

紅籌國企 高輪

張怡

國藥新收購有利追落後

美國參議院以88票對11票表決結果支持一項無約束力動議，對美總統特朗普關稅策略施加阻撓。中美貿易戰憂慮降溫，刺激美股道指隔晚急彈逾200點，而納指更升1.39%，再創紀錄高位。外圍股市有運行，惟內地股市於周四急彈後，股指進一步上升的動力並不大，上證綜指收報2,831點，跌6點或0.23%。至於這邊廂的港股則反覆向好，最多升208點，收報28,525點，收窄至升44點或0.16%，主板成交進一步縮減至845億元。

部分醫藥相關股昨日表現仍佳，尤以平安好醫生(1833)走高至49.35元，升4.45元或9.9%最突出。此外，國藥控股(1099)曾走高至33.4元，收報33元，仍升0.8元或2.45%，均為板塊中表現較佳股份。國藥於周四宣佈，與控股股東國藥集團簽訂資產購買協議，該公司將收購國藥集團持有的中國科學器材60%股權，作價為51億元(人民幣，下同)，折合約60億港元，將由發行內資股的方式支付，涉及2.05億股。發行股份佔擴大後全部已發行內資股約11.5%，以及全部已發行股份約6.88%。每股對價股份發行價24.97元(折合約29.59港元)，較H股周三收市價31.35港元，折讓約5.6%。

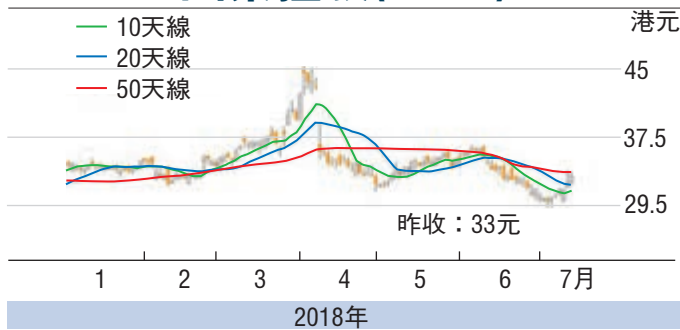
收購完成後，中國科學器材將會成為國藥的附屬公司，母公司於國藥持股將增至59.86%。國藥表示，中國科學器材目前主要是國藥集團下屬科學儀器和醫療器械板塊核心企業，中國醫療器械行業正處於快速發展的機遇期，此次收購將有助於國藥進一步擴大在醫療器械領域的競爭力，把中國科學器材的優勢，與該公司現有全國分銷網絡實現互補與融合，進一步提升該公司於醫療器械分銷市場的覆蓋，加強該公司在醫藥健康產業的綜合服務能力。

業績方面，國藥較早前公佈截至3月底止首季業績顯示，據中國公認會計原則，錄得純利8.43億元，按年跌32.7%，每股基本收益為0.31元。受到業績倒退影響，相信也是國藥表現跑輸同業的原因。不過，就估值而言，國藥往績市盈率14.41倍，市賬率2.16倍，則相比不少同業尚處偏低水平。在新收購消息入市下，料有利股價發力追落後，博反彈目標為1個月高位阻力的35.2元(港元，下同)，惟失守29.35元支持則止蝕。

騰訊反彈 看好吶購輪20765

騰訊控股(0700)昨收報381元，因較今年以來低位支持的373.4元，反彈幅度不算大，論值博率仍在。此外，過去五日認股證資金流向顯示，有4,801萬元流入騰訊認購證，為期間第二多資金流入相關資產。若看好騰訊短期反彈行情，可留意騰訊瑞信購輪(20765)。20765昨收0.13元，其於今年10月12日最後買賣，行使價406.08元，兌換率為0.01，現時溢價9.99%，引伸波幅28.8%，實際槓桿10.6倍。

國藥控股(1099)



板塊 透視

燃氣板塊下半年有望成焦點

耀才證券研究部 副總監 陳偉聰、分析員 黃澤航

今年上半年，內地天然氣消費增速維持高景氣，但由於產量增速緩慢，對外依存度仍然較高。而未來，隨著環保政策推進和價格市場化加速，內地天然氣行業建設有望發展蓬勃。展望下半年，行業將迎來用氣高峰，燃氣板塊有望成為焦點。

用氣增速快 對外依存高

年初至今，內地天然氣需求強勁，消費保持高速增长。據發改委數據，今年首5個月，天然氣消費量同比增長17.6%至1,127億立方米，增速較去年同期提高4.4個百分點。據德銀預測，2018-2022年全國天然氣需求之年均複合增長率有望高達13.7%。

