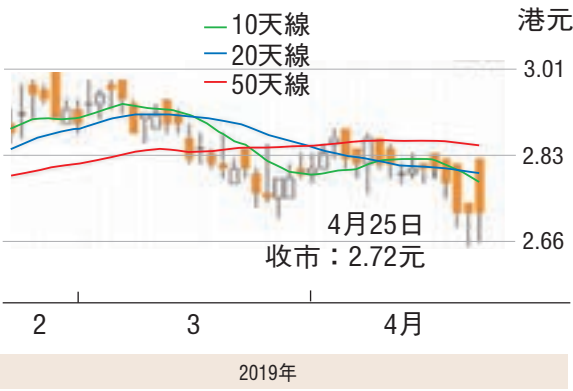


紅籌國企 窩輪

張怡

## 天津發展(0882)



## 津發沽壓漸消可留意

內地股市昨日出現較明顯的調整壓力，上證綜指退至3,124點完場，大挫78點或2.43%。受到A股大跌拖累，港股昨日也告疲不能興，午後最多曾跌270點，埋單計數仍跌256點或0.86%，收報29,550點，主板成交則縮減至975億多元。港股連跌第五日，有表現的中資股也變得寥寥可數，當中業務防守性較強的粵海投資(0270)，收報14.5元，逆市升0.42%已為表現較佳的股份之一。大和日前發表的研究報告期，粵投於2019年至2021年將繼續享有穩定的盈利增長，加上財政狀況強勁，料可支持期內每股派息按年增長10%，該行將其評級由「跑贏大市」升至「買入」，目標價維持17.2元不變。

天津發展(0882)在昨日弱市中現先跌後回穩的走勢，在走低至2.66元獲承接，反映今年1月7日以來一直穩守的2.65元水平續發揮支持作用，最後平收2.72元，成交僅33.4萬，顯示現水平的沽壓並不大。津發較早前公佈2018年度業績，錄得純利4.7億元，同比跌3.4%，末期息每股4.78仙，持續營運業務收入53.9億元，升19.3%。期內，電力公司的收入約24.94億元，同比增加1%，溢利由7,740萬元增加至8,420萬元，主要是年內售電量上升及營運成本減少所致，年內出售電力總量約為31.7億千瓦時，較去年增長9.7%。

醫藥分類方面，收入約為25.74億元，增加37.1%。於該分類的總收入中，銷售醫藥產品的收入約23.57億元，增加43.1%。提供研發服務及其他醫藥相關業務收入約1.19億元，減少7.9%。銷售包裝材料之收入約為9,820萬元，與去年水平大致相若。順帶一提的是，集團旗下力生製藥首季營業總收入4.3億元人民幣，按年升10.3%；淨利潤4,442.66萬元，按年增加8.5%。至於集團自來水公司收入約3.8億元，同比增加2.2%，溢利約2,360萬元，主要是由於自來水銷售量上升及經營成本下降所致，年內出售自來水總量約為5,522.3萬噸，較去年增加3.9%。

## 市賬率0.26倍 仍被大低估

此外，熱電公司收入約10.63億元，增加3.9%，溢利約4,550萬元，增加9.4%，主要是由於蒸汽銷售量增加所致。年內出售蒸汽總量約為352.9萬噸，較去年增加6.5%。津發現價市盈率6.18倍，市賬率0.26倍，其被大低估可見一斑。趁股價尋底期部署中線收集，博反彈目標為2月27日高位阻力的3.02元，惟失守2.6元支持則止蝕。

## 看好友邦留意購輪26815

友邦保險(1299)昨收79.85元，跌0.44%，論表現仍跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意友邦瑞銀購輪(26815)。26815昨收0.196元，其於今年8月26日最後買賣，行使價88.88元，兌換率為0.1，現時溢價13.76%，引伸波幅28.3%，實際槓桿10.8倍。

