

股市透視



葉尚志
第一上海首席策略師

港股可以漲後整固看待

11月21日。港股繼續縮量整理，但仍企17,150點之上，目前依然可以漲後的健康正常整固行情來看待，對後市發展可以保持正面態度看法。恒指連跌第四日再跌了接近340點，但仍企50日線17,117點之上，而在回整了四日後，市場氣氛有所回降，大市成交量亦進一步縮降至只有1,100多億元，是一周多以來的最少日成交量，短期動量是在下降的，但不代表已經進入跌勢。

事實上，港股從10月31日的14,597點階段見底後，於三周時間內已彈升了接近4,000點，出現急漲後的整固是可以理解的。而正如我們指出，恒指的短期支持見於17,150點，守穩仍有向上試高的機會，而18,500點/19,400點依然可以是接下來的參考目標。

因此，對後市可以維持正面，但

17,150點是我們的底線。另一方面，對後市可以繼續正面，但也不宜過分樂觀，在後續宏觀經濟未能即時配合好轉的話，估計恒指要一舉升穿20,000點還是會有相當難度。總合來看，也就是說，港股目前仍在我們預期的合理交易範圍內，可以保持正面態度看法。

港股先跌後收窄跌幅，在盤中曾

一度下跌604點低見17,389點，內地疫情繼續反覆，相信是增加了市場回吐壓力的原因，但是在明顯縮量下，實質沽壓未見加劇。指數股普遍受壓，其中，內需消費股的壓力來得相對顯著，金沙中國(1928)和海底撈(6862)都分別跌了超過7%，是恒指成份股最大跌幅榜的前兩名。

金沙和海底撈屬強勢股

然而，金沙中國和海底撈，是極少數目前能夠收復至250日線水平的恒指成份股(恒指的250日線現時仍高企於21,000點水平)，顯示他們屬於強勢股品種，加上市場對於內地開放的憧憬，已從9月、10月時的過分悲觀回轉至現時的理性看待，估計情況對股價有帶來進一步反彈修復的機會。而對於其他內需消費股，我們也可繼續以正面態度來看待。

港股通又再恢復淨流入

恒指收盤報17,656點，下跌337點或1.87%。國指收盤報6,002點，下跌124點或2.01%。恒生科指收盤報3,632點，下跌111點或2.95%。另外，港股主板成交量進一步回降至1,102億多元，而沽空金額有181.1億元，沽空比例16.432%。至於升跌股數比例是503：1044，日內漲幅超過10%的股票有36隻，而日內跌幅超過10%的股票有49隻。港股通又再恢復淨流入，在周一錄得有逾47億元的淨流入額度。

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

資源稟賦突出 福壽園量價齊升

福壽園(1448)近期於10個交易日間上漲近50%，成交量顯著提升。福壽園1994年成立於上海，為內地首批進入殯葬服務企業之一，公司於2013年在港交所上市，成為「內地殯葬第一股」。截至目前，福壽園在全國19個省46座城市提供殯葬服務，旗下運營31家墓園、30家殯儀設施，有證土地剩餘可用墓地面積達約264萬平方米，可滿足未來幾十年經營需要，是內地最大的殯葬服務商。

福壽園自上市以來，業績表現穩健。2013年至2021年八年間，公司營收複合增長率達約18.4%，歸母淨利潤複合增長率達約20%。2022年上半年受到疫情影響，公司短期業績有所承壓。但根據2020年疫情影響規律看，墓園重新開放後，業績有望快速復甦。

