

紅籌國企 高輪

張怡

物管股熱炒

中海物業可發圍

中海物業(2669)昨日均現整固走勢，上證綜指平收3,017點，而恒指則跌84點或0.3%，收報27,800點。港股觀望氣氛轉濃，不少中資板塊或個股也紛紛借勢回調。不過昨日登場的保利物業(6049)則成為市場焦點，該股以全日高位的45.35元報收，較上市價35.1元，高10.25元或29%，成交高達37.43億元。

保利物業為內地大型國企內房股發展(600048.SH)旗下物業管理服務綜合營運商，其自2014年起在中國物業服務百強企業綜合實力排名中持續保持前五名，在具備央企背景的中國物業服務百強企業中則排名第一。此次公開發售獲10.48萬份申請，錄222倍超購，已啟動回撥機制佔比增至49%，人人有份，而以昨收市價計，每手200股，賬面賺2,050元。

保利物業此次以招股價上限定價，對應靜態市盈率49.2倍，動態市盈率37.8倍，而以收市價計，對應靜態市盈率已高達63倍，動態市盈率亦達49倍，而現價市賬率更高達25倍。值得一提的是，同屬一線物管股的碧桂園服務(6098)往績市盈率達62.65倍，市賬率達25倍，都反映龍頭物管股享有極高的估值。

中資物管股備受市場熱捧，中海物業(2669)昨在買盤推動下，走高至5.04元報收，升0.15元或3.07%，現價企穩於多條重要平均線之上，加上本身估值在同業中不算貴，料後市不難續有高位可見。中海物業今年上半年收益24億元，按年增長25.9%；純利2.48億元，按年升12.5%。中期息2.2仙，去年同期派息2仙。截至6月底止，在管面積按年升7.9%，至1,422億平方米。上半年新增或續約的物業管理合約金額達3.59億元。

新確立發展策略獲認同

集團今年新確立「一體兩翼四驅」發展策略，以基礎物業服務為驅幹，品質管理和規程為雙翼，配合優你互聯、與海物聯、資產管理、投資併購為四個驅動引擎。高盛較早前發表研究報告，將中海物業評級由「中性」升至「買入」，目標價由5.1元升至6.5元，意味仍約29%上升空間。高盛預期，中海物業今年確立的「一體兩翼四驅」整體發展策略將取得成果，料收入增長由2020年的20%增至2021年的26%，並料EBITDA利潤率於2020年下半年見底。

中海物業今年預測市盈率約33倍，市賬率14.79倍，在一線物管股中並不算貴。在板塊熱炒聲中，中海物業料有力再試上市高位的5.3元，宜以失守20天線支持的4.73元作止蝕跟進。

看好美團留意購輪14618

美團點評-W(3690)昨逆市向好，收報103.5元，升0.39%。若繼續看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(14618)。14618昨收0.215元，其於明年5月25日最後買賣，行使價106.88元，現時溢價13.65%，引伸波幅44.3%，實際槓桿5倍。

