

股市 縱橫

# 擁糖尿新藥 聯基前景巨大

港股上周重上22,000關，內銀業績佳及中證監推進發行優先股試點及加快併購改革等利好消息，成為引發季結效應，基金紛紛補倉增持的動力，整體市場氛圍有利次季股市進一步向22,500/23,000推進，而受國策大力推動的醫療板塊續可看高一線。

剛於3月20日宣布收購口服胰島素業務的聯合基因(0399)，上周股價走勢反覆向好，市場已開始注視有關收購的潛在爆發力。胰島素在醫學上被用作一種有效的糖尿病療法。目前，胰島素主要以注射的方式給藥，甚不方便；至於口服藥物如口服降糖藥可能引致一些常見的副作用。醫學界數十年來都在研發以口服代替注射方式，給予患者極低內源性胰島素治療糖尿病，過去美國輝瑞曾推出可吸入式胰島素Exubera，不

過卻以失敗告終。

中國的醫學市場不久將有震撼性的成果，口服胰島素項目經過北京清華大學科研人員十多年的不懈努力，有效地解決胰島素在腸胃道被破壞及不能吸收的難題。聯合基因宣布收購的上述口服胰島素項目，已完成第三期臨床試驗方案A段，並已完成中國國家食品藥品監督管理局備案，目前正與北京人民大學的臨床專家和項目團隊，為第三期臨床試驗方案B段，續由A段的紀立農醫生親自監督，預期明年第一季完成，在獲有關部門發出批文後可正式推出「口服胰島素腸溶膠丸」。

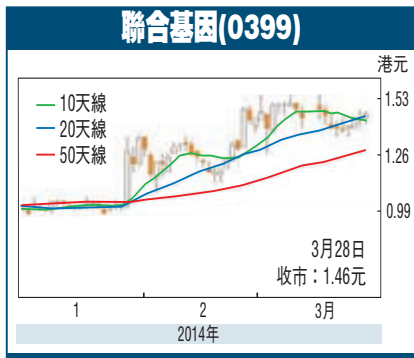
### 口服胰島素腸溶膠丸領先

世界聯合基因是從精優藥業(0858)收購一家擁有多項口服胰島素業務的控股

公司51%股權，收購代價為7.8億元，其中7.15億元為可換股債券(每股換股價為2.5元)，另現金6,500萬元，聯合基因將負責發展口服胰島素項目，未來三年至2016年所需的資本開支，最多不超過6億元。

值得一提的是，聯合基因在去年已斥資8.6億元收購精優藥業19.65%股份及可換股債券，待第二部分交易完成及可轉換換股後，持有精優藥業將增至四成。口服胰島素腸溶膠丸，是從腸道吸收後經由肝門靜脈首先進入肝臟，與肝臟中胰島素受體結合產生降糖效果。

資料顯示，全球有近3.8億糖尿病患者，中國約佔1億，口服胰島素大為方便有療效，將是世界上最領先的口服治糖尿病新藥，市場前景巨大，按平均城市病患糖尿病每日15元人民幣



(年藥物費約5,000元人民幣)，以1,000萬患者計算，已涉及500億元人民幣。

聯合基因以總代價7.8億元收購將在一、二年內可望應市的世界首個口服胰島素腸溶膠丸，這個治糖尿病的龐大醫藥產品，盈利前景難以估量，傳聞已吸引知名醫藥集團及醫藥基金有意合作、投資，一旦落實，長遠股價翻番計上升也不足為奇，可趁機作中線收集，首個上望目標為2元水平。

## 金隅反彈有餘未盡

### 紅籌國企 高輪 張怡

受中證監上周公佈優先股試點方案，以及上市公司剛公佈的業績優於預期的利好因素刺激，國指上周出現較強勁的反彈行情，並重返10,000點關之上報收，全周累漲6.1%。值得注意的是，舊經濟股成為資金補倉的主要對象，當中水泥龍頭股的安徽海螺(0914)走高至34.2元報收，全周累升14.6%，並成為國指升幅最大股份。

金隅股份(2009)上周二反彈至6.07元水平遇阻，之後在5.64元至6.05元的區間內上落，最後以5.99元報收，全周計共升7.54%。金隅乃屬京津冀區域最大的水泥和混凝土生產商，亦為有國策支持的保障性住房開發企業。發改委正帶領京津冀三地有關部分負責人研究推動京津冀一體化，令區內經濟體的商機大增，料也將推動金隅的水泥和相關業務的需求。

