

港股

進入築底階段 後市維持正面



葉尚志
第一上海首席策略師

港股技術性反彈後出現二度探底的傾向，恒指昨跌20多點，繼續受制於24,000點整數關以下，短期走勢仍有尋底機會，但估計已進入尋底尾聲、築底的階段，對於後市維持正面看法，於23,000點水平來中長期配置港股，是具有良好的安全邊際。操作上，值博窗口依然打開，尤其是在二度探底出現時，將會是買入的最佳時機，建議可以繼續選好股票名單來跟進。

恒指昨出現震盪整理，在盤中曾一度下跌337點低見23,452點，過去三日主要在23,400至23,800點區間震盪，預示着短期波幅有再次擴大的機會，如果是再度向下出現二度探底的話，將會是買入的時機。恒指收盤報23,767點，下跌22點或0.09%。國指收盤報8,455點，下跌51點或0.59%。另外，港股本板成交金額

回升至1,659億元，恒指調整指數成份股是刺激成交量增加的原因，而沽空金額有265億元，沽空比率15.97%。至於升跌股數比例是888：751。日內漲幅超過10%的股票有38隻，而日內跌幅超過10%的股票有25隻。

尋底格局料至尾聲
走勢上，港股本可擺脫短期尋底

格局行情，但我們相信已到了尾聲階段，恒指下探至23,000點水平後，已具備有良好的中長期配置安全邊際。是以美股近期出現的劇烈震盪市況，可以看到對港股的影響打擊已在減弱，港股已有打不下太多的情況出現，正好說明了安全邊際已有所浮現。

因此，我們對於港股後市維持正面態度看法，操作值博窗口可以繼續打開，估計恒指的第一個底部已在11月30日的盤中低位23,175點出現，目前有二度探底的傾向，但在市況已進入尋底尾聲、築底的階段下，可以繼續選好股票名單來跟進。

可趁機吸納優質股

在我們的重點關注名單裏，新能源發電如華潤電力(0836)和龍源電力(0916)，在避險情緒下已有資金偷步買入，在周五分別漲5.34%和5.02%。新能源汽車如比

亞迪股份(1211)，目前已處於歷史高位水平，加上有受到美股震盪影響的股，股價回整了2.48%，但可以繼續關注吸納的機會。

另外，在美國上市的滴滴出行(DIDI.US)宣布啟動退市計劃，港交所(0388)有望受惠於更多的中概股回流香港上市，其股價已有率先發動的跡象，漲4.35%至450.8元收盤，也可以繼續關注跟進。

至於騰訊(0700)方面，由於恒指調整市值比重關係，出現了一次性的技術沽壓，股價跌了2.32%，趁低吸納配置的建議維持不變。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
港鐵公司(0066)	41.20	44.00
平安好醫生(1833)	28.30	32.00
新高教集團(2001)	3.44	5.15

板塊透視

耀才證券研究部分析員 鄧均樂

疫情爆發監管持續 港股有危有機

本周(11月29日至12月3日)，環球股市大幅震盪，南非發現的新變種病毒於全球超過20個國家出現首個個案，引發市場恐慌性拋售，俗稱恐慌指數的VIX波動指數急升，加上美聯儲局主席鮑威爾出席國會聽證會時突然「放鷹」，認為是時候放棄有關通脹只是「暫時性」的表述，適宜考慮提早數個月結束「收水」減實債的行動，消息刺激大市急挫，道指曾經試過於兩個交易天內急挫逾千點，創去年10月以來最大兩日跌幅。

另一方面，港股繼續被看淡，正如前文提到，科網巨頭除了業績遜預期之外，中美對新經濟股的監管仍然持續，而舊經濟股例如金融、旅遊，以及資源類板塊則受到疫情有負面影響，大市一如預期繼續尋底，於本周跌穿24,000點心理關口，盤中最多跌近千點，再創52周新低見23,175點水平，連跌三周，持續展現典型一浪低於一浪的格局，目前還需更多時間觀望大市見底的訊號。

