

紅籌國企 高輪

張怡

南方航空(1055)



消息面利好 南航擴升勢

內地股市昨日在清明節前繼續有突出表現，上證綜指收報3,247點，升30點或0.94%。相比之下，連升7個交易日在公眾假期則現調整壓力，恒指早市升至30,501點已無以為繼，最後以29,936點收報，跌50點或0.17%，主板成交仍逾千億元，達1,089億元。港股上衝動力有所放緩，惟觀乎中資股仍以個別發展為主，當中又以消息或國策支持的板塊或個股表現較佳。事實上，內地啟動去年汽車流通企業生存狀況及營商環境調查，加上商務部表示，將多項措施推動振興汽車消費，利好汽車及相關股。

另一方面，內地將民航發展基金徵收標準降低一半，料航空公司成本將下降，多隻航空A股漲勢。大行看好航空股前景，在港上市的相關股急升，東航(0670)升3.99%，收報6.25元；南航(1055)升3.76%，收報7.73元；國航(0753)升3.3%，收報10.32元。據悉，國務院周三於常務會議決定，將民航發展基金徵收標準減半，另由下周二(9日)起調降對個人攜帶進境行李和郵遞物品徵收的行郵稅稅率，其中對食品及藥品等商品稅率降2個百分點至13%；紡織品及電器等降5個百分點至20%。

受惠民航發展基金徵收標準降半

大和發表報告表示，民航發展基金費用佔中資三大航空股總營運開支約2%，其中國航涉23億元(人民幣，下同)，東航涉22.35億元，及南航涉29.4億元，並相信上述措施對南航影響最大。該行估算，內地將民航發展基金徵收標準降低一半，可提振東航2019年至2021年盈利預測各3.5%、6.2%及5.6%；料可提振南航2019年至2021年盈利預測各7.2%、12.8%及12.5%；並估計可提振南航2019年至2021年盈利預測各11.5%、20.9%及20.7%。

業績方面，南航較早前公佈2018年止年度業績，營業收入1,436.23億元，按年增加12.4%。錄得純利28.95億元，倒退51.4%，每股收益27分。派息5分，上年同期派10分。雖然南航業績出現倒退，惟現價市盈率10.75倍，市賬率1.3倍，估值在同業中並不算貴。就技術走勢而言，該股昨曾搶高至8.56元，最後以7.73元收報，收窄至升0.28元或3.76%，但因現價已企穩於多條重要平均線，加上近期累升的幅度較大，搶高後惹來沽壓也情有可原。在消息面利好下，料股價後市仍有力擴大升勢，中線上望目標仍看52周高位的9.15元(港元，下同)，惟失守近期低位支持的6.89元則止蝕。

南方A50股受熱捧 看好吼購騰29036

南方A50(2822)昨隨A股造好，收報15.26元，升0.79%。若繼續看好南方A50後市，可留意南中匯豐購騰(29036)。29036收報0.275元，其於今年12月20日最後買賣，行使價15.38元，兌換率為5，現時溢價9.8%，引伸波幅30.2%，實際槓桿5.7倍。

