

紅籌國企 高輪

張怡

銷售前景佳 中海外可吼



內房龍頭的中國海外發展(0688)日前公佈2018年度業績，集團去年總收入同比增長3.26%至1,714.6億元，經營溢利增加12.5%至707.3億元，當中公司股東應佔溢利同比增長10.1%至449億元，核心淨利潤為370.9億元，按年增長8.3%。去年中海外實現每股基本盈利4.1元，同比增長10.1%。集團擬派2018年度末期股息每股50仙，連同中期股息每股40仙，2018年全年合派現金股息每股90仙，按年同比增長12.5%。業績表現符合市場預期。

物業發展分佈去年仍是中海外最重要的收入來源，營收佔比為97.4%；餘下物業投資和其他業務收入僅佔比分別為2.1%及0.5%。除了去年銷售表現保持平穩外，財務狀況亦十分健康，於2018年末中海外銀行及其他借貸為1,151.3億元，應付票據808.2億元，持有銀行結餘及現金1,005.6億元。集團淨借貸比率維持33.7%的行業低水平。

複合增速較前幾年加快

在公佈集團去年業績的同時，中海外也宣佈將其系列公司2019年全年的合約銷售金額目標定為3,500億元，較2018年實際完成銷售金額增長16.2%，但預期之下今年的銷售增速就有所放緩。對於今年銷售目標會否偏保守的問題，管理層指出是基於集團對今年房地產市場總體從高速增长轉向平穩發展階段的考量。而且，過去2016-2017年集團銷售複合增長率約在13%，去年銷售增速接近30%，今年3,500億目標下增長幅度亦有16%，表示這個複合增長速度較前幾年已有加快。

2018年中國海外在內地28個城市和香港新增土儲63幅，新增樓面面積1,764萬平方米。截至2018年年底，中海外系列公司土地儲備為9,144萬平方米，當中一線城市佔15%；二線城市佔60%；另中海宏洋(0081)佔20%。管理層認為一線城市以及以一線城市為核心理的城市群在未來始終是中國經濟最有活力的地區，而二線城市邊際改善的可能性是最大的。

對於中海外的去年業績市場反應意見不一，大行摩通認為主要在於集團對外匯匯損/損失的分類方法。如果撤外匯損失影響，集團去年業績確實令人滿意，按年增長16%，相信集團2019年-2021年盈利年復合增長率15%，倘若有大規模的戰略土地收購將可帶來盈利上升空間。摩通將中海外目標價由35元上調至37.5元，相當於9倍預測市盈率，相信上半年銷售增長加快將成股價催化劑，予「增持」評級。

中海外周二創52周高位的30.8元後回軟，股價昨低見28.35元重獲支持，收報28.6元，跌0.4元或1.34%。此股往績市盈率6.98倍，市賬率1.1倍，估價不算貴，趁調整博反彈，上望目標仍看高位的30.8元，惟失守28元支持則止蝕。

看好騰訊可留意購輪21463

騰訊控股(0700)公佈業績後走勢反覆，收報365元，倒升0.55%。若繼續看好騰訊後市表現，可留意騰訊中銀購輪(21463)。21463昨收0.157元，行使價為377.08元，兌換率為0.01，現時溢價7.61%，引伸波幅29.8%，實際槓桿10.1倍。

板塊 透視

政策紅利續釋放 內地市場後市可期

2019年春季即將過去，春季躁動行情令人尋味，在內地釋放資本市場改革開放紅利的鼓舞中，外資、公募、私募、遊資和散戶爭相湧入市場，萬億成交之下，滬指最終衝破3,000點。

執筆時，年初至今，滬指累計升幅24%、滬深300累計升幅27%、創業板指數累計升幅35%，板塊方面，計算機、農林牧漁、非銀行金融、電子元器件、傳媒和通信行業領漲，概念方面，豬周期、工業大麻、燃料電池、5G、雲計算、人工智能、工業互聯、泛在電力物聯、數字孪生、邊緣計算、廣電系、科創板、自主可控、晶片等題材盛行。

經梳理後發現，春季行情之三大主線，以券商主導的金融股、5G為主線的科技股和內外資機構重倉的消費股，是資金成交大本營，受惠內地資本市場改革開放提速和科創板超預期推出，市場再度做多被低估的「中國消費」和「中國智造」。與此同時，傳統周期股(內房、基建、資源等)亦有不同程度的上漲表現，受所處周期和政策預期不同之影響。

看好券商科技股中線機會

理論上，從長期角度，股票市場表現是實體經濟的晴雨表，短線來看，則反映市場對經濟和政策的預期。本輪春季躁動行情不僅基於經

濟下行倒逼刺激政策落地以及中美貿易緊張形勢緩解，更基於內地制度改革釋放紅利。另外，在內地嚴格防範場外配资等「敬畏市場」的價值主導下，2015年資金和情緒推動下的槓桿牛料不復存在，後市持續看好券商和科技股的中線機會，精選質地優秀的個股將有望受惠「戴維斯雙擊」，即估值提升和盈利改善共振，而脫離基本面的垃圾股炒作，最終仍將是一地雞毛。