AH股 差價表

12月19日收市價

人民幣兌換率0.89949(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)	2.23	13.05	84.63
浙江世寶	1057(002703)	0.95	4.80	82.20
山東墨龍	0568(002490)	1.00	4.19	78.53
京城機電股份	0187(600860)	1.49	6.23	78.49
第一捲煙股份	0038(601038)	1.68	6.79	77.74
東北電氣	0042(000585)	0.53	1.94	75.43
中遠海發	2866(601866)	0.92	2.59	68.05
中石化油服	1033(600871)	0.83	2.25	66.82
南京無線電子	0875(601875)	4.17	10.73	65.04
中船防務	0317(600685)	5.88	14.94	64.60
天津創業環保	1065(600874)	2.88	7.15	63.77
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.85	1.83	58.22
大連港	2880(601880)	0.99	2.05	56.56
東方電氣	1072(600875)	4.67	9.41	55.36
上海電氣	2727(601727)	2.56	4.98	53.76
山東新華製藥	0719(000756)	3.80	7.20	52.53
上海石油化工	0338(600688)	2.27	3.85	46.97
中遠海能	1138(600026)	3.67	6.22	46.93
海通證券	6837(600837)	8.95	14.99	46.29
大唐電氣	0991(601991)	1.50	2.47	45.38
中遠海控	1919(601919)	3.16	5.15	44.81
四川成渝高速	0107(601107)	2.40	3.90	44.65
中國人壽	2628(601628)	21.30	34.59	44.61
中煤能源	1898(601898)	3.05	4.91	44.13
中國中冶	1618(601618)	1.74	2.77	43.50
中國石油服務	2883(601808)	11.62	18.02	42.00
鄭煤機	0564(601717)	4.15	6.43	41.95
長城汽車	2333(601633)	5.73	8.87	41.89
江西銅業股份	0358(600362)	10.12	15.55	41.46
中國石油股份	0857(601975)	3.83	5.82	40.81
東江環境	0895(002622)	5.95	9.01	40.60
金隅集團	2009(601992)	2.28	3.41	39.86
中興通訊	0763(000063)	23.20	34.49	39.49
中國交通建設	1800(601800)	6.24	9.17	38.79
農鳴銀業	1812(000488)	3.37	4.93	38.51
新華保險	1336(601336)	33.30	48.60	38.37
華能國際電力	0902(600011)	4.00	5.83	38.29
海信家電	0921(000921)	7.80	11.19	37.30
兗州煤業股份	1171(600188)	6.93	9.80	36.39
中國證券	6030(600030)	17.04	23.75	35.46
金屬科技	2398(002292)	8.66	11.90	34.54
金華山	0874(600332)	24.85	34.09	34.33
中國鋁業	2600(601600)	2.57	3.46	33.19
中集集團	2039(000039)	7.55	10.09	32.69
中信銀行	0998(601998)	4.70	6.22	32.03
中國東方航空	0670(600115)	4.19	5.50	31.48
中國南方航空	1055(600029)	5.32	6.94	31.05
北京北辰實業	0588(601588)	2.50	3.25	30.81
華電國際電力	1071(600027)	2.92	3.77	30.33
洛陽鉬業	3993(603993)	2.97	3.80	29.70
安徽皖通高速	0995(600012)	4.63	5.92	29.65
中國中車	1766(601766)	5.70	7.14	28.19
廣汽集團	2238(601238)	9.31	11.56	27.56
中國中鐵	0390(601390)	4.82	5.92	26.76
中國太保	2601(601601)	30.70	37.68	26.71
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.50	3.04	26.03
紫金礦業	2899(601899)	3.38	4.10	25.85
上海醫藥	2607(601607)	15.06	18.08	25.08
比亞迪股份	1211(002594)	37.75	44.97	24.49
中國鐵建	1186(601186)	8.57	10.19	24.35
中國國航	0753(601111)	7.85	9.09	22.32
復星醫藥	2398(602292)	8.66	26.47	22.18
中國神華	1088(601088)	15.80	17.72	19.80
中國銀行	3988(601988)	3.30	3.69	19.56
中國石油化工	0386(600028)	4.56	5.06	18.94
鞍鋼股份	0347(000898)	2.92	3.20	17.92
建設銀行	0939(601939)	6.64	7.26	17.73
農業銀行	1288(601288)	3.39	3.69	17.36
民生銀行	1988(600016)	5.79	6.30	17.33
交通銀行	3328(601328)	5.51	5.62	11.81
中國重科	1157(000157)	6.43	6.49	10.88
江蘇寧滬高速	0177(600377)	10.94	10.93	9.97
深圳高速公路	0538(600548)	11.56	11.53	9.82
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.98	2.98	9.79
青島啤酒股份	0168(600600)	51.10	50.90	9.70
工商銀行	1398(601398)	5.96	5.93	9.60
滙豐銀行	2338(600038)	15.30	14.66	6.12
招商銀行	3968(600036)	40.15	37.77	4.38
中國平安	2318(601318)	92.00	85.70	3.44
海豐水泥	0914(600585)	52.80	48.31	1.69

