

國藥籌劃重組宜趁低撈

紅籌國企 高輪 張怡

A股及港股昨日均十分波動，上證綜指低開後一度轉跌為升，但午後愈跌愈多，收報2,880點，再急跌3.23%；至於港股也先升後跌1.82%，市況極反覆，投資者入市意慾不強，都影響了中資股表現。AH股方面，已連日漲停的洛陽玻璃A(600876.SS)再升近6%，惟其H股(1108)依然受壓，近低收3.82元，跌4.74%。

醫藥龍頭股的國藥控股(1099)早市曾跟隨港股造好，一度反彈至27.75元，惟市況轉弱，該股也轉升為跌，最後以26.25元報收，跌0.3元或1.13%，成交量至519萬股，可見其尋底沽壓已有收斂跡象。

國藥早前公佈去年第三季業績，期內營業額按年增長15.6%至1,698億元人民幣，下同，盈利則按年上升32%至28億元。業績優於預期。

除了業績對辦外，集團去年底與最終控股中國醫藥集團總公司籌劃一項資產重組計劃。根據初步安排，國藥擬向中國醫藥集團附屬出售若干化藥工業類資產，中國醫藥集團附屬擬以發行對價股份作為支付購買資產之代價；集團附屬擬向中國醫藥集團購買若干醫藥商業類資產，擬以發行對價股份或以現金支付代價，並可能配套融資；及集團內部成員公司之間擬就若干醫藥商業類資產進行調整安排，集團附屬擬以發行對價股份支付購買上述資產的代價。

國藥股價於上月中反彈至32.55元高位受阻，昨曾低見25.8元，為5個月以來低位，而現價較高位已回落19%。趁股價超賣伺機收集，博反彈目標為30元(港元，下同)心理關，惟失守25.8元支持則止蝕。

中移逆市穩 購輪揀24877

中移動(0941)昨平收80元，為表現較佳的重磅藍籌股。若繼續看好該股後市表現，可留意中移高盛購輪(24877)。24877昨收0.28元，其於今年6月28日到期，換股價為90元，兌換率為0.1，現時溢價16%，引伸波幅31.3%，實際槓桿8.5倍。此證仍為價外輪(約12.5%價外)，惟數據在同類股證中尚算合理，交投也較暢旺，其爆發力亦強，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

【大盤】：上證指數昨天低開逾1%後，半日倒升收市，但午後再度轉跌，且跌勢愈跌愈急，以全日最低收市，收報2,880.48，跌96.21點或3.23%，成交2,036.35億元(人民幣，下同)。深成指再度跌穿1萬點關口，收市報9,975.97，跌390.88點或3.77%，成交3,325.79億元。滬深300指數報3,081.35，跌93.03點或2.93%；創業板指數報2,112.40，跌92.24點或4.18%。

【板塊方面】：各板塊全線下挫，石油、造紙、鋼鐵下挫逾半成；房地產、金融、家電跌4%。報通稱有股份銀行發出通知，將鋼鐵、煤炭、有色金屬冶煉等列入壓縮退出行業範圍，鋼鐵股跌幅大，鞍鋼鋼跌4%，重鋼跌3.7%。人行節前大規模「放水」，通過逆回購、MLF及SLO等工具，單周放水逾萬億元，有替代降準含意，惟銀行股隨市回落，招行跌1.4%，交行跌1.3%。

【投資策略】：全球金融市場低迷的情緒，影響到A股市場。近期股市成交未見增加，致短期市場觀望氣氛濃厚。即將進入春節長假，在缺乏明顯賺錢效應的情況下，市場的交投會逐漸清淡。技術上，上證前底位2,844點不可以失，否則很大機會再次進入下一個跌浪，唯一懂懼人行會再一次「雙降」，否則股指短期內難有轉弱為強之勢。

■統一證券(香港)

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(%)

股市 縱橫

中海外銷情佳 已超跌值博

昨日港股乃典型波動市，早市是好友的天下，午後轉為輪到淡友話事，一來一回高低幅度達700點，恒指萬九關也告得而復失，收報18,542點。面對如此飄忽的市況，錯踏邊隨時都可能「中伏」。大市乏善足陳，藍籌股以最受惠低油價的國泰航空(0293)為突出，該股曾高見13元，收報12.5元，仍升3.65%。個別半新股仍為市場熱捧對象，但不少個股的波動已見擴大。就以上市只有8日的巨匠建設(1459)為例，一度創出7.99元的上市高位，最後回順至6.35元報收，仍升0.43元或7.26%。巨匠現價已較上市價的1.33

