

股市 縱橫

韋君

國策提升分銷 新銳醫藥回勇

港股昨日持續尋底，但觀乎細價股的炒味仍濃，有逾30隻股份升幅超過1成，反映炒股唔炒市續為市場特色。中央六部委日前下發通知，要求切實做好提升藥品流通服務水平和效率的工作。國策對有規模的醫藥分銷商有利，觀乎在昨日弱市中，相對落後的新銳醫藥(8180)便逆市強漲，以近高位的0.6元報收，升0.04元或7.14%，成交增至1,417萬元。

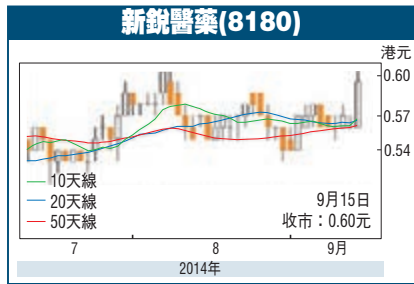
新銳醫藥總部設於浙江省杭州市，為當地醫藥分銷商龍頭。集團於全中國自31名供應商採購醫藥產品，且透過114名分銷商客戶[其中42名位於浙江省及餘下72名分銷商客戶遍佈於其餘18個地區及省份(包括上海、重慶、安徽省、四川省、河北省及廣東省)]組成的網絡銷售醫藥產品。此外，集團透過最近的招標程序成功將其產品推銷至浙江省的約800家醫院。

新銳雖為創業板公司，不過較早前派發的中期業績則頗有交代，半年錄得收益8,787萬元，按年增加5%。純利明顯增長6.2倍，至1,109萬元，每股盈利1.38仙。利潤增加，主要由於毛利大幅增加及期內並無產生財務費用。業務平均毛利率約有28.8%，比去年同期上升約6.7個百分點。

新購藥品分銷權具潛力

業務拓展方面，集團今年2月投放約1,500萬元人民幣成功與一名中國分銷商訂立分銷協議，集團獲授一項名為注射用頭孢孟多酯鈉的兩種不同規格(0.5克及1.0克)產品在內地的獨家分銷權。該產品為第二代廣譜頭孢菌素類抗生素，適用於治療肺炎、泌尿系統感染、腸道感染及骨感病。集團作為產品的全國獨家代理分銷商，加上該產品在去年內地市場佔有率為16.2%，可為盈利帶來正面的影響。

另外，集團今年5月投放約30萬元人民幣與一名中國分銷商訂立分銷協議，集團獲授一項由一名意大利醫藥生產商生產的左卡尼丁注射液的兩種不同規格(1.0克及2.0克)在浙江省的省級獨家分銷權。該產品常用於治療肌肉萎縮、心肌病、急/慢性心肌梗死、心絞



痛等疾病，也可用於腸外營養。新購入的意大利左卡尼丁注射液連同中國左卡尼丁注射液，將使集團在浙江省左卡尼丁注射液的市場(以份額計算)處於領導地位。此外，新銳控股公司康健國際醫藥(3886)收購杭州聖康醫院，也受惠醫藥銷售的協同效益。新銳積極物色新產品的分銷權及有意進軍醫療器材市場，發展潛力甚大。新銳昨日已企於多條重要平均線之上，在業務前景備受看好下，有利自高位大幅調整的股價回升。中線上望目標看1元關。

中旅消息 醞釀趁低吸

紅籌企 高輪 張怡

昨日內地股市繼續明顯跑贏港股，上證綜指收報2,339點，升0.31%，反觀恒指則連跌第七個交易日，而市況持續轉弱，也影響到中資股表現。在昨日淡市中，部分有消息支持的個股仍見受捧，當中儀征化纖(1033)與母企中石化(0386)互換資產後復牌，一度搶升至3.24元，急升83%，收市報3.19元，仍漲80%。

資金有跡象流入有消息的個股建倉，香港中旅(0308)管理層較早前曾透露，未來會檢討旗下無法扭虧或與主營業務無協同效應的業務，並考慮將其出售，並指今年下半年將研究退出渭河電廠，主要因協同效應低，在研究補充該部分利潤的方法後，料最快明年中可售出，不排除出售子公司母企。

