

紅籌國企 高輪

張怡

上醫有力破位擴升勢

內地股市昨走勢偏軟，上證綜指退至3,141完場，跌13點或0.42%。至於這邊廂的港股則跌172點或0.56%，收報30,588點，主板成交936億元。港股調整壓力未消息，觀乎中資股仍以個別發展為主，尤以下月初將正式「染藍」的石藥集團(1093)，昨現破頂行情，曾高見25.4元，收報25.1元，仍升1.6元或6.81%，成交達15.4億元。

石藥愈升愈有，其往績市盈率55.16倍，市賬率10.23倍，論估值已不便宜。同屬藥業股的上海醫藥(2607)昨隨同業造好，曾高見24.1元，有直叩52周高位的24.25元之勢，收報23.9元，仍升0.55元或2.36%。集團日前公佈，以1.44億美元(折合約9.15億元人民幣)全購武田瑞士子公司Takeda Chromo Beteiligungs，從而間接持有廣東天普生醫藥股份有限公司26.34%的股份，完成後，上海醫藥持有天普的股權比例將由40.80%增至約67.14%。

天普是一家專注於危重症藥品領域、集生物醫藥研發、生產、行銷於一體的全球領先的人尿蛋白質生物製藥企業。2016年及2017年淨利潤分別為2.7億元人民幣及1.7億元人民幣。業績方面，上海醫藥首季盈利按年上升2%至10.2億元人民幣，增長動力仍在。該股往績市盈率15.21倍，市賬率1.58倍，估值在同業中尚處於偏低水平。若股價短期升穿24.25元高位，下一個目標將上移至26元，惟失守20天線支持的22.15元則止蝕。

舜宇逆市強 看好吼購輪 12422

舜宇光學(2382)昨收152.8元，升2.5元或1.66%，為少數逆市有勢的藍籌股之一。若繼續看好該股後市表現，可留意舜光海通購輪(12422)。12422昨收0.117元，其於今年7月23日最後買賣，行使價160.1元，兌換率為0.1，現時溢價12.44%，引伸波幅59.8%，實際槓桿6.1倍。

滬深股市 述評

興證國際

創板指跌近2% 汽車零部件板塊掀漲停潮

滬深兩市昨延續此前弱勢格局，滬指日線3連陰，失守20日均線，受科技股大拖累，創業板指數全天單邊下挫跌近2%。截止收盤，滬指跌0.42%，報收3,141點；深成指跌1.10%，報收10,448點；創業板跌1.84%，報收1,804點。兩市合計成交3,986億元人民幣，汽車零部件、啤酒、次新股居板塊漲幅榜前列，積體電路、電腦應用、網路安全居板塊跌幅榜前列。

盤面上看，酒類、醫藥等防禦性板塊表現強勢；汽車進口關稅下調，汽車行業炒作延續，汽車零部件板塊掀漲停潮，近10股封板；次新股全天震盪走勢；粵港澳大灣區發展規劃即將公佈，概念股一度衝高；中德達成自動駕駛合作，無人駕駛板塊活躍；國產軟體、晶片板塊則領銜科技股全線殺跌。

整體來看，周五機構加強了對於鋰電池、科技股、部分獲利周期股的減倉力度，導致兩市延續調整。可以看到近期國際政治局勢對市場造成較大擾動，歐美股市均迎來下跌，加上近期機構資金減倉PPP概念股也對市場造成較大壓力。短期市場有望延續調整節奏，操作難度仍將較大。操作上建議投資者仍考慮繼續觀望為主，部分低位業績穩健次新股，以及前期漲幅不大，但二三季度業績預期較好中期股，可考慮持續跟蹤。

板塊 透視

耀才證券研究部分析員 黃澤航

內地CRO行業未來發展可期

合同研發組織(CRO)一詞起源於上世紀80年代美國，在新藥研發大潮中應運而生，目前已成為醫藥產業鏈中不可或缺的一個部分。下文將和大家介紹其定義和分析內地CRO行業的發展現狀與前景。

