紅籌國企 窩輪 張怡

萬科具競爭優勢利反彈

萬科企業(2202)

港股昨再現逾600點的大跌市，影響所及，連帶近期表現突出的內房股也未見倖免跟隨回落，但整體的沽壓尚不算嚴重，估計與板塊有基本因素支持有關。事實上，包括融創(1918)、中國奧園（3883）和金地商置(0535)日前都曾發盈喜，三家公司料去年盈利按年均錄得超過50%的增長，增長主要因2019年交付予買家的總建築面積增加所致。萬科企業(2202)自月初回試27元獲支持後，展開了一波頗為悅目的升勢，在攀上32.05元水平始遇阻回順，該股近期以反覆整固為主，昨收報30元，跌1.64%。在內房逐步復工，以及市場憧憬人行將降準下，萬科作為一線內房企，配合基本面向好，其後市表現不妨看高一線。萬科2019年首三季錄得盈利182.4億元(人民幣，下同)，按年增長三成，而且財務狀況健康，截至去年9月底，該公司持有現金及存款1,072.4億元，高於短期借款及一年內到期有息負債總和的590.8億元，淨負債比率約50%。

此外，集團今年1月份銷售亦表現不俗，合約銷售金額549.1億元，按年增加超過12.3%，按月則僅減少約4%；合約銷售面積333.5萬方米，增加5%，即平均銷售價格每方米16,465元，增加7%。該公司上月新增加6個開發項目，包括位於上海、重慶及鄭州等一、二線城市，權益建築面積56.5萬方米，支付權益地價只有22.74億元。面對新冠肺炎疫情衝擊，不少內房企資金鏈出現問題，反觀萬科因已未雨綢繆，可望在逆境中突圍而出，故未來增長的動力可予看好。萬科往績市盈率8.6倍，市賬率1.87倍，估值處合理水平，而息率約4厘也具吸引。趁調整期建倉，上望目標為52周高位的35.6元(港元，下同)，惟跌穿27元支持則止蝕。

看好美團留意購輪14999

美團點評-W(3690)昨跌穿100元關，收報98.9元，跌4.26%，表現跑輸大市。若繼續看好該股後市反彈表現，可留意美團摩通購輪(14999)。14999昨收0.101元，其於今年6月23日最後買賣，行使價110.98元，現時溢價17.32%，引伸波幅41%，實際槓桿7倍。