元，累升3.77倍，升幅之大令人咋舌，也反映貨源盡入強者手。雖然半新股吸力強，但既然始終高迫存有風險，現階段入市撈貨，從中線角度看，仍宜以績優行業龍頭股為首選。內房龍頭股的中國海外(0688)近期隨大市下滑，昨低見20.45元，造出52周低位，收報20.65元，仍跌1.05元或4.84%，成交9.1億元。中海外雖見尋底，但本身的基本因素卻未見轉弱，在「賤物鬥窮人」下，現階段對實力投資者而言，則不失為伺機收集的時機。

事實上，中海外較早前公佈，去年1

月至12月的累計合約物業銷售額約為1,806.32億元，按年升28%，完成全年合同銷售1,800億元目標，相應的累計樓面面積約為1,260.22萬平方米。截至去年12月底，中國海外系列公司錄得已認購物業銷售額約為74.32億元，預期將於往後數月內轉化為合約物業銷售。

手頭資金足 估值偏低

單計12月的合約物業銷售金額約為150.16億元，相應的樓面面積約為106.16萬平方米。同期，該集團在黑龍江省哈爾濱市和北京市以約194.66億



國美注資今料過關 謀飛躍

在油價大跌至26.5美元下，美股隔晚暴發小股災，道指曾狂瀉565點低見15,450，但尾市受生物科技及半導體股跳漲而大幅收窄至跌249點，收報15,767。周四亞太區股市續在大波動中普遍以跌市結束，油價反彈上28美元曾帶動主要市場急彈，其後又因道指期貨跌逾百點、內地A股復瀉3.23%而大幅回落，日股急跌2.43%，跌至16,000邊緣。港股則上演过山车，高開後最多升逾350點，但午市藉美電再抽升近7.82而大幅下滑至18,542近低位收市，再瀉344點，全日波幅逾700點，成交增964億元。港股超賣至極致，在油價低位端定有助美股大跌後回升，港股亦隨時具反彈動力。 ■司馬敬

港股昨天再創三年半新低，令集結在18,600點相當於2,600張期指的大量牛證打靶，又一大批散戶再成大鱷點心。以昨晚夜期已大幅反彈300點來看，被打靶的牛證已有仇報。衍生產品在大波動市的回報與風險極大，與雲集本港的國際性對沖基金博奕，贏面率有大多應心中有數。港交所全力催谷衍生產品，名為對沖，實為大鱷培育點心，令港股的提款機大小通吃。有港中資行專家建議中證監引進香港窩輪認購，認沽認沽這種零和產品的純炒作工具，由於窩輪發行已變質，只為發行商培養黏點，對股市集資功能絕無好處，中證監切勿引進。

人行狂放水 市場冀降準

人行昨再大加碼進行4,000億元(人民幣，下同)逆回購，包括1,100億7天期、2,900億為28天期，4,000億之數創近三年來單日新高。收市後，人民銀行宣佈為保持銀行體系流動性合理充裕，昨日對20家金融機構開展中期借貸便利(MLF)操作共3,525億元人民幣，其中3個月、6個月及1年期操作規模都是1,175億元，利率分別是2.75%、3%及3.25%，當中6個月期利率較上周五下跌25基點。今次是人行本周第2次，亦是1周內第3次進行MLF操作。人行本周二進行4,100億元MLF操作，本周累計MLF操作7,625億元。加上財政部發行的國庫現金定存招標，本周市場淨投放資金超過1.3萬億元。

人行首席經濟學家馬駿發表談話，認為人行提供逾6,000億元的借貸便利貸款，可減少透過降準達到提供流動性。但從今周以來A股市場反應及人行接二連三

大量注資來看，市場期待的，是「降準」或減息，而非釋出大量短期資金。降準是真正為銀行放出數千億長期性資金，不用一周、半月或多月繳還，是硬流動性，銀行可放心撥實體經濟或房貸等長期貸款。國美電器(0493)今日下午舉行股東特別大會，就收購國美大股東黃光裕的非上市零售門市91億元資產進行表決，基於會前大股東已回應基金及投資者訴求下調收購價19%，大增提名委員會獨立董事及兩大機構投資者顧問Glass Lewis、ISS均表示交易作價合理，呼籲股東投贊成票，因此，歷時五個月的大股東注資大計獲股東通過無懸念，大股東將由區域性的電器零售集團，變身為覆蓋全國網絡任意點到點的超級電器零售集團，可將O2O(線上線下)的優勢發揮得更淋漓盡致，業務整合而進一步提升毛利率，集銷售、送貨、保養的一條龍服務，連同積極建立海外購，提供多國優質產品，令業務更上層樓。

