

紅籌國企 高輪

張怡

中國中藥(0570)



中國中藥業績看好可吼

內地A股及港股昨日均見回穩，惟推力依然不足。上證綜指收報2,985點，升8點或0.28%。至於港股早市最多升169點，惟單計數收窄至僅升59點或0.22%。報26,281點，主板成交稍增至752億多元。港股連跌6日後暫喘定，觀乎中資股仍以個別發展為主。事實上，內地第二輪帶量採購部分藥品降低逾50%，個別股份表現尚佳，尤以石藥(1093)升8.55%最為突出。

同屬藥業股的中國中藥(0570)昨日彈力亦見不俗，股價在回試1個月低位的3.6元獲支持後掉頭回升，並近全日高位的3.79元報收，升9仙或2.43%。中國中藥較早前公佈截至今年6月底止六個月中期業績，營業額69.37億元(人民幣，下同)，按年上升27%；純利8.59億元，增13%。每股盈利17.06分。中期息5.72港仙，上年同期則派息6.04港仙。

顆粒業務步入高速增長期

值得一提的是，中國中藥最大產品是中藥配方顆粒增長持續，為行業試點放開受惠者，其中核心業務中藥配方顆粒維持強勁增長，實現收入45.71億(佔總數66%)，同比增31.1%；毛利30.25億，同比增48.1%；淨利潤7.87億，同比增23.1%。自國藥集團收購天江藥業後，顆粒業務步入高速增長期，增長持續提升，2016至2018年收入增達22%、26%、30%。

此外，成藥營收16.97億元人民幣(佔總數24%)，大增30%。銷售成本與行政支出增加，研發費用上升，及信貸虧損前為大，致令純利增幅低過營業額增幅，純利率收窄。中國中藥上半年業符合市場預期，大行對其業務前景多表正面取態。瑞銀發表的研究報告認為，雖然近期銷售增長穩健，但受盈利增長較慢及銷售開支增加影響，市場信心已受到損害，該行認為假如盈利增長可追上收入增長，公司表現應可改善，又認為實際下行空間有限，因為其估值已接近歷史低位。

長遠而言，瑞銀認為倘監管機構視中藥配方顆粒為標準化行業並獲國家的保險支撐，相信即使競爭增加亦無阻該行對其滲透率及可持續性方面的信心。瑞銀認為潛在的催化劑包括是其盈利優勢、針對配方顆粒方面的政策等。該大行雖將中國中藥目標價由7.3元(港元，下同)降至5.4元，惟仍維持「買入」評級。就估值而言，中國中藥預測市盈率約10倍，市賬率1.08倍，在同業中並不貴。趁股價調整期跟進，中線反彈目標為4月初阻力位的5元關，惟失守3.6元支持則止蝕。

友邦博反彈 留意購輪 18763

友邦保險(1299)昨現反彈走勢，收報76.05元，升1.15元或1.54%。若續看好其後市反彈行情，可留意友邦中銀購輪(18763)。18763昨收0.098元，其於今年11月12日最後買賣，行使價82.82元，兌換率為0.1，現時溢價10.19%，引伸波幅27%，實際槓桿17.4倍。

AH股 差價表

9月24日收市價

人民幣兌換率0.90627(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, and H/A Ratio. Lists various stocks like 洛陽玻璃股份, 浙江世寶, etc.

股市 縱橫

中銀香港呈回穩態勢

美股隔晚回穩，加上中美貿談將於10月第二周進行，有利市況回穩，昨天恒指曾反彈169點，其後升幅收窄，收報26,281，升59點，成交752億多元。大市在6連跌逾千點後初步回穩，有利傳統藍籌低位反彈，本地銀行股中恒生(0011)升0.46%，中銀香港(2388)有回穩態勢，可留意。

中銀香港及母公司中國銀行(3988)的重大人事變動在7月初已明朗，劉連舸出任兩家銀行的董事長。劉連舸去年10月出任中國銀行副董事長，12月起兼任中銀香港副董事長。

中銀今年上半年盈利172.54億元，按年增1.7%；每股盈利1.63元，派中期息54.5仙。期內淨息差為1.59%，按年上升5個基點。若計入外匯掉期合約的資金收入或成本，調整後的淨息差為1.69%，上升13個基點，主要反映集團抓住市場利率上升機會，積極主動管理資產及負債的成果。期內淨服務費及佣金收入為60.46億元，較去年

同期的高位下降4.3億元或6.6%，主要由於投資市場氣氛轉弱，證券經紀及基金分銷佣金收入分別下跌35.9%及15.9%。特定分類或減值貸款比率為0.2%，遠低於市場平均水平。

中銀總資本比率為23%。一級資本比率為20.01%，較去年底上升0.25個百分點。成本對收入比率為25.81%，按年上升0.42個百分點，成本效益持續處於本地銀行業較佳水平。

