

醫藥股 每周精選

均值回歸 看投資

稍後必向26000點滑落



周全浩教授 能源及股市分析家、浸會大學退休教授、專欄作家「張公道」

上周的港股出現明顯的大跌破，恒指跌穿「頭肩頂」形態的頸線，向下大穿崩。頂位為31,183點，頸線為28,259點，跌穿頸線後，量度跌幅反映恒指很可能最終將跌落25,335點，才走畢全程，亦即大戶完成一輪大派發。過去兩個月本欄一直呼籲，股民應趁高減持，尤其是炒到瘋狂的科技股更應回吐，鎖定利潤，現時證明無看錯。

坊間的「專家」只見見好唱好，見淡唱淡，力指科技股引領世界潮流，任何問題皆可科技解決，因此該類股份有買貴，無買錯。此輩頭腦簡單，連一個基本問題都無思考過(其實絕大多數人皆如此)。如科技股(包括瘋炒的電動車股)一條直線般上升，中間全無調整，最終如何收科?沿途凡追入者都賺，吸引更多人追入，泡沫越

吹越大，永遠不會爆? 科技股擠泡沫反較健康 中間出現顯著的調整，讓泡沫放氣，反有利股價及整體股市的運行，市底健康得多。「均值回歸」理論可套用於世間任何資產類別的分析，其理念涵蓋周期理論及中華文化之「中庸之道」(物極必反)。個人將恒指套入該理論架構，創立

目前的測市系統，算是有些成績。有金融界的頂尖高手語筆者，何不將A股及美股之指數，亦套入「均值回歸」架構作研究?筆者正有系統地輸入A股的數據，由於年份較短，不似道指之過百年數據，A股的工作已經完成(助理花了大量時間及精神)，但分析及創建的工作必需由區區做，七十多歲之衰翁恐有心無力矣!無疑港股已進入顯著調整的階段，除卻形態外，其餘很多走勢指標如移動平均線等都有類似的啟示。預料最終恒指需跌落26,000點之下(應不會穿25,000點)，才找到大浪底，時間當在5月後。

本周低點或跌落27710 今周的恒指初段料會反彈上28,500至28,600點，然後回落，低點可能跌落27,710點。由於3月期指周二結算，周五開始放復活節假，今周的波動幅度可能略減。國際局勢風起雲湧，西方諸國圍攻中國

之戰火，越演越烈。中國早前正面反擊西方大國之無理指控，國人歡呼擁護，洋人怎會輕易放棄打壓後進國?在金融市場搞事，恣意掠奪及擾亂他國金融體系，乃西方大國的拿手好戲。它們也知道此時已無法弄散中國;將經濟與中國脫鈎，要付出慘痛代價，並不划算。但歸根究底，中國不會佔外人一寸土地，不會顛覆任何一個國家的政權。自古及今，中華民族即使強大之時，亦無侵略他國。本港不少論者為西方諸國之喉舌，媚外崇洋，故意曲解近日兩位高官怒斥西方大國官員之事件，認為是說給大陸同胞聽。此輩乃獄中「傳媒大亨」的同路人，專職混淆視聽，誤導港人。

恒指走勢圖



唐司空圖有詩云「一自蕭關起戰塵，河湟隔斷異鄉春。漢兒盡作胡兒語，卻向城頭罵漢人」。今日之香江正多此類假洋鬼子，嗚呼哀哉。 註：作者著有《你要知道理財投資的88件事》，亮光文化出版社，2020年1月出版。



張賽娥 南華金融副主席

逾60新藥待發 石藥看俏

回顧上周，恒指全周跌654點，收報28,336點;國指跌317點，收報10,966點;上證指數升13點，收報3,418點。本周香港將公布2月零售銷售、M3;中國內地將公布3月官方製造業、非製造業、綜合PMI;美國將公布3月Markit製造業PMI終值、ISM製造業指數、勞動就業市場報告等。因復活節、耶穌受難節假期，美股及港股本周五(4月2日)休市。 石藥集團(1093)2020年股東應佔溢利為51.6億元(人民幣，下同)，按年增38.9%;每股基本盈利43.16分，派末期息9港仙。收入總額為249.4億元，按年增12.8%。其中成藥業務收入佔比81.8%，按年增13.8%至204.1億元。 2020年國家帶量採購第二批、第三批執行，第四批亦於2021年2月完成。儘管中選

