

股票

香港

选股不靠估

双周报

推荐股票

股票代码

以岭药业

002603. SZ

中国海外发展

0688. HK

绿城服务

2869. HK

恒大证券研究中心分析员：

纪承祚

胡文杰

Marco Kei

Hugh Wu

852 3550 6864

852 3550 6950

marco.kei@gisf.hk

hugh.wu@gisf.hk

稳健发展的灵丹妙药

“十四五”中医药发展规划

3月29日国务院办公厅正式通知关于印发“十四五”中医药发展规划，实施中医药振兴发展重大工程，推进中医药和现代科学相结合，推进中医药现代化和产业化，推动中医药高质量发展和走向世界等目标。在政策环境持续优化，支持力度不断加大的情况下，有利国内中医药企业发展。

憧憬房地产回暖，布局央企

近日房地产板块在市场上表现良好，一洗以往颓风，更跑赢大市，Wind房地产行业指数自年初已有7.77%升幅，大幅跑赢恒生指数的-6.36%。加上房地产政策频频出台，中央和地方政府各个政策均显示政府有意放宽房地产政策，而且政策强度递进，房地产行业有望复苏回暖，我们建议布局拥有资金、信用优势的房地产央企。

地方政策引领内房逐步回暖，首选TOP10梯队房企

2022Q1百强房企销售持续下行，1-3月全口径销售金额为16,279亿元，同比下降47.07%。3月跌幅明显加快，实现全口径销售额3,636.6亿元，单月同比下跌57.16%。相反，TOP10房企包括碧桂园、万科地产、保利发展、融创中国、中海地产、招商蛇口、华润置地、金地集团、绿城中国和龙湖集团的1-3月全口径销售金额同比只下降41.49%，三月同比跌幅收窄至40.83%，比TOP100下滑幅度低16p.p.。由于销售表现优于同业，绿城中国在行业复苏的环境下有更大机会比其他同业更先突破业绩下降趋势。销售面积的增加除了是房企业绩的增长动力之外，更让其物业服务获得更多潜在合作机会，利好绿城控股集团旗下绿城服务集团(2869.HK)。

2022-04-11

图表 1: 推荐公司的基本面

公司	股票 代码	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)	本年度预测 市盈率 (倍)	股本报酬率 (%)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
以岭药业	002603. SZ	784	42.53	44.27	16.10	5.21	5.80
中国海外发展	0688. HK	2,928	5.92	5.95	12.20	0.69	1.00
绿城服务	2869. HK	279	26.62	21.03	12.20	3.23	1.80

资料来源: Bloomberg

图表 2: 上期推荐股票一览

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅 一周	两周
宁德时代	300750. SZ	28/03/22	502.07	495.00	+3.35%	-1.41%
兖矿能源	1171. HK	28/03/22	23.10	24.05	+7.14%	+4.11%

资料来源: Bloomberg

图表 3: 推荐股票两周表现



资料来源: Bloomberg

推荐：以岭药业(002603.SZ)

公司为国家高新技术企业、国家创新型企业、中国医药上市公司 50 强。公司主要致力于中成药的研发、生产与销售，拥有通过 GMP 认证的胶囊、片剂、颗粒剂、针剂生产线，以及通过欧盟认证的化学药制剂车间。公司承担国家“973”、“863”专项和国家科技攻关、支撑及生物医药重大专项等国家及省部级重大项目。公司以络病理论创新带动中医药产业化，运用现代高新技术研发科技中药、西药和生物药，研发国家专利新药 10 余个，覆盖心脑血管疾病、感冒呼吸系统疾病、肿瘤、糖尿病等重大疾病领域。公司业务符合国家“十四五”中医药发展规划。

国家认可临床治疗新冠肺炎轻型和普通型推荐用药

上月国家卫生健康委和国家中医药管理局联合发布了《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》。由公司生产的专利中药连花清瘟胶囊和公司全资子公司北京以岭药业有限公司生产的专利中药连花清瘟颗粒被该方案列为中医治疗医学观察期、临床治疗期（确诊病例）轻型和普通型推荐用药。