國美網絡覆蓋全國

國美獲注資後，大股東即繳付未償還的十數億元，門店增至1,791間，覆蓋城市擴大至逾450個，令市場份額由5%增至8%。至於物流網絡，覆蓋至約600個地級和縣級市，約45,000個鄉鎮，全國東西南北中，均在業務版圖範圍。

國美的業務發展前景將步入飛躍階段，對已大幅回落至昨天的1.01元肯定有刺激作用。可以預期，注資通過後，一直觀望的基金加入增持行列。根據注資的條款，大股東收取其中55億新股(每股作價1.86元)，料有來自大股東大手回購指令，短中期可看高一線。

數碼收發站

港股透視

1月21日。港股大盤出現先升後破底再跌的走勢，壓盤拋售壓力依然沉重，在接連出現反彈乏力、彈乏力、掉頭再度破底的情況下，加劇深化了市場的悲觀情緒。目前，港股仍未能擺脫尋底格局，短期波動性風險仍大，港匯走疲引發港元拆息利率上升，是打擊港股的內部因素。但是，在恒指和國指已分別下跌至42個月和69個月新低的情況下，中長線的投资機會開始浮現。因此，操作上建議要繼續保持謹慎，但態度上可以逐步轉向於正面，優先關注一些績優的大盤指數成份股。

恒指出現先升後再跌，在開盤初段曾一度上升352點高見19238，但未能一舉衝破19200的好淡分水線，其後升幅出現逐步收窄，並且在午盤隨內地A股掉頭破底再跌，創出18534的新低。恒指收盤報18542，下跌344點或1.82%，國指收盤報7836，下跌180點或2.24%。另外，港股主板成交量進一步增加至964億多元，而沽空金額亦增加至126億元，沽空比例仍高企於13.07%。至於升跌股數比例是218:1454，日內漲幅超過10%的股票有10隻，日內跌幅超過10%的股票超過50隻。

技術上，恒指仍處於反覆向下的尋底行情，反彈阻力從19,648，進一步下移至19,238，要升穿此阻力位後才可發出回穩信號，而18,800是目前的好淡分水線。值得注意的是，即日期指在收盤前15分鐘出現異常拉升，從18,543上拉至18,751收盤，漲了208點並且轉炒高水209點，似乎期指市場有率先空倉的跡象。而事實上，即日期指在1月份已累跌了超過3,000點，而在下周四結算前，市場上的轉倉掉期活動即將展開，大市有從單邊下挫態勢轉為雙向波動態勢的機會。

另外，以環球港區來說，港股現時屬於弱勢股指的一方，港匯走疲引發港元拆息上升，是打擊港股的內部因素。因此，港股出現率先反彈的條件是不充分的，但是，如果美股道指、德國DAX指數，以及日本NKY指數等等，一些相對強勢股指能夠率先帶頭反彈的話，對於弱勢股指才可以起到示範作用。而目前，美股道指已跌近15,300的重要圖表支持位，跌勢能否喘定作出反彈，是我們的觀察重點之一。(筆者為證監會持牌人士)

累跌三千點 期指轉高水

技術上，恒指仍處於反覆向下的尋底行情，反彈阻力從19,648，進一步下移至19,238，要升穿此阻力位後才可發出回穩信號，而18,800是目前的好淡分水線。值得注意的是，即日期指在收盤前15分鐘出現異常拉升，從18,543上拉至18,751收盤，漲了208點並且轉炒高水209點，似乎期指市場有率先空倉的跡象。而事實上，即日期指在1月份已累跌了超過3,000點，而在下周四結算前，市場上的轉倉掉期活動即將展開，大市有從單邊下挫態勢轉為雙向波動態勢的機會。

另外，以環球港區來說，港股現時屬於弱勢股指的一方，港匯走疲引發港元拆息上升，是打擊港股的內部因素。因此，港股出現率先反彈的條件是不充分的，但是，如果美股道指、德國DAX指數，以及日本NKY指數等等，一些相對強勢股指能夠率先帶頭反彈的話，對於弱勢股指才可以起到示範作用。而目前，美股道指已跌近15,300的重要圖表支持位，跌勢能否喘定作出反彈，是我們的觀察重點之一。(筆者為證監會持牌人士)