具體來看，目前福壽園業務包括墓園銷售、殯儀服務、設計服務、

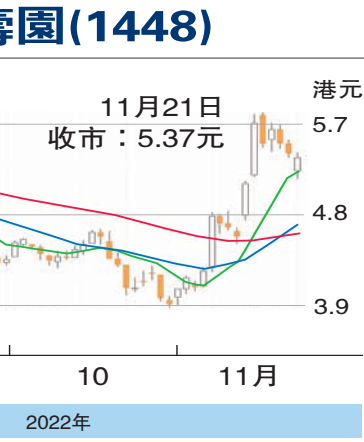
殯葬設備四大板塊。其中，墓園服務為核心業務，以2021年為例，福壽園錄得營業總收入約23.3億元(人民幣，下同)，墓園服務貢獻營收約19.1億元，佔比達到82%。同時，殯儀及其他服務快速增長，2016年至2021年間，殯儀及其他服務業務複合增長率分別達到18%及43%。殯儀及其他業務板塊快速增長，一方面可降低墓園服務單一業務的依賴度，另一方面也反哺墓園服務，鞏固綜合實力，全面提升業績。

殯葬服務龍頭 極具稀缺性

內地殯葬服務業准入門檻極高，經營性殯葬服務設施的設立需要經過嚴格審批，具有「土地+執照」雙重壁壘。福壽園作為內地規模最大，打破區域壁壘、全國一體化布局的殯儀服務商，極具稀缺性。

與行業高門檻相對應的是，需求

端老齡化時代加速到來，供給端資源嚴重短缺。截至2021年，我國65歲以上人口達約2.0億，佔總人口比重為14.2%。並且由於新生人口下降、醫療水平上升等影響，老齡人口比重正在加速提升。據世界銀行預測，至2035年，我國65歲以上人口佔比將突破20%，全面進入老齡化社會。墓地供給方面，據統計，全國72%的縣(市、區)沒有城鎮公益性公墓，殯葬公共服務設施嚴重不足，且地域不平衡特徵明顯。供需嚴重錯配，准入門檻極高，



給福壽園提供快速發展機遇。公司以上海為起點和根基，通過併購積極切入其他區域，實現全國擴張。公司定位中高端服務，圍繞殯葬生命週期+產業鏈縱向延伸，積極拓展新興業務，發展動能充沛。可趁反彈回調之際布局，上望7.8港元，跌破5.0港元止蝕。

投資觀察

疫情升溫影響10月宏觀數據



曾永堅
橡盛資本投資總監

當前A股市場關注政策面的訊息，特別聚焦將於12月召開的中央經濟工作會議。因應內地多地近期再受因新冠疫情，市場期待中央將推行更多穩增長政策。事實上，受新冠疫情升溫拖累，內地上周發布的10月份主要經濟數據表現全遜於市場預期。儘管如此，國家統計局表示，10月份國民經濟抵受住國內外多重超预期因素的衝擊，仍保持恢復態勢。

社會消費品零售遜預期

由於疫情反覆，內地10月收緊防疫限制，不鼓勵民眾在十一長假期出遊，令本已疲弱的消費由升轉跌。10月份社會消費品零售總額按年跌0.5%，與市場估計上升0.7%背馳；按月計則降0.68%；撇除汽車

以外，其他消費品的零售額按年跌幅達0.9%。當中，以餐飲、家電和音像器材類的消費額按年降幅最顯著，分別達8.1%及14.1%。

至於投資方面，今年1月至10月全國固定資產投資47.15萬億元(人民幣，下同)，按年增長5.8%，按月回落0.1個百分點。分領域看，基礎設施投資按年增8.7%，製造業投資升9.7%。房地產行業持續疲弱，首10個月房地產開發投資金額下降8.8%，較首9個月再跌0.8個百分點；當中，住宅投資8.65萬億元，減少8.3%。期內，商品房銷售額10.88萬億元，按年急跌26.1%；商品房銷售面積11.12億方米，縮減22.3%；房屋施工面積88.89億方米，下降5.7%。

失業率徘徊於較高水平，10月全國城鎮調查失業率為5.5%，按月維持不變；16歲至24歲、25歲至59歲勞動力調查失業率分別為17.9%及4.7%，皆按月持平。31個大城市城鎮調查失業率6%，較9月份略升0.2個百分點。

