

紅籌國企 高輪

張怡

華晨中國(1114)



華晨沽壓收斂可留意

內地股市經過周二急挫近3%後，滬深兩市昨日走勢有回穩跡象，上證綜指收報2,916點，升8點或0.27%，而板塊方面以白酒、軍工及鋼鐵等股份彈力較強。至於這邊廂的港股昨日也出現急跌後的反彈行情，受美股道指期貨在昨日亞洲時段反彈逾百點，以及中興通訊(0763)顯著反彈逾2成等利好因素支持，恒指午後最多升逾470點，曾高見29,944點，收市升228點或0.77%，收報29,696點，主板成交1,098億元。

中美貿易戰是否擴大成市場焦點，觀乎昨日內需股表現仍佳，當中蒙牛乳業(2319)曾高見28.1元，收報27.8元，仍升1元或3.73%。國務院日前發文推進奶業振興，輔以保障乳品質量安全，加上四年一度的世界盃舉行，蒙牛作為全球官方贊助商，有161個產品成為世界盃指定產品，相信都有助吸引資金逢低建倉。

寶馬X5國產化有望提升

華晨中國(1114)昨跟隨大市反彈，曾高見14.94元，收報14.5元，仍升0.26元或1.83%。中金日前發表報告表示，美國政府宣佈將對從中國進口的商品加徵25%的關稅，隨即中國公佈對原產於美國的約500億美元進口商品加徵25%關稅，包括汽車的約340億美元商品自7月6日起加徵關稅。中金指出，中國主要從日美德英四國進口汽車，對美國進口汽車加徵25%的關稅後，預計短期將特別是拉動對日本、德國及英國三國的汽車進口量。長期來看華晨合營的寶馬和奔馳兩家德系車企，有望將更多車型從美國生產轉移到中國或其他美國之外的工廠生產，特別是寶馬X5的國產化預期將再次提升。

另外，內地降低汽車整車及零部件進口關稅，有大行估計有關降稅將致進口商的生產商建議售價(MSRP)降6%-8%，料對本地生產的高端汽車影響較少，尤其對華晨有正面影響，加上零部件進口關稅降幅高於市場預期，亦對華晨有利。華晨近期股價反彈至15.88元遇阻回落，並於退至13.58元獲支持。趁股價走勢轉穩跟進，短期反彈仍看1個月高位的15.88元，惟失守13.58元支持則止蝕。

騰訊博反彈 購輪可掙19350

騰訊控股(0700)昨重企於400元樓上完場，收報400.2元，升3.4元或0.86%，成交91.96億元。若看好騰訊後市反彈行情，可留意騰訊通購輪(19350)。19350昨收0.124元，其於今年9月11日最後買賣，行使價為431.04元，兌換率為0.01，現時溢價10.81%，引伸波幅30.3%，實際槓桿10.9倍。

股市縱橫

韋君

聯邦制藥增長動力強

聯邦制藥(3933)



港股經歷周二大跌841點後，昨天反彈228點，收報29,696，成交1,098億元，屬大跌後的技术性反彈，市況難言回穩，但近期已大跌的部分醫藥股則有留意價值，聯邦制藥(3933)昨天回升3.56%，可博反彈。

聯邦制藥集醫藥中間體、原料藥、藥物製劑的研發、生產、經營為一體的綜合性製藥集團，近年進入糖尿病領域而受重視，集團已成為第二代及第三代胰島素產品的製藥企業，發展前景廣闊。

公司在2017年度實現營業收入約為68.27億元(人民幣，下同)，按年去年增加12.3%，實現淨利潤約為8,200萬元，主要在於中間體及原料藥產品的銷售價格上升。中間體分部業績轉虧為盈，由去年虧損約2.01億元，改善為實現利潤約3,400萬元。

公司主要中間體產品6-APA的產能利用率達理想水平，同時以6-APA、阿莫西林為代表的產品價格穩步調升，抗生素製劑產品銷售依然理想。公司製劑產品業務去年度保持平穩增長，其中以胰島素系列產品為主要增長動力。重組人胰島素全年實現銷售數量約1,230萬支，共錄得5.03億元銷售收入。此外，甘精胰島素於2017年獲得CFDA批准生產，全年錄得銷售收入2,200萬元。

甘精胰島素收入料大增

在今年4月，聯邦制藥成功通過BE藥品測試，成為第一家 amoxicillin 膠囊生產商，領先於3家競爭對手。通過獲得BE批准，聯邦制藥證

明了其6-APA(amoxicillin的主要活性藥物成分(API))的質量。

據PDB醫藥數據庫資料顯示，聯邦制藥的甘精胰島素市場份額在2018年首季僅為0.19%，意味著將有充足的增長潛力。該行預測，甘精胰島素將在2018年貢獻8,000萬元收入，至2020年，預測糖尿病分部的份額將增加到總收入的12%。

