

醫藥股 每周精選



中美政治爭拗拖累港股表現



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」

上周的港股在中美爭拗白熱化的背景下，出現恐慌場面。周一、周二皆暴跌，每天下跌逾1,100點，周二最低跌落24,748點，非常恐怖。大市的走勢已遭到徹底破壞，27,220點的關鍵支持位已跌穿。除非八月中之前，恒指能升回27,220之上，並且守穩，大市才有一線生機，否則後市尚有一段低位震盪的日子。

無疑，今番很多人都低估了政治爭拗的破壞力，包括筆者在內。中美的經濟不可能脫鉤，這是任何理智的人都知道的，因此相信搞完一輪後，風暴必平息。無奈太多路資金在港股搵食，資金來自四面八方，表面的來源可能並非真正的主人。由於港幣開放，資金來去自由，很多大資金擁有資訊的優勢，在如此風起雲湧的大時代場景下，不趁機狠狠賺一筆，才

是怪事。由於人心虛怯，某些基金沽貨可以不問價，因此超級重磅股如騰訊(0700)、阿里巴巴(9988)及美團(3690)等，其每天跌幅可如股仔，成交金額卻驚人。

期指市場殺到天昏地暗

當然期指市場亦殺到天昏地暗。七月期指於上周四作最後結算，好友在最後關頭被殺到一頸血，浴血紅邊。所以資深的期指玩家從不沾手現貨(即期指)，而是

玩遠期一點的。若然不貪心，所揸的張數有限，則即使操控大市的大戶如何神通廣大，亦無法贏到他們的錢。難道大戶可以操控恒指三個月或六個月，一面倒地一個方向移動，中間再無後抽(意指向相反方向作短暫移動)？

由二月高點31,183點開始的跌市，肯定已進入最後的階段。即使八月中之前不見底，九月中前亦必見底。作最壞打算，恒指將跌落23,500點左右。即由上周五收市的25,961起計，再跌一成。

市場運作惹監管層關注

由於不少大陸公司在排隊上市及進行吸資活動(如批股)，如果大市太弱，可能窒礙此等集資功能。同時，股市大散亦可能危害到金融穩定，在中美惡鬥的場景下，中央政府不可能讓金融市場出亂子。例如某些借貸過度的公司，如果無法集資而賴債，可能引起金融市場震盪。

最近市場有聲音提起2015年的「大時代」，當時A股的成交量激增，股價狂

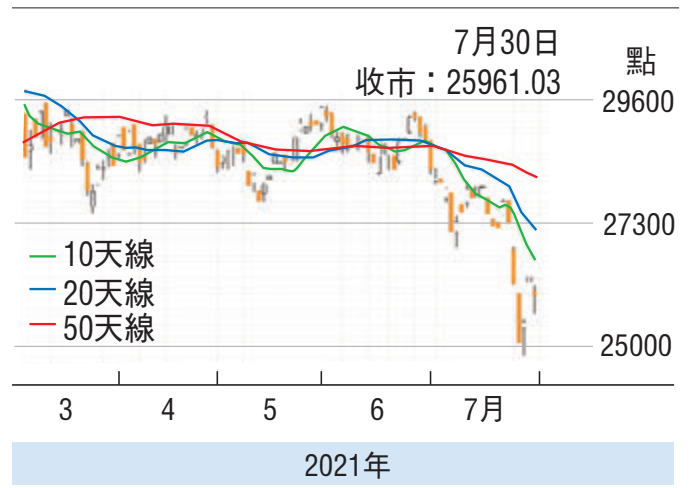
升，然後暴跌。今年初科技股炒到天頂價，近日暴跌，亦出現海量的成交，確有「大時代」的氣味。中央政府的有關監管部門亦已開聲，關切市場的正常運作。如果情況進一步惡化，危害到金融穩定，必有進一步行動，例如徹查沽空活動。

