

透視 港股



葉尚志 第一上海首席策略師

7月6日。港股未能扭轉尋底跌勢，恒指連跌第六日再跌70多點，在盤中曾一度失守28,000點關口，宜盡快回企至28,300點以上，否則有繼續尋底朝27,500點下壓的傾向。市場仍見有炒落後的情況，其中，餐飲股和內險股都出現了反彈，然而，新舊經濟股目前的輪動效應已明顯出現減弱，對於港股本盤未能起到有效的維穩作用。

在大盤不穩的背景影響下，資金出賣的意慾會來得相對較大，操作上建議仍要保持謹慎提高警惕性。恒指延續向下尋底的行情走勢，在盤中曾一度下跌239點低見27,905點，其後跟隨A股反彈收窄跌幅，但是港股通繼續錄得淨流出，盤面的擠壓狀態未能出現改善，要注意尋底跌勢仍有伸展的傾向。恒指收盤報28,073點，下跌71點

盤面擠壓仍將加劇

然外圍股市未見明顯走差，但是以港股本盤的情況來看，兩大相關指數包括國指和科指，都已跌低於去年收盤價，分別錄得有4.37%和9.25%的內跌幅，相信對於年內仍錄得有3.09%漲幅的恒指來說，現時承受的壓力是不輕的。事實上，在經濟復甦預期的支持下，新舊經濟的輪動是給港股在第二季提供了維穩的作用，而恒指在過去四個月主要是以區間橫盤來運行，上落範圍在27,500至29,500點之間。然而，在互聯網龍頭股近期展開了第二波下跌調整，疊加傳統周期股如匯控(0005)和友邦保險(1299)出現積弱走疲，新舊經濟股的輪動效應已明顯出現減弱，要注意情況對大盤穩定性會構成負面影響，相信恒指有下試27,500點的機會。

資金傾向轉炒落後股

在大盤不穩盤面持續擠壓的情況下，一方面，資金有轉炒落後股的

傾向，另一方面，一些前期累積升幅已多的也將面對較大回吐壓力。炒落後方面，海底撈(6862)逆市漲了4.15%，仍在延續上週中開始的反彈勢頭，而近期持續受壓的內險股也趁機出現反彈，其中，中國平安(2318)漲了1.28%，中國太保(2601)更是漲了3.34%。另一方面，近期累積升幅已多的醫藥股，則出現了大面積的下跌調整，其中，最為觸目的是指數股藥明生物(2269)在盤中一度急挫逾15%。國家藥監局審評中心發布了最新抗腫瘤臨床研發指導原則，市場擔心新規定增加往後新藥獲批的難度。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

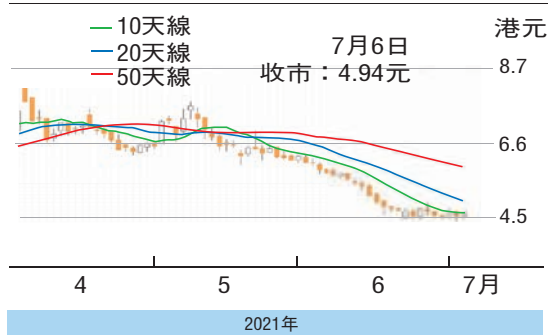
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
康基醫療(9997)	12.46	14.42
晨鳴紙業(1812)	4.94	6.12
現代牧業(1117)	1.83	2.00

股市 縱橫

韋君

晨鳴紙業(1812)



港股連跌五日後，股指昨日依然彈唔起，惟市場依然傾向炒股唔炒市，部分板塊或個股淡市下的表現尚佳。事實上，市傳內地紙業重鎮東莞有多家造紙廠公布加價消息，龍頭股的玖龍紙業(2689)便見三連升，昨收11.16元，累漲約12%。同業的晨鳴紙業(1812)昨亦見造好，收報4.94元，升9仙或1.86%，因股價一直處於2月初以來的偏低水平，早前公布的首季業績理想，向旗下壽光美倫引入投資者亦屬利好，加上估值在同業中仍有偏低感，料有利其後市展開反彈勢頭。

晨鳴較早前公布，截至3月底止首季純利約11.79億元(人民幣，下同)，按年增約4.8倍，每股盈利36.5分，扣除非經常性損益的11.65億元，升約7倍。期內，營業收入約102億元，升約67.7%，主因期內機製紙銷量同比增加，銷售價格同比上漲。資產處置收益較去年同期增加1.28倍，主因期內處置資產收益同比增加。加權平均淨資產收益率5.51%，升5.19個百分點。研發費用較去年同期增加44.09%，主因期內加大研發投入力度。