監管事件打壓不少藍籌

回顧期內，內地打擊中國境內實施開賭場犯罪行為，摩根大通預計未來數周，澳門來自貴賓廳的收入將縮減30%至50%，金沙(1928)及銀娛(0027)分別跌11%及8%，位列藍籌跌幅榜第一及三位。此外，美團(3690)第三季經調整淨虧損53.3億元人民幣，按年由盈轉虧，按季亦擴大1.5倍，遜市場預期。公司亦預期整體餐飲業在未來數個季度的增長會放緩，對餐飲外賣的需求亦會減弱，拖累股價挫9%為第二最差成份股。

ATM股中阿里(9988)同樣走弱，盤中低見116元再創52周新低，主要由於美國證監會通過了實施2020年已通過的《外國公司問責法案》，美國上市的外國公司，如果不遵守美國監管機構的訊息披露要求，可能會被除牌。滴滴已率先宣布從紐交所退市，並在港上市，股票在美交易的中概股之估值紛紛受壓。B站(9626)一周挫兩成，創新低。藍籌新貴京東(9618)亦跌7%。

航運股有望迎「小陽春」

雖然三隻重磅科網股一蹶不振，拖累大盤指數表現，不過市場亦於新一輪疫情的危機中找到機會。市場初步相信新冠病毒變異株Omicron傳播力比Delta為大，疫苗的保護力下降，藥廠需要數個月才能準備好新的疫苗，社交隔離雖然影響了港口的運轉率，但消費氣氛則支持了航運價於11月站穩，令投資者認為貨櫃航運的第二個「小陽春」將會到來。中遠海控(1919)、太平洋航運(2343)及東方海外(0316)分別累升16%、8%及11%。海豐(1308)及勝獅貨櫃(0716)同樣升10%及13%。反映市場目前並不看淡航運價格以及對集裝箱的需求，目前多國已開始重啟大規模封城措施，假設新病毒持續爆發的話，航運股的估值則有望重返第三季的高位水平。

股市領航

港鐵業務模式穩健 前景看俏



潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

港鐵公司(0066)截至今年6月30日中期業績顯示，集團上半年錄得經常性業務收入達222.9億元，跟去年同期比下降3.2%；而計及中國內地物業發展的物業發展業務收入則同比上升3.4%至3,200萬元。除稅後公司股東應佔期內利潤達26.7億元。作為企業策略的三大核心支柱，除了香港核心業務、中國內地及國際業務外，集團亦有投資新技術及出行服務，以鞏固其核心業務，以實現長期增長，亦顯得相當重要。

新商場有利收入增長

在租務方面，物業管理業務收入作為集團的經常性收入，將會隨着新項目落成而增加。去年的中環甲級寫字樓租金繼續表現理想。雖然租戶對成本的意識有所提高，但內地企業和跨國公司的需求相信依然趨強。隨着大圍的「The Wai 圍方」和黃竹坑「The Southside」兩個新商場預計於2023年底開業，將增加現有商場組合達三成，合共增加約10.8萬平方米。

至於香港的物業發展方面，除錄得31億港元的利潤外，亦批出如「港島南岸」的第五六期，集團亦正在探討未來鐵路綫沿綫的土地發展潛力，如屯門南延綫、古洞站和北環綫等，相信穩健增長仍能持續。除了香港的核心業務外，集團

亦把繼續保持中國內地及全球業務穩定增長作為未來發展重點之一。內地業務方面，除了杭州西站TOD項目於3月份取得杭州西站南側的建設用地使用權以作發展外，集團亦已經與內地不同省市區的當局簽署協議，共同開發鐵路和鐵路相關物業發展項目。上述項目可能為集團的收入帶來進一步貢獻。憑着集團多年在香港及海外累積的鐵路營運及物業發展的經驗，「鐵路加物業」業務模式發揮效用，令其整



體財務狀況保持穩健。可考慮於41元買入，上望44元，跌穿39元止蝕。
(筆者沒有持有相關股份，筆者客戶持有相關股份)