CRO企業以合同受託的形式為製藥企業提供新藥研發服務，並獲取商業性報酬。當中的研發服務主要圍繞新藥註冊流程展開，涵蓋了新藥產品發現、研發、開發等臨床前研究及臨床數據管理、新藥註冊申請等專業技術服務支持。根據不同的服務階段，目前市場主流CRO企業主要提供臨床前CRO和臨床研究CRO兩類服務，前者主要從事化合物研究服務和臨床前研究服務，涉及的內地上市公司主要有藥明康德(603259.SH)及昭衍新藥(603127.SH)等；後者則針對臨床試驗階段(藥物人體試驗1-4期的

研究提供服務，涉及的內地上市公司主要有泰格醫藥(300347.SZ)及博濟醫藥(300404.SZ)等。

新藥研發和銷售競爭激烈

CRO業務是新藥研發領域中專業化分工的必然產物。新藥研發具有投資成本大、研發周期長和研發成功率低的特點。隨著全球新藥研發和銷售競爭日益激烈，製藥企業的藥物研發時間成本和支出不斷提高，其原研藥的巨額利潤亦在專利期過後面臨來自仿製藥的衝擊。製藥企業將研發風險和成本在產業鏈中轉嫁的需求日益強烈，而憑藉專業、成本、效率優勢等特點，CRO業務的出現正好幫助企業縮短研發周期、控制成本及降低研發風險。經了解，目前全球已有超過50%的藥企選用專業CRO企業協助新藥研

發服務。

製藥企業的研發預算表現成為影響CRO需求的重要因素。據德勤會計師事務所《2018年全球生命科學展望》報告，2008年-2016年全球生物製藥研發(R&D)年複合增長率達2.5%，2016年的數字為1,567億美元；據南方研究所數據，2012年至2016年，全球CRO行業銷售額由231億美元穩步上升至326億元美元，年複合增長率達8.78%；2016年全球CRO行業銷售佔生物製藥研發投入近21%。德勤進一步預估未來5年全球研發投入將維持2.4%增長，而南方所預計未來5年CRO行業銷售將維持8%增長，兩者同步略有下滑。

內地年複合增長率冠全球

至於內地方面，CRO行業雖然起

步較晚，但發展迅速，未來有望維持雙位數增長。

南方研究所數據顯示，2012年-2016年中國CRO行業銷售額由188億元人民幣急升至465億元人民幣，年複合增長率達25.41%，高於全球增速；南方所進一步預估，2017年-2021年期間年均複合增長率為20.32%。

筆者認為，內地CRO行業未來發展可期。內地醫藥市場需求持續增長且醫藥行業細分趨勢加劇提供發展地基，鼓勵醫藥創新的相關政策出台釋放發展紅利，一致性評價政策加速落地和CRO行業全球化趨勢將帶來增量市場，而加入國際醫藥法規協會組織(ICH)和藥管政策趨嚴則有利業態健康。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)



特金會告吹引發資金避險，美股道指晚間回落75點或0.3%，收報24,811點。周五亞太區股市鑑於美股收市前跌幅顯著收窄，主要市場對朝局勢轉趨緊張反應溫和，韓股跌0.21%，日、台股靠穩，大馬及印度反彈0.48%至0.88%。內地A股持續下滑，上證指數跌0.42%，收報3,141點。港股低開近百點後反覆回落，但跌至30,525水平獲承接，收報30,588點，全日跌172點或0.56%，成交936億元。美股下周一假期休市，港股退守30,500點水平靜觀朝局勢及中美貿易消息。

北水淨沽14億 騰訊壓力未消

誠意。朝中止朝韓高級會談後，又缺席了在新加坡的「特金會」籌備會議。特朗普保留「開大門」的姿態，為避險市場帶來降溫作用，周四道指由最初反應最多暴跌281點，逐步收窄至跌75點，顯示市場對特金會不久後舉行仍存厚望。昨天朝鮮外長回應表達遺憾之外，強調樂意在任何時間、任何地點進行「特金會」。