此外，集團日前收到中國證監會就公司申請B股轉換上市地方方案的正式受理函件，中證監對其提交的《境外增發股份(包括普通股、優先股等各類股票及股票的派生形式)審批》行政許可申請材料進行審查，認為申請材料齊全，決定對該行政許可申請予以受理。集團指出，B股轉換上市地方方案實施後，可望解決B股交易不活躍問題，通過轉換上市地到聯交所主板上市及掛牌交易，有助於進一步深化公司市場形象、提高市場競爭力，促進產業結構向高級化方向發展。

旗下引入投資者增實力

另一方面，集團旗下壽光美倫經過兩輪增資累計共25億元，預計不會獲得收益或虧損，對利潤沒有影響。經過兩輪增資後，晨鳴所持壽光美倫權益由去年9月約87.39%攤薄至約62.49%，仍然擁有控制權，因此後者的財務業績仍併入晨鳴財務報表。管理層認為，引進投資者進行增資有助於降低公司資產負債率，優化資本結構，進一步提高公司的整體資本實力和競爭力，有利於提高公司的整體實力和綜合競爭力。

就估值而言，晨鳴預測市盈率約3倍，市賬率0.53倍，估值在同業中仍處偏低水平。趁股價未發力跟進，上望目標為1個月高位阻力的6.12元，惟失守1個月低位支持的4.73元則止蝕。

股市 領航

產品線豐富 康基醫療看俏



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

現時內地醫療器械銷售收入由2015年的3,080億元(人民幣，下同)，翻番至2019年的6,290億元，預計去年超過8,000億元，按年增長超過27%。外科手術器械是醫療器械的其中一個範疇，以微創外科手術器械及配件(MISIA)為例，該行業銷售由2015年的96億元，上升至2019年的185億元，估計到2024年可超過400億元。

康基醫療(9997)為內地微創外科手術器械行業的龍頭企業，其市場份額於境內廠商中排名居首。現時內地微創外科手術器械及耗材市場發展迅速，種類多兼體量大，當中包括穿刺器、結紮夾、電凝器械、

超聲刀及腔鏡吻合器等，前兩者為旗下核心產品，其中外科耗材領域當量在200億附近，僅次於診斷領域高值耗材。

市佔率未來具提升空間

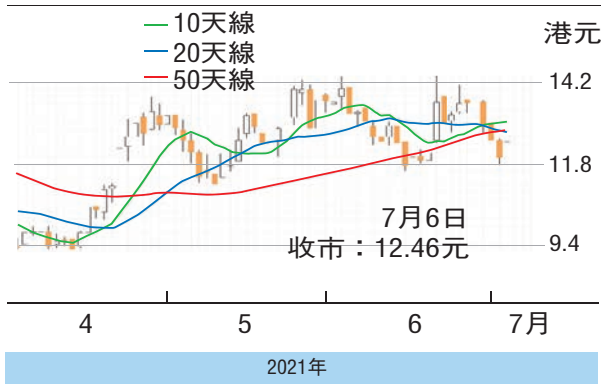
市場預計該行業增長迅速，預計未來三年仍可保持17%以上的複合增長率，於2024年達到400億元人民幣以上的市場規模。現時境內佔有率最高的企業，皆為進口品牌，分別為美敦力(41.2%)、強生(16.2%)及奧林巴斯(3.2%)。相比下集團佔比雖為2.7%，位列第四，惟於內地廠商中排名最高。現時內地外科零碎耗材中，國產市場份額僅為35%，惟有望逐步推進令市佔率快速擴大，為其盈利增長帶來有利基礎。

集團旗下產品線豐富，研發策略以商業化為導向，重點關注有市場需求但未得滿足、能快速開發及獲批的熱門產品，以期迅速將研發投入轉化為商業利潤。集團預計未來

兩年仍將有多項產品可通過審批，包括手術機器人配套耗材，其研發費用僅佔收入的4.9%。此外集團有效塑造品牌，以價廉物美性價比出色定位，像旗下一性穿刺器和高分子結紮夾，出廠單價僅為進口產品的24%及31%，而可吸收結紮夾更高達五成，也使集團能以低值耗材主導市場，現時與近4千間醫院合作並獲得口碑。

同時由於集團旗下產品眾多，加上成本及毛利高，和代理商的利潤分成較高，有充分的降價空間抗擊集團採購風險。另集團亦積極用高端產品替代傳統產品，像以單孔

康基醫療(9997)



穿刺器代替傳統穿刺器，和擬用直銷方式壓縮銷售環節利潤，配合適度降價和擴大銷售渠道方式，降低對盈利的衝擊，加上推出股權激勵，及市場看好其超聲刀業務發展，前景看俏可候低收集。1個月高位阻力為14.42港元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