新冠肺炎疫情大流行下，公司产品连花清瘟胶囊名誉冲出国内

本港由年初至今一直受变种新型冠状病毒影响。港大研究指，香港真正确诊人数已达 350 万人，占总人口近五成。面对大量确诊个案，港府积极从内地入口防疫物资应对疫情，其中最受欢迎抗疫中成药之一的连花清瘟胶囊曾一度被抢购。港府甚至动用防疫资金大批买入，供确诊市民使用，以改善症状，阻断病情发展，缩短病程。在与新型冠状病毒同存的长远预期下，料国内外市场对公司产品需求持续高企。

世界卫生组织（WHO）专家会议认可中医药治疗新冠肺炎疗效

3 月 31 日，世卫官网发布「世界卫生组织关于中医药治疗新冠肺炎专家评估会」的报告，指出中药能有效治疗新冠肺炎，降低轻型和普通型病例转为重症，缩短病毒清除时间，并鼓励成员国考虑中国的中西医结合模式对抗疫情。在世卫认可及建议下，料国外市场对中医药的需求增加。

公司业绩表现优秀

根据公司公告，公司 2021 首三季度业绩优秀。营业收入 81.12 亿元人民币，同比增长 25.81%；归属于上市公司股东的净利润 12.24 亿元人民币，同比增长 20.43%；稀释每股收益 0.7324 元人民币，同比增长

20.42%。料公司 2021 全年整体及 2022 第一季业绩仍然优秀。

图表 4: 以岭药业过往股价走势



数据来源: WIND, 恒大证券研究中心

图表 5: 同行比较 (2022-04-08)

代码	证券简称	总市值 (万元)	总收入 (LYR, 万元)	净利润 (LYR, 万元)	ROE (%)	Beta (最近 100 周)
002603.SZ	以岭药业	6,530,787	864,619	121,874	14.45	0.75
600276.SH	恒瑞医药	21,643,955	2,747,764	632,838	22.9	0.94
600436.SH	片仔癀	18,521,838	645,755	167,152	23.07	1.36
688235.SH	百济神州-U	13,884,513	225,999	-1,041,965	-66.1	1.67
600196.SH	复星医药	11,889,898	3,018,427	366,281	10.65	0.88
000538.SZ	云南白药	10,293,463	3,257,814	551,607	14.52	1.25
002001.SZ	新和成	8,812,953	1,019,929	356,376	19.7	0.76
002821.SZ	凯莱英	8,585,754	313,682	71,974	15.94	0.89
688180.SH	君实生物-U	6,281,716	159,501	-166,564	-37.73	0.99
600085.SH	同仁堂	5,926,123	1,268,903	103,144	10.82	0.77
	中位值	9,566,662	942,274	144,513	14.49	0.92

数据来源: WIND, 恒大证券研究中心

房地产政策频频放松，憧憬行业回暖

房地产板块去年因债务问题弄得伤痕累累，经过多月的调整之后，今年至今关于房地产的政策频频出台，而且大部分的政策都是推动行业回暖的，例如表态“促进房地产业健康发展和良性循环”、限购放松、降低首付比例等，反映政府有意稳住房地产市场。

中央层面上，主线政策在于政府在《2022 年政府工作报告》提到的坚持房住不炒以及“三稳”（稳地价、稳房价、稳预期）原则，并提出“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”的表述，我们认为这是政府发出的房地产托底信号，板块将停止下行并渐趋回暖，这能从最近房地产板块的股价表现印证；另外上月 16 日财政部负责人表示综合各方面考虑后，今年将不具备扩大房地产税试点城市的条件，为房地产市场回暖注入强心针。

地方层面上，本年有大量地方政策出台：最近的有秦皇岛公布废止先前的限制性政策（《秦皇岛市人民政府关于加强房地产市场调控的意见》和《秦皇岛市人民政府关于进一步加强房地产市场调控的通知》）；政策力量较强的有 3 月初规模较大的郑州市发布“郑十九条”，涵盖支持合理住房需求、改善住房市场供给、加大信贷融资等支撑措施。至于其他的地方例如福州、哈尔滨、南宁等也有相继的政策出台，大体围绕中央“因城施策促进房地产业健康发展”的思想。