大灣區及東盟業務樂觀

中銀為本港龍頭銀行之一，除獲授權本港人民幣業務清算行之外，亦獲中行授權配合拓展大灣區業務，加上早年前已獲中行轉售資產定位為東盟區域銀行，其業務發展身處最快經濟增長區域，業務增長前景樂觀。

本港自6月起持續出現社會暴亂，對經濟影響日漸浮現，包括股市、樓市、零售、旅遊均帶來

中銀香港(2388)



影響，加上全球經濟放緩，中金下調目標價22%，由50元降至39元。

中銀在過去一個月由25元反彈上28.30元後回落，昨天曾升上27.10元，收報26.85元，升5仙，成交1.6億元。現價預測市盈率8.55倍，息率5.47厘。現價已大致反映社會事件影響，亦較中金目標價有45%的上升空間，可小注吸納博反彈，上望29元，跌穿25元止蝕。

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

9月24日。港股連跌六日後出現震動企穩，但是盤面表現依然來得分化。恒指漲了有接近60點，仍處於26,500點的好淡分水線以下，弱勢盤面有待改善。目前，港股未能擺脫相對弱勢，本地股依然拖着後腿，其中，收租股太古A(0019)再次破底而落創52周新低。

然而，在盤面有所轉弱的情況下，存量資金的擠壓將會再次加劇，但這個對於正面板塊龍頭是相對有利的，可以進一步吸收更多的擠壓資金。對於持有正面看法的板塊龍頭，建議可以繼續關注跟進，尤其是強勢回整時的吸納機會。

弱勢盤面未完全扭轉

恒指出現跌後企穩，在盤中曾一度上升170點高見26,392點，但仍受

盤面有利正面板塊龍頭

制於好淡分水線26,500點以下，弱勢盤面未能完全扭轉，權重指數股友邦保險(1299)反彈1.53%，是護盤的主力。恒指收盤報26,281點，上升59點或0.22%；國指收盤報10,271點，下跌17點或0.16%。另外，港股主板成交金額有752億多元，而沽空金額有106.7億元，沽空比例14.18%。至於升跌股數比例是651:941，日內漲幅超過10%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有

24隻。

本地股弱勢續拖後腿

本地股持續弱勢，其中，收租股太古A走了一波七連跌，再跌1.09%創52周新低，而九龍倉(0004)和領展(0823)，亦分別下跌0.36%和1.03%，處於反彈乏力低位徘徊狀態，要提防有進一步破底而落的機會。在本地股拖着後腿的情況下，市場氣氛仍然來得比較謹慎，但是相信中資股仍可以有相對突出表現，而A股的持續強勢依然是關注點。

外資流入A股勢頭未改

富時羅素完成第二階段增納A股後，外資在周一(23日)曾一度見有趁消息落實而套現，通過滬深股通淨流出了15.3億元人民幣，但明顯少於上周五(20日)接近149億元人民幣的淨流入，外資流入積累A股的勢頭未

改，而在周二又再恢復淨流入27.5億元人民幣。值得注意的是，十一國慶長假期正逐步迫近，估計也會影響到資金短期的部署節奏。長假疊加季結，短期資金面亦見有所趨緊，兩周SHIBOR拆息是明顯拉高至2.9520%，而人行近日已加大了逆回購操作來紓緩。

在盤面有所轉弱的情況下，存量資金的擠壓將會再次出現加劇，但這個正如我們早前指出，對於正面板塊龍頭是相對有利的，可以進一步吸收更多的擠壓資金，利好其後續發展。其中，受到新一輪帶量採購的消息影響，中生製藥(1177)出現了先急跌後倒升的走勢，是繼6月初受到國務院提出推進藥品集中採購後，再一次通過了市場震盪的考驗，在行業整頓中，研發能力強的企業將會是最終受益者。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股權益)

投資 觀察

人行續冷卻市場減息憧憬



曾永堅 協同博勤金融集團行政總裁

中美貿易戰釋放出的市場疑慮，令市場對減息的預期降溫，言論反令市場對降息的預期降溫，終盤僅上升0.28%，深成指及創業板指數終盤分別升0.31%及0.61%。

央行無意急於放水

滬深兩市周二成交金額較周一增加7.9%至5,480億元(人民幣，下同)。人行昨天進行400億元七天期逆回購，為連續第五天開展逆回購，整天淨投放400億元。儘管如此，人行行長易綱明確表示當前利率水平適度，法定存款準備金率為今後的宏觀調整有充足的空間，並不急於做出像其他國家央行那樣的比較大的降息或量化寬鬆。

易綱言論令市場對人行短期內降息預期急降溫，導致證券商及銀行板塊升幅收窄，保險股更呈下跌。中信建投(滬601066)下跌1.3%，中國銀行(滬601881)下跌0.3%，廣發證券(深000776)

