



# 新華製藥推新產品利好

**紅籌企企 高輪** 張怡

在滬港通下周一正式開車前，滬深股市昨走勢偏軟，當中上證綜指退至2,478點報收，微跌0.27%。至於這邊廂的港股則仍能維持反覆向好的態勢，而觀乎本地中資續以個別發展為主。事實上，臨近滬港通開車前，大部分的相關概念股，尤其AH差價股出現回吐的股份明顯增多。另一方面，受惠國藥的醫療板塊便仍見受捧，龍頭的國藥控股(1099)、曾走高至34.25元，收市報34.1元，仍升3.18%，再創年內新高。

財政部於港股收市後發布滬港通稅收規定：滬港通內地個人投資者投資聯交所股票差價所得三年內免徵個人所得稅。而香港投資者同樣免稅3年。由於近日圍繞滬港通的不明朗因素已告消除，相關股份經過回氣後，料下周復市可望繼續跑贏大市。藥業股之中，山東新華製藥(0719)昨收5.64元，其H股較A股現價折讓高達44.71%，為AH股折讓較大股份之一。此外，該股現價市賬率(PB)約1倍，相比國藥的約3倍，以及石藥集團(1093)的逾5倍，顯得偏低及具吸引力。

就業績表現而言，新華製藥較早前公布，集團第三季純利按年大漲73.17%，至811.6萬元（人民幣，下同）。期內營業總收入8.42億元，按年升10.17%。儘管集團第三季業績大倒退，惟截至9月底，其首三季純利按年升36.53%，至4,810萬元；期內營業總收入25.79億元，按年升8.29%。此外，集團日前表示，佳和洛、介寧、舒泰得等重點制劑新產品銷售在四季度將穩步增長，將對集團四季度業績起到積極的影響。趁股價回調部署收集，若短期望破年高位的5.97元(港元，下同)，下一個目標將上移至6.50元，惟失守50天線的5.09元則止蝕。

## 港股向好 購輪17221派用場

港股企穩24,000點大關，若繼續看好後市表現，可留意恆指摩通購輪(17221)。17221昨收0.107元，其於明年4月29日到期，行使價25,000點，現時溢價6.9%，引伸波幅17.02%，實際槓桿12.96倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中中期認購證，現時數據應屬合理，加上交投為同類證中最暢旺的一隻，故為可取的吸引之選。

