

紅籌國企 高輪

張怡

石藥集團(1093)



石藥業績看好可趁低吸

內地A股及港股昨日均出現較明顯的獲利回吐，尤以上證綜指跌2.48%最明顯，而恒指亦跌1.16%。港股沽壓仍重，觀乎中資股仍以個別發展為主，反映有資金趁淡市收集實力股建倉。近日多隻醫藥股見異動，當中以中國生物製藥(1177)最具睇頭，集團自上周五(10日)宣佈，由附屬正大天晴開發的治療肺動脈高血壓藥物「安立生坦片」已獲國家藥品監督管理局頒發的藥品註冊批件後，股價即連升4個交易日，及至昨日隨大市回調，收報7.88元，跌3.08%，惟過去五日累漲仍達12%。

石藥集團(1093)於上周三(8日)宣佈組成合營公司，從事創新藥品研發業務，股價也連升兩個交易日，昨早市曾走高至14.64元，但市況欠佳其也因而掉頭回落，收報14.04元，跌0.22元或1.54%。石藥是於日前宣佈，與專注於抗腫瘤創新藥物的上海海和合，成立合資公司上海海石生物醫藥，將從事創新藥品研發業務；上海海和合將5個新藥項目轉讓給合資公司，進行臨床試驗、產品批准申請、生產及商業化。該5個新藥項目包括非麻醉性鎮痛藥物、針對類風濕關節炎的新止痛藥、第二代噁唑啉酮類衍生物的新型抗生素及靶向抑制劑等，有利集團持續擴展創新藥物領域。

積極拓展創新藥成動力

業績方面，石藥截至2018年12月底止全年業績，錄得收入總額210.29億元，按年升36%；純利36.55億元，按年升31.9%。每股盈利58.55仙；派末期息18仙。集團近年積極拓展的創新藥，去年這部分業務收入增近6成，當中恩必普(NBP)、歐來寧(Oulainin)、玄寧(Xuanning)、多美素(Duomeisu)及津優力(Jinyouli)均增勢凌厲，估計相關板塊未來數年仍會是增長火車頭。另外，新推出藥品注射用紫杉醇(白蛋白結合型)今年有望納入《國家基本藥物目錄》，料有助刺激銷售。

石藥已定於下周二(21日)公佈首季業績，或不排除為市場帶來驚喜。值得一提的是，石藥早前成功分拆於深圳創業板上市附屬石藥新諾威(300765.SZ)，首季純利按年增長12.5%至5,644.86萬元人民幣，營業總收入按年增長13.5%至3.42億元人民幣。至於石藥新諾威發行價為每股24.47元人民幣，集團籌得資金總額約為12.24億元人民幣，該股昨收38.38元人民幣，較上市價升56.85%。趁石藥調整期伺機博反彈，上望目標為1個月高位阻力的16.08元，惟失守100天線支持的13.52元則止蝕。

中移逆市強 看好吼購輪18455

中移動(0941)昨逆市向好，收報72.55元，升1.3元或1.83%，為少數逆市有勢的重磅藍籌股。若繼續看好其後市表現，可留意中移瑞銀購輪(18455)。18455昨收0.12元，其於今年10月10日最後買賣，行使價為80.04元，兌換率為0.1，現時溢價11.98%，引伸波幅24.7%，實際槓桿12.5倍。

板塊透視

風電行業處於復甦階段

今年第一季度，內地風電新增裝機延續2018年的增長勢頭，首季招標更創下歷史紀錄，風電企業季度營收增長提速，進一步印證行業正處於復甦通道中，預期改善助推了風電股年初的一輪股價上漲。

據全國新能源消納監測預警中心顯示，第一季度，內地風電新增併網裝機4.78GW，同比增長19%，增速有所提升。據金風科技披露，第一季度，內地風電公開招標量達到14.9GW，同比增長101%，創最高招標量歷史紀錄。據萬得統計，第一季度，申萬風電設備行業實現營收同比增長56.69%，增速是2017年第一季以來最高值。