股市縱橫

## 拉卡拉漲4成 聯控「雙輪驅動」

在內地A股急跌逾2%下，港股昨天持續調整，並跌穿20天線，以近全日低位收市，報29,550，跌256點或0.86%，成交975億多元。目前50天線29,122，料為近期回調市支持位，保守投資者可考慮在跌市收集價值股，聯想控股(3396)旗下拉卡拉(300773.SZ)昨天在深交所創業板掛牌，股價大漲，在金融業務成功「生金蛋」。

聯想控股主要從事戰略投資及財務投資。投資於六大板塊：IT、金融服務、創新消費與服務、農業與食品、新材料及財務投資業務。聯想旗下拉卡拉，被形容為「A股第三方支付第一股」，昨天成功登陸深圳創業板，以全日最高價47.92元(人民幣，下同)收市，較招股價33.28元大漲43.99%，成交172.89萬元，市值達191.68億元。聯想持有拉卡拉28.24%，為第一大股東，集團資產水漲船高。

聯控去年業績顯示，金融服務板塊實現營業收入69.62億元，按年增長91%；實現歸母淨利潤25.67億元，按年增長56%。而拉卡拉2018年營

收和淨利潤分別達56.79億元和6.06億元，為聯想貢獻了重要增量。

拉卡拉為實體小微企業提供收單服務和為個人用戶提供個人支付服務外，正將服務從「幫助中國實體小微企業收單」擴展到「幫助中國實體小微企業做生意」。

## 正奇金融為下隻「金蛋」

除了拉卡拉，旗下正奇金融為廣大中小企業提供量身定製的綜合金融解決「整體方案」，而正奇金融已向港交所(0388)申請上市，將成為今年另一隻「金蛋」。截至去年12月底止年度，聯控淨利潤43.62億元，按年跌13.6%，每股基本盈利1.87元，派末期息0.30元，按年增11%。期內，公司及其附屬之綜合業務收入為3,589.2億元，按年升13.49%。

隨著拉卡拉登陸A股，體現了聯控「雙輪驅動」的價值增長潛力，今年來自金融業務上市對集團資產、盈利貢獻可看高一線。聯控昨天隨大

## 聯想控股(3396)



市調整回落0.35元(港元，下同)或1.6%，收報21.45元，成交1,784萬元。現價預測市盈率(PE)6.96倍，息率1.64厘，市賬率(PB)0.77倍。拉卡拉上市後有利基金對聯控戰略投資項目更具信心，可利用回調市收集，中線上望25元，跌破20.4元止蝕。

## 港股回調行情出現加劇

4月25日。港股回整壓力出現加劇，恒指走了一波五連跌、跌穿了短期整固區的下限29,600點來收盤。美元指數升穿98關口創兩年新高，加劇了資金流出的壓力。目前，港股連跌了有五日，恒指累跌了580點，跌幅不算過大，但是在跌穿了整固區下限的情況下，不排除有進一步引發技術性沽壓的可能。

然而，在內地經濟逐步企穩、流動性保持合理充裕下，對後市可以維持正面看法展望，並且繼續把握吸納優質核心資產的機會。恒指出現反覆下跌，回整壓力有所加劇，在盤中曾一度下跌271點低見29,535點，並且以接近全日最低位收盤，盤面彈性不大，似乎壓力未盡釋放，要提防技術性沽壓仍有進一步加劇的可能。

## 盤面沽壓似未盡釋放

恒指收盤報29,550點，下跌256點或0.86%；國指收盤報11,502點，下跌162點或1.38%。另外，港股主板成交金額有975億多元，連續第二日低於1,000億元，而沽空金額有129.5億元，沽空比例13.28%。至於升跌股數比例是448：1,273，日內漲幅超過10%的股票有25隻，而日內跌幅

超過10%的股票有22隻。

回顧港股在年內的行情表現，受到全球央行逐步轉向寬鬆的刺激推動，港股在今年首兩個月出現了急勁的修復彈升，恒指從25,000點水平直升至29,000點水平，其後在累漲幅度已多的情況下，在進入3月份之後，恒指基本上是處於漲後整固狀態，以28,200點至29,500點作為反覆整固範圍。到了4月份，內地經濟表現初現回穩信號跡象，恒指再度伸延升浪，並且進入了目前的高一級平台整固階段。

