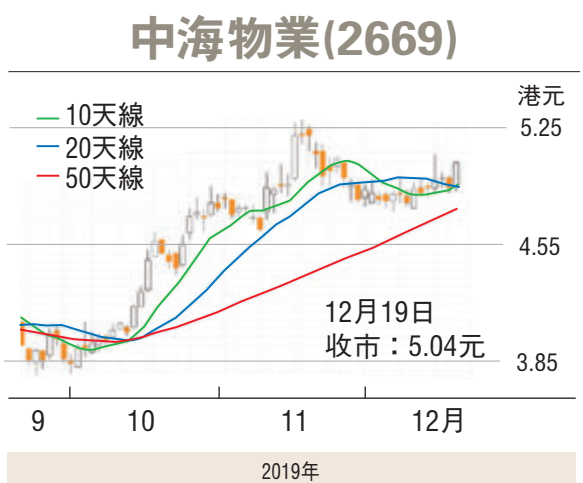


紅籌國企 高輪

張怡

物管股熱炒

中海物業可發圍



A股及港股昨日均現整固走勢，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)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks and their price differentials.

股市縱橫

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

特步國際(1368)



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

持未來盈利增長動力。特步預測市盈率約13倍，市賬率1.53倍，相比安踏及李寧都顯得大為偏低。趁股價仍低迷收集，博反彈目標為1個月高位阻力的4.43港元，惟失守年低位支持的3.8港元則止蝕。

港股透視



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

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。

興證國際

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60-80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)