股市縱橫

韋君

特步估值偏低可留意

港股昨出現調整壓力，多隻體育股卻見逆市向好，因相關股份近期皆處於高位整固的走勢，不妨續加跟進。就以龍頭的安踏體育(2020)為例，自11月初創出79.9元的上市新高後，過去一段時間主要是消化早前所累積的倍大升幅，該股昨收73.1元，升0.48%。安踏近日呈反彈之勢，惟現價預測市盈率約33倍，市賬率10.93倍，論估值已不便宜。此外，同屬一線體育股的李寧(2331)昨收報24.5元，其預測市盈率約36倍，市賬率8倍，論估值亦不便宜。

同屬體育股的特步國際(1368)近期由52周低位的3.8元水平反彈，該股昨收4.13元，升0.11元或2.74%，現價已企於10天及20天線之上，惟仍

低於50天平均線，技術走勢尚待改善，但因本身估值在同業中處於偏低水平，在資金傾向追落後下，料其後市仍具一定的反彈空間。

特步今年上半年錄得盈利4.63億元(人民幣，下同)，按年增長23%。每股基本盈利為20.2仙，派中期息12.5仙。收入按年增23%至33.57億元，毛利率升0.9個百分點至44.6%。服裝及鞋履為集團兩大業務，分別佔集團上半年收入約40%及57%。

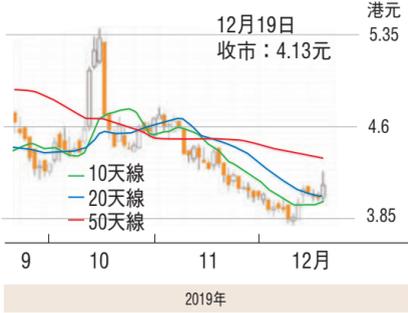
走多品牌路線助增競爭力

服裝業務為增長亮點，收入按年升50%至13.56億元；毛利率為44.7%，按年升2.7個百分點。鞋履業務增長穩定，上半年收入按年增

長8%至19.12億元；毛利率為44.8%，按年持平。

特步第一及第二季零售銷售增長均超過20%，而第三季銷售增長約20%。市場預期集團2019年收入按年增25%，2020年收入增21%。特步過往主要專注於單一品牌及類別，但在收購K-Swiss、Palladium、Supra等國際知名品牌，以及兩個子品牌PLDM及KR3W的運動、高性能運動、全地形冒險活動及健身活動鞋履後，逐漸走多品牌路線以增強競爭力，相信也有助維

特步國際(1368)



港股市 透視



葉尚志
第一上海首席策略師

12月19日。港股出現震動整理，恒指下跌有80多點，但是在未有失守初步支持位27,400點之前，相信總體穩好發展狀態未有受到破壞。臨近年結，短期資金面一般會來得相對緊張，兩周港元HIBOR拆息最新就拉升至3%水平，而美國眾議院通過了彈劾特朗普條款，估計消息也會對市場帶來困擾。

然而，在A股仍處強勢突破的勢頭下，對港股可以維持正面積極態度的看法，互聯龍頭、中資金融股、以及5G題材相關股等等，建議可以繼續跟進。

恒指繼續高位震動的運行格局，在盤中曾一度下跌209點低見27,675點，仍守穩於初步支持位27,400點水平以上，年內漲幅不多的權重內銀

後市維持正面積極看法

910，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有37隻。

總體穩定性保持良好

走勢上，恒指在28,000點整數關前仍有震動整理，但是總體穩定性仍保持良好，在未有失守27,400點初步支持之前，穩好發展狀態可望延續。目前，權重指數股騰訊(0700)依然是領漲火車頭，但是在月內已累積了有15%，出現漲後整理整固，是可以預見也是合理的。

可喜的是，在年內漲幅不多的權重內銀股，能夠保持著穩好的狀態，其中，建行和工行都出現逆市走高，而建行更是打進了最大成交榜的第三名，成交金額錄得有接近18億元。A股上綜指已連續第三日在