證券分析

統一證券(香港)

維達購入愛生雅擴盈利

得到母企注資後，維達國際(3331)的生活用紙產品將可借助愛生雅在亞洲的管道進行分銷，同時有助完善個人護理業務的佈局，預期增長前景亮麗。由於收購事項仍未於2015年度業績中入賬，我們維持2015年核心淨利潤增長率為20%的預測(未包括潛在的匯兌虧損在內)，基於市場估值下調因素，調低目標PE至22倍，並以2015年預估EPS計算(未計及今次交易之股權變動)，目標價15.8元(昨天收市價12.20元)，繼續給予「買入」評級。

集團在1月28日宣佈，與控股股東愛生雅集團達成協議，以28億元整合後者於東南亞、台灣和韓國之衛生用品業務——愛生雅亞洲。其中12.04億元將透過向愛生雅集團按每股15.868元發行代價股份支付，佔擴大後股本約7.06%；5.02億元以可換股票據支付，初步換股價為15.868元，有效期至今年12月底，假若獲悉數兌換將發行31634萬股，相當於擴大後股本約3.07%；10.93億元減去估計債務淨額後，將透過指示AB SCAFinans (publ)從股東商業貸款之所得款項以現金向愛生雅支付。完成收購後，愛生雅於集團的持股將由51.37%增至56.09%。

拓女性及嬰兒等護理業務

愛生雅的失禁護理、女性護理及嬰兒護理產品具備扎實根基，而維達則是中國生活用紙產品專家。收購即時開拓了維達發展全亞洲市場的分銷渠道，而且能在亞洲範圍使用愛生雅的品牌、專利及技術，雖然價值難以量化，惟預期兩者將會產生不俗協同效應，包括節省原料及生產成本。

愛生雅亞洲在2015年9月底止年度錄得26億元銷售及1.12億元經調整盈利。計及全年盈利，相等集團去年全年純利逾20%。由於收購事項仍未完成，因此不會在集團2015年財年的年報中入賬，惟預期會為2016年帶來額外多25%的收入及20%的純利。

相對生活用紙產品而言，個人衛生用品的毛利率更高，如女性衛生用品毛利率能達到60%以上(前者則約只有逾40%)，由於近年來生活用紙價格持續走低，開拓個人衛生用品市場不只令集團收入增加，還可以提升盈利率。

嘉里物流整固後再上

嘉里物流(0636)為國際大型第三方物流服務供應商，近年積極計劃開展新的業務範疇，包括本港及台灣的醫藥行業，以及本港和中國內地的汽車行業等，有望帶來新增長動力。隨著較早前跨太平洋夥伴關係協定(TPP)通過貿易協議，加上中央推動「一帶一路」，東盟和大中華之間的連繫將大幅提高，有望提升對物流業務的需求。去年上半年，集團收入101.35億元，按年上升1.5%，純利按年上升10.5%至7.01億元，毛利率上升1.5個百分點至16.6%，核心經營溢利升16.2%至9.25億元，表現不俗。期內，集團的資本開支12.37億元，其中7.33億元用於收購附屬公司及聯營公司，另外5.04億元用於添置物業、機器及設備，租賃土地及土地使用權。

中泰東建物流保稅倉

截至去年底，集團管理的物流設施組合面積為4,300萬平方呎，其中2,300萬平方呎屬自置物業，有利為客戶提供更多元化和度身訂造之解決方案。另外，集團亦繼續在不同地區增加物流設施，目前正在成都和西安興建物流設施，竣工後將增加87萬平方呎的物流設施，並計劃在

上海興建110萬平方呎的物流設施，屆時將成為內地最大型之物流設施。另外，泰國的Kerry Bangna Logistics Centre第一期已於今年第二季度竣工，並將在柬埔寨金邊Khan Dangkor的自由貿易及特別經濟區內興建16萬平方呎的保稅倉庫。

截至去年底，集團手持現金34.65億元，未動用銀行貸款及透支信貸總額為41.09億元；資產負債比率較去年底的29.3%增加至33.9%，財務表現尚算穩定。走勢上，股價近期反覆上落，STC%K線回升至接近%線，MACD熊差距收窄，整固後有望再上，可考慮9.5元吸納(昨天收市9.66元)，反彈阻力11.2元，不跌穿9元續持有。本欄逢周五刊出(筆者為證監會持牌人士)



金利豐證券 研究部執行董事