

紅籌國企 高輪

張怡

國藥控股(1099)



國藥龍頭優勢候低收集

內地股市昨因中秋節假期休市，這處邊港股則延至周二才放假，在市場觀望氣氛濃厚下，已連日急升的股指也告掉頭回落，今有表現的中資股變得寥寥可數。恒指收報27,499點，跌454點或1.62%，主板成交縮減至693億元。大市高位遇阻，觀乎中遠海運港口(1199)漲近4%為表現最突出紅籌指數成份股。

業股近兩日沽壓有所收斂，資金似有重投板塊跡象，尤其是行業龍頭仍值得留意。國家衛計委今年起實施「兩票制」，藥品從出廠到醫院之間只能發票兩次。新政策雖令不少小型醫藥代理商因經營壓力漸增而被迫退出市場，反而成為大型藥企爭取市佔率的機會，類似國藥控股(1099)便成為主要受惠企業。事實上，「兩票制」曾影響國藥首季銷售，導致其上半年盈利按年下跌3%至26億元(人民幣，下同)。但單計第二季，集團按年盈利則升21%，反映「兩票制」負面影響已逐步減退。

集團分銷業務為最主要收入來源，比重長期佔逾八成。目前國藥的分銷網絡，覆蓋全國逾30個省及自治區。客戶包括1.5萬間醫院及12萬間零售及醫療機構。集團目前所分銷超過3萬款藥物及保健品，並擁有90個進口藥品代理權，合作夥伴包括阿斯利康(AstraZeneca)及諾和諾德(Novo Nordisk)等外國品牌。與此同時，集團亦是全國僅有3間特許麻醉藥分銷商的一間。

拓中醫藥器械市場具潛力

基於中醫藥器械市場滲透率低，發展空間巨大的特點，國藥有意加大力度拓展，以打造新收入途徑。集團於7月下旬宣佈以51.07億元，透過發行2.04億股內資股支付，發行價24.97元人民幣(約29.59港元)向母公司收購中國科學器材6成股權。中科器主力從事醫療器械的分銷業務，近年業績快速增長，單是上半年已分別錄得161億元收入及2.5億元盈利。上述收購在為國藥提供額外盈利貢獻之餘，亦可和現有的分銷業務配合，擴大集團在醫療器械行業內的競爭力。

自收購及績優消息傳出後，國藥從29.35元(港元，下同)低位反覆回升，上升至接近45元後始出現獲利回吐，昨收報36.85元。該股預測市盈率約16倍，市賬率2.41倍，估值雖不算便宜，但因走勢已漸轉穩，料後市反彈空間仍在，上望目標為52周高位的45.65元，惟失守50天線支持的36.2元則止蝕。

看好友邦留意購輪21945

友邦保險(1299)昨收66.9元，跌0.9元或1.33%，現價仍企於多條重要平均線之上。若繼續看好其後市表現，可留意友邦中銀購輪(21945)。21945昨收0.219元，其於今年11月28日最後買賣，行使價70.05元，兌換率為0.1，現時溢價7.98%，引伸波幅29.4%，實際槓桿11.9倍。此證仍為價外輪(3.32%價外)，但因正股彈力仍佳，此證數據又屬合理，交投也屬暢旺，故為可取的吸納之選。

AH股 差價表

A股9月21日收市價 港股9月24日收市價*停牌 人民幣兌換率0.87824 (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.

股市縱橫

韋君

北燃藍天進可攻退可守

港股昨日大幅回落454點，收報27,499點，但成交縮減至693億元。上周4連升共千點，故昨日急跌市已跌回近一半。觸發大回吐的不利因素，是中方已鑑於美國在昨天向2,000億美元中國商品加徵10%關稅，中方同步反制之餘，面對美方之誠意談判，已拒絕美方邀請本週赴美磋商，令市場相信11月美國中期選舉前貿戰難有改善。跌市中，內地燃氣業務仍受惠國策支撐，相對抗跌。

北京控股(0392)旗下的北京燃氣，在本月初已完成斥資13億行使可換股債券，持有北燃藍天(6828)股權增至42%，成為北控擁有中國燃氣(0384)之外，另一家燃氣業務上市平台，憑藉控股公司的雄厚財力背景，業務發展前景看好。

北燃是在2016年購入北燃藍天可換股債券，經過近兩年的業務發展之後行使換股債券成為控股股東，堪稱是港股成功轉型的例子。

北燃藍天的天然氣項目覆蓋北京、寧夏自治區及內地11個省份，即是吉林、遼寧、河北、山東、山西、陝西、湖北、安徽、浙江、貴州及海南。

業績亮麗 北燃入主可憧憬

上月底公佈的中期業績亮麗，截至今年6月30日止，來自天然氣業務的收益增加23.6%至8.42億元，股東應佔溢利增加193%至7,870萬元。公司除稅息折舊及攤銷前利潤增長122.9%至2.7億港元。期內，總銷氣及處理量增加125.6%至6.59億立方米。