3,000點上方來收盤，仍處於強勢突破的勢頭。事實上，上綜指在2,800至3,000點區間、橫盤整理了有七個多月時間。

A股料有強勢突破機會

於此期間，曾經出現有三次向上試衝，但相信以現時這一次向上突破的成功機會最大。值得注意的是，在這七個多月的橫盤期間，MSCI已分別在5月、8月和11月，完成了增納A股的行動。而在建立了好一定的倉位頭寸後，外資流入A股的勢頭依然不改，滬深股通已連續26日錄得淨流入，加上兩融餘額最新亦已突破了1萬億元人民幣創年內新高，在內外資金流入推動下，相信A股有出現強勢突破的機會。(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

A股窄幅震盪 策略上宜以慢打快

滬深兩市昨日高位窄幅震盪。近兩周滬深兩市連續小陽線上漲，領漲行業不斷輪動，賺錢效應和人氣高漲。但周三尾盘開始部分強勢股跳水，帶動指數最終收陰，昨日盤面上仍延續這一態勢，部分前期主流白馬股出現大幅調整，部分資金追逐低價超跌題材導致市場熱度仍在，這種高低切換導致滬深兩市收出第二根十字線。

收盤來看，滬指平盤報收3,017點，深成指漲0.02%報10,296點，創業板指跌0.11%報1,790.44點，兩市共成交5,783億元(人民幣，下同)，較上日縮量約900億元。行業方面，傳媒、建築裝飾、紡織服裝和採掘等領漲，電子、食品飲料、非銀金融跌幅居前；主題板塊方面，IP網遊、ST板塊掀漲停潮，工業大麻活躍，手機產業鏈全線回落。北向資金全天淨流入35.35億元，為連續26日淨流入。

重啓逆回購護航流動性

消息面上，臨近年底，央行重啟逆回購，護航流動性。12月18日，央行公開市場開展500億元7天期和1,500億元14天期逆回購操作，同時下調14天期逆回購利率5個BP至2.65%。我們認為，當前CPI高企背景下，考慮到未來豬價及基數原因，明年1月CPI仍處高位，央行年底仍會微性調降回購利率以及重啟逆回購，除了維護年末流動性平穩外，更傳導出在中央經濟工作會議後政策層總體維持偏寬鬆、降成本的基調，進而支持穩投資穩增長，這有利於二級市場維持強勢提供信心支持。

內外因素共同推動可期

邏輯層面看，內外利好因素共同催化年末反彈的趨勢暫時不變。最近三根周陽線，除了市場層面的考核收官和外資持續配置外，主要還是在於內外利好因素共同催化。一方面，中美貿易談判第一階段協議文本的最終達成，消除了關稅方面的不確定性，緩解了市場對全球經濟環境的擔憂；另一方面，11月份內地宏觀數據顯示，經過四季度的偏寬鬆和穩增長政策作用，經濟階段性企穩，且穩增長穩投資可望持續到開年一季度，對經濟漸崖式下行的擔憂得到緩解。內外因素利好共同推動A股的投資者情緒提升，目前來看，這一反彈邏輯仍然存在。

考慮市場盤面開始分化，策略上宜低吸、逢高兌現利潤。因持續快速上漲，部分品種積累較大獲利盤，且近兩日強勢股殺跌明顯，雖部分題材股仍受追捧，人氣或將受到影響，宜採取逢高兌現利潤、低吸看好品種的慢打快的策略為先，主線方面可階段性聚焦低估值金融地產以及基建產業鏈、傳媒、硬科技、新能源車等。

證券分析

奧園健康拓多元化收入來源

奧園健康(3662)早前投得一幅上海市奉賢區地皮，總代價為8,200萬元(人民幣，下同)，並計劃將地皮用作發展成為康養及醫療美容產業綜合體。公司此舉有利於實施其多元化服務深度應用「物業生活、商業中心體」兩大生態圈，並持續整合資源，重點打造醫學美容、中醫康養等業務為主的大健康產業，發展「健康+科技」和「健康+生態系統業務」的創新發展模式，利好持續發展。