八月的港股將續向下尋底。初步推算，是月的高點可能彈升回27,200至27,560點的區域內，低點則大有可能跌落24,460點，以收市指數計算。

手上貨輕不妨擇肥而噬

由於跌市快見底，此時不宜沽貨，除非不幸持貨太重，為穩健計酌量減磅。若然

恒指走勢圖



手上貨輕，何妨趁機擇肥而噬。領導性的科技股而已經大跌者，可放心吸入。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

行業迎新機遇 京東健康看漲

京東健康(6618)致力於建設一個完整、全面的「互聯網+醫療健康」產業生態。根據弗若斯特沙利文報告，於2019年按收入計，集團是中國最大的在線醫療健康平台；亦是中國最大的在線零售藥房，市場份額為29.8%。

2020年，由於銷售及市場推廣開支、研發開支以及一般及行政開支等增長，集團錄得虧損172億元(人民幣，下同)，當中包括可轉換優先股公允價值變動虧損175億元。若按非國際財務報告準則計，則錄得盈利7.5億元，按年增1.2倍。

集團收入主要來自通過自營業務銷售醫療和健康產品，其次來自向第三方商家收取佣金和平台使用費以及向供應商和第三方商家

收取數字化營銷服務費等。2020年總收入按年增78.8%至194億元，其中銷售醫療和健康產品所得商品收入按年增77.8%至168億元。期內平台活躍用戶數增至8,980萬，較2019年淨增加3,370萬，成為業務的主要增長驅動力。且受惠於線上平台的第三方商家的銷量及數量增加，以及平台上的廣告主數量增加，期內線上平台、數字化營銷及其他服務所得服務收入亦按年增85.4%至26億元。

國策促「互聯網+醫療健康」

大健康行業將迎來的新一輪發展機遇。疫情及疫後防控常態化促進全民健康意識提升，2020年國家出台了眾多促進大健康行業，尤其是「互聯網+醫療健康」發展的指導意見和具體指引，進一步加速產業發展；而大健康產業數字化升級亦正在加速，技術正

在逐漸變革醫療健康服務的場景、渠道和模式。根據弗若斯特沙利文報告，預計到2030年中國大健康市場規模將突破21萬億元，並在相當長一段時間內保持快速增長。集團作為行業龍頭，料將受惠。

市場預期集團2021年扭虧為盈，錄得盈利5.8億元，調整後盈利按年增15.4%至8.6億元；2022年盈利再增60.5%至9.4億元，調整後盈利亦進一步增57.4%至13.6億元。2021年、2022年及2023年預測每股盈利分別為0.27元、0.42元和0.72元，年複合增長率為1.5倍。基於2022年每股盈利0.42元，以PEG 1.3倍推算目標價為95.4港元，較現價約有14.3%潛在升幅。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

阿里健康醫電業務不錯

者達2.8萬戶，比上年度增加9,000萬，支付寶醫療健康頻道年度活躍用戶更超過5.2億戶。

和(II)該集團在2020年4月份向Ali JK Nutritional Products Holding Ltd,收購藥品項目的電商平台，業務平台得以擴容。

(二)核心的醫藥自營業務，收入132.16億元，同比大幅增加62.5%，因以「阿里健康」為品牌運營的自營業務的藥品等各類商品收入，同比增長86.1%，其中藥品佔收入比重約64.8%。

其餘兩項業務的經營情況，為(三)醫療健康服務業務，收入2.84億元，同比增長12.4%，和(四)數字基礎業務，收入5,293萬元，上升

34%。

力控經營開支達至良效

更重要的是，阿里健康股東應佔溢利於截至2021年3月底為止的2020至21年度達3.48億元，上年度仍蝕658萬元，虧轉盈的其中原因，為：強力控制經營開支達良效，包括履約開支16.19億元同比增47.5%、行政開支12.22億元升2.93%，低於收入的升幅；而銷售及市場推廣開支增69.1%，僅為12.22億元和產品開發開支4.23億元增67.5%，使稅前有溢利4.01億元，上年度則只有909萬元。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