價格較市場售價低，但有助提升藥品銷量，以抵消價格下跌影響。醫保目錄亦於2020年進行年度調整，將大大加快創新藥品納入醫保目錄的速度，加速商業化進程。在醫改政策影響下，集團2020年創新藥品繼續保持高速增长。恩必普順利通過了醫保支付標準的談判，產品價格降低後惠及更多患者，推動市場進一步下沉和線上銷售，帶動銷量增長。

國家集採中標添加動力 集團的抗腫瘤藥品持續拓展市場准入，大幅提升了目標醫院的覆蓋率。克艾力以最低價在第二輪國家集採中中標，並成功進入國家醫保目錄，將大大促進產品渠道下沉、加速放量。普樂產品方面，集採中標的恩存迅速打開醫藥市場，成為新的增長點，體現集團普樂產品的規模化、系列化發展優勢。新上市品種銷售增長迅速，亦為集團的增長添

加了新動力。此外，第四批集採中以合理價格中標的多種藥物將迅速進入醫院終端，將為集團增加新的利潤增長源。 集團持續加大研發費用投入，促進研發管線布局的產品和治療適應症更豐富多樣，目前有30個藥品處於註冊審評待批階段，41個產品正在開展臨床試驗，8個產品正在進行生物等效試驗，以及2個產品待批臨床批件。未來三年，集團預計將上市新產品60餘個，其中預計市場空間超過10億元的重要品種將不少於15個。該等新產品的上市有望強力支撐集團未來的收入及盈利增長。 市場預期集團2021年調整後盈利為51.7億元，按年增5.4%。以過去五年市盈率均值21.5倍及2021財年預測每股盈利0.44元作估算，推算目標價為11港元，較現價有約21%潛在升幅。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

心水股

Table with 4 columns: 股份, \*收報(元), 股份, \*收報(元). Rows include 石藥集團(1093) at 9.10, 國藥控股(1099) at 18.82, 中生製藥(1177) at 8.00, 上海醫藥(2607) at 14.76, and 藥明生物(2269) at 98.00.

股市縱橫

韋君

近期傳統醫藥重新受到市場關注，其中，國藥控股(1099)去年盈利再現雙位數增長帶來驚喜，集團優化業務結構，提升醫療器材業務收入佔比;加上分銷新冠疫苗成為增長動力，股價可獲提振。 國藥去年營業額4,564.15億元(人民幣，下同)，按年增長7.3%;純利71.87億元，按年升14.9%。末期息0.69元，上年同期派0.6元。醫藥分銷板塊收入按年增長3.3%，佔比下降4個百分點，至74.18%;醫療器械和藥品零售板塊收入按年增加28%和22%，佔比分別升2.98個百分點和0.56個百分點，達到19.04%和5.15%。 集團的業務結構很明顯有所優化，醫療器械和藥品零售業務收入合計佔總收入逾24%的比重，當中，醫療器械分銷業務的經營利潤率達4.6%，高於醫藥分銷業務，有助提升整體利潤率。國藥致力拓展醫療器械分銷業務，預計該業務收入於未來3年的年複合增長率達25%。