北燃早在6月向北燃藍天注入資產，包括京唐LNG接收站29%股權，以及廣西藤縣燃氣專營權項目。在京唐LNG項目將成為集團下半年盈利增長點。

值得一提的是，河北唐山等四個城市將上調天然氣價格，北燃藍天獲注入的京唐項目可受惠。

有別於中燃以城市管道為主業，北燃藍天業務分四方面，包括：1.L/CNG加氣站、2.城市燃氣、3.點供、4.貿易及分銷。

今年上半年公司錄得燃氣銷售量為1.96億方，按年增長216.3%。據管理層透露，公司目前已與河北、山東和浙江多個主要的LNG接收站建立長期合作關係，並成為幾個LNG接收站的一級代理商，此外，

公司目前正積極拓展全球LNG現貨資源，並通過這些接收站的窗口期實現落地。

除了北燃持股42%成為大股東外，鄧普頓資產管理以及韓國SKE&S等亦為其策略投資股東，這些股東當年也投資中燃，其後在北控入主中燃後拱讓持股而獲利。

京唐項目明年貢獻將可觀

北燃藍天在昨日急跌市中抗跌，平收0.56元，成交2,100萬元。在上半年賺近7,900萬元的基礎上，下半年京唐項目將提供貢獻，而2019年將踏入快速增長期，以北燃過去多月來徘徊0.5元/0.58元上落而言，北燃入主後，注入內地燃氣相關資產陸續有來，不妨收集，上望0.80元水平。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

9月24日，港股本盤急速反彈過後，在28000關口前遇阻回落，恒指下跌超過450點，有逐步過渡至區間反覆的階段性平穩期。中美雙方互提關稅正式生效，消息把近期激發起來的市場人氣，再次帶回到現實的考慮狀況。而市場傳出內地有醞釀取消商品房預售制度，消息對內房股構成打擊，是拖累大盤表現的領跌品種。走勢上，恒指的好淡分水線維持在27,300，若失守，過去兩周展現的反彈勢頭將會出現改觀，正如我們近日指出，在恒指找到本輪反彈高點後，估計後市將會以區間反覆打橫來運行，而主要上落範圍會在26,650至28,000之間。

恒指連升四日後出現低開低走的行情，在盤中曾一度下跌529點見低27,425點，短期累漲幅度已多，加上市場不明因素未可盡除，是大多從高位掉頭回吐的原因，而美聯儲即將開會，宣佈加息是大概率，情況也令到市場的謹慎

市場觀望轉濃 聚焦美議息

內漲幅超過10%的股票有31隻，而日內跌幅超過10%的股票有18隻。

27300仍為好淡分水線

走勢上，恒指的短期反彈在28,000關口前掉頭回落，如果進一步跌回27,300好淡分水線以下，短期反彈勢頭將會出現改觀並且開始受到破壞。而在恒指出現了本輪反彈高點後，估計後市將會過渡至區間反覆的階段，而26,650至28,000相信會是主要上落範圍。美聯儲即將召開議息會議，結果會在周四凌晨公佈，預期宣佈加息是大概率，而這個將會是港股在短期反彈過後、過渡至階段性平穩期的考驗。

事實上，美股道指在近日已出現了補漲，終於跟上了標普500和納指創出了歷史新高。然而，美股期指權已於上周五完成交割，在市場完成了對沖部署後，相信波動性將有再次擴大的機會。如果美聯儲在

周四凌晨宣佈加息，不排除會成為美股高位回整的借口，而情況對港股亦有構成壓力的機會，但我們更關注的，是美元在美國加息後的表現。

美匯走勢影響後市關鍵

美元指數在第二季開始轉強，從90的下方，上升至8月時最高96.984，創一年多以來的新高。其間，由於受到美元強勢的影響，新興市場貨幣以及港匯和人民幣，都出現了較大的貶值壓力，而內地及港股市亦因此而顯著受壓。目前，美元指數的強勢已見有所收斂，回落至94的三個月低位水平，而在美聯儲宣佈再次加息後，美元指數會否進一步跌穿93、來進一步確認美元轉弱，相信將會對港股後市發展帶來關鍵影響。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

投資觀察

制約A股反彈利空因素仍在



曾永堅 協同博勤金融集團行政總裁

桌能否帶來初步正面消息，故令困擾內地及本港股市多時的中美貿易爭端儘管暫有舒緩的跡象。

儘管中美貿易戰正式升級，但金融市場一方面早已對此反映，另一方面，美國這輪關稅的加徵幅度屬於市場預期下限，故有助A股短期持續反彈。然而，困擾內地及本港兩地股市弱勢表現的利淡因素依然存在，預估上證綜合指數短期進一步彈升的空間有限。

雖然中美貿易戰一如市場預期步向升級的方向，但雙方皆表現出願意重返談判桌與有所克制的態度，美方未有如市場最壞預期針對新一輪25%的關稅，而中方亦未有推行對等金額的反制措施，只克制地還以顏色——向600億美元美國製商品加徵關稅。

