

板塊 拆局

匯業證券策略師 岑智勇

健康中國概念 康哲藥業吸引

中國國務院總理李克強發表的政府工作報告中，首次出現了「健康中國」的說法，報告內針對醫藥衛生領域，涉及內容包括加快價格改革、提高醫保補助、穩步推行醫保跨省結算、深化醫療改革、保障農村醫療、積極發展中醫藥和民族醫藥事業等。至於首次出現的互聯網醫療相關提案，是呼聲較高的提案。

可是，在兩會期間，市場焦點太多，醫藥板塊未有太大異動。直至有大行唱好及調高上海醫藥(2607)的目標價，才令更多投資者關注板塊。上海醫藥透過持70%權益的合營進軍醫藥電子商務市場，將有助融合醫藥專業知識和物流配送能力，產生協同效應。消息公布後，上海醫藥的股價裂口上揚，惟暫時仍未升破19.74元的近期高位。

上海醫藥具上海國資委的背景，股東名單內亦有不少機構投資者。然而，從股東回報率(ROE)的角度去看，上海醫藥的ROE為8.4%，邊際利潤(Net Profit Margin)為2.7%，未算特別吸引。

在醫藥板塊內，不乏高ROE之選。ROE高於20%的股份包括遠大醫藥(0512)、康哲藥業(0867)、億勝生物科技(1061)、中國生物製藥(1177)及金天醫藥(2211)，他們的ROE分別為28.5%、22.3%、23.6%、22.8%及24.5%。在5者之中，以康哲藥業的邊際利潤最高，達28%；其次為億勝生物科技的15%。

億勝為輝瑞分銷商 惟估值過高

康哲藥業和億勝生物科技的邊際利潤較高，原因是他們都有分銷外國的藥品，前者分銷的藥品來自德國、丹麥及法國等歐洲國家，後者更是輝瑞眼科產品在中國內地的分銷商。

從估值角度看，億勝生物科技能覓得業界翹楚輝瑞(PFE)為業務夥伴，無疑能為公司增添溢價，其估值亦偏高，市盈率(PE)及市賬率(PB)分別為64倍及13.6倍。康哲藥業的PE及PB就分別為34倍及7倍，而且其ROE較高，是相對吸引之選。



另一方面，在ROE高於20%的醫藥股中，以金天醫藥的估值較為吸引，PE和PB分別為10.3倍及1.9倍；而且其股價近期蠢蠢欲動，屢次在筆者的股票監察系統中出現訊號，可留意短線有否操作機會。順帶一提，筆者將於3月18日(周三)及21日(周六)舉行投資講座，當中會講及筆者的股票監察系統，有興趣者請瀏覽：http://www.delta-asia.com/index.php/hk0318 本欄逢周六刊出 (筆者為證監會持牌人，無持有上述股份權益)

兗煤佳績支持有利回升

紅籌企 高輪

張怡

國務院批准1萬億元的地方債置換額度，計劃有助降低內銀呆壞賬的風險，消息續對內地股市帶來正面支持，上證綜指昨收報3,372點，升0.7%。至於這邊的港股續弱勢反彈，而觀乎有表現的中資個股或板塊依然不少。個股方面，中鋁國際(2068)走高至2.06元報收，升13.19%。A+H股方面，南方航空(600029.SS)漲1成至停板，而H股(1055)亦升6.68%。

兗州煤業A股(600188.SS)昨亦告漲停，反而H股(1171)升勢較遜色，曾高見6.33元，收報6.23元，升0.15元，升幅為2.47%。兗煤早前發盈喜，料去年純利增長逾一倍至26億人民幣。兗煤2013年業績受採礦權資產減值損失近21億人民幣及匯兌損失近17億元人民幣而大跌65%，惟去年沒有上述虧損項目，加上煤炭銷售成本大幅下降及澳洲取消礦產稅項，都造就了兗煤業績得以報捷。摩根大通報告也指出，兗煤純利大增主要受惠一次性收益，若撇除該因素，預料兗煤的核心盈利將低於市場預期。該行維持兗煤「中性」評級，目標價為7.5元，較現價尚有2成的上升空間。