講開又講，「特金會」取消的導火線，是朝鮮不滿美韓繼續進行龐大軍演，朝鮮認為仍受威脅、美國缺乏

術，希望中方提供更多便利；德方願意擴大德中貿易投資合作。

相對於美國經常以國家安全為由限制中國投資甚至祭出301調查，德國藉擴大與中國的科技合作，實是明智之舉，這也解釋了默克爾連任不久作出第11次的訪華之行。當今先進的科技產品，中國是最大的買家市場，中德兩國高科技領域合作是雙贏，特朗普以國家安全為由設禁，等於自絕高科技產品出路。羅斯已定6月2日至4日訪華，延續中美貿易的「第三回合」談判，將是中國大量進口美國產品的具體協議。

回說股市，受狙擊的新秀麗(1910)，因澄清指控的聲明內容「簡單無物」，助力空軍，復牌後拋售壓力有增無減，最低跌至26.35元，收報26.90元，大跌3.80元或12.38%，連同周四停牌前跌9.84%，兩日大跌22.22%，市值跌至437.7億元。「殺人鯨」今回狙擊得手，令新秀麗兩日內已蒸發了125億元。「殺人鯨」對新秀麗的6宗罪指控中，指其2016年收購美國品牌TUMI的交易誇大

應付賬，新秀麗應針對指控作出澄清，才能消除持質基金的疑慮。「殺人鯨」狙擊之日，沽空高達26%，昨天再抽水，沽空率為7.32%，相信已有部分沽空食剩獲利。

民眾急瀉 內地客成被宰羊

騰訊(0700)反彈乏力，主要來自北水龐大沽壓，在北水淨流出29.4億元中，騰訊佔達14.77億元，且集中在滬市港股通。對北水而言，上月騰訊南非大股東以每股405元配售1.9億股，令騰訊股價自420多元反覆下滑，在跌穿405元配售價後，曾下瀉至375.4元。北水自410元一直收集至376元，大型的博反彈買盤，成為近期騰訊近期自418元反覆受壓的貨源。

此外，民眾金融(0279)大洗倉暴瀉逾95%，周四、五時段淪仙班，由高位2.07元蒸發逾310億元，內地客成為最大的「被宰羊」，昨天出現淨賣2,300萬元，顯示加入斬倉行列。民眾昨天反彈27%，收報0.111元，成交達5.02億元。