美暫停緊縮周期提供支撐

展望二季度，內地資本市場改革開放紅利進一步釋放，大規模減稅降費的財政紅利步入落地期，美聯儲暫停緊縮周期為內地進一步轉入

寬信用環境提供支持，內地市場有望趨勢上行。

彭博最新調查顯示，上證綜指二季度末表現的分析師預計中位數為3,200點，筆者認為，指數趨勢上行為市場普遍樂觀預期之反映，但考慮到經濟需要進一步觸底以及中美貿易談判仍具不確定性，預計漲幅較為有限。

至於後市的看法，偏向認為是一個存量的震盪市，意味著結構性上漲而非普漲，確定性較高的仍然是科技板塊，主要受惠內地利創板落地前後將持續提振估值，此外，滯脹的業績股將有望重新獲得資金青睞。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港股 透視

港股續震盪 短期支持位28700



葉尚志 第一上海首席策略師

港股昨日繼續震盪整理，恒指曾一度失守29,000點關口，但是最終能夠失而復得，並且在連跌兩日後、漲了有40多點來收盤。目前，隨着美聯儲進一步轉為寬鬆，焦點權重股如騰訊(0700)和中移動(0941)也出了業績之後，相信一些短期困擾市場的不明朗因素已可消除，港股在震盪過後有望逐步恢復穩定性，而恒指的短期支持位見於28,700點。

恒指出現先跌後回穩的走勢，在盤中曾一度下跌225點低見28,847點，但是騰訊在業績公佈後表現穩定，對大盤帶來維穩的作用。

恒指收盤報29,113點，上升41點或0.14%。國指收盤報11,517點，下跌27點或0.23%。另外，港股主板成交金額有1,077

億元，而沽空金額有137.8億元，沽空比例12.79%。至於升跌股數比例是853:831，日內漲幅超過10%的股票有26隻，而日內跌幅超過10%的股票有16隻。

市場宏觀面對政策面

目前，市場有進入到新一輪宏觀面跟政策面的對決之中，是令到市場氣氛來得比較謹慎的原因。一方面，美聯儲在3月份會議上宣佈轉為更加寬鬆的同時，也調低了對美國經濟增長的預測。

另一方面，歐洲央行在本月初亦已宣佈，於9月將推出第三輪定向長期再融資計劃。而最新公佈的德國3

月份製造業PMI指數報44.7，是連續第三個月處於50以下的收縮水平。

全球經濟增速仍在放慢，內地經濟也在面對下行壓力，但是相信內地情況會來得相對好一些，4月減增值稅、5月降社保費率，政策支持力度可以快點釋放，有利穩增長的同時，也可以趁機吸收更多的外來資本，對於5月開始MSCI和富時指數增納A股的情況，可以正面態度來看待，估計有成為外資流入A股的新一個里程碑，對港股也可以帶來聯動作用。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

A股突破需領漲主線及量能配合

兩市昨日基本平開，早盤受養殖業、券股持續殺跌的影響，三大股指全線受挫，跌幅均超1%，午後汽車整車板塊強勢崛起，軍工、白酒相繼拉升，滬指一度翻紅，各大股指悉數反彈，滬指率先翻紅並收復3,000點關口。整體上兩市呈現探底回升走勢，但個股依舊多漲少跌，市場熱點匱乏，資金做多意願仍不足。兩市成交逾8,000億元(人民幣，下同)，較上日同期縮量約8,000億元，前期量能破萬的行情短期內恐難以複製。

深成指周漲3.4% 連升11周

滬股通淨流入2億元，深股通淨流出10億元，截止收盤，滬指報3,104點，漲0.09%，深成指報9,879點，漲0.10%，創指報1,693點，跌0.59%。本周，上證綜指漲2.7%，深證成指漲3.4%，連升11周，距離2015年的12連漲僅一步之遙；創業板指漲1.88%，連漲7周。

盤面上看，染料板塊走強。創投板塊繼續大漲。工業大麻概念無懼周四尾盤調整仍舊呈強。部分上海本地開盤大漲，帶動自貿區板塊整體飄紅。雄安板塊盤中崛起。汽車股午後異動。旅遊股盤中提振走升。農業股仍舊低迷。金融板塊也整體處於弱勢，信託板塊全線飄綠。