由此可见，随着不同层面和力度的房地产政策出台，确保了房地产是向着回暖方向发展。但鉴于板块的销售数据（例如商品房累计销售面积、土地成交数据）表现未能跟上政策回暖，我们建议可以先行部署信贷下行风险较低的国企央企，以政策博弈的逻辑期待将会出台而力度较强的房地产政策，届时板块将会进行进一步修复。

房地产指数、美元债 ETF 表现发放行业复苏信号

市场表现方面，Wind 香港房地产指数（成分为房地产港股）年初至今表现-2.5%，Wind 房地产行业指数（成分为房地产 A 股）则有 7.77% 升幅，均跑赢恒生指数的-6.36%；此两房地产指数月初至今 2.29% 和 2.28% 的表现也是跑赢恒生指数的-0.85%，可见房地产最近的表现是优于大市的，有复苏迹象。另外，我们亦能从 PP 中地美债（3001.HK）的观察发现房地产市场有复苏的迹象。PP 中地美债香港市场上唯一一只投资中国房地产美元债的 ETF，该指数追踪由内房企在美国国内和欧洲债券场外交易市场发行、年期为一至五年期的离岸美元债，目前债券组合平均的信贷评级为穆迪 Ba2，其中有 29.81% 的都是 Ba3 评级的债券，因此该 ETF 的表现能够反映房地产行业的债务状况，作为房地产的投资指标。我们留意到 PP 中地美债在 3 月 16 日开始有见底的情况，而且 3 月 28 日开始的反弹能够打破之前一底低于一底的状况，

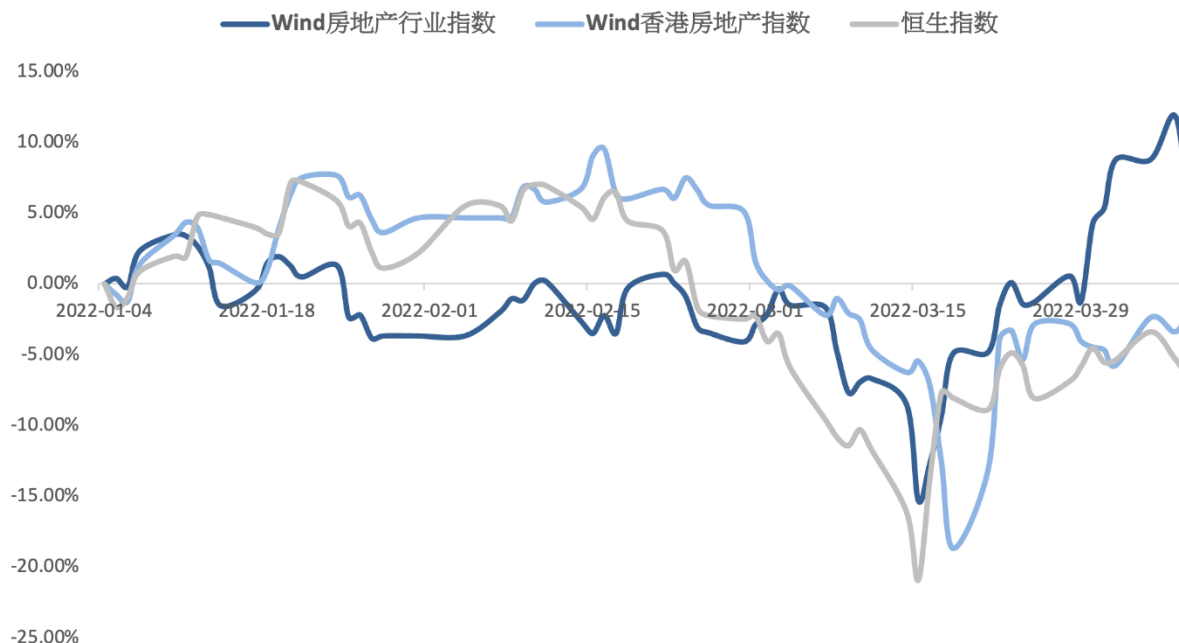
推测房地产美元债向好，房地产行业见底复苏。

推荐：中国海外发展(0688.HK)

