

港股

跌後反彈 好淡將決勝負



葉尚志 第一上海首席策略師

7月18日。港股五連跌後出現反彈，是否已扭轉短期弱勢盤面仍有待觀察，但在估值以及政策方向的優勢下，港股在回調過後將有望再次吸引獲得中長線資金的趁低吸納，具備有配置上的安全邊際，我們總體還是維持這個觀點看法。恒指漲接近550點，仍處21,000點以下來收盤，而大市成交量依然不達標，低於1,200億元。

目前，正如我們指出，現時外圍形勢是配合的，包括美國長債息率的回落以及內地房企力保交樓等等，都是正面的消息因素，而港股近日形成的偏謹慎氛圍能否進一步被打破，還看更多的內部情況變化是否也能配合。因此，一些公司企業已有公布上半年的業績估算，相信將會是接下來的市場焦點，也

將會是人氣能否再度提振起來的關鍵。

港股出現高開高走，並且以接近全日最高位20,866點來收盤，指數股全數出現反彈，其中，內地房企力保交樓推進復工復產，碧桂園服務(6098)和碧桂園(2007)，分別出現超跌後反彈6.36%和6.04%，是指數股最大漲幅榜裏的第一名和第三

名，而獲多家券商調升的美團-W(3690)，也表現突出漲5.85%，市場普遍預期公司第二季收入有望改善，特別是在6月份更是有所反彈，外賣以及到店業務的表現保持相對突出。

業績佳支持比亞迪表現

另外，比亞迪股份(1211)逆市跌0.13%，是唯一錄得有跌幅的指數股，可能是市場對於巴菲特旗下基金有沽貨可能仍有所顧忌，但公司早前已發出了上半年盈喜，預計純利將有1.39倍至2.09倍的同比增長，而我們相信業績表現是長遠支撐公司股價的硬道理。

恒指收盤報20,846點，上升548點或2.7%。國指收盤報7,169點，上升211點或3.03%。另外，港股主板成交量有1,160億多元，而沽空金額有

226.4億元，沽空比例略為回落至19.51%但仍高企，短線多空博弈依然白熱化，估計即將有決勝負的可能。

港股通又再錄得淨流出

至於升跌股數比例是1,110:509，日內漲幅超過10%的股票有47隻，而日內跌幅超過10%的股票有37隻。港股通在連續四日錄得淨流入後，在周一又再錄得有逾7億元的淨流出。

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

香港智遠

靜待行業復甦 國航可關注

新冠肺炎疫情反覆，航空服務行業緩慢復甦，至今仍較疫情前水平相去甚遠，行業具較大復甦空間。當前內地防疫工作進入新階段，加之暑期已至，航空服務板塊或迎估值修復窗口期，龍頭股中國國航(0753)或將率先跑出。

國航主要經營航空客運、貨運和航空相關服務。2021財年，公司錄得營業收入約745.32億元(人民幣，下同)，其中，客運收入約583.17億元。主要受內地多地疫情反覆及航油價格上漲等多重因素影響，2022年一季度，公司業績下行壓力加劇，營業收入同比下降約11.41%；錄得歸母淨虧損約89億元。後續隨着疫情形勢改善及油價回落，公司業績或呈現探底回升趨勢。

龍頭地位穩固 競爭力突出

國航成立於1988年，是內地唯一

的載國旗飛行的民用航空公司，中航集團是其第一大股東。公司堅持「樞紐網絡、客貨並舉、成本領先、品牌戰略」四個戰略方向，是內地民航空發展實踐的踐行者、推動者和引領者，品牌實力強勁，行業龍頭地位穩固。

航運網絡方面，公司已形成廣泛均衡的國內、國際航線網絡，覆蓋了內地經濟最發達、人口密度最高的區域，並於在內地飛往歐洲和北美等主流國際航線上具有領先的市場份額。值得一提的是，公司北京樞紐市場領導者的地位穩固，2019年北京大興國際機場的投運使其領先優勢進一步增強。

