

韋君

# 國藥業務防守強可收集

紅籌國企 高輪 張怡

上證綜指昨現較明顯的調整，收報3,320點，跌逾3%，港股則假期休市。AH股方面，基建股的中交建A股漲逾6%，已為表現較突出的成份股。國藥控股(1099)為內地最大的藥品、醫療保健產品批發商和零售商，集團本身又有國企改革概念可予憧憬，而該股周二收報29.25元，較5月下旬所創出52周高位的41.75元，回落幅度仍達41%，所以續可伺機吸納。

集團今年上半年收入上升17.1%至1,110.5億元(人民幣，下同)，純利按年增長三成至19.1億元。集團擁有龐大的銷售網絡，同時與內地的醫院達成穩定的合作關係，截至6月底止，下屬分銷網絡已覆蓋至中國31個省、直轄市及自治區，直接客戶達12,850家醫院。

## 增資國瑞藥業利擴產

國藥日前公佈，與控股股東國藥集團訂立增資協議，向國瑞藥業增資合共4.3億元，其中集團出資部分為3.3億元。國藥表示，增資將能夠支持國瑞藥業的擴產改造及支持「無水乙醇項目」的建設，繼而擴大國瑞藥業的發展空間。另一方面，國藥也被視為國企改革主要受惠股之一。事實上，國資委去年7月公佈央企改革方案，國藥母公司中國醫藥集團被中央指定為首批改革企業試點之一。

內地媒體消息披露，國藥已將混改方案提交給相關部門，若混改方案獲批，相關因素可望成為股價造好的催化劑。國藥業務防守性強，股價已收復10天、20天及50天線，在國藥股炒味仍濃下，料有力上試7月初阻力的35元(港元，下同)，惟失守28元支持則止蝕。

## 平穩趨穩 購輪24775較可取

中國平安(2318)周二抗跌力不俗，收報43.55元，微升0.11%。若繼續看好平穩後市表現，可留意平安高盛購輪(24775)。24775周二收報0.162元，其於明年2月22日到期，換股價為48.88元，兌換率為0.1，現時溢價15.96%，引伸波幅33.52%，實際槓桿8.57倍。此證為價外輪(12.24%價外)，但因尚有較長期限可供買賣，現時數據尚算合理，加上交投較暢旺，故為可取的吸納之選。

## 上海股市盤面述評

內地A股昨再現跌潮，早段上證指數曾升3,447點，銀行股拉升，但午盤三大期指集體跳水，上證大幅跳水一路下行，失守3,400點、3,300點兩大關口，臨近盤尾跌幅收窄，除守3,300點，收報3,320.68，跌104.65點或3.06%；深成指收報10,915.99點，跌681.09點或5.87%；創業板收報2,344.74點，跌166.42點或6.63%。兩市共成交11,721.9億元人民幣。

除了銀行、保險類股外，其他板塊都出現下跌，其中體育、倉儲物流、衛星導航、傳媒、鋰電池、核電等板塊跌幅居前，逾800股跌。消息面上外圍市場表現弱勢，場外配置重現引擔憂等因素引發拋售潮。

技術上看：滬深兩市昨日雙雙中陰殺跌擊穿10日均線，市場的殺跌原因，一方面是節後9個交易日上漲近400點，存在大量的獲利籌碼；另一方面指數逼近前期3,490點缺口和60日均線，市場短期缺乏向上的目標，只有通過回探洗盤來夯實向上的基礎，如果市場能在未來2個交易日本在3,250點上方形成的快速的調整，後期攻擊60日均線和回補缺口仍有希望。 ■綜合報道