AH股 差價表

4月4日收市價

\*停牌

人民幣兌換率0.85598(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) | 2.70    | 13.73    | 83.17    |
| 京城機電股份  | 0187(600860) | 1.91    | 9.63     | 83.02    |
| 浙江世寶    | 1057(002703) | 1.43    | 6.27     | 80.48    |
| 南京熊貓電子  | 0553(600775) | 3.31    | 12.04    | 76.47    |
| 東北電氣    | 0042(000585) | 0.90    | 3.05     | 74.74    |
| 山東墨龍    | 0568(002490) | 1.70    | 5.44     | 73.25    |
| 遠海海運    | 2266(601866) | 1.16    | 3.41     | 72.49    |
| 天津創業環保  | 1065(600874) | 3.41    | 10.29    | 71.83    |
| 中石化油服   | 1033(600871) | 1.11    | 3.31     | 71.29    |
| 第一拖拉機股份 | 0038(601038) | 2.10    | 5.50     | 67.32    |
| 大連港     | 2880(601880) | 1.08    | 2.55     | 63.75    |
| 上海電氣    | 2727(601727) | 3.00    | 6.26     | 58.98    |
| 山東新華製藥  | 0719(000756) | 4.56    | 8.32     | 53.09    |
| 四川成渝高速  | 0107(601107) | 2.59    | 4.41     | 49.73    |
| 鄭煤機     | 0564(601717) | 3.90    | 6.57     | 49.19    |
| 中國交通建設  | 1800(601800) | 8.12    | 13.68    | 49.19    |
| 東方電氣    | 1072(600875) | 6.52    | 10.82    | 48.42    |
| 重慶鋼鐵股份  | 1053(601005) | 1.39    | 2.29     | 48.04    |
| 中遠海控    | 0991(601991) | 2.17    | 3.55     | 47.68    |
| 中遠海運    | 1919(601919) | 3.87    | 6.32     | 47.58    |
| 中國中冶    | 1618(601618) | 2.27    | 3.70     | 47.48    |
| 中煤能源    | 1898(601898) | 3.33    | 5.31     | 46.32    |
| 金隅集團    | 2009(601992) | 2.93    | 4.58     | 45.24    |
| 江西銅業股份  | 0358(600362) | 10.78   | 16.67    | 44.65    |
| 中國石油股份  | 0857(601857) | 5.21    | 7.73     | 42.31    |
| 晨鳴紙業    | 1812(000488) | 4.82    | 7.14     | 42.22    |
| 長城汽車    | 2333(601633) | 6.46    | 9.52     | 41.92    |
| 中集集團    | 2039(000039) | 11.06   | 15.95    | 40.64    |
| 上海石化    | 0338(600688) | 3.95    | 5.86     | 40.26    |
| 華能國際電力  | 0902(600011) | 4.67    | 6.67     | 40.07    |
| 海通證券    | 6837(600837) | 11.08   | 15.82    | 40.05    |
| 東江環保    | 0895(002672) | 9.47    | 13.47    | 39.82    |
| 廣汽集團    | 2238(601238) | 9.22    | 13.07    | 39.62    |
| 中遠海能    | 1138(600026) | 4.96    | 7.01     | 39.43    |
| 洛陽鉬業    | 3993(603993) | 3.61    | 5.07     | 39.05    |
| 新華保險    | 1336(601336) | 42.75   | 59.11    | 38.09    |
| 華電國際電力  | 1071(600027) | 3.35    | 4.62     | 37.93    |
| 安徽皖通高速  | 0995(600012) | 5.25    | 7.18     | 37.41    |
| 金風科技    | 2208(002202) | 10.06   | 13.71    | 37.19    |
| 中國人壽    | 0338(601638) | 21.30   | 29.35    | 36.13    |
| 中信證券    | 6030(600030) | 19.40   | 26.00    | 36.13    |
| 兗州煤業股份  | 1171(600188) | 9.02    | 12.06    | 35.98    |
| 中國鋁業    | 2600(601600) | 3.41    | 4.55     | 35.85    |
| 中國東方航空  | 0670(600115) | 6.25    | 8.24     | 35.07    |
| 中信銀行    | 0998(601998) | 5.10    | 6.50     | 32.84    |
| 中國中車    | 1766(601766) | 7.39    | 9.39     | 32.63    |
| 中興通訊    | 0763(000063) | 23.95   | 29.98    | 31.62    |
| 海信家電    | 0921(000921) | 12.20   | 15.25    | 31.52    |
| 中國南方航空  | 1055(600029) | 7.73    | 9.65     | 31.43    |
| 北京北辰實業  | 0588(601588) | 2.94    | 3.66     | 31.24    |
| 上海油出服務  | 2893(601808) | 8.66    | 10.88    | 30.59    |
| 上海醫藥    | 2607(601607) | 17.46   | 21.49    | 30.45    |
| 廣深鐵路股份  | 0525(601333) | 3.02    | 3.70     | 30.13    |
| 中國鐵建    | 1186(601186) | 10.24   | 12.18    | 28.04    |
| 青島啤酒股份  | 0168(600600) | 41.60   | 49.10    | 27.48    |
| 中國國航    | 0753(601111) | 10.32   | 11.89    | 25.70    |
| 中聯重科    | 1157(000157) | 4.40    | 5.05     | 25.42    |
| 深圳高速公路  | 0548(600548) | 9.58    | 10.87    | 24.56    |
| 中國神華    | 1088(601088) | 18.06   | 20.48    | 24.52    |
| 百雲山     | 0874(600332) | 34.75   | 39.09    | 23.91    |
| 中國人壽    | 2601(601338) | 32.30   | 35.62    | 23.38    |
| 中國中鐵    | 0390(601390) | 6.80    | 7.49     | 22.29    |
| 比亞迪股份   | 1211(002594) | 50.70   | 55.19    | 21.37    |
| 民生銀行    | 1988(600016) | 6.03    | 6.56     | 21.32    |
| 建設銀行    | 0939(601939) | 6.96    | 7.44     | 19.92    |
| 紫金礦業    | 2899(601899) | 3.50    | 3.73     | 19.68    |
| 中國銀行    | 3988(601988) | 3.75    | 3.89     | 17.48    |
| 復星醫藥    | 2196(600196) | 28.95   | 29.61    | 16.31    |
| 農業銀行    | 1288(601288) | 3.72    | 3.79     | 15.98    |
| 鞍鋼股份    | 0323(600808) | 4.07    | 4.07     | 14.40    |
| 鞍鋼股份    | 0347(000898) | 6.01    | 5.98     | 13.97    |
| 上海銀行    | 1358(601398) | 5.94    | 5.81     | 12.49    |
| 交通銀行    | 2338(601328) | 6.57    | 6.33     | 11.16    |
| 滙豐銀行    | 2338(000338) | 13.88   | 13.26    | 10.40    |
| 中國石油化工  | 0386(600028) | 6.32    | 5.93     | 8.77     |
| 江蘇寧滬高速  | 0177(600377) | 11.08   | 9.97     | 4.87     |
| 招商銀行    | 3968(600036) | 40.40   | 35.59    | 2.83     |
| 中國平安    | 2318(601318) | 91.30   | 80.20    | 2.55     |
| 海螺水泥    | 0914(600585) | 49.70   | 41.95    | -1.41    |
| 中船防務    | 0317(600685) | 8.97    | *        | -        |