走低0.1%，但光大證券(滬601788)上升1.2%，海通證券(滬600837)上升1%。

中美經貿談判釋暖風

中美貿易戰相關消息方面，美國財長姆努欽確認，將與美國貿易代表萊特希澤將於兩周後於華盛頓會見中國國務院副總理劉鶴。姆努欽還承認美方要求中國經貿代表團取消美國農產品州份訪問行程，原因是「不想對會談帶來混亂」。同時，中方已經承諾購買大量農產品，紓緩市場早前對中美工作級別官員近日會面是否不歡而散的憂慮。

根據外電消息，中國進口商周一(本月23日)從美國採購60萬噸大豆，大約是10艘船的採購量，將會於10月至12月期間付運。消息令農股回吐，豐樂種業(000713.SZ)下跌2.9%，萬向德農(600371.SS)下跌2.8%，敦煌種業(600354.SS)跌2.7%，登海種業(002041.SZ)跌2.2%。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股權益)

滬深股市 述評

興證國際

市場衝高回落 板塊分化冰火兩重天

滬深兩市昨日午前震盪上行，雖然下午市場衝高回落，全天仍以紅盤報收。最終上證指數收於2,985，上漲0.28%，成交2,062億元(人民幣，下同)；深證成指收於9,811，上漲0.31%，成交3,418億元，創業板指上漲0.61%，科创板指數大幅拉升3.24%。從盤面上看，個股漲跌家數比約為1:1，其中非ST漲停46家，跌停5家，個股昨天賺錢效應明顯好於虧錢效應，跌停股更多地是炒作過度的前期概念龍頭及昨天有行業性利淡的醫藥品種。

行業板塊方面，申萬一級指數板塊漲多跌少，食品飲料、通訊和醫療行業領漲，而農林牧漁、鋼鐵和採掘板塊跌幅居前。概念板塊中，數字貨幣、連板和體外診斷等主題活躍。

白酒及通信股續走強

昨天上午市場整體衝高的走勢多少有些出乎意料，近期對於投資者過於形成一致預期而市場往往反其道而行之的表現已經見怪不怪了，本周隨着對於行情判斷的天平偏向空方，昨天以白酒和通信領頭再度奔新高去的態勢加重了長假前各類參與者的迷茫程度。不過，昨天下午的表現則轉為了驚險模

式，尤其醫藥板塊走勢可謂秒殺，恩華、信立泰等機構看好的價值標的迅速奔馳跌停，這更多地源於4+7帶量採購開標結果的正式出爐。

但整體看，昨天結構性熱點活躍度仍然可圈可點，以白酒、通信為代表的的板塊繼續走強。我們認為這兩者的走好並不代表價值和成長的兩極各自蓬勃發展，不然ST漲停46家，跌停5家，個股昨天賺錢效應明顯好於虧錢效應，跌停股更多地是炒作過度的前期概念龍頭及昨天有行業性利淡的醫藥品種。

可關注航運及電力股

我們重申近期市場大幅調整中的觀點，風險更多地源於前期貨幣政策預期過滿、各板塊漲幅較大，但節前市場持續大跌或大漲的概率都不大，逢上漲適當降低倉位迎接長假是比較穩妥的策略。隨着三季報驗證期的來臨，漲幅過透透支業績預期的標的需要警惕風險，我們更看好三季報洗禮後的中長期行情走勢，當前時點，從安全角度出發，低位的航運及電力等板塊可以適當關注。

股市 領航



黃敏 寶証證券董事及集團首席投資總監

雲業務步入收成期 金蝶前景看俏

金蝶(0268)為內地企業資源計劃(ERP) SaaS的龍頭企業，其早於數年前已進入雲ERP市場，具穩固根基及收入能见度，近年更在數碼化趨勢需求股切下，充分利用其在該市場的巨大潛力。

集團中期賺1.1億元人民幣，按年倒退35.42%，主因期內銷售及推廣費用按年增長18%，加上研發及開發費用增加27%，拖累集團盈利表現。

集團期內雲服務收入按年增幅達54.9%，企業資源管理計劃業務收入，則按年升1.2%，成本與收入佔比結構穩定，惟整體毛利率下降0.7個百分點為79.5%。集團旗下產品「金蝶雲·星空」雖仍錄得虧損但收入大增，預期全

年能實現盈利，目前該軟件認證客戶數目，已超過1.1萬家企業，認證用戶數量超過66萬人。至於針對大型企業的「金蝶雲·蒼穹」是新產品，預計需要2至3年時間才可扭虧。

宜候回落至8元以下分段吸

事實上，集團正處於轉型期，雲業務收入佔比提升，會令營銷成本增加，故仍會致力控制成本。為促進雲業務發展，遂會採取較樂觀的

激勵政策，未來該業務成為核心業務後，會審視營銷費用佔比作出調整。

此外集團管理層仍維持今年雲服務收入，按年增逾5成的指引，明年則遞增至佔總收入6成水平，有望步入收成期，前景看俏。

建議可待股價回落至8元以下分注收集，目標價9.5元，跌穿7.5元止蝕。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)