紅籌國企 高輪

平安好醫生超賣仍嚴重宜分段吸

市場憂慮內地對行業監管的領域延伸至互聯網醫療，拖累相關股份均錄得不同程度的跌幅，當中尤以平安好醫生(1833)沽壓最明顯。事實上，該股今年2月下旬曾創出上市高位的148.5元，但其後展開的大調整卻是每況愈下，近日更是屢創近年低位。該股昨曾低見26.85元，為2019年1月中以來的低位，已退還當年1月4日所造出的23.6元歷史低位，收報28.3元，倒升1.05元或3.85%。平安好醫生反覆走低，其市賬率僅為1.72倍，相比阿里健康(0241)的5.75倍，已顯得被大低估。

平安好醫生較早前舉行投資者開放日，公布調整新商業模式，將會增加付費制度，包括推出「家庭醫生會員制」，為用戶安排O2O(線上到線下)的醫療健康相關服務。據悉，集團9月起有部份門診已改為收費，發展願意成為付費會員後，用戶的支付金額會大幅提升。

該公司同時定出中期目標，冀付費用戶人數由目前1,500萬提升2.3至3倍，即達5,000至6,000萬戶；單客價值ARPU(用戶平均收入)由現時約200元人民幣增加2至3倍。而未來醫療服務收入的比重，將由目前28%增至50%上；同時維持扭虧目標，即2024至2025年實現盈利。

雖然平安好醫生提出新戰略開拓新收入渠道，更注重付費用戶，但似乎

張怡

並未得到大行的「寬心」，依然紛紛加入唱淡行列。滙豐便狠削該公司目標價61%，由105元，大幅調低至40元，評級則由「買入」下調至「持有」。儘管市場對平安好醫生一片看淡，惟未動搖其拓展步伐，集團繼11月初與阿斯利康達成戰略合作，探討打造慢性疾病服務中心外，近期又與桐樹基因達合作，提供腫瘤患者全病程管理服務。

平安好醫生正處於尋底期，現時14天RSI僅為26.67，其嚴重超賣不言而喻。趁股價喘穩部署作中線分段收集，博反彈目標為20天線的32元，惟失守25元支持則止蝕。

京東調整 看好吼購輪29051
藍籌新貴之一的京東集團(9618)，股價昨以321.6元報收，跌6%，可算是強勢股較明顯的回調。若繼續看好該股後市攀高行情，可留意京東摩通購輪(29051)。29051昨收0.124元，其於明年2月22日最後買賣，行使價378.2元，兌換率為0.01，現時溢價21.45%，引伸波幅49.09%，實際槓桿7.5倍。

張怡

A股信心改善 落後板塊獲關注

滬深股市 述評

外圍股市造好提振A股信心，低位板塊輪番拉升指數。北向資金淨流入近百億，隔夜融資盤大幅降槓桿。截至收盤，上證指數收報3,607點，漲0.94%，成交額4,935.66億元(人民幣，下同)；深證成指收報14,892點，漲0.86%，成交額6,417.50億元；創業板指收報約3,478點，漲0.34%，成交額2,568.56億元；個股漲多跌少，漲停77家，跌停9家。北向資金淨流入92.21億元。

投資者平均倉位呈下降

早前持續陰跌對於投資者信心挫傷還是比較明顯的，隔夜兩融數據顯示兩融餘額大幅減少72億元，這也讓我們從另一個角度窺見市場整體投資者的平均倉位下降，而正如我們一直觀察到的，兩融減、北向增是最有利於大盤表現的組合，昨日就是這樣一個典型的交易日，當然，這其中缺少不了外圍股市造好的提振，如果隔夜美股繼續調整，那A股也很容易發生持續小幅調整後的一次大的回撤。周五的上漲一掃對於周末消息面的空白擔憂，畢竟疫情的發展給予的一到兩週觀察期是市場普遍預期，在觀察期內出現過度悲觀和樂觀的盤面反應都存在反向套利的勝率提升，既然這周持續走弱，那對於周末的擔憂就能減輕不少。

昨日整體表現都不錯，軍工和半導體賽道回歸，光伏因為太過「內卷」(互相傾軋)和身處高位而少有資金敢撈，對於利好悶顧，不過至少今天下游電站表現了一把，相對而言，資金對於低位的品種的關注度明顯提升，情緒和判斷的權衡總是在兩個極端間來回而不會停留於中庸。