證券投資

彩生活管理規模有望持續增長

凱基證券

彩生活(1778)去年的實現收入同比增长122%至35.7億元(人民幣，下同)，其中物業管理服務仍為最大收入來源，同比增长149%至30.6億元，佔總收入比例達85%。主要受益於2018年一季度收購萬像美，推動包乾制物業管理收入同比大幅增長186%至26億元。

另外，公司的經營活動現金流亦同比增長116.7%至5.25億元，加上淨負債率亦低於20%，整體財務狀況仍較健康。同時，股東應佔淨利潤同比增长51%至4.85億元，但毛利率則由2017年的44.9%減少9.4%至35.5%，主要由於毛利能力較低的包乾制收入對物業管理佔比由74%增至85%所影響。

而於去年底，公司總平台服務面積同比增长20%至11.22億平方米，包括合約管理面積5.5億平方米，同比增长27%，以及合作和聯盟面積5.7億平方米，同比增长22%，並與95家物業企業建立合作關係。

此外，公司的儲備面積達1.9億平方米，加上其於2018年實現新簽約管理面積7,430萬平方米，均有利支持未來管理規模增長。

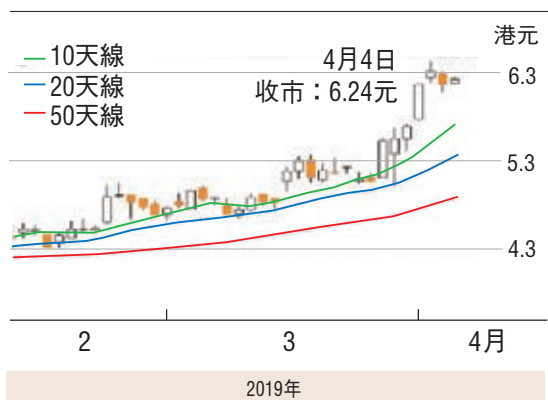
增值服務為另一增長點

另外，公司的增值服務亦是另一增長點。增值業務收入同比增长47.5%至408.4百萬元，毛利率提升13.7個百分點至95.7%，貢獻利潤309.2百萬元，貢獻佔比33.6%。而

截至去年底，公司的生態圈註冊用戶數增加至約2,640萬人，其中生態圈活躍用戶數增加至1,400萬人。截至2018年12月31日止12個月，彩之雲平台累計GMV(「成交金額」)約為9,448百萬元，同比增长24.1%。

公司冀2019年可通過平台擴張，再增1.5億-2億平方米的管理面積，爭取2020年實現總體20億平方米管理面積的目標，收入則在未來實現增長20%的目標，有助支持未來業績表現。估值上，

彩生活(1778)



公司的預測市盈率為11.76倍，市賬率2.05倍，股息率3.38%，建議投資者待調整部署。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