此外，中央多次重申要全力完成十二五規劃的目標，即建設城鎮保障性住房和棚戶區改造住房3,600萬套，到2015年全國保障性住房覆蓋面達到20%左右，金隅因享競爭優勢，將可從中蒙利。金隅剛公佈的去年全年業績顯示，營業收入約為44,789.8百萬元(人民幣，下同)，同比增長約31.5%；歸屬於母公司股東的淨利潤約為3,215.2百萬元，同比增長約8.3%；歸屬於母公司股東應佔基本每股收益約為0.75元；核心歸屬於母公司股東的淨利潤(不計算投資物業公允值的稅後淨收益)為2,711.4百萬元，較2012年上升444.8百萬元或19.6%。派末期息7.8分，而2012元則為7.1分，增近10%。

消息方面，集團最近收到中證監批覆，獲准非公開發行5.01億股新A股集資，有利金隅積極拓展業務。金隅現價市盈率約6.4倍，論估值仍具吸引。可考慮於現水平上車，博反彈目標為高位7.2元(港元，下同)，惟失守5.64元支持則止蝕。

### 中行購輪13767數據具吸引

中行上周彈力不俗，交投也見增多，若繼續看好其後市表現，可留意中行大和購輪(13767)。13767上周五以0.171元報收，其於今年8月25日到期，換股價為3.28元，兌換率為1，現時溢價1.5%，引伸波幅26.5%，實際槓桿9.2倍。此證已為價內輪，現時數據較不少同類股證吸引，其交投也屬暢旺，爆發力亦不俗，故為較可取的吸納選擇。

## 投資策略

### 紅籌及國企股走勢

港股反彈勢頭向好，料續有利資金流入中資股建倉。

### 金隅股份

業績對辦，估值不貴，股份走勢轉好，料反彈未盡。

目標價：7.2元 止蝕位：5.64元

### 輪證 動向 中銀國際股票衍生產品部

## 內銀炒業績 留意工建購輪

工行(1398)去年多賺一成，股價周五漲漲大市，最多升2.8%見4.75元，上破50天線，收報4.72元。如果投資者看好工行，可以留意工行認購證(14574)，行使價4.89元，今年9月到期，為中期價外證，實際槓桿約9倍。建行(0939)及民生(1988)上周五分別升1.3%及2.6%，收報5.36元及7.93元。投資者看好如果建行，可以留意建行認購證(14423)，行使價5.59元，今年8月到期，為中期價外證，實際槓桿約9倍。投資者如果看好民生，可以留意民生認購證(28394)，行使價8.88元，今年12月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。

上周五期指結算，恒指高開95點後升幅擴大，最高曾見22,143點，升309點，升穿20天線，恒指收報22,065點，全日成交726.96億元。投資者如果看好後市，可留意恒指認購證(13535)，行使價22,000點，今年9月到期，為中期貼價證，實際槓桿約9倍。如果投資者看淡後市，可留意恒指認購證(13801)，行使價20,800點，今年8月到期，為中期價外證，實際槓桿約9倍。

### 國指跑贏大市 看好揀14893

國指周五高開53點，隨後升幅擴大，最高曾見10,056點，重上萬點關，收報10,001點，升128點。投資者如果看好國指，可留意中企認購證(14893)，行使價9,300點，今年8月到期，為中期價內證，實際槓桿約7倍。如果投資者看淡國指，可留意中企認購證(14892)，行使價8,800點，今年12月到期，為中期價外證，實際槓桿約4倍。

### 資金流入多 騰訊看好選14042

騰訊(0700)扭轉周四弱勢，周五股價反彈，最高見538元，收報535元，升2.6%。在窩輪市場方面，由3月21日至3月27日的五個交易日有，超過5,700萬資金淨流入騰訊認購證，為市場資金淨流入最多的相關資產。如果投資者看好騰訊，可留意騰訊認購證(14042)，行使價700元，今年9月到期，為中期價外證，實際槓桿約6倍。如果投資者看淡騰訊，可留意騰訊認購證(14067)，行使價500元，今年8月到期，為中期價外證，實際槓桿約5倍。