除了將重組旗下資產外，集團表明未來將考慮引進更多多元化的戰略投資者，並為旗下只有單一股東的景區引入其他股東，亦不排除與其他公司合作發展項目，以及爭取收購其他國企剝離的資產，相關因素都可望成為股價後市造好的催化劑。就業績表現而言，中旅截至6月止上半年錄得收入20.86億元，按年增加3%。純利增長107%至9.3億元，每股盈利16.51仙。中期息2.5仙，另派特別息2.5仙；去年中期息派2仙。

若撇除投資物業估值變動及出售芒果網等非經常性項目，期內利潤4.55億元，增長18%。其中，核心旅遊業務利潤3.04億元，非核心發電業務利潤1.51億元，分別增長28%及2%。中旅業績表現理想，又有消息跟尾，股價近期由高位的2.51元水平回落，昨由2.23元低位反彈，收報2.32元，倒升3.1%，反映大戶趁調整收集。可順勢跟進，博反彈目標2.51元，惟失守50天線支持的1.99元則止蝕。

長實博反彈 購輪25443可取

長實(0001)昨午後曾倒升，及至尾市始轉弱，收報138.2元，為少數午後表現較突出的重磅藍籌股之一。若博長實後市反彈，可留意長實大和購輪(25443)。25443昨收0.225元，此證於今年12月15日到期，換股價為150.98元，兌換率為0.1，現時溢價10.88%，引伸波幅23.68%，實際槓桿15.1倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，加上爆發力較強，在同類股證中，交投也不算疏落，故為可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股調整格局未變，料中資股暫難獨善其身。

香港中旅

核心業務表現穩，有重組及收購消息醞釀，料調整後仍有力再擴升勢。

目標價：2.51元 止蝕位：1.99元

AH股 差價表 9月15日收市價 \*停牌

Table with 5 columns: Name, H Share Price, A Share Price, A Share Price (RMB), and H/A Ratio. Lists various stocks like Zhejiang Shiwang, Shandong Shengli, etc.

港股處承接區 期指轉高水

承接上周美股跌勢，周一亞太區股市普遍下跌，中國工業增加值增長急降，成為澳洲股市急跌1.04%的藉口，而港股、新加坡及印度亦跌近1%。至於日本股市受惠日圓跌穿107而靠穩。內地A股則先跌後倒升0.31%，為區內表現最佳市場。港股裂口低開184點即失守50天線支持，引發技術性拋壓，恒指跌至24,301始喘定，其後在24,300/24,470上落，重磅股中移動(0941)、內銀、內險及賭業股等成為沽售對象，但個別二三線股則逆市而上，顯示市場資金進行換馬炒作，恒指尾市收報24,356，全日跌238點或0.97%，成交666億元。大市一如預期考驗50天線並退至24,300/24,000的承接區，雖連跌七天，但市場氛圍並非太差勁，期指在港股收市後轉炒高水52點，顯示大戶已進行補倉為另一次回升浪作部署。

9月期指收報24,409，跌152點，高水52點，成交4.62萬張；10月期指收報24,380，亦較恒指高水23點，反映大市退至24,300水平，大戶對後市已非過於看淡。中石化(0386)出售三成銷售業務權益予25家投資者，套現逾1,070億元人民幣，但被指作價偏低，股價急跌6.8%，收報7.25元；同系儀征化纖(1033)有條件同意轉讓全部資產及負債予中石化，另獲中石化注入石油工程業務，復牌大升80.2%，收報3.19元。中石化分拆銷售業務，自己仍持七成股權，他日上市，中石化仍是最大得益者，故以作價低而拋售中石化，反而帶來低吸機會。中行(3988)在歐洲拓展人民幣業務清算行再下一城，人行昨天公告，據《中國人民銀行與法蘭西銀行備忘錄》相關內容，決定授權中國銀行巴黎分行擔任巴黎人民幣業務清算行。在上周，中行在德國法蘭克福的人民幣業務清算行已開通運營，換言之，歐元區的兩大經濟體德、法，均由中行取得人民幣清算行，肯定有助歐洲對華貿易人民幣結算的進一步擴大。迄今為止，中行已成為香港、台灣、馬來西亞及德國、法國的人民幣業務清算行，在推進人民幣國際化當中扮演要角，相對於中行(1398)、建行(0939)、農行(1288)，中行作為中國對外主要銀行地位未因失去倫敦人民幣清算行地位而褪色。可以預期，已