宜選基本面佳高景氣板塊

整體看，市場近期以整理走勢為主，滬指始終未能有效突破前期3,129點的高點，且近一周以來，相對於前一階段屢破萬億元的規模，大盤成交量明顯萎縮，行情漲跌仍以存量博弈為主，市場缺乏主線特徵，板塊輪動加快，熱點相對散亂。短線看，滬指想要有效突破前期高點需要有效配合的領漲主線及量能的有效配合。隨着年報業績的逐步披露，市場將逐步從風險偏好提升帶動估值修復，轉向上市公司業績等方面，操作上建議採取「重回基本面，精選高景氣」策略，如聚焦高景氣的風電、計算機、券商、基建等行業。

證券 分析

凱基證券

碧桂園服務收入穩定 待調整部署

碧桂園服務(6098)為中國領先的住宅物業管理服務運營商，榮膺億翰智庫發佈的2018年中國社區服務商第一，及中國指數研究院頒佈的中國物業服務百強企業經營績效第一。於去年底，公司的項目遍佈中國境內31個省、市及自治區的超過280個城市，以及海外的馬來西亞，合同管理總面積約達5.05億平方米。

目前公司管理共840項物業及向約140萬戶業主提供物業管理服務，收費管理總面積約為1.815億平方米，其中馬來西亞項目的收費管理面積為1.1百萬平方米。同時公司亦有3.235億平方米的待轉化合同管理面積，料可支援未來收入表現。

社區增值服務續速增

於2018年，公司的收入為46.7億元人民幣，同比上升19.8%，當中物業管理服務佔73.7%。而整體毛利率上升4.5%至37.7%，當中物業管理毛利率亦升2.5%至31.9%。純利則增1.29倍至9.23億元人民幣。

社區增值服務繼續高速增长，於去年相關收入同比上升72.5%至4.17億元人民幣，而毛利率亦升8.4%至66.1%，同時鳳凰會註冊會員數亦按年升63.7%至226萬

人。另外，非業主增值服務收入亦升141.2%至7.91億元，毛利率則增4.9%至48.1%。

公司的現金流表現亦理想，去年錄得經營現金淨流入15.48億元，同比升74.9%，反映其收入及現金流亦較穩定。

於去年底，公司外拓及收購購所得的收費管理面積為3,603萬平方米，同比增長170.3%，當中來協力廠商的收費管理面積佔比，由2015年同期的3.1%升至19.9%，進一步分散收入來源。

公司除與超過300家中小開發商建立戰略合作及作出「三供一業」(供水、供電供熱外及物業管理)改革外，亦已與開原市、西昌市、遼寧交投等客戶簽訂戰略框架協定。同時亦推出了城市服務2.0產品體系，冀通過深度拓展現代城市服務上下游產業鏈，以支持持續發展。

估值上，公司的預測市盈率為27.18倍，市賬率7.44倍，股息率0.93%，建議投資者待調整部署。

碧桂園服務(6098)



工銀國際研究部醫藥行業副總裁 張佳林 分析員顏滿林、趙嘉楠

行業 分析

醫保對醫藥行業發展指向性明顯

內地近期發佈的《2018年醫療保障事業發展統計快報》顯示，截至2018年末，基本醫療保險參保人數13.44億人，參保率穩定在95%以上。2018年醫保基金累計結餘穩步增長20%至23,200億元(人民幣，下同)，職工醫療保險結餘賬戶可支付月數持續提升至13個月。雖然當前情況較好，但從長期來看，醫保基金仍然存在一定壓力，例如主要靠財政補貼的居民醫保支出/收入比較高，可支付月數較少，而且醫保基金結餘仍然以參保人數佔比較少的職工醫療保險為主，隨着人口老齡化的加深，繳費總人數下降，

用費總人數上升的趨勢在所難免。

醫保基金長期存控費壓力

此外，職工醫療保險的主要來源為企業，而不同地區因經濟發展水平和勞動力平均年齡的差異導致各地醫保基金情況存在較大差異，部分地區出現醫保穿底的情況。故我們認為，醫保基金的控費壓力將長期存在。

我們預計國家將繼續對醫保資金管理在「增量」「和「存量」兩方面同時發力，主要看點在「存量」改革。具體而言，在增量方面，政府將繼續加大居民醫保財政補助，

《2019政府工作報告》提到將居民醫保補助每人每年提高30元至520元。據我們測算，財政補助將增加近350億元。增加部分一半用於大病保險，同時降低並統一大病保險起付線，報銷比例由50%提高到60%。在存量方面，近期醫保局制定「4+7」醫保支付標準，中選品種以採購價作為醫保支付標準。並要求原則上在試點採購周期內採購中選藥品使用量不低於非中選藥品採購量，試點城市中選藥品採購量將不低於50%。我們測算若帶量採購全國全品種推開，醫保資金支出大致會降低1,500億元。除繼續推進