昨天聯邦制藥一度跌穿8元(港元，下同)關，低見7.99元，其後反彈上8.44元高位收市，倒升0.29

元，成交3,220萬元。該股上月曾高見9.68元，經過月餘的急速調整，8元關已再度吸引基金及實力投資者收集，現價預測市盈率為24.7倍，可趁低入市博反彈，上望9元水平，跌穿7.90元止蝕。

港股 透視

港股跌後反彈仍未脫弱勢

6月20日。經歷了周二的拋售急挫後，港股大盤出現反彈回升，恒指一度反彈至貼近30,000關口，但是在收盤前升幅出現逐步收窄，大市成交量也回降至接近1,100億元，資金入市抄進態度仍見謹慎。中興通訊(0763)暴跌四日後首見回升，對市場人氣帶來一定的提振。然而，市場總體謹慎氛圍未散，繼續以追捧醫藥股、教育股、物業管理股、內需股為主。

目前，在不明朗因素持續困擾下，港股大盤未能扭轉弱勢，恒指的好淡分水線見於30,000，宜盡快返回其上，否則後市仍有向下尋底的傾向，操作上建議要維持風控管理。恒指終止四連跌出現技術性反彈，在盤中曾一度上升476點高見

29,944，但是受阻於30,000整數關，其後升幅出現逐步收窄，權重指數股友邦保險(1299)的彈性較強，而內銀股卻逆市偏軟下跌繼續受壓。恒指收盤報29,696點，上升228點或0.77%；國指收盤報11,506點，上升13點或0.11%。另外，港股主板成交

金額回降至1,098億多元，而沽空金額有133.5億元，沽空比率12.16%。至於升跌股數比例是1054:647，日內漲幅超過10%的股票有25隻，而日內跌幅超過10%的股票有9隻。

30000關成為好淡分水線

走勢上，恒指出現跌後反彈，但未能扭轉短期跌勢，而30,000關口可以作為目前的好淡分水線，恒指宜盡快返回其上，否則繼續向下尋底的傾向未能改觀。權重指數股方面，友邦保險的彈性最強，漲了2.44%至69.05元收盤，但是未能完全修復周二的失地。

騰訊守穩支持彈力不大

至於信心指標騰訊(0700)，目前仍守395元支持位以上，但彈性不大，在連跌五日後反彈0.85%至

400.2元收盤。值得注意的是，在本月初帶動港股反彈的內房股，有出現逆市下跌的跡象，其中，中國海外(0688)和華潤置地(1109)，分別下跌0.18%和0.7%。

前期強勢品牌續獲追捧

上周三復牌後出現暴跌的中興通訊，在連挫四日累跌有60%後，終於止跌並出現報復性回升，漲了20%至11.82元收盤。情況對市場人氣帶來一定的提振，但是資金未敢貿然分散，仍繼續以追捧前期強勢品種為主，醫藥股、教育股、物業管理股、以及內需股，表現依然相對突出。另外，藥明生物(2269)大股東配股套現約40億元，股價微跌0.05%至84.5元收盤，仍守配股價79.2元之上。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

剖析當前A股疲弱的底因



曾永堅 協同博勤金融集團行政總裁

中國A股近期的弱勢，除受以好勇鬥狠的總統特朗普為首的美國政府再掀起的中美貿易戰風波所困擾外，亦因內地近期發佈的一系列宏觀數據表現未如市場預期理想，重燃市場對經濟可能硬著陸的憂慮。此外，亦因市場資金面近期呈現趨緊態勢，夾雜市場預期獨角獸回歸和CDR發行，將分流大量資金等多項利空因素所纏繞。

三大核心數據遜預期

綜觀5月份內地經濟數據，除製造業與服務業採購經理指數(PMI)表現令市場感滿意外，其餘由金融、零售消費及工業，皆令市場感失望。當月內地的投資、消費、工業數據皆全線回落，並且全部遜市場預期。當中，社會消費品零售總額的按年增速由4月的9.4%回落至8.5%，創2003年6月以來的最低水準。

至於投資方面，受基建投資大幅回落至負增長所拖累，今年1月至5月，全國固定資產投資增速明顯回落至按年增長6.1%，創1996

年2月以來新低，遠低於市場預期。今年首五個月增速亦較1至4月顯著回落達0.9個百分點。工業方面的表現則相對較平穩，5月按年增長6.8%，增速較4月小幅回落0.2個百分點。由於投資、消費和出口為拉動內地經濟的「三輛馬車」。5月投資和消費兩輛馬車皆雙雙轉弱，且皆遜市場預期，僅得出口表現理想。以美元計價，5月內地出口按年增長12.6%，相對上月持平，進口則按年大幅增長26%。值得注意的是，當月出口理想，可能因企業計劃趕於中美爆發貿易戰前「搶出口」，以規避風險增加訂單所致。