業績高增長 藥明生物具優勢

上市並商業化後，CXO也能在生產外包中獲得收益。

因此隨着內地迎來創新藥研發高潮，中國CXO企業受益於本土創新藥產業升級和巨大的用藥市場。同時，中國憑藉成本優勢和高效高質量的任務交付，海外藥企向中國進行產業鏈轉移，中國CXO企業還受益於全球萬億美元創新藥市場。

CDMO龍頭 訂單前景佳

藥明生物(2269)作為內地CDMO龍頭，擁有WuXiBody 雙抗平台、WuXi 細胞株平台、WuXiUP 連續生產平台、mRNA疫苗平台和前沿的基於VHH的多特異性抗體平台等核心技術，是首家且唯一一家同時獲得FDA、EMA及巴西衛生監督局認證的在中國進行商業化生產的生物藥公司。在內地生物

藥外包服務市場佔率約80%，全球市場佔率5%，位列第四。

今年作為集團商業化項目落地元年，訂單持續高增，CDMO的放量也有望推動整體業績加速增長，繼而使得集團成為全球生物藥賦能平台。截至5月1日，集團新增項目69個，整體項目數達401個，較去年6月底相比增長40.2%。

其中，新冠中和抗體外包項目市佔率超過80%，新冠相關總合同提升至12億美元以上。因項目數不斷快速增長，預計集團未來三年能完成的訂單總額將達到22.69億美元，較2020年6月30日同比增長145.3%。隨着集團產能提升，市佔率提升，以及疊加後期項目的佔比提升，將使得集團中長期都能保持業績的高速增長。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

資金趁低吸 留意騰訊購輪23450

輪證 透視

恒指上周顯著下挫，曾經跌穿25,000點關口，雖然周四展開技術反彈，惟並未扭轉偏淡的短期技術走勢，短線料沿着5天線在26,000點關口附近反覆震盪。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5.65億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約2.4億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

貨貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價24,500點至24,799點之間，

累計相當約1,987張期指合約；熊證街貨主要在收回價27,200點至27,499點之間累計了相當約894張期指合約。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約3億元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的騰訊認購證為行使價約566元至608元附近的中期價外條款，實際槓桿約7.7倍。技術上，騰訊股價上周連續兩個下跌日，跌至420元附近才見支持，雖然上周四顯著反彈，惟料500元

心理關口附近阻力頗大不易攻破，策略上以候低吸為主。如看好騰訊，可留意認購證23450，行使價534.3元，明年4月到期，實際槓桿約5.4倍。

本文由法國興業證券(香港)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。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。

心水股

Table with 4 columns: 股份, *收報(元), 股份, *收報(元). Includes entries for 京東健康(6618), 阿里健康(0241), 藥明生物(2269), 四環醫藥(0460), 中生製藥(1177).

股市 縱橫

韋君

港股上周初調整壓力增大，連帶前期熱炒的醫療美容板塊也見受壓走疲，當中四環醫藥(0460)曾走低至2.12元的逾1個月低位，收報2.64元，近期的調整似漸獲支持。集團陸續有創新藥及仿製藥上市，擴大收入來源，並且拓展醫美業務，最近曾發盈喜，反映本身基本因素續見改善，不妨加以關注。

四環醫藥於上週二(7月27日)收市後發盈喜，預期於截至2021年6月30日止六個月錄得收益及利潤分別較2020年同期大幅增長逾80%及逾300%。該期間收益及利潤的預期大幅增長主要歸因於(i)因集團強大的銷售平台，非心腦血管藥物的銷售持續增長；及(ii)於該期間內，集團推出並銷售醫美產品，獲得新的收益來源。根據資源顯示，四環2020年上半年虧轉盈賺1.5億元(人民幣，下同)，若今年上半年增逾300%，即錄得盈利逾4.5億元，與去年全年賺4.7億元相若。該集團預期於今年8月底刊發中期業績。