盈利有驚喜 國藥看漲

國藥去年收入及純利均優於市場預期，盈利有驚喜主要由於財務成本降低。中國已控制好疫情，醫院診療服務於去年下半年逐步恢復正常，醫藥分銷業務今年有望溫和增長。由於去年上半年基數低，國藥將能夠維持復甦的能力，預計全年盈利增幅至少10%。管理層目標是透過製造、SPD項目及潛在併購，進一步擴展快速增長的醫療設備業務;而分銷新冠疫苗成為增長動力，將帶來新的催化劑。 集團擁有疫苗全國冷鏈一體化能力，冷鏈運輸能力和規模位於全國前列，具有全國CDC網絡覆蓋能力;同時，亦擁有疫苗全程追溯系統及具備新冠疫苗配送能力。集團可以收取疫苗價格的10%至12%作為分銷費用，遠遠高於4%至6%的藥物分銷費用，相關收入成為潛在催化劑。 國藥上周五收報18.82元(港元，下同)，微跌0.63%。現價市盈率僅6.8倍，而息率逾4厘，以綜合券商最新預測數據顯示，今年平均每股盈利2.55元，折合約3.1元，預測市盈率進一步降至不足6倍;以派息比率維持三成即每股股息約0.93元計，預測息率升至約4.9厘，估值十分吸引。股價在突破50天線(18.5元)後企穩其上，可於18.5元買入，上望23元，跌穿17元則止蝕。

紅籌國企高輪

張怡

醫藥股在上周五的反彈市中出現普漲，當中上海醫藥(2607)走高至14.76元報收，升0.26元或1.79%，也令10天線得以失而復得，因剛派發的成績表符合預期，本身估值並不算貴，在走勢轉好下，料後市仍有望挑戰52周高位。 截至2020年12月31日之年度業績，上藥錄得營業收入1,919.09億元(人民幣，下同)，按年微升2.86%;盈利44.96億元，按年升10.17%;每股盈利1.58元，建議派發末期息每股0.48元。期內中醫藥工業收入按年增長1.1%至237.43億元，醫藥商業收入按年增長3.1%至1,681.66億元。 上藥去年研發總投入19.72億元(含資本性投入)，同比增長30.70%，佔工業銷售收入的8.31%。其中研發費用16.57億元，同比增長22.76%，佔工業銷售收入的6.98%。過往5年，集團不斷加大研發投入，從2016年的6.7億元到2020年的19.72億元，5年內增近3倍，累計研發創新投入達63億，年複合增長率超過30%。

加大研發投入 上藥走強

中生製藥受惠入股科興

中國生物製藥(1177)股東應佔溢利於2020年達27.71億元(人民幣，下同)，同比增長0.36%，而2019年因無一次性收購收益少賺70.1%僅27.61億元;績穩景佳。最惹人注目的，當然是中生製藥的(甲)重大投資。該集團斥5.15億美元，購入北京科興中維生物技術有限公司的15.03%股權，因(1)科興中維的新冠滅活疫苗III期臨床進展積極，已獲得多國訂單，認為「盈利前景光明」。此番之入股(II)「將有助於科興中維提升新冠肺炎疫苗 Corona Vac 的研發和生產能力」，而科興中維「不僅率先研製成功滅活型新冠疫苗，而且是中國目前為數不多能規

模化生產此類疫苗的企業之一」，更(III)「標誌著中國生物製藥正式進入疫苗的研發和生產領域」。 至於(乙)中生製藥的業績，表現尚穩，收入236.47億元同比減少2.47%，扭轉2019年242.34億元增長16%之態，主要受困於(一)西藥及生物藥收入230.88億元同比減少2.54%，而分部溢利48.46億元更減17.26%的影響。

多個藥物擁有不錯前景 據資料顯示，中生製藥的產銷政策有改變，使主收入暫時受壓，惟漸趨核心的多個藥物有不錯的前景，包括(1)原有的抗腫瘤用藥收入76.1億元同比增長40.4%，佔收入總額32.2%;新興的(2)呼吸系統用藥收入14.8億元