憂慮中美爆發貿易戰

5月的經濟數據表現令市場感不安的是，當前中美兩國面臨爆發全面貿易戰的危機，而近年作為經濟穩定器的零售消費，其增速則跌至15年新低，反映出階段內需呈弱化跡象，整體經濟面臨下行壓力增加。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

滬指探底回升 鋼鐵板塊領漲

滬深兩市昨集體低開，隨後持續下探，臨上午收盤前市場進入反彈狀態，滬指全日縮量反彈，創業板成為反彈先鋒，午後市場基本處於震盪狀態。截至收盤，滬指漲0.27%，報收2,916點；深成指漲0.92%，報收9,501點；創業板指漲1.08%，報收1,563點。兩市合計成交3,482億元人民幣，鋼鐵、白酒、海南等板塊漲幅居前；種植業、機場航運、石油等板塊跌幅居前。

海南板塊捲土重來

盤面上看，白酒股全天領漲；軍工股集體走強；庫存減少和環保力度增強，激發鋼鐵出廠價格提升預期，鋼鐵板塊強勢領漲，當中馬鞍山鋼鐵(600808.SS)漲達4.78%。醫藥、地產亦有不俗發揮；次新股顯著回暖；海南板塊捲土重來；銀行、保險走勢疲軟，黃金、航空發揮欠佳。

馬鋼A股(600808.SS)



滬指整體嚴重縮量

整體來看，周三當日市場反抽力度有限，滬指整體嚴重縮量，指數拉抬主力仍集中在食品飲料、醫藥醫療等防守板塊。疊加貿易摩擦、高頻經濟數據疲軟等因素沒有改觀，因此本周三市場反抽不代表已經企穩。目前中美貿易摩擦升溫、股權質押去槓桿、獨角獸CDR抽血等因素仍將壓制A股表現。

宜以防守觀望為主

對於穩健投資者而言，短期應繼續以防守觀望為主，重點觀察引發前期大跌的主要利空矛盾能否獲得緩解，以及機構游資能否合力，重新組織對於房地產、化工、黑色系等周期基本面板塊的主動回補買入。

證券分析

蒙牛股價走疲提供買入機會

自本行於4月23日將蒙牛乳業(2319)的評級從買入下調至中性以來，蒙牛股價累計下跌5.3%，而同期恒生指數則下跌3.1%。

短期內，我們認為蒙牛的基本面依然維持強勁，並將在8月公佈的中期業績中向市場展現其穩健的收入和淨利潤增長。

此外，市場資金有可能加快投入在一些不受中美貿易戰影響的板塊，例如日常消費品等，這將為近期股價提供支撐。因此我們認為近期股價疲軟提供了買入機會，並上調對蒙牛的評級至買入。

稍作回顧，公司在2017年收入、毛利分別按年升11.9%和20.1%至601.5億元(人民幣，下同)和211.8億元。收入增速從上半年的8.1%加速至下半年的15.7%，主要由液態奶和奶粉銷售增長加快所驅動。毛利率升2.4個百分點至35.2%。

整體銷售及行政費用比率小幅下跌0.2個百分點，當中宣傳及廣告費用比率下降1.5個百分點至8.4%。剔除一次性項目，包括現代牧業等非現金虧損，核心淨利潤估計同比增長約16%至26.2億元人民幣。

更多新產品陸續推出

鑑於更多新產品在2018年推出及旗下的明星品牌市場份額持續增加，我們預計蒙牛2018年的收入增長將維持在低雙位數。我們同時預期2018年淨利潤率將持續提升，主要受惠於產品組合持續優化帶來的平均銷售價格上升及現代乳業收購，但部分將被更高的品牌推廣和促銷費用所抵消。

根據彭博數據顯示，公司的收入估計在2018年和2019年分別達

675.0億元和747.3億元，分別按年增長12.2%和10.7%。淨利潤在2018年將上升56.4%至32.1億元(每股盈利0.806元)，並於2019年再上升27.1%至40.7億元(每股盈利1.029元)。

目前公司現價對應於2018年市盈率為27.4倍，我們認為蒙牛的估值仍處於合理水平。我們的12個月目標價格維持在30.2港元，根據30.0倍2018財年市盈率計算或自2010年開始的平均歷史市盈率23.7倍加一個標準差。我們把蒙牛的投资評級從中性上調至買入。

AH股 差價表

6月20日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.82433 (16:00pm)

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

茂宸證券