

## 內房相關股 每周精選



均值回歸 看投資

## 跌市已於上月見底 今年復甦



周全浩教授

能源及股市分析家、  
浸會大學退休教授、  
專欄作家「張公道」

這裏明確指出，除非西方列強聯手圍攻中國，不識好歹，以為可打沉中國，最終弄到禍及全球，否則港股的跌市已見底，2022為復甦的一年。虎年將虎虎生威，很多股份由近期低位大升50%，以至一倍，且拭目以待可也。

由於最近數周大市上升過速，而恒指亦升近25,000點的阻力位，預料今周將略回

筆者小休數周，期間港股表現得龍精虎猛，由去年的低位水平大幅抽升。上周五升上24,965點收市，差不多可肯定，由去年2月的31,084點開始的跌市，已於去年12月20日的22,744點見底，新的一個牛市已誕生。「均值回歸」理論有多項指標支持此一看法。今番筑底的時期甚漫長，令到很多分析者產生錯覺，以為跌市最終將跌落22,000點，以至21,000點，才找到終極底點。

落整固。

## 恒指今周料略回落整固

今周恒指的高低位大有可能處於24,850/24,750至24,250/24,050的區域內，收市指數會跌得低於上周五之24,965點。

踏入今年，明顯有新資金流入港市，從

大市的成交量已可看到。此等吸購力部分來自補倉盤（平早前的沽空盤），亦有不遠趁低吸入，擇肥而噬。記得本欄早前一再聲稱，24,000點之下，不怕買貨嗎？

早前推介之中國海洋石油(0883)及中國移動(0941)近期顯著飆升。事緣兩間公司都會將部分股權轉返A股市場上市，而A股的價格一向都高於H股（港股）。

## 中國移動有望保持回升

此外，此前兩隻股份被踩扁，其中一個原因為受到美國的不合理制裁，尤其是中海油，無端端被逼退市。考慮到國際油價已升回多年的最高位水平，紐約油價升越80美元，多間大行更高唱今年將見100美元，中海油現價9.28元，肯定仍有大把升幅在後面。該股要升至10.50元才有較大阻力；頂部徘徊區位於11元至13元的區域。

中移動則要到65元-70元才進入重要的阻力區。需留意，此股甚受國家對大電訊

公司的政策所影響，不宜以香港及西方股市的準繩衡量。

中央政府開始採取措施，穩定金融市場。例如銀行降準及扶助內房公司度過債務危機，對股市產生利好作用。近日財務狀況穩健的內房股大幅飆升，實源於此。

不少銀行股及保險股前時受內房及其他行業的債務所打擊，跌得甚殘。近日亦受到上述中央政府出手的政策所扶持，股價紛紛轉強，蓋早前的大幅撥備，有機會回撥，令到業績大為改善。

附帶一提，個人的「均值回歸」理論看港股，源於自1973年以來對國際油價，及1979年以來對恒生指數的不斷剖析。並於十多年前，合併兩者來看，發覺世間很多

## 恒指走勢圖



資產類別皆具均值回歸的特性，方才正式於香港公開「均值回歸」看港股的測市法及股評。

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。

## 雅生活服務拓細分市場增市佔



雅生活服務(3319)  
2021上半年盈利為11.4億元  
(人民幣，下同)，按年增50.7%。期內收入為62.5億元，按年增56.1%。

其中來自住宅物業項目的收入佔比26.2%，按年增33.3%至16.4億元；而來自非住宅物業項目的佔比增至37.4%，按年增68.2%至23.4億元。集團持續完善全國化、全業態、全產業鏈的布局，深耕中高端住宅、公共建築、商業辦公等全業態物業管理業務，在非住宅服務的政府辦公、交通樞紐、公園景區、公眾場館等細分市場已確立領先優勢。截至2021年6月底，集團在管面積按年增13.2%至4.2億平方米。

為進一步延伸產業鏈布局、拓展更多細分市場，集團此前以總對價2.8億元收購山東宏泰65%的股權，完成後將間接持有山東宏泰100%股權。山東宏泰是公建業態見長的多業態專業物業管理服務提供商，在山東地區及華北地區有較高市場份額，尤其在院校服務等公共建築市場細分領域極具品牌影響力，在管項目主要包括學校、政府機構、市政場館、醫院等多種非住宅業態。山東宏泰管理山東大學、貴州大學、雲南大學等多所高等院校，及超過60所大中專院校和中小學院校，並為多所軍隊、司法機關等院校及培訓機構提供物業管理服務。