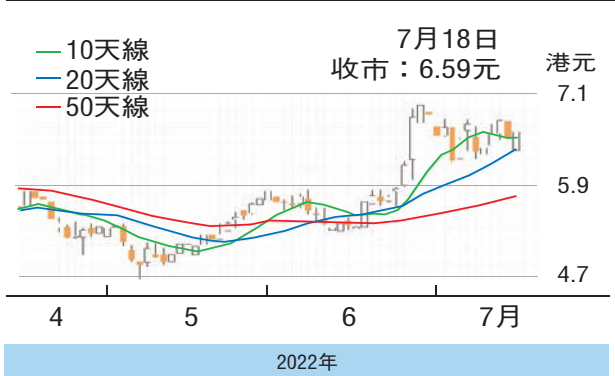
公司定位於中高端公務商務主流旅客市場，目前擁有內地最具價值的旅客群體。公司擁有內地歷史最長的常旅客計劃「國航知音」，通過整合控股、參股公司多品牌常旅客會員，統一納入「鳳凰知音」品

牌。於2021年12月31日，鳳凰知音會員已超過7,206.56萬人。公司中高端市場定位有望為其後續穩健復甦奠定堅實基礎。

財務方面，於2022年12月31日，公司擁有現金及現金等價物約159.35億元，資產負債率(總負債除以總資產)為77.94%，償債風險相對可控。同時，公司已獲得多家內地銀行提供總額約1,754.05億元的銀行授信額度，其中約619.28億元已經使用，亦能為其穩健復甦提供支持。

公司於5月底發布公告稱，正在籌劃取得山航集團的控制權，並進而取得山東航空的控制權。公司此舉或有助於擴充機隊規模，進一步提升市場份額。利好提振下，該股於6月底創下52周高點7.15港元，近期隨大市回落調整，或可逢相對低位部署，先上望7.15港元，止蝕位參考30天線約6.07港元。

中國國航(0753)



投資 觀察

滬深股市投資情緒改善



曾永堅 橡盛資本投資總監

滬深股市周一止跌反彈。銀保監近期要求做好「保交樓」金融服務，並要求努力保持房地產市場運行平穩有序，加上，房地產融資呈現回暖趨勢，市場對內地個別城市出現停貸斷供事件引發「爛尾樓」危機的憂慮，支撐滬深股市於上周創下近三個月最大單周跌幅後昨天強勁反彈。個股普遍走高，兩市逾4,000股飄紅，超百股漲停，地產、光伏、環保板塊表現較佳。

連續三個交易日破萬億

滬深兩市昨開盤齊走高，上證綜合指數愈愈有，終盤升1.55%，於3,278點作收。深成指終盤升0.98%，創業板指數終盤更升1.44%。

儘管兩市昨天成交金額較上周五減少6.1%至10,214億元(人民幣，下同)，但已連續三個交易日突破1萬億元關，而外資則錄得淨流入近58億元。

根據內地媒體消息，內地6月房地產貸款新增規模較5月明顯提升，連

續兩月環比多增。預計6月房地產貸款新增超1,500億元，較5月環比多增2,500億元。上述消息激勵房地產股早強力反彈，順發恒業(深000631)漲停，陽光城(深000671)漲9.8%，榮盛發展(深002146)漲8.4%，濱江集團(深002244)漲7.3%，世榮兆業(深002016)、皇庭國際(深：000056)、金科股份(深：000656)亦漲近7%。

近日，中國各地氣溫「居高不下」，支持煤炭和電力股持續走高，節風電(滬601016)漲停，永泰能源(滬600157)漲7.1%，椰電國際(滬600969)升5.8%。冀中能源(深000937)升5.7%，靖遠煤電(深000552)升4.2%。

另一邊廂，根據外媒報道，中國為加強對發展所需資源的控制，即將成立一家新的國有集團，以控制所有的煉鋼原料進口，相關消息令鋼鐵板塊走高，貴繩股份(滬600992)升4.5%，西寧特鋼(滬600117)漲6.6%，海南礦業(滬601969)升5.1%。(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