矢言力爭人民幣清算行的工行，會在美、加、澳洲市場力爭奪清算行地位。阿里巴巴今周五在美國紐約證交所掛牌上市，馬雲昨在港亮相相做路演，應驗了「貴人出門招風雨」，海嘯昨日襲港，且來勢洶洶，下午已轉掛三號波，到午夜前更高掛8號波，今早是否因颶風高懸而休市亦未為可料。在回答媒體時直言阿里未能在港上市感到遺憾，會尊重香港任何決定，支持不應為個別公司放棄原則，但認為「香港需要為自己及年青人的未來而改變，因為世界在改變。」阿里巴巴上市地原屬意香江，但香港自己關上大門，讓這間全球最大電子商貿的代表股，落戶美國，連美國的標準也樂於迎合，這家新經濟的代表股，集資額約2,000億元破盡全球紀錄(招股價傳上調至每股70美元)，全球股壇聚焦紐交所，相形之下，東方之珠黯然失色，香港的標準變得高不可攀了。

中石化遇低吸機會

中行(3988)在歐洲拓展人民幣業務清算行再下一城，人行昨天公告，據《中國人民銀行與法蘭西銀行備忘錄》相關內容，決定授權中國銀行巴黎分行擔任巴黎人民幣業務清算行。在上周，中行在德國法蘭克福的人民幣業務清算行已開通運營，換言之，歐元區的兩大經濟體德、法，均由中行取得人民幣清算行，肯定有助歐洲對華貿易人民幣結算的進一步擴大。迄今為止，中行已成為香港、台灣、馬來西亞及德國、法國的人民幣業務清算行，在推進人民幣國際化當中扮演要角，相對於中行(1398)、建行(0939)、農行(1288)，中行作為中國對外主要銀行地位未因失去倫敦人民幣清算行地位而褪色。可以預期，已

數碼收發站

數碼收發站

大市 透視

港股中短期弱勢料加劇

9月15日。港股大盤仍在延續弱勢，恒指走了一波七連跌，進一步失守50日線24440，是兩個月來的首次，盤面弱勢有深化加劇的傾向。正如我們近來指出，由於權重指數股出現了集體回落，大盤在短期內要重拾升軌，絕對不是容易的事。值得注意的是，美國10年國債收益率上升至2.6厘水平的兩個月新高，市場對美國利率趨升的憂慮仍在升溫，而美聯儲在本周將召開議息會議，結果聲明會在周四凌晨公布，是市場目前的關注重點。

提防滬港通題材降溫

另一方面，內地公布了8月份一系列的宏觀經濟數據，年內固定資產投資按年增長16.5%，零售銷售按年增長11.9%，工業產量按年增長6.9%，是繼7月份後，再度出現全面增速放緩的表現。消息對A股未有構成致命的打擊，市場對政策面仍存有美好的憧憬預期。但是，在過去兩個月累漲了有15%的背景之下，A股漲後整固的要求是來得比較強烈的。上綜指漲了0.31%至2,339收盤，流動性保持高企，錄得有4,000多億元人民幣的成交量，多空對戰局面進入白熱化階段。另外，由於內地經濟增速持續放緩，資金流入香港的速度也有所放慢，港匯強勢出現收

斂，要提防滬港通題材降溫機會。

短期超跌料弱勢反彈

恒指再現跳空下挫，在盤中曾一度低見24,301，但是資金抄底的積極性未見增強，盤面彈性依然不強。恒指收盤報24,357，下跌238點，主板成交量錄得有666億多元，而沽空金額有68.7億元。技術上，恒指已連跌了有七個交易日，累跌了有接近1,000點，9日RSI指標亦下跌至29.96，在短期超跌狀態已浮現的形勢下，不排除有出現弱勢反彈的機會，但建議不宜過分樂觀，估計24,700已成為了目前的反彈阻力，要提防恒指的短期調整仍有加劇深化的機會。(筆者為證監會持牌人)

投資 觀察

內地數據弱 港股續調整

8月份中國眾多宏觀經濟數據進一步展示內需轉弱的實況，反映出房地產市場持續調整，其需求疲弱構成固定資產投資與重工業生產雙雙放緩的形勢。結合8月份經濟與貨幣數據以及其他宏觀指標，預示目前內地經濟下行壓力沉重，短期內對港股構成利空影響。