不過，進入4月份，風電指數隨大市向下調整且幅度更大，或與4月政策風向變動相關。4月12日，國家能源局發佈《關於2019年風電、光伏發電建設管理有關要求的通知(徵求意見稿)》，其中明確指出將優先建設平價上網風電項目，需要國家補貼的集中式風電項目均需通過公開競爭方式進行配置。

意見稿要求已核准的陸上風電項目兩年內未投產併網的，需重新參與市場競價，要求2018年未通過競爭方式進入國家補貼範圍並確定上網電價的海上風電項目，其核准文件不能作為享受國家補貼的依據。

隨即，市場開始擔憂，已核准但

未投產併網的享受原有標杆電價的風電項目將失去搶裝窗口，風電補貼恐加速退出。進入5月，風電板塊下跌動能開始減弱。近日，國家能源局組織召開座談會，在討論上述意見稿時透露，已核准未開工陸上風電項目將參與競價的規定有望放鬆，這些項目只要在2020年底前並網，即可豁免競價，海上風電電價政策也有望放鬆。

利淡因素正在逐步減弱

筆者認為，上述座談會為4月政策擔憂進行降溫，不過正式文件尚待公佈，如果搶裝窗口順利開啟，將進一步提振風電設備板塊。不過，風電平價上網是未來趨勢，競價作為過渡政策，補貼加速退出也在不遠將來，該類利淡因素正在邊際減弱，而風電行業的中線利好因素正

耀才證券研究部分析員 黃澤航

在增強。內地正積極推進風電在能源消耗的比重提升，從技術和執行兩大難點入手，例如，重啟特高壓建設助力傳輸，推出綠證交易制度以及風電消費責任權重等，將從中長期保障風電消納。

相信政策引導、融資環境改善和搶工潮影響下，風力行業發展有望處於上升通道中，看好整機廠未來受惠安裝規模提升以及毛利觸底回升，建議關注行業龍頭，如金風科技、明陽智能等，風險因素包括(1)風電建設規模與風電消納不及預期；(2)風電項目競標制度拖累發電業務回報率；(3)內地風電機組價格仍具備下調空間；(4)財務狀況改善緩慢。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市縱橫

韋君

資金換馬 公用股成焦點

雖然美股三大指數隔晚進一步挺升，道指大漲215點或0.84%，而代表科技股的納指更升1.03%。不過對昨日港股並未構成太大的支持，受到美國昨起正式禁止使用華為通訊設備，加上人民幣兌美元曾創出去年11月底後逾五個月半低位，在上證綜指大跌2.48%拖累下，港股進一步跌穿28,000關，退至27,946報收，跌329點或1.16%，主板成交稍增至1,024億多元。市場籠罩觀望氛圍，資金有跡象換馬吸納公用股，在大市仍未擺脫尋底格局下，相信相關股份續可望成為投資者關注的焦點。

中移動(0941)昨日由約九個月低位逆市反彈1.83%至72.55元，成為少數逆市向好的權重股。中移動香港昨日舉行發佈會，成功透過5G手機及5G網絡接通全港首個本地及跨境語音通話及視像通話，集團同時以5G手機測試網速，是香港首次非透過CPE(Customer Premises Equipment)直接測試5G網速，測試數據顯示下載速度平均超過800Mbps，峰值下載速度超過1Gbps，網絡時延低於10ms。除了消息正面外，中移動

現價市盈率約11.08倍，市賬率1.24倍，估值不算貴，而股息率達4.43厘則具吸引，相信也是其股價得以脫穎而出的原因。

港鐵公司(0066)亦成為昨日跌市奇葩，股價曾高見48.4元，收報48元，仍升0.45元或0.95%。港鐵公司昨收市價離上市高位的49.5元並不遠，現價市盈率約18.18倍，論估值也不便宜，但股份尚可走強，反映市場對業務防守性較強的股份仍有強需求。

潤電估值偏低可趁低建倉

華潤電力(0836)昨日早市曾搶高至10.82元，最後回順至10.64元報收，仍升0.12元或1.14%，也是逆市有表現的公用股。潤電今年以來表現跑輸大市，除了去年大減派息63%令市