## 調整仍屬合乎情理運行

在目前的這一級整固階段，恒指最高曾見30,280點的10個月來新高，由於市場仍在觀察內地經濟回穩的持續性，市場信心仍有待進一步增強，港股先從高位出現掉頭回吐調

整，也是屬於合乎情理的運行動作。

在內地經濟企穩回好勢頭未有出現重大改變逆轉之前，估計恒指在28,400點至29,000點區間，也就是最近一波伸延升浪的起點，相信將會有大承接力。

## 是新一輪篩選換股時點

因此，對於目前的回整回跌，暫時可以回吐調整來看待，總體一個台階高於一個台階的穩好發展趨勢，未有受到致命的嚴重破壞。操作上，建議可以保持正面態度看法，但面對目前的回壓行情，也正好是進行新一輪篩選的時點，對於確定性比較高的優質核心品種，如5G題材、消費類、大灣區題材，以及非銀金融等等，建議可以考慮優先關注並且可以作為換碼目標。(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

凱基證券

滬深兩市昨日迎來大調整。滬指跌2.43%，深成指跌3.21%，中小創分別跌2.97%和2.84%，中證500跌幅更大，為3.9%。兩市成交7,300多億元人民幣，比周三屬於放量下跌。這是本輪調整的第四根陰線，周三的探底V字，依靠20日均線獲支撐，帶有一定的欺騙性。在五一小长假及內外不確定因素下，市場未選擇再度反攻向上，而是選擇技術的，向下尋找前期缺口3,093點作為調整目標，從時空節奏上和科创板推進進程來看，也比較合理。在此階段，策略上，我們建議兌現盈利、控制倉位、調整中精選個股以待佈局。下面具體從以下幾方面看昨日調整的內因：

## 四方面看昨日調整內因

一是從一般的時間規律和經驗判斷，除個別年份因超級牛勢外，春季攻勢從春節前的基本面真空，隨著時間推進，必定面臨4月份的業績考驗，從而在4月中下旬時行情面臨波折，背後原因主要來自於報表壓力，包括年報業績和一季報業績。無論是好或壞，因股價有了較長時間和幅度的反應，已在高位，從而總是利好兌現或利空兌現，從而股價調整成為現實走勢。

二是本輪行情起源於政策底，而最近政策風向上，出現某種程度的邊際轉向。隨著一季度宏觀數據的披露，經濟企穩超预期，政策基調轉向更偏穩健而非寬鬆，央行一季度貨幣政策委員會例會上強調，把好貨幣供給的總開門，政治局會議更是強調逆周期調節要緊緊適度，不再提六個穩，重提房住不炒，更關注體制性、結構性問題，更多通過改革釋放動能，從而穩增長防風險，對市場預期影響加大。

三是從市場因素來看，本輪春季攻勢炒估

值為主，而非業績，以不能證偽的主題最為資金追捧，如工業大麻、氫能源。短期市場想像空間大、項目落地就有預期而非關注業績實現時間，批量公司因此而享受估值提升，如化工、醫藥、機械、煤炭、汽車等傳統行業，在此前超跌的歷史低估值基礎上因估值催化而快速上漲，實現估值提升。目前來看，這一階段因嚴查場外配资，甚至繞道香港配资等，影響場外增量資金，以前地產業鏈預期弱化、主題發散太多，題材式的工業大麻、5G、燃料電池等均面臨大型頭部獲利回吐，成為做空的助力。

四是從籌碼壓力來看，化解股權質押風險的有效手段除了股價上漲之外，最重要的是通過減持套現、降低槓桿率。當前巨額的特定股東減持預披露，正逐步進入實施期，籌碼兌現壓力大。另外，科创板正緊鑼密鼓推進，快的話6月份即可能發行上市，估值壓力、抽水效應都將逐步體現。