增37%，佔比6.2%，及(3)抗感染用藥13.2億元亦增28.11%和佔比5%，二者似乎對呼吸系統及相關疾病的治療有好處。 同樣重要的，是該集團的(二)研發費用保持較快的增長;26.26億元同比增長9.62%，在收入由轉跌行情底無須質疑，因新產品銷售佔總收入比重38.1%，是為良性的發展態勢。 製藥企業與科技企業同樣需要研發新產品，而新藥取得專利權益，回報相當可觀，中生製藥於2020年末時的專利授權增至924項，2019年末時為766項;而2020年發明專利申請則有158項。再看(三)該集團的投資，於2020年的分部溢利有3.16億元，而2019年的虧損2.76億元則增長37.3%。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

藥明盈利增長潛力龐大

藥明生物(2269)的主要業務為提供生物製劑發現、開發及生產服務，以醫藥合同定製研發生產CDMO模式為發展方向，提供醫藥研發、以及生產外包等服務，有助提升創新藥商業化生產的機會。集團12月底止全年業績，營業額56.12億元(人民幣，下同)，按年升40.9%。純利16.89億元，按年升66.6%。期內集團綜合項目數增長33.6%至334個，臨床前項目數增長39.7%至169個，早期(第I及II期)臨床開發項目增20.5%至135個，後期(第III期)臨床開發項目數增75%至28個。集團手頭項目數量龐大，作為服務供應商，無論項目是否成功，集團亦可根據已訂立合約取得服務費，盈利有所保證。

與輝瑞合作助擴生產版圖 集團與輝瑞中國近日達成收購協議，將收購輝瑞中國位於杭州的先進生物藥生產基地，相關員工也將由集團接收，交易預計在上半年完成，料將迅速提升原液和製劑產能，滿足商業化生產服務需求。該生物藥生產基地於2018年投入GMP生產，包括一條原液生產線和兩條製劑生產線，預期收購完成後，藥明生物將新增原液二十廠(2x2000升)、製劑九廠和製劑十廠。與輝瑞達成合作有助擴大全球生產版圖，目前產能面臨短缺。收購杭州生物藥生產基地將可迅速提升產能。 集團亦積極推進更多疫苗項目，在疫市中捉緊商機，與加拿大生物技術公司BioVaxys Technology簽署生物生產協議，雙方將生產

BioVaxys的新冠肺炎候選疫苗BVX-0320及Covid-T免疫診斷項目所需的病毒S蛋白。集團將合成高產量的完全表徵GLP級SARS-CoV-2病毒S蛋白，用於BioVaxys的COVID-T診斷方法臨床前安全性研究。重組S蛋白將利用集團的專有技術載體構建和表達，並在中試裝置反應器中進行高產蛋白生產。 另外，公司去年積壓訂單為110億美元，按年增長1.16倍，主要是因為公司與一間全球疫苗生產商簽署為期20年，價值30億美元的協議，同時與新冠肺炎相關的訂單不斷增加。集團增長潛力龐大，加上在疫流行期間的全球競爭力感樂觀。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

資金流入部署反彈 留意百度購14401

法興證券

恒指上周波幅頗大，由周初29,000關口附近，跌至周四的27,505點後反彈，周五更重返28,000點樓上，預料市場將維持反覆，投資策略宜較短線。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約5.07億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約3.22億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。 街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價27,300點至27,599點之間，

累計相當約1,625張期指合約;熊證街貨主要在收回價28,800點至29,099點之間累計了相當約1,427張期指合約。個股輪證方面，百度認購證上市選擇眾多，交投較暢旺的以較價外的條款為主，行使價由238元至308元之間，普遍提供約4倍的實際槓桿。 投資者若揀輪時宜從多角度考慮，行使價不宜太高，要留意引伸波幅的水平，應以條款相若的作比較，亦要比較發行人的開價情況，例如買賣差價及流通量的大小。截至上

周四過去2個交易日，百度的相關認購證及牛證合共錄得約1,474萬元資金淨流入部署。百度股價上周五曾低見200.4元後反彈，有資金流入相關認購證作反彈部署，如看好百度，可留意長期貼價認購證14401，行使價238.88元，9月到期，實際槓桿約3.9倍。 本文由法國興業證券(香港)有限公司提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。