另一方面，兗煤澳洲公司去年通過一系列綜合扭虧措施，減虧5.57億澳元(折合人民幣約27.07億元)。通過與澳洲政府策略性溝通，解除了運營管理和股權比例的限制，獲得了澳洲國民待遇。兗煤早年「走出去」似不太順利，但當地業務似已走出低谷，對日後業務提升料有所作為。兗煤H股較A股折讓達64%，為三隻煤企中折讓最大股份，也是該股具吸引之處。現水平上車，上望目標為年高的7.29元，惟失守6元關則止蝕。

騰訊彈力強 購輪揀16452

騰訊(0700)昨收133.6元，升1.37%，為表現較突出的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊瑞信購輪(16452)。16452昨收0.27元，其於今年6月1日到期，換股價為140元，兌換率為0.05，現時溢價8.83%，引伸波幅32.11%，實際槓桿10倍。此證雖仍為價外輪，但因數據尚算合理，交投又為同類股證較暢旺的一隻，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：截至昨日收盤，上證綜指報3,372.91點，漲23.59點，漲幅0.70%，成交3,740.41億(人民幣，下同)；深成指報11,713.61點，漲78.02點，漲幅0.67%，成交2,977.83億；創業板報2,069.07點，漲50.94點，漲幅2.52%，成交679.77億；i100指數報4,926.74點，漲2.23%。

【板塊方面】：從盤面上看，機場航運、網路安全、國產軟體、大資料、煤炭、線上教育板塊漲幅居前，氟化工、保險、銀行、水利建設等板塊跌幅居前。

【投資策略】：上證綜指沿5天線向上並挑戰今年高位，但成交稍嫌不足，仍繼續關注市場上行的機會。在降息周期拉開的背景之下，隨着改革的急速推進，大金融、一帶一路以及國企改革等機會延續，在創業板跳水之後，此類板塊或將迎來新的布局良機。建議逢低逐步介入短期券商、銀行、保險等，煤炭、有色、電力等二線藍籌可繼續持有；同時為應對指數短期的震盪，可逢低潛伏環保、傳媒、核電等題材概念股。

■統一證券(香港) *停牌

AH股 差價表

Table with columns: Name, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%). Lists various stocks like Zhejiang Shiqi, Shandong Gold, etc.

央水鬥放水 尋寶熱升溫

美國上周首領失業人數再度轉降至30萬之下超預期，但持續領降幅少預期，加上零售銷售及商業庫存意外連跌三個月及零增長，紓緩聯儲局提早加息預期，美股隔晚勁彈0.9%-1.5%。美股隔晚強勢回升，昨日亞太區股市以互有升跌回應，當中以日經225升1.39%，以及深圳綜指升1.38%，表現較突出。港股昨以反覆向好為主，稍為高開11點後，隨內地股市回升。在中資金融股領漲下，恒指早市及午後初段曾兩度升穿23,900，最多升121點，高見23,918點，但全日波幅只有128點，收市則報23,823點，升25點或0.11%，成交減至737億元。現貨月期指收報23,761點，升6點，炒低水62點。好友未趁外圍好景伺機反撲，可見本地投資者的觀望氣氛仍濃，但市場資金仍然充裕下，料炒股唔炒市仍將為特色，而二三線股仔的尋寶熱也有望升溫。

環球貨幣戰在亞太區不斷蔓延，繼泰國周三突減息後，韓國央行周四意外宣布降息，為五個月來首次，加入其他央行放寬貨幣政策以刺激經濟增長的行列。韓國央行貨幣政策委員會將指標利率下調25個基點，至紀錄低位1.75%，但未作詳細說明。此前市場多數預期該央行將維持利率不變。不過，新西蘭央行逆潮流按兵不動，維持利率3.5厘，該國行長並暗示未來一段時間擬繼續凍息。央行紛紛減息，造就美元強勢，美匯指數創出十一年高位，港匯日前忽然急轉弱，最弱見每美元兌7.7745港元，創近40個月低，也引發市場憂慮資金撤港的預期升溫。