「绿档」央企背景实力雄厚，股价表现强势

中国海外发展主要从事物业发展及投资、地产代理及管理、以及财务运作业务。公司是中国最大建筑联合企业——中国建筑工程总公司在香港的控股子公司，央企的背景使公司在融资、拿地等方面有了较强优势，信贷风险较低。因此在行业反弹初期布局拥有资金、信用优势，复苏确定性高的中海外较有保证。业绩方面，公司2021年合约物业销售额增长2.4%至人民币3695亿元，对应销售楼面面积为1890万平方米；收入上升30.4%至人民币2422亿元；股东应占溢利为人民币401亿元，同比下跌8.5%。公司截至2021年底的资产负债率58.9%，净借贷比率32.3%，未触「三条红线」中的任何一条，继续保持在「绿档」。2021年内，公司的加权平均融资成本3.6%，保持行业最低区间。股价方面，公司股价亮眼，自年初升幅达45.2%，抛离恒生指数的-6.36%；而且本月公司股价再有突破，月初至今已有15.5%升幅，建议布局中海外。

图表6：房地产指数与恒生指数自年初表现



数据来源：Wind，恒大证券研究中心

图表 7: PP 中地美债 (3001.HK) 走势



数据来源: Wind

处于行业 TOP10 梯队具防御性，绿城中国业务表现胜同业

2022Q1 百强房企销售持续下行，1-3 月全口径销售金额为 16,279 亿元，同比下降 47.07%。3 月跌幅明显加快，实现全口径销售额 3,636.6 亿元，单月同比下跌 57.16%。相反，TOP10 房企包括碧桂园、万科地产、保利发展、融创中国、中海地产、招商蛇口、华润置地、金地集团、绿城中国和龙湖集团的 1-3 月全口径销售金额同比只下降 41.49%，三月同比跌幅收窄至 40.83%，比 TOP100 下滑幅度低 16p.p.。在这个梯队的房企之中，绿城中国表现于全口径销售额相对占优，Q1 同比只下降了 30.71%，3 月同比下跌放缓至 22.28%，优于同一梯队房企。绿城中国在行业复苏的环境下有更大机会比其他同业更先突破业绩下降趋势。在全口径销售面积的维度上，绿城中国的面积体量是全国重点房企的 TOP20，但在 2022Q1 的累计同比变幅却是同一梯队中最高的房企(-5.07% yoy V.S. TOP20's -45.95% yoy)。而公司在同一销售指标 3 月单月同比是 TOP20 之中唯一一家录得正增长的企业，增幅为 11.4%。销售面积的增加除了是房企业绩的增长动力之外，更为其物业服务业务提供项目合作机会，利好绿城控股集团旗下绿城服务集团 (2869.HK)。

支持房地产供需端的国策逐步出台，行业逐渐回暖

最近地产板块迎来两大重要信息：1) 需求端政策持续放松：衢州放松限购和限售政策、秦皇岛及兰州市出台解除及放宽限购政策；2) 民企

债务纾困进展：融创债务展期成功、华夏幸福重组方案推进、奥园引入山东国企战投及与四大国有资产管理公司项目合作、招商蛇口和长城AMC与佳兆业开展项目合作。目前首付降低城市数量已达11个城市，包括菏泽、重庆、赣州、佛山、驻马店、蚌埠、南通、北海、自贡、南宁和福州。