繼8月份的貿易進口及工業生產者出廠價格指數(PPPI)皆反映內地實體經濟需求弱後，8月份規模以上工業增加值、固定資產投資、社會消費品零售總額以至發電量皆表現欠佳，反映當前中國經濟面臨的放緩壓力再增加。

儘管8月份疲弱的宏觀數據程度增加市場的政策憧憬，但更多跡象顯示中央政府推行結構改革的決心，意味中央政府將繼續立定決心告別過往大規模刺激政策以支撐經濟增長的模式，無意短期內再推行大規模的財政刺激措施以及全面寬鬆的貨幣政策，相反，中央政府只會繼續作微刺激的穩增長手段，並配合定向寬鬆貨幣政策。

工業增加值增長創6年低

事實上，8月份規模以上工業增加值按年增長跌至6.9%，為最近6年來最低增長幅度，此外，當月的城鎮固定資產投資按年增幅只有16.5%，成為2001年以來最低增幅水平，兩項數據主要受內地房地產市場持續下行調整所拖累。中國房地產市場泡沫問題嚴重，導致需求持續下滑，拖累中國相關的工業生產增速明顯放緩。

由此反映，若果中央政府繼續有決心放棄短期的經濟表現，以求整理內地過去積累的結構性問題，如房地產市場泡沫以及不少產業持續面臨產能過剩等困境，中央政府推出更多大規模的刺激經濟政策的幾率較低，意味港股短期內暫難扭轉調整格局，預估恒生指數首個主要技術支撐於24,000點。(筆者為證監會持牌人)

比富達證券(香港)

目前集團財務穩健，手持現金超過19億元，且沒有明顯負債，現金充裕可以為醫藥研發及業務整合提供有力支持。

儘管集團業績表現良好，但股價表現卻明顯落後行業平均水平。年初至今，港股醫藥板塊平均升幅超過四成，但集團股價卻下跌11.5%，表現非常落後。背後原因，是市場資金偏好追捧生物製藥商，但對中藥商態度冷落。不過筆者認為，中藥在內地仍有巨大的市場需求及廣闊發展前景，集團作為中藥龍頭，品牌優勢突出，股價追後機會大。

估值方面，以9月15日收市價10.80元(港元，下同)計，同仁堂科技市盈率(P/E)和市賬率(P/B)分別為14.75倍和1.61倍，對比行業平均P/E和P/B分別為25.9倍和3.96倍，集團股價折讓極大，追落後空間較大。建議投資者在10.5元附近買入，目標價14.0元，止蝕9.8元。

證券 推介

績優價廉 同仁堂科技追落後

隨著內地逐漸進入老齡化社會，人們對醫藥的需求穩步上升，內地醫藥行業無疑有着廣闊的發展前景。本周筆者推介同仁堂科技(1666)，因其在今年內地醫藥行業整體增速放緩的情況下，仍取得不錯的業績增長。同時，集團作為內地中藥龍頭，品牌價值高，但目前估值卻遠低於行業平均水平，今年股價表現也大落後。筆者相信，隨着集團業績持續向好，集團股價有望追落後。

業績穩定 產品多元化

同仁堂科技最新公布的中期業績顯示，截至今年6月底，集團銷售收入按年增長約14.28%至19.25億元(人民幣，下同)，歸屬集團股東應佔利潤按年上升

15.19%至3.06億元。事實上，自2012年底以來，內地開始掀起醫藥反腐，近兩年醫藥行業銷售增速都出現了不同程度的下滑。

同時，內地政府對醫藥業實行統一定價，藥品售價較以往有所下降，在行業基本面向較嚴峻的背景之下，集團銷售業績仍能取得14%的增長，實屬難得。

實際上，集團上半年一線品種銷售增長較為平淡，基本與行業持平，但集團子公司增速較快，有效改善了集團業績表現。集團產品豐富，除了醫藥產品之外，還有阿膠、化妝品及保健品等產品，產品多元化有助緩解行業負面因素的衝擊。其中，唐山阿膠基地將於年底投產，阿膠業務明年有望為集團貢獻收入。



葉尚志 第一上海 首席策略師



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事