六月官方PMI縱放緩動能仍在



曾永堅 圓通環球證券行政總裁

繼6月中國官方製造業採購經理指數(PMI)顯示增速放緩後，財新編制的當月製造業及服務業PMI同時呈現放緩態勢。中國財新製造業PMI於5月輕微回升至52後，6月再回落至51.3，並創最近三個月最低水平，較市場預期的51.9遜色。6月財新PMI反映供應緊張問題正影響製造業復甦，後續須留意內地出口是否已出現趨勢性拐點。

疫情反覆影響市場供求

近期國內外疫情反覆，對內地供求均有負面影響。當中，生產指數由5月的52.2降至51，屬最近十五個月來最低水平；新訂單指數為51.6，低於5月的53.4；新出口訂單指數更由5月的52.3跌至50.1，僅略高於50的盛衰分界線。針對新出口訂單指數，根據財新的意見，後續須留意出口趨勢性拐點是否已出現。

事實上，近月國家統計局與財新編制的指數均明顯放緩至疫情後最低水平，官方判斷是由於近期部分企業生

產活動受晶片、煤炭、電力供應緊張及設備維修等因素影響；財新則認為，未來須留意全球供應鏈改善程度，能源、上游原材料供應能否滿足生產需求，這些均影響製造業恢復進程。

綜合看財新製造業PMI的分項指數，6月原材料及產成品庫存指數表現分化，前者較5月上升0.9個百分點至50.2，後者由49跌至46.8；而供應者供應時間指數則維持低水平，由5月的46.9微升至47。

針對上述的表現，財新智庫高級經濟學家表示，供應者庫存短缺和局部地區疫情壓低了供應時間指數，有鑑於此，部分企業主動補庫存，促使原材料庫存指數6個月來首次高於盛衰線，市場需求增加，則令產成品庫存指數連續四個月處於收縮區間。

總體而言，海內外疫情雖對經濟有不利影響，但製造業整體穩步擴張，市場供需保持穩定，就業市場持續改善，後疫情時代經濟恢復動能仍在。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

股指有驚無險 鴻蒙板塊逆市領漲

A股昨日震盪探底企穩。上證指數收報3,530點，跌0.11%；深證成指收報14,668點，跌0.35%；創業板指收報3,292點，跌1.79%；個股漲多跌少，漲跌比為1.14:1，漲停69家，跌停12家。行業板塊多數上漲。北向資金淨流出0.6億元(人民幣，下同)。最新兩融餘額為17,763.52億元。

熱點方面，鴻蒙概念展開反彈，在龍頭股的帶動下其他相關個股紛紛跟漲。上漲的核心邏輯在於消息面的利好以及搭載鴻蒙系統的設備數量持續攀升。此外，近期持續有產業巨頭如格力、美的等宣布加入鴻蒙生態，在這些信息的刺激下，鴻蒙概念昨日在大盤中脫穎而出。

鋰電池板塊有不俗表現

近期可積極關注鴻蒙方面的動態，如本月9日華為將承辦人工智能高峰論壇，此次消息面的加持及後續極大概率還會引發新一輪行情。鋰電池板塊昨日也有不錯的表現，但是投資者可以注意到前排股大量殺跌，上漲的都是之前對於核心鋰電池的補漲，由此可以得出鋰電池目前補漲輪動走強，這對板塊來說是一個明顯的調整信號。但作為主線板塊，生命力還是很強的。

另一方面，雖然醫美概念持續下挫，但並不意味著失去了板塊熱點，作為之前對其高預期、大估值的標的，仍然是有機會的。近期大概率是因為現在處於中報披露時期，大部分投資者都在等待醫美相關公司中報的業績，一旦相關預期達到，勢必會捲土重來，重上巔峰。近期操作，市場主線趨勢不變，在沒有發現新的景氣成長板塊之前，市場還是會圍繞新能源、半導體等核心成長賽道，多利用波動尋找機會。

證券 分析

多項創新產品推進 康方可憧憬

2021年7月5日，康方生物(9926)宣布其自主研發的全球首創腫瘤免疫治療新藥AK104(PD-1/CTLA-4雙抗，Cadonilimab)聯合AK109(VEGFR-2單抗)聯合或不聯合化療二線(2L)治療晚期胃腺癌或胃食管結合部腺癌(GC/GEJ)的開放性、多中心、Ib/II期臨床研究獲國家藥監局批准開展。該項臨床研究重點針對經PD-(L)1單抗治療失敗的晚期胃癌患者，有望滿足臨床需求，未來可期。