四環已成功進入醫療美容領域，取得韓國生物製藥商Hugel生產的

A型肉毒桿菌產品「樂提葆」內地獨家代理權，令四環一躍成為中國第一梯隊的醫美平台。

力拓醫美具增長潛力

集團目標是將其打造成為內地第一的肉毒桿菌品牌，以及在3年內在內地佔有超過30%的市場份額。講開又講，四環醫藥上月中發通告表示，正評估收購貝恩資本擬出售其於Hugel的控股權益，及項目對公司將帶來的潛在價值。

消息方面，四環旗下非全資附屬公司(間接持股約82.68%)吉林惠升生物製藥有限公司研發的門冬腺島素30注射液，最近在與二甲雙胍聯合治療口服降糖藥控制不佳的2型糖尿病的有效性與安全性研究中，與陽性對照藥相比臨床療效相當，整體安全性良好。

四環於6月初創出3.73元(港元，下同)的52周高位後，股價展開反覆回落的行情，並已引起公司注意，在7月8日以平均每股2.7126元的價格從市場購回總共300萬股，涉資813.78萬元，佔約0.03%權益，此前的回購已是5月7日的事，當時回購了1,000萬股，股價介乎2.63元至2.7元。由於現價與公司近兩次的回購價相若，料現水平下跌的空間有限。可於2.6元附近買入，上望3元，跌穿2.35元則止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

中國生物製藥(1177)為恒指及國指成份股，在港股近期的尋底市中，該股於上周創出6.2元的52周低位，經過連續兩日反彈後，周五再度回軟，收報6.6元，全周計跌0.39元或5.58%。中生製藥早前公布的首季業績理想，多個藥品陸續獲註冊證書，新藥上市申請也獲受理，作為有實質盈利支持的醫企，其股價尋底可視為中線趁低布局的機會。

截至今年3月底首季業績，中生錄得收入72.43億元(人民幣，下同)，按年升16.4%。純利19.13億元，按年升118.5%；每股盈利10.19分。派季度息2港仙，按年持平。首季收入中，有約47.3%來自新產品銷售，達到34.33億元，按年升67%。

上月集團旗下肝癌治療藥物「福凱特」、腫瘤化療止吐藥「阿瑞匹坦膠囊」、靜脈麻醉藥「鹽酸右美托咪定注射液」、抗抑鬱藥物「晴舒欣」、腦神經保護劑「依達拉奉注射液」等已獲中國藥監局頒發藥品註冊證書。此外，中生與康方生

物(9926)共同開發的抗PD-1單抗藥物「派安普利」，已向中國藥監局提交新藥上市申請並獲受理。

另外，集團董事會今年2月已批准或在內地科创板發行A股，建議A股發行規模最高為已擴大後股本10%，預計集資所得款項，將用於主營業務、業內併購及整合，以及一般營運資金。集團有意回購A股，可望成為後市造好的催化劑。

根據聯交所資料顯示，中生資深副主席謝炳於上週二(7月27日)增持公司1,530萬股或0.08%，每股平均價6.3942元，涉資9,783.1萬元，最新持股量增至8.48%。中生預測市盈率約17倍，市賬率6.24倍，作為高增長藥企，應可享較高估值。趁股價尋底期跟進，博反彈目標為1個月高位的7.71元(港元，下同)，宜以失守6.2元支持作止蝕。

看好吉利留意購輪19566

吉利汽車(0175)上周五逆市向好，收報25.95元，為1個月以來高位。若繼續看好吉利後市表現，可留意吉利摩通購輪(19566)。19566上周五收報0.25元，其於今年12月20日最後買賣，行使價28.93元，兌換率為0.1，現時溢價21.12%，引伸波幅54.68%，實際槓桿4.63倍。