AH股 差價表

2月28日收市價

人民幣兌換率0.8983 (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(%)
浙江世寶	1057(002703)	0.87	4.71	83.41
洛陽玻璃股份	1108(600876)	2.75	14.18	82.58
中信建投証券	6066(601066)	6.9	32.21	80.76
拉夏貝爾	6116(603157)	1.06	4.8	80.16
山東墨龍	0568(002490)	0.79	3.19	77.75
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.58	6.09	76.69
中州證券	1375(601375)	1.55	5.28	73.63
東北電氣	0042(000585)	0.495	1.67	73.37
京城機電股份	0187(600860)	1.4	4.43	71.61
綠色動力環保	1330(601330)	3.33	10.34	71.07
中石化油服	1033(600871)	0.72	2.16	70.06
天津創業環保	1065(600874)	2.49	6.83	67.25
中船防務	0317(600685)	5	13.01	65.48
中國人民保險	1339(601339)	2.76	6.77	63.38
中國銀河	6881(601881)	4.3	10.53	63.32
申萬宏源	6806(000166)	2	4.68	61.61
大連港	2880(601880)	0.8	1.78	59.63
東方證券	3958(600958)	4.53	9.97	59.19
中遠海發	2866(601866)	0.97	2.11	58.70
昊海生物科技	6826(688366)	39.75	86.15	58.55
長飛光纖光纜	6869(601869)	15.42	33.39	58.52
東方電氣	1072(600875)	4.34	9.25	57.85
新華文軒	0811(601811)	5.36	11.39	57.73
光大證券	6178(601788)	5.7	11.88	56.90
上海電氣	2727(601727)	2.2	4.49	55.99
上海石油化工	0338(600688)	1.99	4	55.31
山東新華製藥	0719(000756)	4.11	8.22	55.09
秦港股份	3369(601326)	1.36	2.71	54.92
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.82	1.6	53.96
福萊特玻璃	6865(601865)	6.64	12.85	53.58
招商證券	6099(600999)	9.39	17.65	52.21
南京熊貓電子	0553(600775)	4.89	9.06	51.52
中遠海能	1138(600026)	3.04	5.58	51.06
中國中冶	1618(601618)	1.51	2.72	50.13
大唐發電	0991(601991)	1.22	2.17	49.50
莊園牧場	1533(002910)	5.64	9.95	49.08
大眾公用	1635(600635)	2.45	4.21	47.72
中煤能源	1898(601898)	2.52	4.31	47.48
海通證券	6837(600837)	8.37	14.21	47.09
四川成渝高速	0107(601107)	2.09	3.52	46.66
中國石油股份	0857(601857)	3.02	5.07	46.49
重農行	3618(601077)	3.52	5.74	44.91
中廣核電力	1816(003816)	1.9	3.09	44.77
中國人壽	2628(601628)	18.26	29.45	44.30
東江環保	0895(002672)	6.35	10.18	43.97
鄭州銀行	6196(002936)	2.54	4.07	43.94
長城汽車	2333(601633)	5.64	8.85	42.75
中國通號	3969(688009)	4	6.25	42.51
中遠海控	1919(601919)	2.6	4.04	42.19
中興通訊	0763(000063)	32.25	50	42.06
金隅集團	2009(601992)	2.19	3.37	41.63
中海油田服務	2883(601808)	10	15.1	40.51
中國交通建設	1800(601800)	5.81	8.73	40.22
兗州煤業股份	1171(600188)	5.91	8.87	40.15
江西銅業股份	0358(600362)	9.14	13.69	40.03
華能國際電力	0902(600011)	3.14	4.7	39.99
新華保險	1336(601336)	29.65	44.18	39.71
中國鋁業	2600(601600)	2.07	3.06	39.23
鄭煤機	0564(601717)	3.9	5.76	39.18
晨鳴紙業	1812(000488)	3.16	4.58	38.02
白雲山	0874(600332)	23.8	34.07	37.25
中信証券	6030(600030)	16.66	23.4	36.05
華電國際電力	1071(600027)	2.35	3.3	36.03
中國南方航空	1055(600029)	4.11	5.76	35.90
洛陽鉬業	3993(603993)	2.91	4.07	35.77
比亞迪股份	1211(002594)	47.7	65.37	34.45
HTSC	6886(601688)	13.54	18.55	34.43
中國東方航空股份	0670(600115)	3.34	4.54	33.92
金風科技	2208(002202)	7.74	10.52	33.91
中信銀行	0998(601998)	4.05	5.43	33.00
麗珠醫藥	1513(601513)	27.6	36.57	32.21
上海醫藥	2607(601607)	14.26	18.67	31.39
國泰君安	2611(601211)	13.02	17	31.20
海信家電	0921(000921)	7.69	9.95	30.58
廣深鐵路股份	0525(601333)	2	2.58	30.37
北京北辰實業	0588(601588)	2.15	2.76	30.03
中國中車	1766(601766)	5	6.4	29.82
廣汽集團	2238(601238)	8.69	10.85	28.05
中國太保	2601(601601)	25.65	31.89	27.75
復星醫藥	2196(600196)	21.95	26.88	26.65
中國中鐵	0390(601390)	4.4	5.37	26.40
中國光大銀行	6818(601818)	3.12	3.78	25.86
中國國航	0753(601111)	6.27	7.46	24.50
紫金礦業	2899(601899)	3.5	4.16	24.42
安徽皖通高速	0995(600012)	4.38	5.2	24.34
中國神華	1088(601088)	13.52	16	24.10
中國銀行	3988(601988)	3.08	3.55	22.06
中國石油化工	0386(600028)	4.02	4.6	21.50
青島港	6198(601298)	5.08	5.81	21.46
浙商銀行	2016(601916)	3.71	4.19	20.46
中集集團	2039(000039)	7.15	8	19.72
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.01	10.08	19.71
郵儲銀行	1658(601658)	4.92	5.5	19.64
鞍鋼股份	0347(000898)	2.6	2.86	18.34
農業銀行	1288(601288)	3.12	3.41	17.81
民生銀行	1988(600016)	5.26	5.72	17.40
中國鐵建	1186(601186)	8.92	9.5	15.66
青島啤酒股份	0168(600600)	40.5	42.7	14.80
福耀玻璃	3606(600660)	22.25	23.17	13.74
交通銀行	3328(601328)	5	5.2	13.63
建設銀行	0939(601939)	6.3	6.5	12.94
深圳高速公路	0548(600548)	9.43	9.52	11.02
工商銀行	1398(601398)	5.33	5.3	9.66
萬科企業	2202(000002)	30	29.59	8.93
青島銀行	3866(002948)	5.32	5.23	8.63
中聯重科	1157(000157)	6.46	6.28	7.60
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.85	2.77	7.58
海螺水泥	0914(600585)	57.15	54.86	6.42
濰柴動力	2338(000338)	15.34	14.33	3.84
招商銀行	3968(600036)	36.75	34.2	3.47
藥明康德	2359(603259)	114.9	106	2.63
中國平安	2318(601318)	86.65	77.72	-0.15