興證國際

行業分析 工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

全球經濟明年恐陷「滯脹」困擾

伴隨着2022年全球經濟在「新供給衝擊」之下進入「滯脹」第四象限，國際金融市場的整體表現和風格特徵也將隨之發生變化。值得強調的是，國際金融市場是人的行為總和，而人的行為具有慣性，行為的過往軌跡對於預判市場未來演化非常重要。

截至2021年年末，國際金融市場運行軌跡具有以下特徵事實：股票市場2021年整體上行，延續了過去十年的強勢表現；債券市場2021年開啟調整，結束了過去十年的整體強勢；大宗商品市場2021年大幅上行，一掃過去十年的長期低迷。事實背後，往往都藏有符合歷史經驗的長期邏輯，國際金融市場運行自有內生規律。關於宏觀經濟運行狀態和國際金融市場運行規律之間的相關關係，理論學者和業界投研廣有研究，其中最為著名的「美林時鐘」將宏觀經濟劃分成四種狀態、四個象限，而「債券市場下行——股票市場上行(放緩)——大宗(商品)急劇上行」則對應着在宏觀經濟體系裏，從第三象限到第二象限再到第一象限的移動，而按照這個移動方向，下一站就是第四象限，這個象限恰恰對應着「滯脹」時期，而「美林時鐘」就此給出的大類資產輪轉的重心則由此轉換到貨幣資產。

我們認為，「美林時鐘」也許並不完全精準，現代金融市場的運轉也漸趨複雜，但宏觀經濟與金融市場之間互為因果、深度關聯的相關關係沒有變，「美林時鐘」的思維邏輯依舊值得參考借鑒。我們在「美林時鐘」的基礎上，結合現實做了大類資產配置思維框架的進一步拓展。2022年，全球經濟進入第四象限，全球大類資產配置也將出現新的趨勢，股票市場持續上行的長期勢頭恐將趨緩，高估值市場將面臨調整壓力，債券市場整體下行的態勢恐將延續，大宗商品市場熱度還將延續一段時間。在這個過程中，防禦性投資和戰略性布局將構成重要主題。

新經濟行業競爭趨激烈

對於第四象限的全球投資，我們給投資者客戶的建議是：首先，放低收益預期，做好應對超預期波動的思想準備和工作準備；其次，短期需求側政策帶來相對更大的波動風險，長期供給側政策帶來相對更多的投資機會；再次，第四象限是新舊賽道新陳代謝的區域，舊賽道壓力重重，新賽道欣欣向榮，賽道選擇將系統性地影響長期回報；此外，硬核科技、綠色經濟、數碼貨幣等新賽道的全球競爭更趨激烈，中美G2始終是競爭中的領頭羊，特別是中國高質量發展帶來的戰略性機會，值得長期戰略性布局；最後，順勢而為、專業至上始終是於變局中開新局的不二選擇，第四象限的全球投資更加需要審慎自律和專業加持。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

證券分析

新高教聚焦高質量 可持續發展

新高教集團(2001)於2021年4月份併表甘肅學校，2021財年收入增長15.9%，至14.9億元(人民幣，下同)。期內由於教師工資福利和校園開支增加，導致毛利率下跌3.1百分點至44.6%，低於預期。期內公司已經完成甘肅學校和河北學校的轉設，相信有利於以後打開學費提升空間。公司派發期末股息每股0.083元，股息率約4%。2021/22學年在校生14.4萬人

增加1.8萬人。我們預計2022財年公司收入預測為19.6億元，同比增長30.5%，主要上升動力為：1)甘肅學校在21財年年度只併表2個月的業績，在下一年度將全年併表，預計貢獻2.0億元收入；2)2021年9月底鄭州學校已經併表，將反映全年業績，預計將貢獻1.6億元收入；3)學校平均學費提升10%；4)公司於11月進一步收購東北學校剩餘26%的少數股權，直接增厚淨利潤。

毛利率料可持平

至此，集團對旗下所有學校均實現全資控股，證明管理層持續看好學校未來增長潛力。2022年公司將聚焦內涵高質量發展，着力於提升辦學質量，完善校園設備，優化課程設置和人才培養等，堅持做高質量的職業高教。由於要加大校園投入和建設，我們預計2022財年毛利率預測為45.0%，於21財年大致持平。

中泰國際