人民幣兌換率0.81892 收市價 \*停牌

10月20日 10月21日 (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(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	6.35	37.17	86
浙江世寶	1057(002703)	8.97	40.8	81.98
中石化油服	1033(600871)	2.6	9.74	78.13
昆明機床	0300(600806)	3.7	10.71	71.69
東北電氣	0042(000585)	2.19	6	70.09
廣汽集團	2238(601238)	6.67	18.26	70.07
山東墨龍	0568(002490)	3.12	8.09	68.4
洛陽鉷業	3993(603993)	4.36	11.28	68.33
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.29	3.18	66.76
南京熊貓電子股份	0553(600775)	6.38	14.88	64.87
兗州煤業股份	1171(600188)	4.02	9.18	64.12
山東新華製藥	0719(000756)	5.14	11.07	61.95
第一拖拉機股份	0038(601038)	5.18	11.03	61.52
上海石油化工	0338(600688)	3.2	6.8	61.44
大連港	2880(601880)	2.77	5.64	59.76
農商紙業	1812(000488)	3.98	7.8	58.19
鄭煤機	0564(601717)	3.54	6.88	57.84
海信科龍	0921(000921)	4.1	7.92	57.58
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.8	3.41	56.75
北京北辰實業股份	0588(601588)	2.58	4.87	56.59
中國鋁業	2600(601600)	2.69	5	55.92
中船防務	0317(600685)	19.66	35.88	55.1
天津創業環保股份	1065(600874)	5.5	10.02	55.02
中海油田服務	2883(601808)	9.33	16.81	53.97
大齊發電	0991(601991)	3.12	5.52	53.69
中國能源	1898(601898)	6.69	12.42	52.9
安徽皖通公路	0995(600112)	6.9	11.89	52.45
中國中鐵	0390(601390)	7.71	13.15	51.96
聯華科創	1157(000157)	3.15	5.24	50.74
四川成渝高速公路	0107(601107)	2.76	4.59	50.73
紫金礦業	2899(601899)	2.28	3.73	49.91
中國東方航空	0670(600115)	4.8	7.76	49.31
經緯紡織	0350(000666)	11.64	17.58	45.75
東方電氣	1072(600875)	9.84	14.32	43.69
鞍鋼股份	0347(000898)	3.35	4.76	42.33
中國交通建設	1800(601800)	10.84	15.27	41.83
中國石油股份	0857(601857)	6.39	8.88	41.04
中國中車	1766(601766)	10.56	14.67	41.02
中國南方航空股份	1055(600029)	6.09	8.15	38.77
金隅股份	2009(601992)	6.02	7.96	38.03
中國鐵建	1186(601186)	12.34	16.17	37.47
中信銀行	0998(601998)	5.11	6.58	36.36
東江環保	0895(002672)	14.98	19.17	35.97
中集集團	2039(000039)	14.66	18.7	35.76
江西銅業股份	0358(600362)	10.72	13.67	35.74
中國國航	0753(601111)	6.81	8.61	35.19
白雲山	0874(600332)	21.7	27.17	34.56
比亞迪股份	1211(002594)	48.05	59.75	34.1
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.66	4.53	33.8
長城汽車	2333(601633)	9.39	11.36	32.27
新華保險	1336(601336)	36.05	42.79	30.97
中國神華	1088(601088)	13.8	15.45	26.81
民生銀行	1988(600016)	7.93	8.75	25.74
交通銀行	3328(601328)	5.95	6.53	25.34
海通證券	6837(600837)	13.56	14.81	24.97
華電國際電力股份	1071(600027)	6.57	7.07	23.85
中國銀行	3988(601988)	3.74	3.98	23
瀋陽動力	2338(000338)	8.29	8.81	22.89
深圳高速公路	0548(600548)	5.97	6.18	20.84
上海醫藥	2607(601607)	18.3	18.74	19.98
農業銀行	1288(601288)	3.22	3.17	16.77
金風科技	2208(002202)	15.32	14.8	15.18
華能國際電力股份	0902(600011)	9.51	9.1	14.37
廣發證券	1776(000776)	15.68	14.98	14.23
復星醫藥	2196(600196)	25.4	24.18	13.92
建設銀行	0839(601939)	5.78	5.5	13.89
工商銀行	1398(601398)	5.09	4.6	10.4
中國人壽	2628(601628)	30.2	27.15	8.99
招商銀行	3968(600036)	20.6	18.33	7.91
青島啤酒股份	0168(600600)	37.05	32.82	7.5
中國石油化工股份	0386(600028)	5.76	5.1	7.45
中國通訊	0763(000063)	19.1	16.85	7.12
中信證券	6030(600030)	16.96	14.95	7.04
江蘇寧滬高速公路	0177(600377)	10.12	8.39	1.16
2601(601601)	31.9	25.4	-2.91	
中國平安	2318(601318)	43.55	32.62	-9.4
萬科企業	2202(000002)	17.68	13.23	-9.5
安徽海螺	0914(600855)	24.35	18.07	-10.42
京城機電股份	0187(600860)	-	-	-
中海發展股份	1138(600026)	-	-	-
中國中冶	1618(601618)	-	-	-
中國遠洋	1919(601919)	-	-	-
上海電氣	2727(601727)	-	-	-
中海集運	2866(601866)	-	-	-
ERR	6199(601299)	-	-	-
麗珠藥業	1513(000513)	-	-	-

## 股市 縱橫

# 中集增長潛力看高一線

港股昨日因重陽公眾假期休市，但A股則無休。上證綜指繼周二漲逾1%後，昨掉頭急回，收市跌3%，退守3,320。值得一提的是，美股日前20天線已正式上破50天線，而港股20天線也有蓄勢挑戰50天線之勢。在熱錢流入下，A股雖回吐調整，港股技術走勢仍反覆向好。