同一板塊的金山軟件(3888)亦從低位反彈，但尾市回軟，收報28.85元，微跌0.2%。投資者如果看好金山軟件，可以留意金山認購證(14421)，行使價36元，今年10月到期，實際槓桿約4倍。

# 中資金融股是時候發圍

### 美國上周五公布一系列消費數據較前月改善，加上歐元區通縮風險升溫，投資者憧憬歐洲央行本周議息後可能減息，刺激歐美股市向好。美股上周五早段曾升150點，最後收窄至升58點，報16,323點；標普500指數升8點，報1,857點；納指則升4點，報4,155點。全周計，道指升0.1%，標普跌0.5%，惟代表科技股的納指則跌2.8%，為近年半以來表現最差一周。今日為2014年首季最後一個交易日，截至上周五為止，環球不少主要市場季內多錄得負回報，當中恒指跌5.32%，國指跌幅更挫7.53%，但隨着資金有跡象重投舊經濟股，港股於次季表現不妨看高一線，挑戰的區域將上移至22,500/23,000，而估值相對較吸引的中資金融股，料將成為升市的「火車頭」。

美歐等主要金融市場，首季曾受聯儲局退市的明朗因素困擾，其間政治氣候又受烏克蘭局勢而變得緊張，加上新興市場一度出現走資潮，美股指2月時低見15,372點，較去年底跌約7.2%，但經濟數據理想反映復甦持續，市場信心加強，刺激股指回升，至上周五，該指數今年以來僅跌1.53%。

亞太區股市首季雖備受新興市場走資拖累，惟區內市場表現卻頗為參差，當中印尼雅加達綜指大漲11.56%，為區內表現最佳的市場，反觀去年升勢凌厲的日經225則現較明顯調整，今年以來至上周五跌近一成，為表現最差的市場。至於A股受經濟數據拖累，上證綜指一度回落至2,000點的長線支持位之下，加上人民幣匯率急跌，引發走資恐慌，而企業傳出零星的違約事件，也不利市場氛圍，即使近期中央推出的政策對市場帶來正面支持，惟當地股指跌仍達3.51%。

### 內銀估值低防守力亦強

總理李克強日前派定心丸，指有信心經濟運行在合理區間內，兩家外資券商估央行會於第二季減銀行存款準備金率，加上證監會日前已正式發佈了《優先股試點管理辦

數碼收發站

### 專家 分析

## 廣汽推新車款有利銷售

中國證監會發布《優先股試點管理辦法》，內地銀行可望發行優先股，刺激內地金融股造好，帶動港股上周升勢，一周計，國指升6.1%，但恒指只升2.9%，因科網股及濠賭股有明顯獲利回吐，上周騰訊(0700)跌6.6%，銀娛(0027)跌6.1%。展望本周，在業績高峰過去後，預料港股將趨向反覆上落，但今天季結日則可望有較佳表現。

股份推介：廣汽集團(2238)已經形成了以整車製造為中心，涵蓋上游的汽車研發、零部件和下游的汽車商貿服務、汽車金融、汽車保險、汽車租賃、汽車物流等完整的產業鏈條，成為內地產業鏈最為完整的汽車集團之一。集團與本田和豐田兩家外國車廠合作產車。隨着中日政治緊張局勢緩和，日系車強勁復甦，但集團亦進一步加強了非日系投資企業的產銷安排，擴大與非日系資本與技術的合作，以減小對日系產品的依賴。

今年首兩個月，集團累計產量151,018輛，銷量140,063輛，分別增加32.92%及25.87%。集團在未來三年將陸續推出多款新車，有望利好銷售並改善毛利率。三中全會將放開汽車行業准入政策，建立競爭有序的市場體制，為具有競爭力的車企創造良好環境。並且隨着內地為擴大內需不斷推進城鎮化，預期內地有更多農村消費力得以釋放，汽車行業將成為受惠行業之一。