## 收購山東宏泰利全國布局

截至2020年底，山東宏泰在管面積約為4,046萬平方米；2020年收入為4.5億元，調整後盈利為3,068萬元；集團截至2020年底在管面積為3.7億平方米；2020年收入為100.3億元，盈利為17.5億元。是次收購有助集團補強在院校服務細分業態的空白，完善非住宅服務的整體布局；亦可提升集團在院校服務等門檻較高的細分領域的品牌影響力和服務經驗，為後續在該等細分領域的市場拓展奠定基礎。同時，收購事項有助集團加強在華北地區的市場佔有率，深化在華北地區的市場拓展、業務協同等，進一步完善全國化布局。

市場預期集團2021年調整後盈利為24.2億元，按年增34.5%；2022年再增27.8%至30.9億元。以市盈率6.5倍（過去兩年市盈率均值為17.2倍）及2022年預測每股盈利2.22港元作估算，推算目標價為17.7港元，較現價有約13%潛升幅。

（筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。）

## 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
雅生活服務(3319)	15.68	中海外(0688)	23.45
旭輝控股(0884)	5.50	華潤萬象(1209)	41.60
碧桂園服務(6098)	48.55		*上周五收市價

股市縱橫

韋君

央行持續放水，加上中央支持優質的房地產企業兼併收購出險和困難的大型房企的優質項目，都利好板塊表現，當中有央企背景的中國海外發展(0688)便於上周突破52周高位的24元，收報23.45元，全周計升1.35元或6.1%。由於中海外去年銷售表現理想，作為實力中資大型房企未來併購的潛力又十分大，本身估值在同業中又不算貴，料都有利其後市升勢擴大，故不妨作為逢低建倉對象。

中海外較早前公布，去年全年中國海外系列公司累計合約物業銷售金額約3,694.95億元（人民幣，下同），相應的累計已售樓面面積約1,890.47萬平方米，分別按年增加2.4%及下跌1.4%。單計去年12月，中國海外系列公司的合約物業銷售金額約397.69億元，按年持平；而相應的已售樓面面積約為228.34萬平方米，按年增加12.7%。

## 現金充足 負債率低

此外，截至2021年底，錄得已認

## 紅籌國企窩輪

張怡

華潤萬象(1209)本月初以來明顯加大了併購力度，先於月初以最多10.6億元（人民幣，下同）收購禹洲物業服務全部股權，禹洲物業服務截至2020年度純利約4,880萬元。另外，集團又於1月21日收市後公布，以不多於22.6億元作價，向民企內房中南建設的第二代掌舵人陳昱含，收購其物管公司江蘇中南。截至去年底，江蘇中南擁有13間附屬公司及142間分公司，主要在內地從事物業管理業務，去年全年稅後溢利為1.76億元，按年增長163%，綜合賬面淨值約2.47億元。

華潤萬象表示，集團目前在江蘇、山東、浙江及四川省等多個地區合計擁有5,147萬方米的在管面積，合約面積和在途面積共計3,941萬方米，預計5年內在管面積將達到9,000萬方米以上。收購江蘇中南將增加集團在有關地區的管理濃度，提高市場影響力，提升本區域協同價值。

集團積極併購有助提升市場市佔率，對於相關的交易，大行看法正

面。摩根大通便因應華潤萬象近期的兩大收購，將其目標價由45元（港元，下同）上調至47元，以反映公司2022年及2023年財年盈預測3%至4%，評級「增持」。

業績方面，截至2021年6月30日止六個月，集團收入同比增長28.1%至40.1億元。其中，集團業主增值服務上半年收入同比大幅增長149.4%。另外，集團財務實力雄厚，據最近一次財報，期末現金儲備為124.6億元。該股上周出現四連升，最後以41.6元（港元，下同）報收，為近三個月以來的收市高位，現價亦已企穩於多條重要平均線之上，論走勢已告轉強。現水平順勢跟進，上望目標為去年10月初高位阻力的45.8元，惟失守40元支持則止蝕。

## 看好友邦留意賭輪12655

友邦保險(1299)上周五收報88.8元，已企於逾1個月以來高位。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦國君賭輪(12655)。12655上周五收報0.147元，9月19日最後買賣，行使價90.95元，現時溢價10.7%，引伸波幅30.95%，實際槓桿5.91倍。