中集集團(2039)在周二假期前以反覆向好為主導，曾高見14.72元，收報14.66元，升0.18元或1.24%，現價已企於10天、20天及50天等多條平均線之上。集團主要從事現代化交通運輸裝備、能源、食品、化工等裝備的製造及服務業務，亦從事從事物流服務、海洋工程、鐵路貨車製造、房地產開發等業務。

中集集團較早前公佈6月止上半年業績，按中國會計準則，營業收入326.37億(人民幣，下同)，按年增加1.8%。錄得純利15.18億元，增長46.7%，每股收益56.81分。不派中期息。

## 冷藏集裝箱料雙位數增長

據管理層表示，上半年內地出口表現呈負增長，旗下業務影響較大的為冷藏集裝箱，而對普通乾貨集裝箱的影響則較細；不過預期表現會較去年好，預料冷藏集裝箱全年銷售增幅可有約20%；未來預期普通乾貨集裝箱可有單位數增長，而冷藏集裝箱則會有雙位數增長。

面對中國市場增長放緩，中集仍保持較好的增長，主要是因為集團的全球化運營。中集不僅在中國市場有業務，在北美、新興市場和歐洲都有業務，各地區的業務可以相互補充，能更輕易的應對波動，降低風險。集團未來業務的增長點，包括中集集裝箱東莞鳳崗項目一期生產線將於明年建成投產，模塊化建築已中標內地最大的辦公類模塊化建築項目的深圳前海商務創新中心。除此之外，中集集團上半年最終贏得了在美國為期一年的集裝箱雙反調查，集團作為原告的為期七年的北美內陸箱 APC 運輸平台專利侵權糾紛



也取得最後勝訴，也有助消除市場不明朗因素。廣東自貿區掛牌，前海蛇口片區已舉行揭牌及啟動儀式。被視為前海「大地主」的中集集團，之前曾因前海土地開發問題惹來熱炒。據悉，中集前海地塊商業價值在700億元至800億元，相比其H股市值只不過209億元，潛在價值之巨不言而喻。此外，行業有重組概念可予憧憬，也有利該股後市發力追落後。中集團今年預測市盈率約11倍，論估值也不貴，趁股價走勢向好跟進，上望目標為8月初高位阻力位的18港元。

# 人行放水千億 撐經濟甚正面

## 周三亞太區股市以靠穩為主，日股反彈1.91%重上18,500水平，韓、星、澳、印尼溫和上升，而內地A股在升近3,500關前則出現回吐壓力，上證指數由3,447高位掉頭插水，先後跌穿3,400、3,300，低見3,265，尾市在銀行股抽升下反彈上3,321報收，全日跌104點或2.92%。港股昨天重陽節休市，內地股市急跌將構成壓力，不過人行昨日收市後宣佈透過中期借貸便利操作向金融機構放水1,055億元，對經濟、金融借貸層面有正面刺激，有助股市向好氛圍。港股假前跌至22,843後，反彈上22,980報收，屬大升後調整，今日復市，反覆向好仍將是主流，十月市有望續向23,500進發。

內地A股連日急漲，昨天升至3,447後，復在期指急跌下，引發短線拋壓，連破兩關急退至3,265，可視為近期大幅反彈後的技術性調整，不足懼。

另一方面，人行再出招挺經濟，昨日透過網站發表消息，為保持銀行體系流動性合理充裕，結合金融機構流動性需求，人民銀行對11家金融機構開展中期借貸便利操作共1,055億元，期限6個月，利率3.35%，同時繼續引導金融機構加大對小微企業和「三農」等國民經濟重點領域和薄弱環節的支持力度。

人行再提供6個月逾千億流動性予金融機構，明顯是因應早前公佈的三季度經濟下行壓力，特別是實體經濟持續低迷，人行指明要加大力度扶持。不過，今次人行避免降準而採取中期借貸便利操作釋出千億，看來是有意留一手，換言之，在未來兩三月仍有條件降準或減息，以支持經濟回升。

習主席對英國進行國事訪問，其中在金融層面上有重點合作，繼人行公佈在倫敦成功發行50億元人民幣央行票據(期限1年，票面利率3.1%)後，人行再與英倫銀行續簽雙邊本幣互換協議並擴大互換規模，由原來的2,000億元人民幣/200億英鎊，擴大至3,500億元人民幣/350億英鎊，協議有效期3年。

人行加碼，可為倫敦人民幣市場的進一步發展提供流動性支持，促進當地人民幣資產交易、資產管理等領域的業務發展，也有利貿易和投資的便利化。

倫敦有人民幣巨大資金池，有利為發展成為歐洲離岸人民幣中心奠定基礎。

建行中行倫敦擴業務

另一方面，建行(0939)、中行(3988)亦分別推動倫敦金融業務。建行一周前所發行的10億規模的離岸人民幣債，正式登陸倫敦證券交易所買賣。中行表示，在英國倫敦設立中行倫敦交易中心，全面覆蓋歐洲和美洲的離岸人民幣、外匯、貴金屬、商品、債券和其他衍生品的報價和交易；中行並在北京、倫敦和新加坡，3地同步推出中國銀行人民幣債券交易指數，以助人民幣國際化。