值得注意的是，由於內地產量增速較慢，管道設施與儲氣設備建設相對滯後，加之需求旺盛，天然氣對外依存度較高。海關總署今年首5個月數據顯示，中國已經超過日本成為最大天然氣進口國。

中國是煤炭消費大國，在煤炭使

用過程中對環境造成較大污染(如冬季霧霾等)，提高清潔能源消費比例成為當務之急。

「煤改氣」進度有望加速

資料顯示，去年內地天然氣消費佔比僅為6.8%，遠低過全球平均水準23.8%。據悉，《天然氣發展十三五規劃》提到2020年天然氣消費目標佔比將提升至8.3%-10%。照此目標，近年來內地陸續出多項天然氣利用政策，包括工商業「煤改氣」、華北鄉鎮「氣代煤」等。就在上周，國務院發佈《打贏藍天保衛戰三年行動計劃》，重點支持京津冀及汾渭平原等地區進行「潔淨能源取暖」，「煤改氣」進度有望加速。

從天然氣消費用戶來看，工業和居民是兩大用氣部門。由於過去數年三四線城市新接駁用戶急增，支持管道煤氣銷量穩步提升；加之今年國際原油價格持續高企，數據顯示，石化燃料(如燃料油)已重新升越工業用天然氣成本價，替代效

應有利企業加速轉用天然氣。若下半年，內地工業活動減速，此替代效應亦有助紓緩需求回落的負面影響。

氣價市場化提速利好行業

6月初，發改委實施上調居民門站氣價，以實現與非居民用氣價格機制銜接。近日，北京、湖北等多省居民用天然氣銷售價格上調。據悉，門站氣價指上游天然氣價格，部分地區按照上下游價格聯動機制規定，調高下游銷售價格，有利於天然氣價格市場化傳導。不過亦有人擔心，部分四五線城市及鄉鎮地區或未能實現百分百成本轉嫁，分銷商將會承擔較大的上游成本

壓力。筆者認為，短期局部存在此種可能性。

至於下半年看法，部分投資者亦擔心去年「氣荒」現象再現，會增加燃氣公司採購成本和轉嫁下游難度，進而影響毛利。筆者認為，上述現象可能會發生，不過經歷一年建設和淡季儲備，加之LNG首開招標交易，天然氣市場化再進一步，影響有望淡化。



隨著環保政策推進和價格市場化加速，內地天然氣行業建設有望發展蓬勃。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

港股大盤昨仍處於階段性徘徊的格局狀態，恒指波幅收窄至僅有200多點，而大市成交量亦進一步縮降至850億元以下。隔晚美股納指創歷史新高，但對港股的刺激作用不大。目前，本港與內地股市的聯動相關性出現放大，對於A股走勢宜多加注視，而內地6月份經濟數據如零售銷售、工業產量、以及固定投資等等即將公佈，估計會是市場的關注點。

走勢上，恒指現時的主要上落範圍仍見於28,000至29,000之間，呈現短期徘徊待變的格局發展，在未能升穿29,000至29,500阻力區之前，估計後市仍將以向下發展為主流。

恒指出現開高後回整的走勢，高

大市成交續縮 市場仍抱觀望

外，港股主板成交量額進一步縮降至844億多元，而沽空金額有85.6億元，沽空比例10.14%。

至於升跌股數比例是895:737，日內漲幅超過10%的股票有37隻，而日內跌幅超過10%的股票有22隻。

資金傾向炒股不炒市

走勢上，恒指連跌四周累跌3,000點後，終於出現企穩反彈修正，一周來算，恒指反彈回升了有209點，但是在幅度上以及時間上來看，目前只能以跌後技術性反彈來看待，未可確認階段性底部已確立出現。另外，由於市場觀望氣氛依然濃厚，資金入市態度維持謹慎，大市成交量出現逐步縮降並在周五下降至不足850億元，估計港股有進入跌後的階段性徘徊狀態，市場目前有炒股不炒市的傾向，但是在恒指未能升穿29,000至29,500

阻力區之前，後市總體向下發展的形勢未可改觀。

被降目標價 騰訊仍受壓

美股納指再創歷史新高，但是對騰訊(0700)未能帶來進一步刺激作用，騰訊股價高開低走，微漲0.26%至381元收盤，未能重上250日線385.81元。市場正在等候中期業績的發佈，觀望氣氛較濃，而在投行近期紛紛下調目標價的情況下，要提防市場有下調預期的機會，估計騰訊的股價仍將受壓。

目前，大盤正處於階段性徘徊狀態，市場有炒股不炒市的傾向，其中，楓葉教育(2954)漲了3.2%，蒙牛乳業(2319)漲了5.1%，但是在大盤階段性底部未能確立之前，博反彈宜以短炒波段為主，未許過分激進看多。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

AH股 差價表

7月13日收市價 *停牌 人民幣兌換率0.85146 (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(%). Lists various stocks and their price differentials.