## 投資策略

紅籌及國企股走勢

港股續向好，有利資金流入中資股。

山東新華製藥

受惠新產品帶動，第四季業績改善可期，其H股較A股折讓大，也有利後市表現。

目標價：6.5元 止蝕位：5.09元

| AH股 差價表 |              |         |          |          | 11月14日收市價               | *停牌 |
|---------|--------------|---------|----------|----------|-------------------------|-----|
|         |              |         |          |          | 人民幣兌換率0.79053 (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) | 12.50   | 25.10    | 60.63    |                         |     |
| 山東墨龍    | 0568(002490) | 5.35    | 9.96     | 57.54    |                         |     |
| 京城機電股份  | 0187(600860) | 4.83    | 7.00     | 45.45    |                         |     |
| 東北電氣    | 0042(000585) | 2.77    | 3.98     | 44.98    |                         |     |
| 山東新華製藥  | 0719(000756) | 5.64    | 8.08     | 44.82    |                         |     |
| 重慶鋼鐵股份  | 1053(601005) | 2.19    | 3.09     | 43.97    |                         |     |
| 上海石化    | 0338(600688) | 2.60    | 3.56     | 42.26    |                         |     |
| 第一拖拉機   | 0038(601038) | 6.46    | 8.80     | 41.97    |                         |     |
| 洛陽鉚業    | 3993(603993) | 5.55    | 7.56     | 41.97    |                         |     |
| 中海集運    | 2866(601866) | 2.47    | 3.32     | 41.19    |                         |     |
| 兗州煤業股份  | 1171(600188) | 7.09    | 9.47     | 40.81    |                         |     |
| 南京熊貓電子  | 0553(600775) | 8.68    | 11.49    | 40.28    |                         |     |
| 北京北辰實業  | 0588(601588) | 2.67    | 3.51     | 39.87    |                         |     |
| 上海電氣    | 2727(601727) | 4.65    | 6.07     | 39.44    |                         |     |
| 昆明機床    | 0300(600806) | 4.32    | 5.63     | 39.34    |                         |     |
| 天津創業環保  | 1065(600874) | 6.46    | 8.40     | 39.20    |                         |     |
| 晨鳴紙業    | 1812(000488) | 3.92    | 5.02     | 38.27    |                         |     |
| 大連港     | 2880(601880) | 3.43    | 4.39     | 38.23    |                         |     |
| 中國東方航空  | 0670(600115) | 3.64    | 4.64     | 37.98    |                         |     |
| 儀征化纖股份  | 1033(600871) | 3.28    | 4.15     | 37.52    |                         |     |
| 馬鞍山鋼鐵   | 0323(600808) | 2.25    | 2.81     | 36.70    |                         |     |
| 中國遠洋    | 1919(601919) | 3.93    | 4.78     | 35.00    |                         |     |
| 紫金礦業    | 2899(601899) | 2.19    | 2.66     | 34.92    |                         |     |
| 鄭煤機     | 0564(601717) | 5.37    | 6.44     | 34.08    |                         |     |
| 海信科龍    | 0921(000921) | 7.03    | 8.37     | 33.60    |                         |     |
| 中海發展股份  | 1138(600026) | 5.20    | 6.11     | 32.72    |                         |     |
| 中國冶     | 1618(601618) | 2.43    | 2.78     | 30.90    |                         |     |
| 金隅股份    | 2009(601992) | 6.11    | 6.93     | 30.30    |                         |     |
| 中海油田服務  | 2883(601808) | 15.50   | 17.50    | 29.98    |                         |     |
| 中國鋁業    | 2600(601600) | 3.56    | 4.01     | 29.82    |                         |     |
| 廣船國際    | 0317(600685) | 25.10   | 28.11    | 29.41    |                         |     |
| 中國南方航空  | 1055(600029) | 3.29    | 3.64     | 28.55    |                         |     |
| 四川成渝高速  | 0107(601107) | 3.30    | 3.63     | 28.13    |                         |     |
| 東方電氣    | 1072(600875) | 14.66   | 15.76    | 26.46    |                         |     |
| 中聯重科    | 1157(000157) | 4.67    | 4.97     | 25.72    |                         |     |
| 安徽皖通公路  | 0995(600012) | 5.15    | 5.32     | 23.47    |                         |     |
| 江西銅業股份  | 0358(600362) | 13.90   | 14.29    | 23.10    |                         |     |
| 廣汽集團    | 2238(601238) | 7.70    | 7.89     | 22.85    |                         |     |
| 深圳高速公路  | 0548(600548) | 5.86    | 5.91     | 21.62    |                         |     |
| 中煤能源    | 1898(601898) | 4.92    | 4.94     | 21.27    |                         |     |
| 大唐發電    | 0991(601991) | 4.38    | 4.34     | 20.22    |                         |     |
| 廣深鐵路股份  | 0525(601333) | 3.43    | 3.38     | 19.78    |                         |     |
| 東江環保    | 0895(002672) | 32.20   | 31.55    | 19.32    |                         |     |
| 白雲山     | 0874(600332) | 27.15   | 26.17    | 17.99    |                         |     |
| 中集集團    | 2039(000039) | 18.50   | 17.58    | 16.81    |                         |     |
| 中信銀行    | 0998(601998) | 5.43    | 5.07     | 15.33    |                         |     |
| 金風科技    | 2208(002202) | 12.98   | 12.11    | 15.27    |                         |     |
| 比亞迪股份   | 1211(002594) | 47.70   | 44.19    | 14.67    |                         |     |
| 新華保險    | 1336(601336) | 31.75   | 29.31    | 14.37    |                         |     |
| 中國國航    | 0753(601111) | 5.47    | 4.98     | 13.17    |                         |     |
| 中國石油股份  | 0857(601857) | 8.68    | 7.83     | 12.37    |                         |     |
| 中國交通建設  | 1800(601800) | 7.00    | 6.31     | 12.30    |                         |     |
| 長城汽車    | 2333(601633) | 36.75   | 31.89    | 8.90     |                         |     |
| 海通證券    | 6837(600837) | 14.40   | 12.15    | 6.31     |                         |     |
| 民生銀行    | 1988(600016) | 8.05    | 6.78     | 6.14     |                         |     |
| 中國中鐵    | 0390(601390) | 5.12    | 4.27     | 5.21     |                         |     |
| 中國鐵建    | 1186(601186) | 8.22    | 6.79     | 4.30     |                         |     |
| 中國石油化工  | 0386(600028) | 6.36    | 5.25     | 4.23     |                         |     |
| 中興通訊    | 0763(000063) | 18.40   | 14.80    | 1.72     |                         |     |
| 中國銀行    | 3988(601988) | 3.85    | 3.09     | 1.50     |                         |     |
| 上海醫藥    | 2607(601607) | 18.18   | 14.36    | -0.08    |                         |     |
| 交通銀行    | 3328(601328) | 5.96    | 4.60     | -2.42    |                         |     |
| 中信証券    | 6030(600030) | 20.20   | 15.38    | -3.83    |                         |     |
| 建設銀行    | 0939(601939) | 5.78    | 4.37     | -4.56    |                         |     |
| 鞍鋼股份    | 0347(000898) | 5.65    | 4.22     | -5.84    |                         |     |
| 江蘇寧滬高速  | 0177(600377) | 8.58    | 6.38     | -6.31    |                         |     |
| 復星醫藥    | 2196(600196) | 26.05   | 19.35    | -6.42    |                         |     |
| 農業銀行    | 1288(601288) | 3.61    | 2.68     | -6.49    |                         |     |
| 中國神華    | 1088(601088) | 20.95   | 15.50    | -6.85    |                         |     |
| 工商銀行    | 1398(601398) | 5.11    | 3.78     | -6.87    |                         |     |
| 華能國際電力  | 0902(600011) | 8.97    | 6.61     | -7.28    |                         |     |
| 中國人壽    | 2628(601628) | 23.10   | 16.93    | -7.86    |                         |     |
| 中國平安    | 2318(601318) | 60.40   | 44.51    | -7.98    |                         |     |
| 華電國際電力  | 1071(600027) | 6.44    | 4.68     | -8.78    |                         |     |
| 招商銀行    | 3968(600036) | 15.04   | 10.93    | -8.78    |                         |     |
| 瀟湘動力    | 2338(000338) | 30.10   | 21.72    | -9.55    |                         |     |
| 中國太保    | 2601(601601) | 29.45   | 21.25    | -9.56    |                         |     |
| 青島啤酒股份  | 0168(600600) | 55.35   | 39.68    | -10.27   |                         |     |
| 安徽海螺    | 0914(600585) | 25.35   | 18.09    | -10.78   |                         |     |
| 經緯紡織    | 0350(000666) | *       | *        | -        |                         |     |
| 洛陽玻璃    | 1108(600876) | *       | *        | -        |                         |     |
| 中國南車    | 1766(601766) | *       | *        | -        |                         |     |