場失望外，集團較早前被剔出藍籌股行列，惹來基金減持及大行唱淡，都影響了股價表現。不過，觀乎不少大行即使下調調價的目標價，惟較現價仍高出不少。事實上，美銀美林雖將潤電2019年及2020年每股基本盈測均降低2.2%，分別為1.49元及1.57元，較市場預測低5%及15%，因該行預計其在今年中將減5.2%。但美銀美林仍重申予潤電「買入」評級，目標價由16.6元下調至16.1元，惟較現價仍有頗大距離。

就估值而言，潤電現價市盈率12.82倍，相比在本港掛牌的三隻國企同業則顯得偏低。在股價仍然低迷下，可考慮趁低建倉，上望目標為3月下旬以來受制的12元水平，惟失守10.2元低位支持則止蝕。

滬深股市 述評

興證國際

滬指失守2900 國產芯片概念逆市大漲

滬指昨日平開，深成指則微幅高開後，一路震盪下行，早盤數字鄉村、農業種植板塊逆勢走強，但受風能、工業大麻等板塊持續殺跌影響，三大股指全天呈現單邊下跌的走勢，創指暴跌近4%，滬指失守2,900點整數關口，本周跌累計跌幅1.94%，市場人氣受挫，概念板塊亦多數下跌，悲觀情緒顯著升溫。

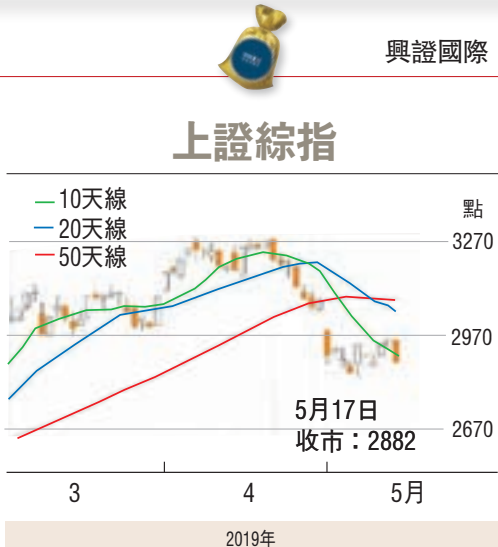
滬深兩市昨合計成交額超5,000億元(人民幣，下同)，滬股通淨流出32億元，深股通淨流出20億元。截至收盤，滬指報2,882點，跌2.48%；深成指報9,000點，跌3.15%；創指報1,479點，跌3.58%。本周，上證綜指跌近2%，深證成指跌逾3%，創業板指跌超5%，均為四周連跌。

農業股集體走強

盤面上看，國產芯片概念逆市大漲，逾10股漲停。5G概念相對活躍，農業股集體走強；數字鄉村概念崛起。人造肉捲土重來。稀土概念股分化。黃金股集體走弱。工業大麻、燃料電池、區塊鏈、創投等概念股集體殺跌。

防禦性資產抬頭

整體上看，5月份市場仍處於調



整、震盪的格局。外部因素存在較大變數，投資者避險情緒加重。外圍環境複雜多變，4月經濟數據也較為低迷，預計後期指數大概率會在箱體內進行盤整。目前市場資金比較傾向於防禦性資產，具體策略上，從估值與業績匹配角度，銀行、鋼鐵、煤炭、醫藥相對性價比更高，防禦性較強。短期震盪期間，在控制倉位的基礎上，優先配置海外因素影響小、有產業政策支持、中期明確利好的主題及標的。

證券分析

中泰國際

銀娛中場收益保持增長

銀河娛樂(0027)在2019年一季度淨收益為130億元(同比及環比均下跌8%)，真實應毛收入為74.2億元(同比下跌25%，環比下跌18%)，跑輸行業(同比下跌13.4%，環比下跌11.4%)，主要由於禁煙令、區內娛樂場競爭及中國經濟疲弱等因素，導致期內真實應轉碼數同比下降30%。