從趨勢上看，行情大趨勢仍在。當前，對脫離基本面的籌碼獲利套現是所有投資者最應該做的事，未來在註冊制快速推進中，股價主要由基本面決定，題材股這次將是個難得的高拋機會。從投資上來看，選擇有前景和行業和處於頭部地位的公司，在下跌過程中擇機佈局是較好的策略，如大金融龍頭股的托底、景氣行業如光伏、農業養殖以及大消費等行業。

## 中海物業增值服務續為增長點

內地市場流動性增加，加上樓市交投量回升，除直接帶動內房表現外，物管企業亦可受惠。

中海物業(2669)主要從事物業管理業務，於2018年公司的收入為41.54億元，同比升23.7%，當中物業管理服務收入升40%至37.45億元，並佔整體收入的90.1%，期內股東應佔溢利亦升31.1%至4.02億元，但整體毛利率則由23.9%跌至20.4%。而於去年底來自包乾制的固定物業管理合同的收益佔分部收益的84.1%，較2017年的86.1%有所回落。

## 購120項合約助提升收入

於去年底，公司管理的建築面積由2017年底的1.28億平方米上升9.8%至1.409億平方米，鞏固了收入來源並提升了市場競爭地位。此外，於今年初，公司以1.9億元人民幣收購於內地從事物業管理業務之約120項物業管理合約，除可擴大規模外，亦有助增強收入表現。

增值服務繼續為增長點，分部收益佔總收益由7.8%升至9.9%，同比計則升55.5%至4.09億元，同時，公司冀其增值服務將可不斷延展深入，涉足養老、金融、租賃、教育、旅遊及零售等等，為物業行業帶來了新的收入和利潤增長。另外，公司亦積極追隨科技趨勢，利用物聯網、智慧硬體技術，打造智慧社區，如智慧停車場及智慧設備監控等，未來相關業務收入具較大增長潛力。

集團透過加強對商業及政府項目的拓展，於去年新增管理面積達2.3百萬平方米，包括北京雄安發展新區首個起動項目——雄安市民服務中心。另外，公司亦表示將成立商業物業管理事業部，以垂直化管理，專業化打造商業物業品牌，同時亦會積極承接各類政府、公建項目，以打造成為商務、政務樓宇服務第一品牌，未來收入表現具較大提升空間。

估值上，公司的預期市盈率為24.58倍，預期市賬率8.28倍，股息率為1.29%，不過於4元附近見較大阻力，建議投資者可趁調整部署。

地緣政治及政策風險。

存貨周轉天數由2017年底的86日，下降10日至2018年底的76日；貿易應收款項周轉天數亦下跌2日至50日。集團擬派末期息每股0.14元，連同中期息0.06元，合計0.2元，派息比率為47.6%；現計息率約3.6厘。走勢上，自1月底起形成上升軌，目前企穩各主要平均線之上，惟STC%K線跌穿%D線，MACD牛差距收窄，宜候低5.15元吸納，反彈阻力6元，不跌穿4.7元可續持有。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表

4月25日收市價

人民幣兌換率0.85918(16:00pm)