4月4日。港股連升七日後出現震動整理，恒指在盤中曾一度衝至30,051點的新高，但是未能站穩其上並且出現回整，最後以下跌50點來做收，跌幅相對溫和，回整壓力未見加劇，相信短期上攻勢頭仍在，恒指仍有試衝30,000點大的機會。

事實上，指數股的輪動狀態未改，香港地產股和內房股，成功大面積創出52周新高後，內險股出現接力跟進，新華保險(1336)和中國平安(2318)，都創出了52周新高，而在降費措施落地的刺激下，航空股亦出現了集體拉漲，東航(0670)、國航(0753)以及南航(1055)，股價都漲了逾3%。

恒指七連升後，在清明節長假期

港股仍處突破後試高行情

交金額有1,089億元多，而沽空金額有135億元，沽空比例12.39%。至於升跌股數比例是821:877，日內漲幅超過10%的股票有35隻，而日內跌幅超過10%的股票有12隻。

現強烈突破性信號

港股經歷了3月份的震盪整理後，在過去一周終於出現了向上突破發展走勢。美國長短債息倒掛的情況出現改善，舒緩了市場對於經濟前景的過分憂慮，加上內地經濟數據表現勝預期，顯示經濟有逐步回穩跡象，都是刺激資金加速流入推高港股的消息因素。走勢上，恒指在周線圖上走出了一根跳升大陽，在29,101點至29,384點出現了跳升缺口，屬於強烈的突破性信號，相信仍有恒指延續突破後的試高行情，而29,500是目前的好淡分水線，守穩其上，估計恒指短期

仍有試衝30,000點關口、朝31,000點進發的趨勢。

內銀股開始獲垂青

盤面上，中國平安連續第二日創52周新高，逆市再漲了0.33%至91.3元收盤，並且對於其他內險股帶來示範作用。其中，新華保險漲了1.9%，在盤中創出了43.8元的52周新高。另一方面，招商銀行(3968)繼續領漲，走了一波八連漲，再漲了1.63%續創52周新高，情況令到落後的內銀股開始獲得市場的加大關注，其中，中行(3988)已升近年內高位3.78元，僅差不足1%，而建行(0939)漲了0.57%至6.96元收盤，已逐步恢復至10日、20日、50日以及250日線以上，呈現回穩待升的走勢信號。(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

證券分析

中泰國際

滬指再創反彈新高 深成指連漲13周

滬深兩市昨日小幅高開，早盤在銀行股持續升帶動下，滬指一路上行，隨後震盪走低，盤中雖不乏有量能、軍工、白酒板塊輪番表現，但不改市場橫盤整理格局，尾盤豬肉概念股再度拉升，三大股指紛紛走高，滬指一度大漲逾1%，再創反彈新高，不過市場熱點稀缺，個股依舊跌多漲少，整體上維持寬幅震盪走勢，滬深兩市合計成交額再破萬億元(人民幣，下同)大關，滬股通淨流入3億元，深股通淨流出11億元，截至收盤，滬指報3,247點，漲0.94%；深成指報10,416點，漲0.73%；創指報1,777點，漲0.51%。本周，A股三大股指均漲5%左右，深證成指連漲13周，追平最長連漲紀錄。

化工股掀停潮

盤面上看，化工股掀停潮，分散染料、草甘膦、鈦白粉、農藥獸藥、氟化工等相關題材先後崛起，近20股漲停。上海自貿概念維持強勢表現。工業大麻概念股捲土重來。民航發展基金徵收標準減半，航空股全天強勢。物流概念搶眼。豬肉股午後再度崛起。無人駕駛概念拉升。酒類股表

現較強。

關注金融板塊

整體看，目前滬指已經突破3,200點平台阻力再創反彈新高，投資者信心得以提振。經濟基本面上3月PMI的超預期回升，增強了市場對於經濟復甦的預期，在此時點，四月底收官的上市公司一季報數據和一季度宏觀經濟數據非常關鍵，可以作為進一步確認經濟情況的信號，當前市場熱情較為高漲，如有數據的配合，則有望助力市場開啟第二波上漲行情。

不過短期市場在連續上漲之後，技術回吐壓力有所增大，隨著清明小長假的到來，其間政策及消息面的動向還需密切關注。

操作建議：關注金融板塊的券、科技成長細分領域以及基建地產相關鏈條。

中金經營穩健 實現逆市增長

2018年公司實現總收益185.4億元，同比增长21.5%；實現淨利潤34.9億元，同比增长26.2%。扣除中投證券債券影響後，淨利潤增長16.4%。股東應佔溢利同比增长26.2%至34.92億元，每股收益0.83元。全面攤薄ROE為8.24%，同比上升0.74個百分點；期末歸屬母公司股東BVPS為10.11元，期末主動性槓桿率為5.52倍，同比增长7%。