本篇文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 碧桂園服務績佳 前景看俏



物業管理服務公司近年頗受市場人士垂青，並尤以由大型房地產發展集團分拆的物管企業為然，而碧桂園服務(6098)股東應佔溢利於2021年上半年達21.13億元（人民幣，下同），同比增長60.8%，乃於上年多賺逾七成的基礎底下的超高增長，績佳且景俏之因乃：

最重要的是該集團新開拓的管家式服務「三供一業」的同時，原有的（一）核心業務即「三供一」以外的物業管理及相關服務業務，保持快速發展和良好回報：收入77.4億元同比增長45.76%，分部溢利24.23億元上

升44.39%，而此二數於2019年的升幅分別為53.48%與81.9%；重點的（1）物業管理服務收入51.72億元同比增長30.54%，其中合同管理面積於2021年6月時達1,205百萬平方米；收費管理面積644百萬平方米。（2）社區增值服務收入13.98億元，飆升1.32倍，和（3）非業主增值服務收入10.58億元，同比增長56.97%。

和（2）城市服務，業務業績同樣良好：收入20,951億元同比飆升55倍，分部溢利3.24億元，升幅更為93倍。至於新拓的（3）「三供一」，即使收入15.84億元同比增長71.6%，分部盈利604萬元同比增長1.6倍，上年同期虧124萬元轉盈230萬元。

## 控制成本開支有成效

碧桂園服務績佳的其中重要因由，為（四）業務快速增長的同時，積極控制的成本開支亦取得預期成效：（I）以生產為主的服務成本76.03億元，同比增長96.3%，比收入115.6億元的84.32%升多增12個百分點，惟使毛利38.59億元的升幅仍達65.48%，毛利率33.4%。（II）經營利潤30.1億元升幅為71.31%，乃因其他收入9,050萬元升1.05倍、其他收益4.24億元升2.92倍，抵銷行政開支及銷售營銷開支之高增長。

（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益。）

## 內房見曙光 旭輝控股可留意



過去幾個月內地監管部門開始放寬內地房地產企業融資，中央計劃最快本月底前推出全國託管資金新規則，促使房地產開發商更容易獲得託管資金，反映內房板塊開始看到黎明了。

放寬售前資金管理對不少房地產發展商的現金流和償債能力都有積極的作用。據資料顯示，內房託管資金大約佔內房預售金額高達30%至50%，如能放寬售前資金管理，相

信可以改善內房商的流動性問題，讓企業能爭取時間償還債務。當地產發展商現金流改善，買家的信心也會提高，不用擔心付了錢收不到樓，無形中促進新樓銷情。

## 有望具充足現金回籠

投資者若對內房板塊有興趣，建議選擇有實力的內房，例如旭輝控股(0884)。集團於2021年12月合同銷售金額約人民幣215.0億元，合同銷售面積約1,341,600平方米，合同銷售均價約人民幣18,300元/平方米。

去年12月銷售數據比前兩個月強勁（11月

合同銷售金額為人民幣165.0億元，10月為人民幣162.0億元），增幅約三成。2021年全年累計合同銷售金額約人民幣2,472.5億元，合同銷售面積約14,487,300平方米，均價約人民幣17,700元/平方米。銷售理想，可確保有充足現金回籠，償債能力亦隨之提高。

從另一角度看，中央正着力穩定內地經濟增長，人行表態貨幣政策工具箱可以開得再大一點，反映未來一段日子貨幣政策仍傾向寬鬆，對重資本的內房行業是好事。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。）

## 港股交投增加 留意港交所購28186



恒指上周先調整後急升，在成交增加配合下，突破24,500點阻力，短線料順勢往上挑戰去年11月反彈高位25,746點，策略上可逢低部署好倉。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.22億港元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.12億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證主要在收回價22,500點至22,799點之間，

累計相當約2,395張期指合約；熊證街貨主要在收回價24,900點至25,199點之間累計約1,956張期指合約。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，港交所的相關認購證及牛證合共錄得約444萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的港交所認購證為行使價約500元至530元附近的中期價外條款，實際槓桿約8倍至12倍。技術上，港交所股價上周四顯著上揚，周五進一步突破去年12月反彈高位

478.8元，短期走勢轉強，後市應可看高一線。如看好港交所，可留意認購證28186，行使價520元，4月到期，實際槓桿約12倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司（「法興」）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。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。

法興證券