不過，內地上月M2、新增貸款及社會融資規模均超預期，反映央行積極財政政策開始見效。此外，人行行長周小川透露，存款保險制將於上半年出台及今年有望放開存款利率上限，資金進入股市也可支持實體經濟。中央高調擄市，上證綜指繼周四在權重金融股帶動升近1.8%後，昨進一步升至3,372點報收，升0.7%。A股續反彈，本地中資金融股成為資金重點吸納對象，而昨市所見，內銀股的整體表現較佳，其中招商銀行(3968)便漲近4%，收報18.26元。

好淡相抵 券商股炒上落 融資融券餘額續創新高，昨日融資餘額升至8,781億元人民幣，連續第7个交易日刷新歷史紀錄，而融資融券餘額8,813億元人民幣，亦創歷史紀錄，消息利好券商股表現，龍頭的海通證券(6837)和中信證券(6030)均漲逾2%。值得一提的是，內銀今年或會「撈過界」染指投資行業，曾拖累一眾券商股紛紛受壓。事實上，內銀擁廣大客源及分行優勢，銀行資金成本亦較券商便宜，並能提供多種融資服務，若得到證券牌照，券商優勢頓失，在上述陰影未完全消除下，料相關股份暫以炒上落為主。

港股昨日反彈力度不太強，不過卻無礙資金流入二三線股份，部分半新股的升勢更顯見悅目。就以泰加保險(6161)為例，便見高收3.88元，單日升24.36%。此外，同屬半新股的日成控股(3708)更見愈升愈高，昨曾創出2.69元的上市新高，收報2.65元，仍升0.19元或7.72%，現價較上市價的0.6元，累漲達3.4倍。日成在本地提供樓宇維修保養及翻新服務，上市後能有此表現，也反映尋寶熱並未因市況欠佳而受影響。

縮量未改善 反彈空間將受制

3月13日。港股大盤連續反彈了兩個交易日，但是縮量的狀態並未能出現改善。流動性不足，是影響限制了港股彈性動力的主因。國務院批准了1萬億元地方債置換計劃，市場有解讀為是中國版的量寬計劃，但是其成效觀察，目前未許過分樂觀。總體上，港股大盤未能擺脫跌勢，估計後市仍有反覆偏軟的傾向，恒指的關鍵圖表支持位在23,500，在未能確認見底之前，操作上維持以低吸為主要部署。而美聯儲將於下周二和周三舉行議息會議，重啟指數股如騰訊(0700)、中移動(0941)、以及中國平安(2318)，亦將於未來一周公布業績，都是市場關注焦點所在。

弱勢股續跌成拖累大盤元兇

恒指在周五出現弱勢反彈，在盤中最高曾見23,919，但是未能以高位收盤，上衝動力未見增強。中資金融股的漲幅居前，煤炭股亦出現集體低位反彈，但是權重股匯控(0005)繼續下跌創新低，澳門博彩股未能完成尋底走勢，都是拖累大盤的元兇。恒指收盤報23,823，上升25點或0.1%，而受惠於A股的升勢，國指連續兩日跑贏恒指，收盤報11,712，上升146點或1.2%。另外，港股主板成交量進一步縮降至737億元，而沽空金額有77.4億元，沽空比率10.5%。

證券 推介

拉夏貝爾估值低於同業

拉夏貝爾(6116) 剛公布2014財年的業績，銷售額增長了25.5%，略低於28%的市場預期。但純利卻更低於預期的32%，只增長了23.7%。下半年利潤率較低的原因是：1) 下半年較多新店開張費用(下半年1216店 vs 上半年287店)；2) 新的品牌增長速度超過了核心產品(拉夏貝爾+拉夏貝爾運動)，但利潤率較低；3) 下半年有更多促銷活動，更多的過季產品的清貨銷售也拖累利潤。同店銷售增長亦從上半年的-3.4%同比增長，回復到下半年的5.3%。全年來說，毛利率、經營利潤率和淨利率只下降了0.1%。