政策再度明確 指數反包上漲

A股昨日指數普漲式反包。上證指數收報3,278點，漲1.55%，成交額4,233.57億元(人民幣，下同)；深證成指收報12,533點，漲0.98%，成交額5,980.46億元；創業板指收報2,800點，漲1.44%，成交額2,085.80億元；個股漲多跌少，北向資金淨流入35.51億元。

環保、煤炭及房地產領漲。政策信號明確利好市場階段性企穩反彈。月初滬指在3,425點高點之後有序調整200點，面臨3,200點整數關及60日線均線的支撐位，這個調整是4月底以來持續上揚的周線級別調整，幅度和時間上略顯不足，短期或仍在3,200-3,280區域窄幅震盪消化為主。從調整原因來看：一是持續上漲後的內在調整要求；二是強勢美元再一次大幅加息在即引起的偏上游行業調整；三是中報高增預告後的短期利好兌現；四是基本上以停工斷貸、村鎮銀行事件引起的預期擔憂。

周末銀保監會連夜回應保交樓保民生保穩定，地方政府和銀行市場化法治化為原則應對局面，以及村鎮銀行分階段兌付資金等，消除了市場悲觀預期，尤其央行行長在G20會上發言強調維持穩健寬鬆政策支持實體經濟，對下半年宏觀經濟不應過分悲觀。

調整誘發因素見緩和

原油方面，供給刺激有限，原油維持高位震盪同時這也是內地煤炭行業業績高增估值較低，調整空間有限。而外圍美聯儲在衰退預期交易持續較長時間後加息預期得以階段消化。

綜合來看，短期調整的幾個誘發因素均有一定緩和，當前主要是作為中級調整而言，時間上略顯不足。基於此判斷，我們認為，市場或在3,200點區域一帶階段性震盪整固修復周線，策略上適當控制倉位，在上游能源通脹、景氣衰退以及大消費逢低布局。

板塊 透視

主要銀行估值低 股息收益率吸引

由於恒大(3333)、融創(1918)等高負債民營開發商的債務違約風險，越來越多的未完工房地產項目暫停開工建設，尤其是在三四線城市。部分這些項目買家，警告他們將停止支付抵押貸款。

據市場消息，有200多個項目買家發出上述警告。由於這些項目大多來自自己遭受債券違約風險的高負債民營

開發商，母公司層面可能無法提供進一步融資，提供相關抵押貸款的銀行可能需要蒙受損失。

問題債務仍處極小額水平

多數中資銀行初步評估，相關問題債務仍處於極小額水平。然而，投資者擔心如果危機持續下去，將對銀行業的盈利能力產生一定的影

響。其中，中資主要銀行，建行(0939)、郵儲(1658)、工行(1398)、農行(1288)的按揭貸款分別佔貸款總額的34%、34%、31%和31%。

此外，港資銀行在中國房地產也有一定比重，東亞銀行(0023)、中銀香港(2388)、恒生銀行(0011)分別佔貸款總額11%、7%、6%。

鑑於2022年上半年內地房地產行業銷售疲軟，房地產和銀行業的整體擔憂仍將居高不下。加上新興市場債務投資情緒疲弱，銀行股短期內將承壓。

息率逾8厘 首選建行工行

然而，主要銀行估值非常低，股息收益率吸引，可待調整買入。我們的首選是建行(0939)和工行(1398)0.4倍市賬率，股息收益率為8%-9%。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國國航(0753)	6.59	7.15
合景泰富(1813)	1.73	2.00
中海油(0883)	9.85	11.64

股市 縱橫

韋君

利淡漸消化 合景泰富可吼



內地銀保監會要求銀行要主動承擔社會責任，千方百計推動「保交樓」的金融服務。受到利好消息刺激，內房股昨日紛紛止跌回升，當中合景泰富(1813)以近全日高位的1.73元收市，升0.17元或10.9%，為板塊表現較突出的股份。由於合景泰富今年95%的貨值集中於大灣區及長三角區域的一線及強二線城市，市場需求大，去化能力較強，加上集團有序減低負債規模，料業務下半年有望逐步走出低谷，其股價目前處於年內偏低水平，故不妨加以留意。