AH股 差價表

5月25日收市價

*停牌

人民幣兌換率0.81460 (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(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	3.80	17.02	81.81
山東墨龍	0568(002490)	1.53	5.60	77.74
浙江世寶	1057(002703)	1.76	6.39	77.56
天津創業環保	1065(600874)	4.27	12.42	71.99
京城機電股份	0187(600860)	2.17	5.85	69.78
第一拖拉機股份	0038(601038)	2.83	6.37	63.81
東北電氣	0042(000585)	1.10	2.28	60.70
上海電氣	2727(601727)	3.04	6.29	60.63
中船防務	0317(600685)	9.76	18.62	57.30
中遠海發	2866(601868)	1.57	2.97	56.94
大連港	2890(601880)	1.32	2.42	55.57
南京熊貓電子	0553(600775)	3.85	7.04	55.45
中石化油服	1033(600871)	1.29	2.20	52.23
山東新華製藥	0719(000756)	8.27	13.24	49.12
安徽皖通高速	0995(600012)	5.48	8.58	47.97
北京北辰實業	0588(601588)	2.90	4.40	46.31
中國交通建設	1800(601800)	8.51	12.88	46.18
江西銅業股份	0358(600362)	11.38	17.19	46.07
東方電氣	1072(600875)	6.02	9.06	45.87
中國中冶	1618(601618)	2.52	3.74	45.11
洛陽鉼業	3953(603953)	5.13	7.54	44.58
中煤能源	1898(601898)	3.45	5.03	44.13
四川成渝高速	0107(601107)	2.69	3.89	43.67
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.42	2.05	43.57
鄭煤機	0564(601717)	4.51	6.35	42.14
長城汽車	2333(601633)	7.81	10.93	41.79
中遠海控	1919(601919)	4.51	6.19	40.65
東江環保	0895(002672)	12.04	16.30	39.83
中國中車	1766(601766)	7.07	9.53	39.57
廣汽集團	2238(601238)	13.54	18.24	39.53
中國石油股份	0857(601857)	6.05	8.13	39.38
中海油服務	2853(601908)	8.26	11.08	39.27
中康藥業	0921(601991)	2.65	3.46	37.61
海信科龍	0921(000921)	8.41	10.94	37.38
金風科技	2208(002202)	12.54	16.16	36.79
中國南方航空	1055(600029)	7.87	10.12	36.65
新華保險	1336(601336)	35.95	43.99	33.43
兗州煤業股份	1171(600188)	10.96	13.40	33.37
中遠海能	1138(600026)	4.33	5.27	33.07
中國國航	0753(601111)	9.15	11.11	32.91
中國東方航空	0670(600115)	6.18	7.40	31.97
中集集團	2039(000039)	13.50	16.13	31.82
金隅集團	2009(601992)	3.57	4.25	31.57
華能國際電力	0902(600911)	5.86	6.10	30.82
華電國際電力	1071(600027)	3.64	4.26	30.40
中聯重科	1157(000157)	3.64	4.24	30.07
紫金礦業	2899(601899)	3.39	3.89	29.01
農鳴紙業	1812(000488)	12.70	14.55	28.90
中信銀行	0998(601998)	5.79	6.63	28.86
中國人壽	2628(601628)	22.00	24.94	28.14
上海醫藥	2607(601607)	23.90	27.06	28.05
百雲山	0874(600332)	37.95	42.90	27.94
深圳高速公路	0548(600548)	7.95	8.87	26.99
海通證券	2319(600837)	9.35	11.05	26.80
中國平安	2600(601600)	4.07	4.39	24.48
青島啤酒股份	0168(600600)	48.75	52.40	24.21
上海石油化工	0338(600688)	5.56	5.92	23.49
中國鐵建	1186(601186)	8.99	9.52	23.07
民生銀行	1988(600016)	7.46	7.79	21.99
比亞迪股份	1211(000259)	52.35	54.22	21.35
中國神華	1088(601088)	19.86	20.54	21.24
廣深鐵路股份	0525(601333)	4.56	4.56	18.54
中信證券	6030(600030)	19.48	19.08	16.83
中國太保	2601(601601)	34.35	33.27	15.90
交通銀行	0328(600028)	6.30	6.10	15.67
中國石油	0356(600028)	7.32	6.96	14.37
復星醫藥	2196(600196)	49.25	46.82	14.31
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	3.82	3.61	13.80
中國銀行	3988(601988)	4.14	3.83	11.95
建設銀行	0939(6001939)	8.08	7.29	9.71
招商銀行	3968(600036)	33.00	29.24	8.06
農業銀行	1288(601288)	4.14	3.63	7.09
工商銀行	1398(601398)	6.62	5.78	6.70
江蘇寧滬高速	0177(600377)	11.16	9.72	6.47
瀋陽動力	2338(000338)	10.36	8.57	1.53
中國平安	0347(000898)	77.75	61.56	-2.88
乾糧股份	0347(000898)	7.83	6.03	-5.78
海藥水肥	0914(600585)	47.30	34.05	-13.16
中國中鐵	0390(601390)	6.35	*	-
昆明機床	0300(600806)	*	*	-
中興通訊	0763(000063)	*	*	-

港股 透視

突破不成掉頭跌 有下試3萬關傾向



5月25日。港股大盤仍處於偏弱的走勢，特朗普宣佈取消與金正恩的峰會會面，對已轉弱的市場氣氛構成進一步打擊。事實上，港股在本月上旬曾一度展開了一波反彈，恒指曾向上挑戰至31,600關口，但是最終未能成功向上突破。目前，恒指已把