另外，AK104聯合化療1L治療

GC/GEJ目前正處於臨床III期。肝癌適應症方面，2021ASCO會議公布了AK104聯合倫伐替尼1L治療不可切除肝癌(HCC)的II期臨床研究數據，顯示出良好的初步療效及安全性。在18例可評估抗腫瘤活性的患者中，客觀緩解率(ORR)達44.4%，疾病控制率(DCR)為77.8%。商業化方面，AK104預計於2021年上半年在中美兩國遞交治療2/3L宮頸癌的NDA，預計2022年獲批上市。

商業化進程有序展開

AK105(PD-1單抗，派安普利單抗)國內外商業化進程同步有序展開，進度喜人。內地方面，2021年7月2日，公司宣布AK105聯合化療1L治療鱗狀非小細胞肺癌(NSCLC)的上市申請已遞交NMPA，並獲得受理。國外方面，2021年5月，公司宣布AK105已就3L治療鼻咽癌適應症向美國FDA啟動提交生物製品許可申請(BLA)，並入選FDA實時腫瘤審評

(Real-Time Oncology Review, RTOR)新政，預計有望縮短藥物評審周期，加速AK105在海外的商業化進程。

據ClinicalCancerResearch報道，截至2020年4月，共有20款抗腫瘤藥物入選RTOR，從申請提交到獲批的平均用時為3.3個月(最快0.4個月，最慢5.9個月)。因此，入選RTOR或為FDA最快的新藥審評方式。

我們未對模型進行調整，維持2021年/2022年/2023年收入預測為5.4/16.2/33.3億元人民幣，對應2022年/2023年預計增速為203.2%/105.1%。

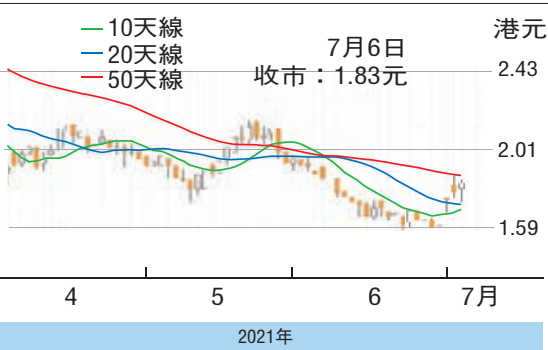
安捷證券

紅籌國企 高輪

張怡

現代牧業力擴產能可吼

現代牧業(1117)



現代牧業(1117)近日走勢見改善，股價昨日弱市下走高至1.83元報收，升5仙或2.81%，為連續第四個交易日上升。現代牧業較早前曾發盈喜，配合集團近期連番收購，將有助提升未來盈利表現，而本身估值在同業中並不貴，料都有利其後市反彈勢頭延續。

現代牧業日前發盈喜預期，截至今年6月底止中期溢利不低於4.6億元(人民幣，下同)，按年增長不低於100%，其中包含公司向合資公司注入可生產能源的資產而確認的一次性出售淨收益合共約0.72億元。剔除前匯報期間錄得的一次性出售收益後，董事會預計中期溢利按年增長約200%。

除了有佳績支持外，集團積極擴大產能，也是此系值得看好之處。事實上，集團於4月初公布，非全資附屬現代牧業(集團)向獨立第三方中博收購中元牧業100%股權，其主要資產包括一個位於河北省石家莊佔地面積約1,940畝，養殖規模達22,000頭奶牛的生態牧場，平均日產鮮原奶350噸，代價不超過8.15億元。

值得一提的是，集團於3月下旬曾表示，擬向控股股東的蒙牛乳業(2319)持股99.99%的附屬內蒙古蒙牛、高盛及尚心，收購富源的全部股權，總代價為34.8億元，當中包括現金及代價股份相結合之方式支付。在富源國際和中元牧業相繼收購完成後，現代牧業的奶牛存欄將增加至約33萬頭，逐步向5年大計邁進。

管理層的5年計劃目標是在2025年把畜群擴大至50萬頭，產量增至360萬噸。該股預測市盈率約11倍，市賬率1.26倍，在同業中尚處中游水平。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為2元(港元，下同)關，宜以失守1個月低位支持的1.58元則止蝕。

平保博反彈 看好留意購輪 15853

中國平安(2318)經過五連跌後，股價昨日喘穩，收報74.75元，升1.29%。若看好該股後市表現，可留意平保國君購輪(15853)。15853昨收0.087元，其於今年10月26日最後買賣，行使價86.91元，兌換率0.1，現時溢價17.43%，引伸波幅26.68%，實際槓桿13.6倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。