板塊透視 耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

雲生態需求旺 服務器行業迎機遇

在新冠肺炎疫情影響下，人們近來的生活越來越「雲化」，雲辦公、雲問診、雲課堂、雲娛樂等新的工作生活方式不斷湧現，在降低群聚感染風險的同時，很大程度地推動了社會和經濟在非常時期中的正常運作，隨之，「雲經濟」成為了市場關注焦點，其上游服務器產商迎來資金追捧。數據顯示，年初至今，A股服務器產商股價大漲，浪潮資訊（000977.SZ）漲40%、紫光股份（000938.SZ）漲44%、中科曙光（603019.SH）漲30%，有讀者問，相關股份累計漲幅較大，當前市場正處於調整階段，可否考慮部署？筆者認為，短中期雲服務器產業均存在利好，行業景氣度高，可逢低分階段進行部署。

短期來看，疫情作為催化，刺激「雲經濟」快速滲透，公有雲SaaS市場的擴大將帶動上游服務器需求。

5G商用料推升雲流量

疫情期間，各大互聯網平台商紛紛擴容雲服務和雲服務器，以應對線上軟件用戶數和流量數劇增。據新聞報道，2月3日到17日，阿里雲擴容十幾萬台雲服務器，1月29日到2月6日，騰訊雲共擴容十萬台雲服務器。相信，雲服務器產商第一季度銷售將有不俗表現。中線來看，5G大規模商用將帶動數據流量新一輪爆發，雲計算龍頭資本開支回升和運營商加速入局，將帶動雲服務器採購需求上升。具體來看，5G時代，超高清視頻、車聯網、可穿戴設備、雲遊戲、雲手機、雲電腦、工業互聯網等新場景的出現，將帶來大量數據的處理和存儲需求，吸引互聯網廠商和運營商加碼雲計算投資，加大數據中心的建設和服務器需求。

根據思科預測，到2021年全球雲流量年度總量將達到19.5ZB，相對於2016年的6ZB增長3倍有餘，年複合增長率達到27%，由於物聯網的推動，2021年全球生產的數據總量將達到847ZB，2016年為218ZB。目前，海外雲計算龍頭亞馬遜、谷歌和微軟資本開支正在回穩。數據顯示，上述企業2019年的合計資本開支逐季同比增長為-23.43%、3.34%、18.32%和-2.65%。三大巨頭均表示將加大2020年在雲計算領域的投資，有望帶動雲服務器需求。內地方面，兩大雲計算龍頭資本開支自去年Q3降幅開始縮窄，其中，騰訊去年Q3資本開支同比扭降為升，而阿里表示Q4加碼數據中心建設。

電訊巨頭加大雲計算投入

此外，中國移動和中國聯通正加碼雲計算投入，亦將帶動服務器需求。在中國，運營商憑藉其帶寬和機房資源優勢，佔據了數據中心50%的市場，隨着其主導的5G商用建設加快，數據中心數量將持續增加。據中國移動採購網，2019年9月-2020年2月，中移動兩次服務器採購合計高達195,948台，「移動雲」的三年投資規模預期在千億級以上。值得留意的是，在政策支持下，人工智慧領域的服務器和政府部門服務器的國產化替代也將帶來增量需求。**(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)**

港股透視

操作值博窗口仍在開

葉尚志
第一上海首席策略師

2月28日，隔晚美股仍未止瀉持續下挫，令到港股的波動性再次出現加劇，恒指下挫有650點，進一步下探至26,000點關口。走勢上，由於前低點26,146點已出現了初步失守，要提防市場風險有加劇的機會，短期行情進入了最關鍵時刻。事實上，好淡博弈已到了白熱化階段，刺激大市成交量增加至接近1,700億元的一年來最高，而沽空金額激增至有接近290億元，潛在沽壓仍大、但不排除有逼空的可能。