## 板塊 拆局

匯業證券策略師岑智勇

# 平保估值低於同業具值博

平安保險(2318)早前公布擬增發不超過6.26億股H股，由於市場正在消化相關消息，令股價偏軟，惟觀乎集團基本面向好，加上其市盈率及市賬率分別為11.9倍和1.8倍，分別較中國人壽(2628)的19.4倍和2.2倍，以及財險(2328)的14.5倍和2.4倍等競爭對手低得多，單以追估值已能為股價帶來憧憬，相信投資者在消化消息後，股價將重現升勢。

## 首三季業績高速增长

除了估值吸引外，平保2014年首三季度整體業績保持高速增长，超出市場預期，又以第三季主營業務增長尤佳，保險和銀行業務都錄得穩健增長，盈利能力

顯著增，而風控能力得到進一步增。

平保互聯網金融業務發展迅速，陸金所、萬里通等規模與用戶數顯著增長，發展潛力巨大。平保更首次披露信托業務結構細節，打消了市場疑慮。

再者，平保對管理層和核心人員實施股權計劃，以統一公司和員工利益的一致，維護股東權益，為股東帶來持續的回報，同時有利於公司的長遠發展。

有大行報告指出，若平保增發成功，將有助於補充公司資本金，提高償付充足率，估計為「償二代」做準備，而集資亦有助促進業務發展，包括平保銀行業務擴展。巴克萊發表報告指出，平保股價對2015年預測內涵價值比率降至0.8倍低位，股價再下跌的空間有限。