(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

滬指探底回升顯強勢

滬指昨日部分補缺、探底回升。上證指數收報3,085點，跌0.39%，成交額3,450.25億元(人民幣，下同)；深證成指收報11,134點，跌0.41%，成交額5,042.48億元；創業板指收報2,387.3點，跌0.1%，成交額1,783.41億元；個股漲多跌少，北向資金淨流出20.46億元。機械設備、軍工領漲，大消費領跌。

市場探底回升、延續震盪上行格局。市場經歷前期連續反彈後，出現階段性休整，原因在於：一是周末多地疫情散發數引擔憂，精準防控背景下壓制消費回升，這在昨天盤面上包括食品飲料、社會服務以及傳媒、美容護理、出行等表現突出；二是美國在CPI見頂回落後大概率加息預期下行，但聯儲高官時不時地輪番講話對市場預期形成擾動；三是上周披露的消費、固投以及房地產銷售等顯示經濟基本面仍然疲弱，市場交易的僅僅是政策、是預期而非實質的經濟好轉，從而股價跑太快需要適當回撤；四是債市大幅波動，債基贖回潮或引發其權益配置部分的調整。

宜優化持倉 逢低布局

短期來看，光伏在龍頭公司創出新高的轉換效率刺激下走強，有望穩住板塊和大盤，抗原檢測板塊或受益於後續精準防控、需求上行而出現估值修復，局部熱點如鈉電池、供銷社、HJT電池等帶動人氣，從而滬指在部分補缺後、反彈回升。

中期來看，隨著通脹回落、加息預期趨降、美元走弱，內地疫情防控優化、地產新一輪救市，仍將驅動行情進一步反彈、修復，短期階段性的震盪調整，宜優化持倉，對看好品種逢低布局。

主線方面可關注，疫苗、檢測、防治等疫情線；軍工、信創等國家安全線；新一輪政策刺激下地產鏈如龍頭地產、家電、家居等；賽道股調整後的底部布局。

10,000元以上高端市場份額高達76.8%，佔據絕對優勢。而公司海外業務方面，前三季度同比增長8.7%。

2022年前三季度毛利率達到30.5%，較2021年同期上升0.2個百分點。毛利率提升主要得益於公司優化產品結構和型號競爭力。

內地推「16條」措施支持房地產市場，對房地產行業利好，間接利好家電概念股，當中包括海爾智家。海爾智家在經濟下行背景下仍能保持溫和盈利增長，顯示出其營運韌性，具投資價值。

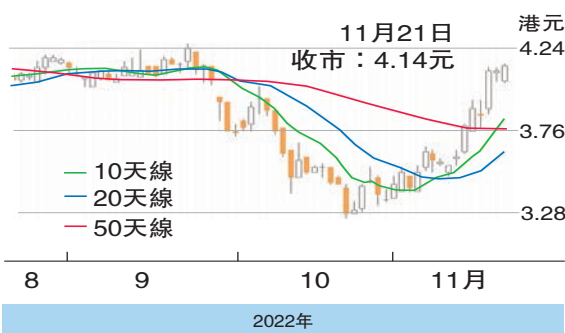
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
福壽園(1448)	5.37	7.80
東方表行(0398)	4.14	4.67
建設銀行(0939)	4.53	5.00

股市縱橫

韋君

東方表行(0398)



本港疫情受控並在9月23日實行「0+3」入境人士安排後，商旅消費業務逐步恢復生機，帶動中高端消費回升，東方表行(0398)作為名師鐘錶零售龍頭之一，業績改善可期。東方表行在上周公布2022/2023年度(3月結)中期業績。截至今年9月30日止6個月，股東應佔盈利1.51億元，按年跌9.2%。每股基本盈利0.3103元。派中期息每股7.8仙及特別股息0.235元。期內，營業額下跌10%至16.7億元，毛利率增加1%至32.1%。

集團中期業績雖跌，但毛利率仍微升及存貨控制得宜，反映集團在經濟下滑、疫情防控的逆境下確保財務穩健，為復常把握機會。鑑於經濟條件加上上述內地疫情部分業務暫停，集團來自內地業務之收益減少15.4%至11.101億元(上年同期為13.02億元)。

