10月初，基金港元派息類別年度化息率達9.6厘，看好息口見頂的投資者宜及早部署。

(逢周二刊出)



基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部