整體而言，平保經此一跌後，相信已反映大部分負面因素。從平保基本面去看，集團發展健康，投資者不必過分驚慌。再者，平保的估值較同業明顯吸引，沒有貨者，不妨現價買入(昨天收市60.80元)，博短期內出現追落後和追估值，使股價出現升幅。

本欄逢周六刊出(筆者為證監會持牌人，未持有上述股份)

# 歐美數據佳 「開車」添動力

美股受全球最大零售商沃爾瑪第三季盈利超预期刺激，隔晚道指、標普在溫和升幅下續創歷史新高，道指升40點收報17,653，標普則微升1點收報2,039。周五亞太區股市普遍溫和上揚，日股再升0.56%即17,500水平，而韓股則受日圓持續下跌影響競爭力而跌0.78%。內地A股在下周滬港通啟動前偏軟，而港股則五連升續高於24,000關迎「開車」。港股小幅高開後曾掉頭回落，最低跌見23,966，不過午市明顯在期指好倉推升帶動下，曾反彈上24,103高位，重磅股中移動(0941)、騰訊(0700)及長和等藍籌股挺升，以近高位收報24,087，全日升67點或0.28%，成交減至726億元。上周連跌五天累跌447點，今周受滬港通確定下周一開車的利好刺激，周初大升後，連日即市消化獲利貨並保持溫和升市，結果連升五日合共537點，收復上周失地有餘，並連續兩天高企於24,000關之上，恒指重越100天線之外，10天線更升破50天線，技術走勢明顯轉強，為下周滬港通開車進一步上升營造更佳氛圍，向24,000/24,600的台階推進。

司馬敬



## 數碼收發站

## 證券 推介

第一上海證券

# 產品優化 維達毛利率增至30%

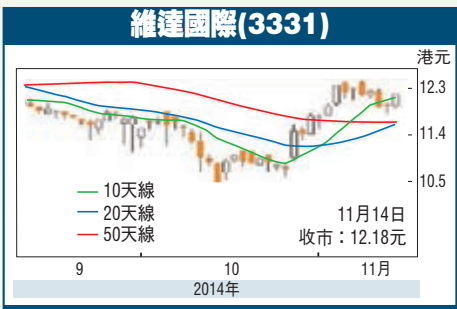
維達國際(3331)於2014年第三季度，錄得收入19.6億元，同比增長21.8%。銷量的增長是主要的推動力，受益於員工的努力及品牌知名度的提高。電子商務佔收入的貢獻繼續有所提升。毛利率提升了4.5個百分點到31.4%，受益於產品組合的優化及木漿成本的下降。經營利潤增長78.7%到2.2億元，其中包括因收購維安潔控股有限公司所產生約4,000萬元的既有股權公允價值重估收益。經營利潤率提升了3.5個百分點到11.1%。2014年首9個月，收入增長14.6%到56.4億元，毛利率提升了2個百分點到30.2%，經營利潤增長11.5%到5.6億元。

## 今年產能料達89萬噸

於2014年上半年，維達維持設計產能在76萬噸。公司計劃於今年下半年(大概在第四季度)分別在廣東及浙江增加7萬噸及6萬噸的設計產能，屆時目標產能可增加到89萬噸。

收購SCA中國，香港及澳門業務的交易已經完成。2013年，愛生雅生活用紙的收入及淨利潤分別為3.1億元及2,300萬元。預計這些業務將於今年第四季度開始給維達貢獻盈利，將是維達的增長動力之一。此外，我們相信SCA與維達未來的合作將更加緊密。我們認為他們的合作將有助維達拓展銷售渠道，降低原材料採購成本，優化產品組合及提升產業鏈管理效率。

由於第三季度收入增長好於預期及新收購業務開始作出貢獻，我們把2014/15年的收入分別上調2%及7%，同時預計木漿成本的下降將繼續有利於公司的毛利率，加上公司將繼續優化產品組合；把毛利率分別上調0.5個百分點。受推廣及品牌建設費用及外匯虧損的影響，我們預計短期經營利潤率會輕微下降，2014/15年的淨利潤預計將分別倒退



4.9%及增長19.1%。

我們預計維達未來三年的歸屬股東利潤分別為5.2億、6.2億及7.4億元，對應每股盈利分別為0.52、0.62及0.74元。對於維達長期的發展還是看好，特別是新收購業務及與SCA的合作將有助集團未來的發展。我們提升目標價至13.55元(昨天收市12.18元)，相當於