投資業務為傳統優勢部門，表現遠超同行。實現投行收入33億元，同比+14%。完成A股IPO 9單，承銷規模362億元，排名第一；A股再融資7單，承銷規模251億元。保薦港股IPO 9單，承銷規模51億美元，排名第二。債券承銷業務團隊完成336個項目，同比+78%，合計承銷4,918億元。穩固併購業務市場領先地位，境內外共完成併購重組51宗，交易規模604億美元。在境內併購市場排名第一，在中國併購市場總排名第二，中國併購市場份額約為9.5%。當前中金在A股IPO排隊項目數15個，行業排名第5，儲備充足。得益於公司在投行領域的領先優勢，未來這部分市場份額有望進一步提升。

受益於國際化佈局和機構客群基礎，經紀業務實現逆市增長。受益於機構客群定位和綜合服務能力，2018年公司境內經紀份額增長21%，份額增長抵禦市場交易量下滑影響，佣金收入逆市上漲；境外收入佔比首次超過境

內，陸股通交易量增長近一倍，份額排名全市場(含外資投行)第二；美股交易收入同比增长40%。主經紀商業務以自主研發系統為依託，在業務規模和客戶總量上躋身包括國際投行在內的香港市場前列。截至2018年末，中金公司QFII/RQFII客戶佔比約40%；陸股通特別獨立賬戶開戶數約佔全市場一半。

固收投資業務表現亮眼

優異的固收投資表現驅動投融資業務迅猛增長，計劃增強使用資產負債表能力。公司投資收益同比增加8.63億(+21.52%，YOY)，其中債權投資收益同比增加20.4億元(+238.4%，YOY)，債權投資資產規模大增，母公司自營非權益類及衍生品/淨資本比例從2017年底269.9%增加至2018年底347.5%。信用業務增長貢獻增量利息收入：兩融利息收入同比增加2.77億元(+22.8%，YOY)，除中投分部增長來自於境外客戶融資需求增強；買入返售利息收入同比+3.38億元(+73.7%，YOY)，來自股票質押業務利息收入增加。

2019年市場回暖，政策超預期環境下，龍頭券商最為受益。作為龍頭券商的中金公司的各項財務指標穩健，傳統投行業務優勢明顯，固收投資表現亮眼，考慮當前0.86倍PB，建議投資者保持關注。

風險因素：政策環境變化；市場交易量下降；業務轉型未及預期。

股票推介

滬杭甬旗下公路車流量平穩增長



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

浙江滬杭甬(0576)主要經營高速公路，轄下的五條高速公路，包括滬杭甬高速公路、上三高速公路、甬金高速公路金華段、杭徽高速公路，以及徽杭高速公路；以及透過浙商證券從事證券經紀業務。

由於去年市場低迷行情的不利影響，浙商證券的收益有所下降，使得集團收益按年跌0.6%至95.68億元(人民幣，下同)，其中高速公路業務實現通行費收益按年增加5.3%至63.02億元，佔總收入的65.9%。期內，集團純利升8.7%至34.81億元，股東權益回報率為15.2%，保持在較高水平。

路費收入帶來穩定的經營現金流。去年度，集團所轄高速公路的車流量取得平穩增長，各路段高速公路的車流量自然增長率介乎7.3%至9.1%。

新購資產年內可望虧轉盈

另外，集團在去年12月宣佈，向母公司收購申嘉湖杭高速公路公司(人民幣，下同)，其中高速公路業務實現通行費收益按年增加5.3%至63.02億元，佔總收入的65.9%。期內，集團純利升8.7%至34.81億元，股東權益回報率為15.2%，保持在較高水平。

16.3%至29.21億元，佔比為30.5%。不過，今年內地A股投資氣氛改善，集團有關業務表現有從中受惠。另外，集團去年5月斥資27.12億元收購上海農商行4.9%股權，其後向上海農商行額外注資5.12億元，股權百分比上升至5.36%，將業務進一步擴至銀行業務，有助享有優勢貸款。集團擬派末期息每股37.5分；現價計息率約4.73厘。

走勢上，3月19日「太陽燭」，其後形成上升軌，各主要平均線呈順向排列，MACD維持牛差距，惟STC%K跌穿%D線，宜候低8.5元(港元，下同)以下吸納，上望9.5元，不跌穿8.2元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)