中行表示，倫敦交易中心將大力發展人民幣報價能力，加快形成人民幣報價覆蓋網絡，成為國際市場人民幣匯率、利率產品的主要報價銀行。

建行為倫敦人民幣業務清算銀行，將受惠倫敦發展為離岸人民幣中心。至於中行，則在人民幣產品業務大展拳腳，建行、中行均扮演重要金融角色。

數碼收發站

## 證券 透視

# 內地運動普及 安踏保持增長

中國的運動服裝市場在2012至2013年因為店舖過度擴張及庫存管理較差而進入了一輪整固期，但在2014年開始見到回暖的趨勢。其行業的相關股如安踏體育(2020)、中國動向(3818)、361度(1361)、特步國際(1368)及寶勝國際今年以來大漲28%至78%，平均錄得45%的升幅。

本行繼續看好該行業的發展前景，並因為安踏體育領先的市場地位、強勁的品牌、有效率的及管理及穩定的財務狀況而將其定為該行業的首選。管理層相信在中國政府推動本地市場需求、中國運動業的發展加速及運動在內地日益普及等的利好因素，將刺激本地的運動服裝市場中長線的增長。

## 原料價跌 毛利率升至46%

安踏體育在2014年分別錄得22.5%和29.3%的收入和利潤增長。在2015年上半年，公司的收入、毛利及淨利潤分別達到51.1億元人民幣、23.8億元人民幣及9.65億元人民幣，按年升24.0%、28.1%及20.2%。公司的毛利率因為原材料價格下降而大幅提升至46.6%的紀錄高位。淨利率雖然從2014年上半年的19.5%微跌至2015年上半年的18.9%，但仍遠高於行業的平均水平。平均權益回報率從22.3%改善至24.6%。

公司截至2015年6月30日的淨現金水平為52.6億元人民幣，相當於每股2.63港元。平均派息比率在最近5個財年均維持在61%至72%之間。

## 明年首季訂單雙位數增長

根據最新季度訂貨會數據顯示，安踏體育2016年第一季的訂單金額錄得按年低雙位數的升幅。此是公司在2014年第四季開始連續第六個季度在訂單金額上錄得按年低雙位數的升幅。

## 料今年複合增長17%

根據彭博數據顯示，安踏體育的盈利預計將在2015年及2016年達到20.0億元人民幣和23.4億元人民幣，分別相當於18%和16%的按年升幅。公司現價相當於16.9倍2016年市盈率，而今年兩年的每股盈利複合增長率為17%，2016年股息率則為4.0%，估值不算便宜但仍給予長線投資者良好的投資價值。本行給予安踏體育長線買入的建議，12個月目標價根據2016年市盈率率定在23.0元(周二收市19.58元)。市場共識目標價為22.32元。



安踏體育用品董事局主席丁世忠(中)與管理層在香港業績發佈會上。



## 證券 分析

# 公園收入對辦 海昌估值看好

海昌海洋公園控股(2255)為全國最大的海洋主題公園運營商，共營運8個主題公園。於2015上半年，集團購票人數錄得14.5%增長，帶動公園收入按年增長18%。由於公園營運成本大部分為固定成本，故受益於經營槓桿，集團公園業務的EBITDA按年增長68.5%。

## 首三季購票人次809萬

集團剛公告今年首三季購票人次按年增長8%至809萬人，當中第三季按年增長4%，考慮到其天津主題公園人流量受天津倉庫爆炸事件影響，而同時第三季為暑期旺季，部分較成熟的樂園承接力已接近飽和，我們認為第三季的表現已不錯。隨着天津公園人流有所回復，相信集團能實現我們預期6%的全年購

票人次增長。另外，集團的首個小型海洋公園項目最近亦已於瀋陽萬象城開業，倘若首個項目取得理想成績，集團可於較短時間內複製至其他城市。

## 浦東建海洋公園獲核准

集團在上海海昌極地海洋公園項目已取得上海市發改委的正式核准，預期此項目的建設將全面展開。該項目未來將與迪士尼成為上海浦東兩個最重要的景點，並成為集團的旗艦項目，因此項目建設如期展開將有利市場信心。

集團現價相當於約9倍的2016年EV/EBITDA，與國際同業的估值水平相若，但集團現有主題公園的入場人次增長高於同業，加上上海項目及小型海洋公園



的增長潛力，估值有進一步上升空間。股價自8月下旬開始形成一條短期升軌，14日RSI一直處於50以上水平，有利股價續試短期高位，建議回調吸納，目標價1.98元。

信達國際