滬深股市 述評

興證國際

滬指周線否極泰來 聚焦大消費板塊

兩市昨維持縮量震盪走勢，午後在特斯拉、鋼鐵板塊帶動下，滬指小幅反彈，截至收盤，滬指小幅下跌0.23%報2,831.18點，從周K線上看，滬指終結了此前的七連陰，本周上漲3.06%，創兩年來最大周漲幅。創業板指漲0.24%報1,618.46點。

後市關注量能變化

整體來看，行情演繹主要圍繞中報業績預增以及消費白馬股展開，尤其是醫藥、釀酒、食品飲料等板塊出現機構連續回補動作，助力力指數止跌回穩。但昨日普漲後迎來縮量整理，說明資金介入力量未能持續，因此市場或仍將以存量博弈為主。策略上看，穩健投資者可繼續以防守為主可關注上證50業績預增品種，等待市場量能有效放大，激進投資者可跟蹤超跌成長股以及中報業績超预期標的。

行業 分析

內地K-12線上教育增長潛力巨大

新東方和好未來分別用18年和13年時間實現35億元人民幣的年度收入，但VIPKID(中國K-12線上教育平台龍頭之一)只用了四年時間。巨大的線上群體、方便快捷的線上通道及大量資金流入帶動了K-12線上教育市場的高速增長(2012年起複合年增長約30%)。

剛性需求大 行業龍頭增投入

行業將於未來三至五年保持高速增长，主要由以下因素帶動：用戶

證券 分析

茂宸證券

新合約價值增長勁 中國建築看好

中國建築(3311)是香港領先的建築承包商，並積極參與內地的基礎設施投資。新合約額在2017年上漲23.1%，達到1,031億元。管理層對2018年的新合約目標是不少於1,150億元，同比增長至少11.5%。今年上半年新合約額同比上升22.0%至644.9億元。考慮其新合約增長記錄良好，我們認為全年新合約額很大機會超過管理層的目標。截至2018年6月30日，未完成的合約額達到2,240億元，按年升26.6%，相當於2017年營業額的4.5倍，這將保證公司未來兩三年的收入增長。

截至2017年12月31日，該公司的收入(包括應佔合營企業營業額)增加11.7%至548億元。毛利率從12.9%提高至15.2%。純利僅增長7.0%至54.9億元，由於2017年10月供股的攤薄效應，每股盈利下降0.6%至1.19元。

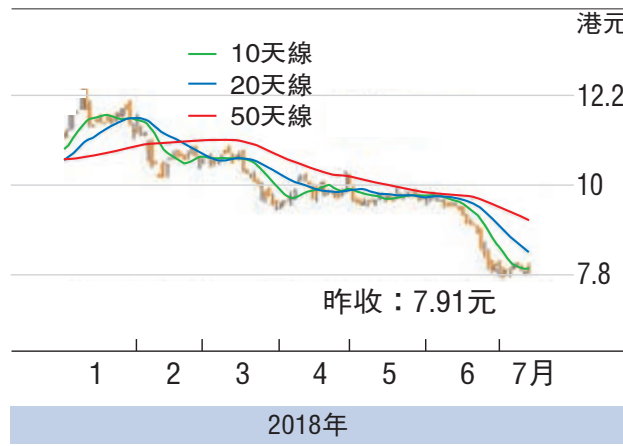
不考慮投資物業公平價值變動收益，特許經營權減值虧損及出售一附屬公司虧損，核心盈利上漲22.1%至50.7億元。今年首季度，公司的收入(包括應佔合營企業營業額)按年增加10.0%至120

億元，而對應經營溢利按年升16.2%至16.85億元。

盈利料可觀 市盈率吸引

根據彭博估計，公司2018年盈利預計將達到64.5億元，2019年達到76.7億元，分別同比上漲17.5%和18.9%。每股盈利增長將於2018年攤薄至7.5%，並於2019年達到18.9%。現價相當於6.2倍2018年市盈率及5.2倍2019年市盈率，遠低於過去5年平均預測市盈率10.6倍。因此，本行維持買入中國建築之建議，6個月目標價為10.2元，基於8.0倍2018年市盈率。

中國建築(3311)



工銀國際研究部 互聯網、軟體、傳媒與教育行業副總裁包仁誠 經理吳維佳