2015年每股盈利22倍市盈率。但由於目前估值水平可能已反映部分利好的預測，維持持有評級。



## 證券 透視

# 煤價回升 中國電力候低收集

自本行於8月18日建議買入以來，中國電力(2380)上升18%，表現優於同期恒指21%。本行自7月起因應煤價疲弱而看好中國電力。隨着公司2014年上半年的單位成本節省幅度較預期大，本行相信只要煤價維持弱勢，投資者對公司盈利增長的看法會更趨樂觀。煤價轉弱這個前提於過去一個月變得不可靠。根據McClokeys數據，秦皇島5,800卡動力煤價於過去兩個月份上升4%至每噸584元，終結了首8個月的跌勢。近日亦有報道指內地大型煤企有意於年度合約協商之前上調煤價每噸30元人民幣。

## 煤價前景變數仍多

煤價上升是政府多番出手干預的結果。多項措施

包括政府指導的減產計劃、限制低質煤炭進口、重啟進口關稅及資源稅改革。連串措施的背景是大約七成煤企於2014年上半年錄得虧損，考慮到這個行業僱用了500萬工人，政府官員視之為社會不穩因素。

展望將來，本行預計支持煤炭行業的措施將持續推出，以對抗下游需求不振的局面。煤價前景此刻變數仍多，2014年第四季的煤價走勢是否能持續反彈仍難以判斷。

根據彭博數據，中國電力2014年純利將按年升20%至27億元人民幣。然而，煤價反彈的可能性令我們不得不選擇較保守的估值基準。值得注意的是，燃料成本上升1%，中國電力每股盈利將下

匯富金融集團

## 證券 分析

集成金融(3623)主要為廣東佛山地區的中小企业提供融資擔保和融資顧問服務。跟其同業相似，集成金融會為其客戶作擔保並收取綜合費用。在客戶拖欠貸款的情況下，公司會代為還款。

在中國內地，中小企因為沒有信用評級而經常在銀行融資上遇到困難，這亦令中小企需要擔保公司為其擔保。集成金融現在大約有300個客戶，主要是在佛山地區。大約有一半是銀行轉介而另外一半是公司自有關係或被公司品牌所吸引。管理層表示其過往違約率大約是0.5至0.6%。在2014年上半年，公司擔保額升至13億零152萬元人民幣，但收入卻下跌11.5%至約2,000萬元人民幣。管理層解釋一部分的擔保額是在臨近年末時期批出，所以其收入尚未被記錄。

## 目標為區域性金融集團

2014年，集成金融一直積極拓展業務。公司在六月時開展了融資租賃業務而在九月時開展了股權投資業務。公司的目標是要成為一個區域性金融集團，並提供多種融資方式以支持客戶。

此外，集成的母公司在上市公司之外運行P2P貸款平台。管理層相信內地的P2P借貸平台市場正在迅速增長，但市場本身缺乏規範。他們認為這是一個政策風險，並認為政府將在未來1至2年內開始規範市場。管理層現在並無意在市場更加規範時把該業務加進上市公司。

該公司目前正在以10.6倍2015財年共識市盈率交投，在我們看來是具吸引力的。我們認為融資租賃業務將在2015年後成為公司新增長的動力。同行如瀚華金控(3903)是在約7.7倍2015財年共識市盈率，但我們認為集成金融更具吸引力是基於其穩定的融資擔保業務和穩步擴張的計劃。

## 母公司注資有憧憬

本行認為持有評級較沽售評級合適，主要由於現時難以預料母公司將於何時及如何將非上市資產注入上市公司。管理層有意於2020年底前將裝機容量由現水平倍增，期內每年按年升幅平均約12%。是次擴張計劃包括全新建設項目及現有成熟項目。考慮到母公司的總裝機容量為76,800兆瓦，超過中國電力權益裝機容量的4倍，注資行動將大幅改變公司的盈利前景。現時市場預測目標價為4.50元。

## 國浩資本

跌2%。2013年第4季的煤價反彈期間，中國電力的預期股息率達6.5%，而公司周四收市價意味着公司的股息率約5.4%。本行故此將中國電力(2380)的評級由買入降至持有，6個月目標價調整至3.73元(昨天收市3.81元)，相對於5.5%預期股息率。