輕資產發展模式助釋憂慮

同時，公司亦強調其定位是輕資產服務運營商，發展多元化的大健康產業也會以輕資產模式進行，有望釋除投資者的憂慮。事實上，公司亦有為客戶提供醫美及中醫服務，集團與韓國成熟領先的醫美集團—吉思思集團簽署戰略合作協議，以打造奧園醫療美容。另外，奧園中醫傾力打造「互聯網+中醫」服務，致力於把更多的中醫健康生活方式和理念植入社區，提供便捷、智能和有趣的新中醫服務，多元化收入來源。

於今年6月底，集團共為中國12個省份、直轄市及自治區29個城市的75處物業提供物業管理服務，並在管總建築面積約為1,200萬平方米。以地區分，粵港澳大灣區為最主要的收入來源，佔62%以上。

公司表示，期望全年物業管理分部管理面積可增長50%，此外，由於母公司每年增加60個-80個地產項目，料亦可繼續支持公司收入增長。於商業營運方面，於今年6月底，公司共為中國8個城市12個正在運營的商場提供商業運營服務，在管總建築面積約為530,000平方米。同時，集團亦有34個商場，約1.6百萬平方米的合同總建築面積，料可為未來收入提供支持。

另外，公司上半年有3項目開業，並維持全年共10個開業項目的目標，由於商業項目的毛利能力較高，亦有利帶動未來毛利表現。

估值上，公司預測市盈率23.37倍，市賬率約6.41倍，股息率1.69%，建議投資者於調整至約100天線(5.37元)作部署。

股票推介



金利豐證券
研究部執行董事

隨著美國聯邦儲備局暫停減息周期，本港各大小銀行於今年第三季，先後下調最優惠利率0.125厘後，本港最優惠利率不存在任何下調空間，息口敏感本港地產股持續跑輸大市。新世界發展(0017)主要

新世界發展基本面走勢俱佳

從事物業發展、物業投資及酒店營運等業務，並持有新創建(0659)61%股權、新世界百貨中國75%股權，以及全資擁有新世界中國地產，直至六月底集團總資產超過5,000億元，業務遍佈大中華地區。

集團截至六月底全年業績核心純利88.14億元，按年上升10.5%，期內本港應佔物業合同銷售為105億元，超過100億元銷售目標，估計明年將會推出重點，超過3,000個住宅單位的大圍站住宅項目。截至今年八月底，本港物業發展未入賬應佔銷售收入為112.33億元，其中下一財政年度確認收入為40.4億元。

旗下今年落成啟用，聳立尖東海旁酒店、服務式住宅及商場

Victoria Dockside藝術文化區域，原址多年前是太古藍煙囪碼頭，1971年新世界發展購入上址地皮，1973年發展成為大型購物商場，曾擁有全球最大的海港大酒樓夜總會，及後2011年1月拆卸重建，其中K11 Atelier甲級寫字樓目前已租出超過88.14億元，按年上升10.5%，期內本港應佔物業合同銷售為105億元，超過100億元銷售目標，估計明年將會推出重點，超過3,000個住宅單位的大圍站住宅項目。截至今年八月底，本港物業發展未入賬應佔銷售收入為112.33億元，其中下一財政年度確認收入為40.4億元。

旗下今年落成啟用，聳立尖東海旁酒店、服務式住宅及商場

團，讓藝術文化融入生活，其獨特設計風格，足以媲美全球任何頂尖商場。現價計預測收益率高達4.88%，估值吸引。

候10.3元吸納 上望12.5元

走勢上，8月15日跌至8.53元低位止跌回升，逐漸形成「對稱三角形」形態，昨日逆市微升，重上10天及20天線，STC%K線續走高於%D線，MACD維持牛差距，整固過後料可再上，可待低於10.3元吸納，若以大成交上破250天線11.13元，升勢料可持續，中線目標價12.5元，不跌穿9.9元續持有。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)