### 信義玻璃受惠行業整合

信義玻璃(0868)，主要生產及銷售汽車玻璃、建築玻璃、浮法玻璃及太陽能玻璃產品。三中全會和兩會均表現出國家對再生能源的支持。去年底集團完成旗下公司信義光能(0968)的分拆，前景看好。低幅射玻璃、優質浮法玻璃以及太陽能玻璃銷售增長顯著，集團去年營業額按年上升17.8%至99.4億元人民幣(下同)，純利上升1.96倍至35.2億元。集團新產品超薄電子玻璃已經投產，可應用於智能手機、電視與平板等觸摸屏電子產品，該行業具有廣闊前景，且電子玻璃毛利高於其他產品，未來或可成集團另一增長點。據報道稱，工信部對水泥、平板玻璃兩大打行的淘汰落後產能明確列出時間表，行業內淘汰落後產能的速度正在不斷加快，對有規模的公司的發展非常有利。

(筆者為證監會持牌人)

## 農行利息及服務業務表現均佳

國務院總理李克強強調：「不能忽視中國經濟下行壓力加大等困難和風險，中央已做好了應對經濟波動的政策儲備」，此語使歐美金融市場帶來良性和正面的憧憬，即暗示必要時會推出政策性措施刺激經濟更穩定更明確發展，促紐約及倫敦等歐美股市應聲走高，特別是華爾街更毋懼密歇根大學消費者情緒指數表現之欠佳：於3月份的終值僅達80，低於分析員預期的80.5，表現當然較2月的81.6要遜色。

### 港股形態似有改善之機

港股3月28日收盤22,065.53，升231.08點，恒生指數陰陽燭日線圖由陰燭錘頭轉陽，和9RSI、STC%和DMIDI皆轉呈底背馳之佳態，加上MACDMI以底背馳重克0線，即日市技術解讀為：短中期技術指標仍然反覆，形態似有改善之機。正因為李克強之挺經濟言論於歐美等地的金融市場有良好的反響，故有助港股近期第一個下跌裂口22,270至22,019，往上為另一個下跌裂口22,660至22,339，如續守剛創的兩個上升裂口21,732至21,890，便暫時毋須反覆下試21,437至21,658甚至21,198雷池。

### 受惠成本對收入比率續下調

股份推介：中國農業銀行(1288)股東應佔溢利於2013年達1,663.15億元(人民幣，下同)同比增長14.6%，為內銀股賺利升幅較為可觀之一，其原因乃：(一)淨利息收入3,762.02億元的同比增長10.6%，即使略低於2012年之11.3%，唯是此為(i)淨息差2.65%與淨息差收益率2.79%，皆低於上年約2個百分點，但農行積極(ii)強化貸款業務，使餘額6.86萬億元的同比增長12.6%，較存款餘額11.17萬億元的9.9%漲幅，多增2.7個百分點，使利息收入6,133.8億元的同比增長8.3%，高於利息支出2,371.82億元所升的5.8%要多增2.5個百分點。(二)貸款減值支出529.9億元出現同比減少3.1%，即使較2012年546.28億元和減少的12%幅度，令成本對收入比率進一步向下調。(三)非利息收入，達831.71億元的同比增長11.1%，可以接受。

(筆者為證監會持牌人)

## 復星國際外拓提升盈利

中證監宣布內地推行優先股試點，刺激傳統板塊造好，帶動恒指於周一升超過400點，抵消中國3月製造業採購經理指數初值創8個月新低的影響。科網股遭沽壓，騰訊(0700)連跌4日後反彈，上周五收535元。恒指全周升628點，每日平均成交量為751.86億。料恒指本周可望上試50天線(22,189)。

### 可望受惠國企引入民資

股份推介：復星國際(0656)公布去年業績，盈利增長48.9%至55.2億(人民幣，下同)，收入微跌1.4%至510.17億。集團去年收購葡萄牙最大保險集團CSS，相關收購將於今年第二季內完成，相信保險業務將可在今年下半年入帳，而集團早前亦公布將出資9,850萬歐元參與收購德國私人銀行BHF，相信集團會繼續於海外進行收購活動。另一方面，內地國企面臨改革，引入民間資本進入市場，為集團未來收購國企資產提供機會。目標10.7元，止蝕8.9元。

### 保利協鑫毛利率續改善

保利協鑫(3800)股價回吐至100天線有支持，相信跌勢已暫時喘定。集團去年通過成本控制，擴大銷售，以及研發高能效硅片，帶動去年業績虧損收窄至6.64億，而下半年業績更錄得轉虧為盈。年內毛利率改善4.1個百分點至11.9%。除上游業務外，集團亦開展下游業務，包括投資太陽能發電站，相信有毛利率進一步改善。目標3.17元，止蝕2.5元。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)