新收購加強網上銷售表現

根據 Euromonitor 數據顯示，拉夏貝爾在中國女裝

關注市場實質利率能否回落

國務院批准了地方債置換計劃，加上早前公布的2月份新增貸款有1.02萬億元，廣義貨幣供給M2按年增長有12.5%，可以看到內地政策是朝着進一步放寬出發的。然而，在現時的政策推出後，包括早前的兩次減息和一次降準，似乎都未能達到利率率的主要目標效果，未能解決一直空曠着實體經濟的「融資貴、融資難」問題。以1個月SHIBOR 仍高企於5厘水平、仍明顯高於一系列放鬆政策出台前的4厘來看，估計現時的放鬆政策是仍未能對實體經濟帶來刺激提振。因此，內地未來的市場利率能否回落，宏觀數據能否改善好轉，將會是判斷放寬政策是否到位、是否達標的觀察點。而在總體形勢未見明朗之前，估計市場的觀望態度將難以改變，對於A股上綜指能否一舉升穿3,400關口，仍有所有保留，而港股亦難以擺脫調整弱勢。(筆者為證監會持牌人)



證券 分析

江南集團行業前景亮麗

江南集團(1366)公布穩健的2014年業績，盈利按年升24.3%至6.26億元人民幣，而營業額亦升25.9%。每股盈利因公司在2014年9月份配股的攤薄效應而只升21%至0.198元人民幣。基於銅價下滑，電力電纜的平售價按年跌15%，然而由於銷售按年大升51%，電力電纜的營業額仍升28%至42億元人民幣，佔公司整體營業額的66%。另外，雖然內地經濟疲弱，但電器裝備用電線電纜的銷量仍按年升16%，營業額按年升5%並佔公司整體營業額的19.5%。整體毛利率由2013年的15.4%微升至去年的15.6%。公司在成本控制方面表現理想，銷售行銷及行政開支佔營業額的比例由2013年的3.7%降至去年的3.5%。由此，經營利潤率有所改善，由2013年的11.4%升至2014年的11.8%。

超高壓電纜需求料十分強勁

本行相信公司正是電網及新能源電纜投資加大的主要受惠者。在2015年，國家電網目標投入4,202億元人民幣於電網建設，尤其是特高壓電網建設。此水平較2014年增長24%。現時，中國只有12家電纜企業合乎資格在內地銷售特高壓及超高壓電纜予兩家電網公司，而江南集團以營業額計更是首5名之內。基於國家加快了特高壓電網的興建進度(2014年有3條特高壓線路開始動工，而另一條則剛於今年初動工)，本行預期超高壓電纜的需求將會十分強勁。此產品在2014年只佔公司7%的營業額及12%的毛利，但本行認為將會是江南集團未來數年的盈利增長點。公司正積極擴充超高壓電纜的產能(新生產線將會在2015年下半年投產)。另外，公司亦正在商討一收購事項，其目標公司亦擁有一條超高壓電纜生產線。超高壓電纜在公司產品組合的比重大提升將會是一股催化劑，因該產品的毛利率可達30%，而公司去年整體毛利率為15.6%。由於銷量上升，本行預期公司今年的營業額增長將達22%，而產品組合優化亦令公司的毛利率擴闊至16.2%，此將令公司2015年的每股盈利增長達26%至0.25元人民幣，現時估值相當於5.3倍2015年市盈率。基於電網投資加速，本行相信該股的估值被低估。建議買入江南集團，6個月目標價2.18元，相當於7.0倍2015年市盈率。

匯富金融

拉夏貝爾(6116)



變，增長只會來自新店，這意味增速會在未來數年放緩。二) 銷售增長由新品牌推動，這些新品牌的盈利率比原先的核心品牌低，從而影響整體毛利率。三) 即使電子商貿表現強勁，電子商貿仍只佔2014年的0.5%收入。估值合理但不吸引。公司現在的估值是2015年預期市盈率的9倍，在服裝行業屬偏低。