目前，國外疫情擴散仍未受控，市場憂慮對全球經濟將構成全面打擊，普遍預期美聯儲在3月中的會議上將有減息宣佈。

恒指出現跳空下挫，在盤中曾一度下跌790點低見25,989點，跌穿了前期低點26,146點，要提防中期走勢有轉弱機會，但是在短期技術性超跌狀態開始浮現下，不排除有跌後反彈的可能，而早前的好淡分水線26,900點，會是目前的反彈阻力。恒指收盤報26,130點，下跌649點或2.42%。國指收盤報10,302點，下跌291點或2.74%。

另外，港股主板成交金額增加至1,681億多元，而沽空金額有288.2億元，沽空比例有17.14%。至於升跌股數比例是294：1604，日內漲幅超過10%的股票有18隻，而日內跌幅超過10%的股票有49隻。

建議轉為交易模式操作

目前，受到外圍股市的拖累影響，港股的波動性又再出現了加劇。在1月份已率先打下來後，總結2月份，恒指累跌了182點成0.69%，國指累漲了61點或0.6%。以恒指來說，由於前低點26,146點已出現了初步失守，要提防市場風險有加劇的機會，中期走勢有出現轉弱可能。

然而，在出現了新一輪拋售後，短期技術性超跌狀態亦開始浮現，恒指的9日RSI指標最新報25.93，已進入30以下的超賣區，不排除有跌後反彈的可能，而早前的好淡分水線26,900點，會是目前的反彈阻力。操作主體上，可能要從配置模式轉為交易模式，而在美聯儲3月中議息前，可以是目前的交易窗口期。

經濟憂慮拖累油股表現

另外，以2月份指數股的表現來看，比亞迪股份(1211)漲了16.06%居前，中國鐵塔(0788)漲了15.95%，融創中國(1918)漲了11.84%，華潤置地(1109)漲了9.94%，中生製藥(1177)漲了8.25%，萬洲國際(0288)漲了6.17%，建行(0939)漲了5.88%，都是表現相對突出的，相信主要是受到內地加強放寬穩增長政策的消息所推動。

而油股表現則持續包尾，中石油(0857)和中海油(0883)，在月內分別再累跌了有12.46%和9.95%，國際油價下挫、對經濟前景憂慮，相信是對股價構成打擊的原因。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析 凱基證券

渣打擬回購股份 料可保56元水平

渣打(2888)日前公佈，2019年基本經營收入按年增長2%至152.71億美元，除稅前溢利增長8%至41.72億美元，均遜市場預期；純利增長21%至24.66億美元。派末期息每股20美仙，全年派息27美仙，增長29%。去年多個地區均錄得盈利增長，大中華及北亞地區貢獻最大，稅前經營盈利升2.7%至24.3億美元，佔比達58%。東盟及南亞地區升5.7%至10.3億美元，非洲及中東增長最快，升28.6%至6.8億美元。歐美地區則升2%至1.6億美元。

第4季業績轉弱

單計第4季業績轉弱，基本收入約36億美元，按季跌9.6%；稅前基本盈利3.25億美元，按季跌73.7%；有形股東權益回報(ROTE)負0.1%，第3季為8.9%。第4季淨息差更跌至1.54厘，按年大幅收窄18個基點，按季少7個基點，淨息差進一步受壓。

面對經濟增長放緩，該行2019年信貸減值增加22%。加上新型冠狀病毒爆發及低利率不利淨息差，渣打預期2020年收入增速可能低於5%-7%的中期目標，並要用更長時間才可將有形股東權益回報提升至目標10%。受惠資本水平重返目標範圍內較高水平，渣打建議回購最多5億美元股份，並會在出售印尼Permata銀行持股後，考慮再推新一輪回購。此外，渣打去年公佈目標3年內將股息倍增。雖然盈利增長前景不明朗，但回購及派息增加料對投資者信心及其股價略有穩定作用。預期股價將幅度內上落，並於56元水平左右維持。

滬深股市 興證國際

恐慌情緒浮現 下周流動性料轉弱

滬深兩市昨日低開低走，上午及尾盤上演了兩波快速賣出潮。最終上證指數收於2,880點，跌幅3.71%，成交4,326.58億元(人民幣，下同)；深證成指收於10,981點，跌幅4.8%，成交6,968.48億元；創業板指收於2,072點，下跌5.7%，成交額2,401.66億元。總體來看，A股漲跌個股比約為1:16，226隻股票上漲，3,550隻股票下跌，漲停51隻，跌停298隻。從盤面上看，申萬一級行業全軍覆沒，全面飄綠：紡織服裝、房地產、建築裝飾跌幅最小，而計算機、國防軍工、有色金屬、電氣設備領跌，僅口罩主題獨紅。資金上，北向資金淨流出24.26億元，其中滬股通淨流出23.24億元，而深股通淨流出為1.02億元。