| 名 稱          | H股(A股)<br>代 號 | H股價<br>(港元) | A股價<br>(人民幣) | H比A<br>折讓(%) |
|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|
| 洛陽玻璃股份       | 1108(600876)  | 2.52        | 13.52        | 83.99        |
| 京城機電股份       | 0187(600860)  | 1.65        | 8.62         | 83.55        |
| 浙江世寶         | 1057(002703)  | 1.31        | 6.11         | 81.58        |
| 南京熊貓電子       | 0553(600775)  | 3.46        | 15.90        | 81.30        |
| 山東墨龍         | 0568(002490)  | 1.45        | 4.89         | 74.52        |
| 東北電氣         | 0042(000585)  | 0.80        | 2.65         | 74.06        |
| 中遠海發         | 2866(601866)  | 1.09        | 3.33         | 71.88        |
| 大津創業環保       | 1065(600874)  | 3.16        | 8.92         | 69.56        |
| 第一拖拉機股份      | 0038(601038)  | 2.04        | 5.22         | 68.42        |
| 中石化油服        | 1033(600871)  | 1.13        | 2.82         | 65.57        |
| 大連港          | 2880(601880)  | 1.03        | 2.28         | 61.19        |
| 上海電氣         | 2727(601727)  | 3.04        | 6.20         | 57.87        |
| 東方電氣         | 1072(600875)  | 6.02        | 12.26        | 57.81        |
| 中船防務         | 0317(600685)  | 8.10        | 16.00        | 56.50        |
| 山東新華製藥       | 0719(000756)  | 4.27        | 7.81         | 53.03        |
| 中國交通建設       | 1800(601800)  | 7.66        | 12.72        | 48.26        |
| 四川成渝高速       | 0107(601107)  | 2.59        | 4.19         | 46.89        |
| 大唐發電         | 0991(601991)  | 2.11        | 3.40         | 46.68        |
| 鄭煤機          | 0564(601717)  | 3.82        | 6.10         | 46.20        |
| 中國中冶         | 1618(601618)  | 2.19        | 3.42         | 44.98        |
| 寶鋼國際股份       | 0753(601005)  | 1.38        | 2.65         | 44.13        |
| 中遠海控         | 1919(601919)  | 3.64        | 5.63         | 44.45        |
| 廣汽集團         | 2238(601238)  | 8.83        | 13.51        | 43.84        |
| 長城汽車         | 2333(601633)  | 6.53        | 9.79         | 42.69        |
| 中國石油股份       | 0857(601857)  | 5.08        | 7.51         | 41.88        |
| 晨鳴紙業         | 1812(000488)  | 4.19        | 6.16         | 41.56        |
| 上海石化化工       | 0338(600688)  | 3.69        | 5.41         | 41.40        |
| 金隅集團         | 2009(601992)  | 2.76        | 4.00         | 40.72        |
| 中煤能源         | 1898(601898)  | 3.59        | 5.20         | 40.68        |
| 中集集團         | 2039(000039)  | 9.95        | 14.40        | 40.63        |
| 江西銅業股份       | 0358(600362)  | 10.78       | 15.57        | 40.51        |
| 洛陽鉍業         | 3993(603993)  | 3.10        | 4.45         | 40.15        |
| 鳳凰科技         | 2208(002202)  | 8.75        | 12.12        | 37.97        |
| 東江環保         | 0895(002672)  | 8.97        | 12.40        | 37.85        |
| 海通證券         | 6837(600837)  | 10.04       | 13.83        | 37.63        |
| 新華保險         | 1336(601336)  | 43.60       | 59.86        | 37.42        |
| 中國人壽         | 2628(601628)  | 21.70       | 29.49        | 36.78        |
| 中信証券         | 6030(600030)  | 17.36       | 23.50        | 36.53        |
| 華能國際電力       | 0902(600011)  | 4.93        | 6.67         | 36.50        |
| 兗州煤業股份       | 1171(600188)  | 8.31        | 11.20        | 36.25        |
| 中國鈔業         | 2600(601600)  | 3.15        | 4.24         | 36.17        |
| 興通通訊         | 0753(601005)  | 25.80       | 33.65        | 34.13        |
| 海信家電         | 0921(000921)  | 10.22       | 13.20        | 33.48        |
| 北京北辰實業       | 0588(601588)  | 2.92        | 3.71         | 32.38        |
| 中國中車         | 1766(601766)  | 7.00        | 8.86         | 32.12        |
| 中國東方航空       | 0670(600115)  | 5.39        | 6.80         | 31.90        |
| 中信銀行         | 0998(601998)  | 4.98        | 6.27         | 31.76        |
| 中遠海能         | 1138(600026)  | 5.10        | 6.41         | 31.64        |
| 安徽皖通高速       | 0995(600012)  | 5.30        | 6.64         | 31.42        |
| 中國南方航空       | 1055(600029)  | 6.70        | 8.20         | 29.80        |
| 華電國際電力       | 1071(600027)  | 3.58        | 4.37         | 29.61        |
| 上海醫藥         | 2607(601607)  | 16.24       | 19.81        | 29.57        |
| 中國鐵建         | 1186(601186)  | 9.12        | 11.12        | 29.53        |
| 廣深鐵路股份       | 0525(601333)  | 2.85        | 3.43         | 27.86        |
| 中國中鐵         | 0390(601390)  | 6.16        | 7.16         | 26.08        |
| 中海油田服務       | 2883(601808)  | 8.86        | 10.24        | 25.66        |
| 中國太保         | 2601(601601)  | 32.55       | 36.80        | 24.00        |
| 白雲山          | 0874(600332)  | 37.45       | 41.81        | 23.04        |
| 中國神華         | 1088(601088)  | 17.56       | 19.54        | 22.79        |
| 中聯重科         | 1157(000157)  | 4.49        | 4.94         | 21.91        |
| 民生銀行         | 1988(600016)  | 5.86        | 6.38         | 21.08        |
| 中國國航         | 0753(601111)  | 9.25        | 9.97         | 20.29        |
| 深圳高速公路       | 0548(600548)  | 9.71        | 10.33        | 19.24        |
| 建設銀行         | 0939(601939)  | 6.91        | 7.33         | 19.00        |
| 比思迪股份        | 1211(000254)  | 53.30       | 56.16        | 18.46        |
| 紫金礦業         | 2899(601899)  | 3.22        | 3.39         | 18.39        |
| 中國銀行         | 3988(601988)  | 3.72        | 3.89         | 17.84        |
| 復星醫藥         | 1288(601288)  | 3.60        | 3.74         | 17.30        |
| 農業銀行         | 2196(600196)  | 27.65       | 28.58        | 16.88        |
| 青島啤酒股份       | 0168(600600)  | 47.50       | 48.09        | 15.14        |
| 鞍鋼股份         | 0347(000898)  | 5.45        | 5.49         | 14.71        |
| 工商銀行         | 1398(601398)  | 5.86        | 5.73         | 12.13        |
| 馬鞍山鋼鐵股份      | 0323(600808)  | 3.94        | 3.84         | 11.84        |
| 中國石油化工       | 0386(600028)  | 6.10        | 5.73         | 9.88         |
| 藥業動力         | 2338(000338)  | 12.90       | 12.25        | 9.52         |
| 3328(601328) |               | 6.62        | 6.23         | 8.70         |
| 江蘇寧滬高速       | 0177(600377)  | 10.92       | 9.96         | 5.80         |
| 中國平安         | 2318(601318)  | 92.15       | 83.40        | 5.07         |
| 招商銀行         | 3968(600036)  | 39.70       | 35.43        | 3.73         |
| 海螺水泥         | 0914(600585)  | 47.10       | 39.50        | -2.45        |