另一方面，國務院總理李克強近日公開強調：「絕不會走靠貶值人民幣去刺激出口的路」，鏗鏘地回應美國總統特朗普早前對中國為壓低人民幣匯率來抵消美國關稅措施制裁效力的指控。以上種種行動與言論，皆引導市場對中美兩國短期內能於貿易談判桌上帶來正面消息存有一定程度的憧憬。

憂內地經濟下行

儘管如此，過去數月持續困擾A股的主要利空因素與預期仍揮之不去，當中包括市場對中國經濟的下行憂慮、美國加息提速預期以及中國政府決心降金融槓桿與整治影子銀行政策對內流動性的產生趨緊態勢等，皆抑制場外資金於現階段積極進場的意思，繼而約束股市短期上升動力。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

證券分析

中國建築受惠內地增基建投資

內地將於第四季度增加基礎設施投資。中國的固定資產投資增長率從2017年的7.2%降至2018年前8個月的5.3%。為了抵消中美貿易戰緊張局勢的影響和維持經濟增長，本行相信內地於第四季度將大幅增加基礎設施投資，這明顯對中國建築(3311)有利。

中國建築是香港領先的建築承包商，並積極參與中國的基礎設施投資。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%。今年首八個月新簽約合約額同比上升14.2%至825.1億元。截至2018年8月31日，未完成的合約額按年升24.0%，達到2,298億元，其中77%或1,778億元為內地的基礎設施投資。考慮其新合約增長記錄良好，本行認為2018年度新簽約額很大機會超過管理層的目標。

截至2018年6月30日，公司收入按年增加18.0%至271億元。毛利按年增長26.2%至41億元，毛利率從14.2%提高至15.1%。

股東應佔溢利僅增長1.2%至25.2億元，由於2017年10月供股的攤薄效應，每股盈利下降9.9%至0.50元。撇除投資物業公平值變動收益，核心盈利上漲20.5%至25.2億元。中期股息保持不變，每股0.15元，意味著派息率為30%。截至2018年6月30日，公司的淨負債從2017年底的157億港元大幅增加53%至240億元，淨負債與權益比率從2017年底的41%急升至61%。

市盈率仍低 建議買入

根據彭博估計，公司2018年盈利預計將達到62.5億元，2019年達到73.6億元，分別同比上漲14%和18%。每股盈利增長將於2018年攤薄至5%，並於2019年達到18%。現價相當於6.6倍2018年市盈率及5.5倍2019年市盈率，遠低於過去5年平均預測市盈率10.3倍。因此，維持買入中國建築之建議，基於8.0倍2018年市盈率計算，6個月目標價為10.0元。

證券分析

潤電優化業務結構 利好未來表現

國家能源局公佈，8月全社會用電量6521億千瓦時，按年增長8.8%，較7月份的同比增6.8%有所加快。

今年上半年，華潤電力(0836)的營業額為393.08億元，同比升15.3%，當中佔整體收入近78%的火電收入同比增10.6%至310.018億元，而佔整體收入近13.5%的可再生能源收入更升47.9%至53.55億元，期內股東應佔溢利增加59.6%至29.59億元。

另外，公司的總經營成本為337.27億元，按年升15.8%，輕微高於收入增長，主要由於減值損失大

增330%至7.71億元所致。

盈利能力提升空間仍大

另外，由於期內標煤單價較去年同期增長6.2%，令其年燃料成本亦按年升11.8%。不過由於近期煤價趨於平穩，加上其燃料成本佔總經營成本本近60%，隨著燃料成本上升壓力減少，盈利能力具較大提升空間。

於今年6月底，集團運營權益裝機容量為36,917兆瓦，其中燃煤發電廠的運營權益裝機容量為29,815兆瓦，佔比80.8%；風電、水電、太陽能及燃氣發電容量分別為6,411兆瓦、280兆瓦、333兆瓦及79兆

瓦，合共佔比19.2%。而於上半年，公司的售電量為76,880,815兆瓦時，同比升4%。

正加強可再生能源發展

而於今年6月底，集團在建燃煤電廠的權益裝機容量為4,014兆瓦，有望於未來1至2年內投產。同時，於今年6月底，公司在建風電權益裝機容量為1,725兆瓦，在建光伏權益裝機容量為119兆瓦，在建水電權益裝機容量為107兆瓦，隨着相關項目陸續投產，將可增強未來收入。

公司早前公司8月份營運數據，

雖然整體售電量按年跌1.6%，當中火電廠售電量降2.5%至1363.3萬兆瓦時但風電售電量則升19.7%至86萬兆瓦時，而累計首8個月更按件增35.4%。

事實上，公司亦正加強可再生能源發展，早前轉讓煤炭資產，除可剝離業績不佳的業務外，亦有利於優化公司業務結構，推進公司戰略轉型，迎合中央的環保國策發展，同時亦可減債並提高現金流，對未來業績表現具正面的推動作用。

估值上其預測市盈率近9.9倍，市賬率為0.87倍，股息率近6.21%，宜先行觀望。

凱基證券