集團表示，在港業務仍然優於市場，其間收益增加6.1%至5.04億元(上年同期為4.75億元)。期內，集團租賃之相關開支總額微升5.3%至8,000萬元，佔整體營運開支23.1% (上年同期為22.2%)。增加主要由於租金率相對較高之零售店續租所致。此外，集團已實施嚴格存貨控制措施，在現有存貨消耗到預先釐定水平時才進行庫存採購，以確保穩定現金流量及穩健財務狀況。

集團整體存貨水平成功由今年3月底之4.84億元減少至今年9月底之4.68億元，跌幅3.3%。由10月到明年3月底的下半年度，香港、澳門業務可望回升。此外，內地人在11月已公布精準「防控20條」措施，提升經濟活動，有利內地業務銷售回復增長。

奉行高派息 可財息兼收

東方表行多年來奉行派高息政策，剛宣布的中期息連同特別股息合共31.3仙(將於12月29日除息)，以現價4.14元計，息率也有7.5厘。若明年3月末期息保持中期派息水平，預期全年息率將達15厘，在業務回復增長期，投資者可望財息兼收。

東方表行股價在9、10月大跌市中，低見3.25元，較52周高位4.67元下跌43.6%，相較不少股份大跌六、七成已見承接力。東方表行今年3月底資產負債比率29%，財政健康，支持派息比率100%。昨收4.14元，升0.7%。現價預測PE5.8倍、PB0.99倍，估值不貴，伺機收集，上望52周高位4.67元。

紅籌國企 高輪

張怡

建設銀行(0939)



港股昨日出現較明顯的調整壓力，近期表現突出的權重科網股成為沽壓對象，反觀個別較落後的內銀股抗跌力則見不俗。事實上，建設銀行(0939)昨逆市下仍見靠穩，中段曾高見4.57元，收報4.53元，小升2仙或0.44%，為少數逆市向好的重磅藍籌股。

包括建行在內的內銀股早前全面受壓，主要是投資者擔心房地產市場復甦延遲，以及內房的資金問題恐對行業構成拖累，但有關方面已採取多項救市措施，內房的危機有望得到解決，而內銀股的表現也有望復甦。建行作為行業龍頭，業績表現自可看高一線，加上其估值在同業中並不貴，股息率又屬吸引，故其整固後的表現仍可看好。

建行較早前公布了今年第3季業績，錄得純利按年升8.6%至856.4億元(人民幣，下同)，每股收益0.34元，季度收入按年跌2.6%至1,866.04億元。另外，今年首3季的純利則按年升6.5%至2,472.82億元，每股收益0.99元，累計收入按年升0.8%至5769.65億元。季度純利超出市場預期。

不過，集團收入及撥備前經營溢利表現卻較預期遜色，主要受非淨利息收入拖累，當中費用收入更按年收縮，以及非費用收入於第3季轉負。今年首3季建行的淨利息收入按年升7.7%；淨利差跌8點子至1.86%，淨利息收益率跌7點子至2.05%，主要因貸款收益率受降息等因素影響下降，以及存款成本上升。同期手續費及佣金淨收入按年跌1.8%至948.77億元，主要是銀行卡手續費、減值損失按年減少16.79億至1,415.77億元。

另一方面，建行的不良貸款率跌0.02個百分點至1.4%，撥備覆蓋率升3.99個百分點至243.95%，反映不良貸款比率並未有受疲弱的經濟環境所影響。建行往績市盈率3.11倍，市賬率0.36倍，作為行業龍頭其估值並不貴，而息率9.84厘，論回報則不俗。趁股價逆市抗跌跟進，博反彈目標為5元關(港元，下同)，惟失守20天線支持的4.41元則止蝕。

看好建行留意購輪25861

若看好建行後市表現，可留意建行摩通購輪(25861)。25861昨收0.114元，其於明年3月20日最後買賣，行使價5.11元，兌換率為1，現時溢價15.32%，引伸波幅29.7%，實際槓桿10.68倍。

為本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。