中場業務仍然穩健，中場賭枱毛收入達73.5億元(同比增長9%)，其中澳門銀河中場賭枱毛收入為51億元(同比增長12%)，繼續支撐集團中場業務的發展。

一季，銀河娛樂錄得經調整EBITDA為39.8億元(同比及環比均下跌8%)，合乎我們預期，但是經調整EBITDA利潤率為32.6%，高於我們預期，主要由於高利潤率的中場業務穩健的貢獻所帶動。集團的中級中場及核心中場表現強勁，抵消貴賓廳及高端中場疲弱的影響。集團成功改造星際酒店轉營至中場為主，期內中場賭枱毛收入達17.5億元(同比增長2%，環比增長7%)，創單季收益新高。澳門銀河中場賭枱毛收入達

51億元(同比增長12%)，是歷來季度第二高。

微降目標價至60.9元

管理層在電話會上表示銀河三期或推遲至2020年末至2021年初開幕，集團短期仍受到貴賓廳疲弱及翻新工程所影響，而人民幣匯價轉弱對高端需求帶來負面影響，但我們集團相信在大中場流量支撐下可保持穩定增長。我們把19年銀河娛樂的貴賓廳毛收入增長從-7%下調至-14%；中場博彩毛收入增長從+6%微調至+5%。我們相應調整19年及20年經調整EBITDA預測-3.7%及-5.9%，至同比分別-1.8%及+9.8%，維持2019年13.5倍EV/EBITDA估值。我們將目標價由63.1元下調至60.9元，考慮目前股價對應潛在升幅達到19%，而集團擁有全行業最大的土儲，我們看好銀河三期及四期對銀河娛樂的長線發展，故維持「增持」評級。

風險提示：(一)簽證政策收緊；(二)賭場續牌風險；(三)「澳門銀河」新項目延期；(四)內地經濟放緩降低旅客外遊傾向。

工銀國際研究部原材料行業分析員 張小桐

行業分析

美實際利率承壓 建議中期配置黃金

中美貿易談判尚未明朗，股市上周大幅波動，作為避險資產的黃金本周一度站上1,300美元。市場避險情緒將在短期內對黃金價格有所支撐，但中期來看，黃金價格將更視乎美國實際利率和美元的表現，因此我們建議對黃金進行中期配置。

然而中期而言，避險不是黃金價格的主要因素。黃金價格的長期走勢與美國實際利率呈高度反相關，同時受到美元的壓制，因此黃金是綜合反映匯率、利率、通脹的標的。我們中期看好黃金，建議對黃金進行中期配置，主要原因在於美國經濟將進入下行階段，美國實際利率和美元都將有下行壓力。從「美林時鐘」原理來看，黃金在經濟從高點開始轉向下行的階段

最為受益。在這階段，名義利率開始下行，而通脹還處在高位，央行往往尚未開始降息，所以會看到國債收益率曲線極度平坦甚至倒掛。目前美國經濟正處於這一階段，在當下的經濟和通脹預期下，美聯儲年內保持鴉派的概率較大，未來實際利率將保持低位甚至進一步下移。此外，本輪美國與歐洲、中國的經濟周期有所錯位，美國與歐洲經濟的相對強弱在未來一段時間不會改變，尤其是在美元多頭十分擁擠的情況下，我們認為美元走弱的概率較大。

留意招金礦業及山東黃金對個人投資者，出於中期配置、

保值、分散風險的目的，可以選擇ETF或者黃金開採公司的股票，中期來看，港股黃金股的走勢與金價高度相關，但波動更大，相當於自帶了4倍以上的槓桿，在對趨勢把握較大的情況下可以增厚收益。港股主要的黃金上市公司有招金礦業(1818)和山東黃金(1787)。兩家公司規模、盈利能力、綜合品位相似，但招金未來的增長更具確定性。

從估值的角度來看，山金和招金在港股的P/B和P/NAV估值倍數相仿，P/B倍數在近5年的中位數水準，基於我們對金價的樂觀判斷，山金和招金的估值倍數或將隨着金價上漲。

AH股 差價表

5月17日收市價

人民幣兌換率0.88059(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, 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 prices.