第三個、最後一個跳升缺口30,569至30,713全數填補了，早前的一波反彈行情已有結束機會；另一方面，在恒指出現突破不成掉頭回落後，估計市場氣氛將受到進一步打擊更趨謹慎，而30,800是恒指目前的好淡分水線，宜盡快回穩其上，否則有再次下試30,000關口的趨勢。

30800為好淡分水線

恒指仍在延續掉頭下來的回整弱勢，在盤中一度下跌234點低見30,526，進一步把最後一個跳升缺口30,569至30,713全數填補了，而資金趁低抄進的積極性依然不大，整體弱勢未見扭轉，30,800是目前的最好淡分水線。恒指收盤報30,588點，下跌172點或0.56%；國指收盤報12,048點，下跌105點或0.83%。另外，港股主板成交金額有936億元，持續低於1,000億元，而沽空金額有99.3億元，沽空比例10.61%。至於升跌股數

比例是697:963，日內漲幅超過10%的股票有24隻，而日內跌幅超過10%的股票有13隻。

走勢上，恒指仍處弱勢，在大市成交量持續偏低的情況下，要注意大盤的穩定性有弱化傾向，而30,800是目前的好淡分水線，宜盡快回穩其上，否則恒指將有再次向下測試30,000整數關的趨勢。事實上，現時的資金流向對港股也是相對不利的，一方面美元持續強勢，資金有流出新興市場包括香港的壓力，另一方面，MSCI納入A股，對資金有構成分流影響，而近期港股通南下資金也有淨賣出的情況出現。

四大行呈待變格局

近期支撐大市的石油股板塊，出現了強勢回整，中石化(0386)在周五除淨後下跌1.06%，而中海油(0883)更是跳空下挫，下跌3.52%至13.12元收盤，進一步失守20日線，走勢上13.5元以上水平，出現了階段性頭部位置。另一方面，對於內銀股的走勢也要多加注視。四大行包括建行(0939)、農行(1288)、工行(1398)、以及中行(3988)，股價已窄幅打橫盤整了有3個月時間，呈現待變的中短期趨勢格局，處於關鍵的時間窗口。然而，如果以中小銀行股的近日表現來看，



中海油(0883) 10天線 20天線 50天線 5月25日 收市：13.12元

行業 分析



讀者在三峽廣場城市書房讀書。資料圖片

圖書閱讀市場前景亮麗

隨著中國經濟快速發展，高品質內容的消費正在增長。人們在滿足基本需要後，正追求更高層次的滿足，是圖書閱讀市場根本性的推動力。

相關資料顯示，B2C圖書市場在2018、2019及2020年將分別增長31.2%、28.6%及27.1%，2020年市場規模將達到人民幣646億元，移動閱讀市場在2018、2019及2020年將分別增長28.3%、31.2%及29.9%，2020年市場規模將達到人民幣335億元。隨着生活方式的改善及智慧設備

的普及，圖書閱讀展現的兩個特點更為明顯：1)碎片化時間(如車上、午休、休閒時間及睡前)越來越多用於閱讀。2)閱讀情景多元化，包括增加知識、放鬆、準備考試、家庭閱讀等。經濟發展使人可以通過閱讀追求更好的生活品質。

另外，儘管電子書的普及度增加，但紙質書帶來的閱讀體驗最好。對於花長時間閱讀的人，紙質書仍是首選。我們認為紙質書不易被取代。圖書閱讀主要是一種內容消費，因此圖書銷售仍是主要的貨幣化渠

道。不過移動閱讀的興起帶來更多廣告貨幣化的機會。移動閱讀App擁廣告位資源 移動閱讀App擁有廣告位資源，品牌植入內容更容易被接受；移動閱讀App可以分析讀者資料以精準地投放廣告；IP也可以用來與品牌合作做行銷。相關資料顯示，食品、餐飲及綜藝節目是對讀者進行跨行業行銷的三個主要領域。隨着需求增加及收入來源多元化，圖書閱讀正形成一個前景亮麗的市場。

工銀國際研究部包仁誠、于健鵬