黃德几

金利豐證券  
研究部執行董事

## 東江集團訂單充裕具增長潛力

東江集團(2283)為注塑及模具生廠商，產品應用在不同範疇，其中在2018年度手機及可穿戴設備的收入按年升52.2%，而商業通訊和家居智能分別升38.2%和21.9%，具增長潛力。於2018年12月底，集團在手訂單總計7.88億元，其中汽車行業有3.5億元。去年度，集團收入22.99億元，按年增加23.5%，純利增長16%至3.5億元。整體毛利率由2017年度的33.7%，下跌2.2個百分點至31.5%，主要由於高端電子消費品品牌客戶的新品發佈計劃推遲，以新增產能和新品前期投入，短暫拖累毛利率。

## 擬東南亞國家設廠助降成本

去年度，注塑組件製造的收入按年增加32.6%至16.06億元，佔總收入的69.9%，而收入佔比為30.1%的模具製作業務，收入亦穩定增長，按年升6.6%。集團去年落實多項廠房車間擴充和升級項目，新租用的惠州廠房佔地約1.5萬平方米，在今年第一季啟用。中美雙方將於下周展開新一輪貿易談判，目前市場憧憬最快在5月底前達成協議草案。隨著預期中美貿易戰最壞的時期已過，同時集團亦計劃在東南亞國家設廠，可受惠於較低廉的人工成本和稅務優惠，降低