帶量採購外，新版醫保目錄調整將是醫保局今年工作的另一重點。

重配資源促行業高質發展

我們認為，醫保作為行業最大的單一支付方，對醫藥行業未來發展的指向性愈發明顯。一方面，通過醫保帶量採購，醫保局通過降低仿製藥價格，推動通過一致性評價的仿製藥替代原研藥；另一方面，限制輔助用藥使用，兩者結合來節約醫保資金，為納入更多優質藥品提供空間。醫保資源重新分配將繼續促進行業向高質與創新發展。唯有不斷創新，才能適應未來發展。

AH股 差價表					3月22日收市價				
					*停牌				
					人民幣兌換率0.85422 (16:00pm)				
名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)					
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.80	14.21	83.17					
浙江世寶	1057(002703)	1.31	5.56	79.87					
京城機電股份	0187(600860)	1.81	6.92	77.66					
南京熊貓電子	0553(600775)	3.39	11.77	75.40					
東北電氣	0042(000585)	0.94	3.20	74.91					
山東墨龍	0568(002490)	1.56	5.26	74.67					
天津創業環保	1065(600874)	3.45	10.85	72.84					
中遠海發	2866(601866)	1.04	3.11	71.43					
中石化油服	1033(600871)	0.89	2.62	70.98					
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.08	5.62	68.38					
天連港	2880(601880)	1.07	2.42	62.23					
中船防務	0317(600685)	7.95	17.20	60.52					
上海電氣	2727(601727)	3.00	6.14	58.26					
山東新華製藥	0719(000756)	4.40	7.71	51.25					
大唐發電	0991(601991)	2.10	3.55	49.47					
四川成渝高速	0107(601107)	2.65	4.48	49.47					
中遠海控	1919(601919)	3.17	5.27	48.62					
鄭煤機	0564(601717)	3.79	6.22	47.95					
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.41	2.29	47.40					
東方電氣	1072(600875)	6.68	10.83	47.31					
中國中冶	1618(601618)	2.30	3.64	46.02					
中煤能源	1898(601898)	3.34	5.25	45.65					
中集集團	2039(000039)	8.91	14.00	45.63					
金隅集團	2009(601992)	2.89	4.45	44.52					
中國交通建設	2607(601607)	8.27	23.06	42.54					
江西銅業股份	0358(600362)	10.82	16.05	42.41					
中國石油股份	0857(601857)	5.28	7.77	41.95					
華能國際電力	0902(600011)	4.65	6.59	39.72					
長城汽車	2333(601633)	5.64	7.98	39.63					
洛陽鉚業	3993(603993)	3.40	4.78	39.24					
東江環保	0895(002672)	8.98	12.61	39.17					
中國鋁業	2600(601600)	3.12	4.32	38.31					
中信證券	6030(600030)	17.96	24.80	38.14					
中遠海能	1138(600026)	4.53	6.25	38.09					
新華保險	1336(601336)	40.30	55.55	38.03					
上海石化	0339(600808)	4.08	4.55	37.82					
北京北辰實業	0588(601588)	2.58	3.54	37.74					
海通證券	6837(600837)	10.20	13.97	37.63					
安徽皖通高速	0995(600012)	5.25	7.17	37.45					
中國人壽	2628(601628)	21.25	28.89	37.17					
兗州煤業股份	1171(600188)	7.85	10.64	36.98					
農鳴紅業	1812(000488)	5.21	6.91	35.59					
中興通訊	0763(000063)	21.45	28.22	35.07					
華電國際電力	1071(600027)	3.38	4.40	34.38					
廣汽集團	2238(601238)	9.56	12.12	32.62					
中海藥業	2607(601607)	8.20	23.06	32.54					
中國南方航空	1055(600029)	6.50	8.23	32.53					
中國東方航空	0670(600115)	5.18	6.39	30.75					
中海油田服務	2883(601808)	8.20	10.01	30.02					
中信銀行	0998(601998)	5.20	6.30	29.49					
青島啤酒股份	0168(600600)	33.70	40.19	28.37					
海信家電	0921(000921)	11.10	13.13	27.78					
百雲山	0874(600332)	33.80	39.32	26.57					
中國中車	1766(601766)	7.97	9.24	26.32					
中國國航	0753(601111)	8.51	9.86	26.27					
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.36	3.89	26.22					
中聯重科	1157(600177)	4.08	4.57	23.74					
深圳高速公路	0548(600548)	9.02	10.05	23.33					
比亞迪股份	1211(002594)	51.35	57.00	23.04					
中國太保	2601(601601)	30.40	33.14	21.64					
紫金礦業	2899(601899)	3.32	3.59	21.00					
中國鐵建	1186(601186)	10.84	11.70	20.86					
中國神華	1088(601088)	19.66	21.13	20.52					
民生銀行	1988(600016)	5.98	6.42	20.43					
中國銀行	3988(601988)	3.66	3.80	17.72					
復星醫藥	2196(600196)	28.9							