在全球性恐慌氣氛的籠罩下，隔夜歐美股市再度暴跌，美國三大股指跌幅均在4.5%左右，歐洲主要股指跌幅也均在三個點以上。外圍的慘淡表現也毫無意外地換來了A股三大股指整齊的低開，緊接着是早盤的一路下探。下午，跌幅較大的半導體異動反彈，滬電股份跌幅從最大跌幅8.7%上探到了近跌1%，帶動股指微微回升，兩點左右三大指數繼續下跌，到了尾盤，在周末全球局勢的不確定下，資金出逃的意願表現得十分強烈，三大股指一起收穫光頭陰線。

資金流向防守股

概念板塊上，口罩、醫療器械、病毒防治、紡織（與口罩部分重疊）漲幅靠前（或者說跌幅最小），這與周四的預期一致，體現了投資者在動盪環境下的理性選擇（防守股）。跌幅榜上，排名靠前的依舊是前期漲幅最大的科技股，它們擁有最充裕的下探空間。北向資金作風依舊不變，整個交易日緩慢流出，尾盤兩點四十左右開始回流，不同的是昨天尾盤有較為大股的北向資金抄底跡象。北向昨日淨流出最大值達到了65億元左右，收盤統計總計淨流出24.26億元。

本周內大幅調整中投資者普遍情緒穩定的基礎在於前期獲利豐厚，隨着浮盈的回撤投資者出逃情緒和基金的贖回會加速市場整體的負反饋。現在唯一的向好預期是周末的信息面，但周內調整中穩定情緒的基礎也在於此，所以其實這種利好預期已經被部分price in並成為周二深V的主要拉升力，利好不發生負要情緒會比較嚴重，而發生了會否只是高開低走需要看利好成色和市場情緒。下周大部分企業都將迎來復工，缺錢的小老板們會隨時從股市抽取流動性資金，加之復工的員工工作期間無暇顧及手中股票，市場的交易頻率與交易熱情都會逐漸冷淡下來。

行業分析 工銀國際研究部 宗佳穎

科技硬件供需短期受疫情干擾 長期向好趨勢不變

從科技硬件需求端來看，短期內地需求有抑制，長期看需求只是延遲而非消失。此次疫情會對消費者短期消費信心產生負面影響，中國手機市場一季度銷售資料會有較大下滑，其中線上銷售佔比較高的品牌影響相對小。但一季度通常是手機銷售最淡季，全年看總量需求維持強勁，看好後期需求回補。

短期記憶體在一些不確定性，包括：手機廠商新品發佈規劃考量，一季度未能消化的庫存安排可能帶來一波短期的市場競爭、和大客戶認證進度可能延後。但一季度通常是手機銷售最淡季，全年5G驅動需求回暖趨勢不變，只是面臨季度性抑制，後期將有望迎來反彈。對通訊設備來說，5G建設的確定性仍然高，運營商5G招標集採節奏可能短期內有所調整，今年大規模建設預期落在下半年。

延遲復工影響有限

供應鏈來看，延遲復工影響有限，但部分原材料運輸短期受阻。我們測算平均延期影響企業淡季工作日約10天（佔全年產出2.2%），但消費電子上半年產能利用率一般較富餘，受影響產能較容易於節後補生產，全年影響不大。具體看，第一類，勞動密集型像組裝廠，全面復產還要密切關注員工到位情況。第二類，自動化程度高、員工本土化率高的企業抗風險性高，像光學零部件，比較能快速實現全面復工。第三類，景氣高的子行業基本一直維持生產狀態，如半導體行業。

關注武漢產能：存儲和面板產線運轉正常，自動化程度高受影響較小；武漢有小米和華為研發、聯想武漢基地，終端與研發可控；武漢地區光器件產能佔比較高、但並非壟斷，存在替代選擇，武漢公司復工時間較其他地區更延後，短期光模組供應有一定影響、要靠庫存解決問題，長期可能影響份額。

短期情緒影響板塊回軟，長期看好長期向好邏輯不受影響。需求的遞延也會影響產業鏈上供應商原本預期兌現的業績或將推遲到1Q末或2Q，板塊若回檔將迎來較好買入時機。全年關鍵仍是5G創新和國產替代，看好為適應5G帶來的晶片射頻模組等零部件配套升級、及手機上持續推進的光學創新則、及智慧終端機TWS耳機產業鏈。