合景泰富7月初公布，今年6月份合約銷售額46.81億元(人民幣，下同)，較2021年6月份103.04億元，按年減少54.6%；較2022年5月份41.21億元，按月升13.6%。集團2022年首六個月合約銷售額為262.28億元，較2021年首六個月的561.76億元，按年跌53.3%。儘管集團上半年銷售表現欠佳，但股價同步顯著調整，相信已漸反映相關的不利因素。現時市場普遍關注民企內房的財務及現金流問題，觀乎合景泰富也未見例外，惟集團積極面對則是其可取之處。

料有力應對債務問題

據內地券商在報告中引述管理層披露，合景泰富2022年下半年合計需償還的境內外債務約達120億元，但目前無計劃為這些債務展期，並會盡一切努力在未來履行其債務義務。據悉，集團會通過將其成都項目的LTV提高至約50%，以獲取20億元，其次五幢辦公樓整售以獲得約100億元，該5幢物業中北京及上海各一幢，及三幢位於廣州。而其中合計價值約50億元的北京及廣州兩幢物業的出售更已近尾聲。

境外方面，合景泰富正與其合資夥伴龍光(3380)商討如何為其香港鵬洲項目獲得額外的再融資。據合景泰富管理層的指引，估計按項目350億港元的市值，若合資公司能將項目LTV提高至約50%-60%，合景泰富可獲得約40億元(港元，下同)至50億元。

合景泰富股價尋底，亦已吸引北水關注。事實上，南向資金上周五(15日)增持合景泰富298.65萬股，為連續3日增持。截至當日收盤，港股通共有合景泰富集團7,219.12萬股，佔流通股2.26%。合景泰富集團近5個交易日下跌30.97%，港股通累計增持1,593.15萬股；近20個交易日下跌26.76%，港股通累計增持1,506.75萬股。

合景泰富往績市盈率1.86倍，市賬率0.1倍，估值在同業中明顯偏低。可候股價反彈回現跟進，首個反彈目標為2元關，宜以失守52周低位的1.54元則止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

中海油盈喜支持利反彈



市場早前因憂慮美國經濟衰退，以及內地疫情反彈等因素影響需求，油價每桶回落至100美元以下水平，拖累中海油(0883)連跌5個交易日至1個月低位。不過，集團近日發盈喜料上半年盈利逾倍，加上有大行加入唱好行列，刺激該股昨日現不俗的反彈走勢，收市報9.85元，升0.53元或5.69%，令10天線得以失而復得。由於中海油為行業龍頭，估值尚處合理水平，近期的調整亦已消化早前的獲利盤，故料後市回升的空間仍在。

上半年盈利料增逾倍

中海油日前發盈喜預計，按中國會計準則計算，截至今年6月30日中期歸屬於母公司股東的淨利潤為705億元(人民幣，下同)至725億元，按年增加約112%至118%。究其原因，主要受惠上半年國際油價大幅攀升，加上公司增產及成本管控，因而推動盈利水平同比大幅提升。此外，中海油實施2021年度利潤分配方案，向全體股東派發紅利562.12億港元(約合479.70億元人民幣)。至此，自從2001年港股上市以來，公司累計派發的紅利達到4,011億港元(約合3,427億元人民幣)。

瑞信發布研究報告表示，儘管近期油價調整可能對中海油構成不利影響，其最低派息率40%的承諾，意味着其僅從今年上半年派息，股息率已達7%，在目前市場波動下為投資者提供保障。由於該行估計今年下半年油價為每桶95美元，已考慮了較上半年11%的跌幅，認為對2022年的業績估算應該保持不變。瑞信維持中海油「跑贏大市」評級，目標價13.3元(港元，下同)，即較現價尚有約35%的上升空間。

就估值而言，中海油往績市盈率5.12倍，市賬率0.75倍，在同業中尚處於中游水平。現水平博反彈，上望目標為52周高位的11.64元，惟失守上周低位的9.22元則止蝕。

看好中海油購輪14388

若看好中海油反彈行情，可留意海油摩通購輪(14388)。14388昨收0.096元，其於明年1月25日最後買賣，行使價12.034元，現時溢價26.58%，引伸波幅42.05%，實際槓桿6.29倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。