图表8：部分近期内地房地产行业重点政策

公布日期	房地产政策内容	重点城市
2022年2月21日	廣州市將首付比例從30%下調至20%， 房貸利率下調20個基點。	广州
2022年3月30日	放宽限购政策，非五城区户籍家庭可在五城区购房，无需提供近两年内满12个月医社保或纳税证明或落户，即可购买一套福州五城区144平方米以下的普通住宅。	福州
2022年4月1日	非本地户籍和企业均可在衢州购房，放宽了限购政策。 新出让涉宅用地144平以上新建住房不限售，取消2021年施行的大户型5年限售政策。	衢州

数据来源：公开资讯

推荐：绿城服务(2869.HK)

绿城系土储布局于浙江，截至2021年中期报告，绿城中国于长三角区域的土地储备达51.4%，当中有16,265,913平方米(占长三角地区的土储52%)位于浙江，地区受惠于近期国家因城施策 - 浙江衢州为2022年全国楼市取消限购限售的第一个城市。

绿城服務集團有限公司(2869.HK)成立于1998年，总部位于杭州市西湖区。拥有绿城物業服務集團有限公司、浙江綠升物業服務有限公司及上海綠豐物業管理有限公司等100%实质权益并进行物业管理业务。根据绿城中国官网，绿城物业服务集团有限公司隶属于绿城控股集团，是具有国家一级资质的大型综合性物业服务企业。2014年，公司荣获“中国物业服务百强满意度领先企业”第一名。公司品牌价值达18.21亿元，连续四年荣获“中国物业服务百强企业服务规模TOP10”第二名；连续五年荣获“中国物业服务综合实力百强企业”第二名。

业绩方面，2021 年度公司实现营收 125.7 亿元，同比上升 24.3%；归母净利润 8.5 亿元，同比增长 19.1%；期末现金结余 43.1 亿元，毛利率为 18.5%，净利润率为 7.1%，归母净利润率为 6.7%；在管面积和合约面积分别为 3.04 和 6.52 亿平米，合约在管比为 2.15 倍，储备项目充足。

销售表现良好的绿城中国为物管业务提供支持，财务状况稳定向好

绿城中国(3900.HK) 2021 年销售目标完成率达到 113.2%，达到销售额 3509 亿元。2022 年的新销售目标为人民币 3,300 亿元。2021 年公司建议派每股人民币 0.460 元的末期股息，较去年同期高出 31.4%。派息比率（相对每股盈利）从 2020 年的 33.4%提高到 2021 年的 35.2%水平。截至 2021 年末，公司满足了“三道红线”政策中规定的其中两项要求。净负债总权益比从 2020 年底的 63.8%下降到 2021 年底的 52.0%，现金短债比从 2020 年的 2.01 倍提高到 2021 年的 2.231 倍。经调整资产负债率从 2020 年的 71.9%回调到 2021 年 71.1%水平，仅略高于政策要求的 70%。

新股追踪

图表 9：近十只新股表现

公司名称	股票代码	上市日期	上市定价	首日收市价	最新收市价	首日表现	累计表现
汇通达	9878 HK	2022-02-18	48.00	45.10	45.00	-6.04%	-6.25%
清晰医疗	1406 HK	2022-02-18	3.00	1.54	1.35	-48.67%	-55.00%
乐普生物科技	2157 HK	2022-02-23	7.13	7.14	6.60	0.14%	-7.43%
金茂物业服务	0816 HK	2022-03-10	8.14	5.80	6.26	-28.75%	-23.10%
瑞爾集团	6639 HK	2022-03-22	14.62	13.80	13.50	-5.61%	-7.66%
华新水泥	6655 HK	2022-03-28	14.74	13.80	14.82	-6.38%	0.54%
海螺环保	0587 HK	2022-03-30	10.00	9.77	10.10	-2.30%	1.00%
法拉帝	9638 HK	2022-03-31	22.88	22.85	22.85	-0.13%	-0.13%
力高健康生活	2370 HK	2022-03-31	4.10	5.18	8.25	26.34%	101.22%
瑞科生物	2179 HK	2022-03-31	24.80	25.25	27.3	1.81%	10.08%

资料来源：Bloomberg、港交所网站

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999