

醫藥股 每周精選

均值回歸 看投資

港股11月高點料下旬出現



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」

上周的港股於周二升至25,746點後，其後三天急速回吐，周五曾一度跌落24,825點，後以25,049點收市，比前周跌278點。基本上大市仍沿着本欄所預期的方向移動，11月的股市繼10月上行後，將繼續走高。大市開始踏入下旬，11月10日的日中低點24,481為是月低點，高點將於下旬出現，後者當在25,900至26,200點的範圍內。

坊間的眾多專家無人看好後市，很多人害怕恒指會跌回24,000點的水平。此輩被市場的消息及表面現象帶着走，欠缺獨立的頭腦及自創的測市系統，注定成績平庸。最重要的事實為，整個跌市已於10月初的23,681點見底，一個新的牛市已誕生。牛市在市場一片歡欣及極度樂觀的氣氛

時死亡，例如2018年1月恒指升上33,154點及今年2月恒指重見31,084點之時，人人看好，無獨有偶，兩次都有不少專家高唱40,000點在望，結果牛市死亡，隨後反覆大跌。

牛市在充斥憂患中誕生

同時，牛市在市場充斥着憂患，人人怕

得要死時誕生，目前正是處於這一個階段。新的牛市由23,681點誕生，但無人相信，非常奇怪。牛仔初生，當然跌跌撞撞，進三步退兩步，使人無法安心持貨。市場的老手慣風浪，而且習慣登高望遠，宏觀大市及股價：目前很多股份是否比牛市頂價時低很多，非常具吸引力？為什麼不入市執一些平貨，放心揸下去？

今周大市料將回升，恒指的最低點處於24,720/24,865的水平，高點則位於25,825/25,920的範圍。市場利淡消息充斥，美國聯儲局收水，明年下半年加息，導致信息上升，嚇怕很多人。孰不知經濟復甦，就業改善，聯儲局才會加息，為什麼只看利淡的一面？

此外，西方國家的政客都知道，如果加息引來股市大瀉，執政黨在下次大選時，必定遭殃。可見聯儲局諸公在考慮加息時，亦會顧及政要的需求，加得十分小心。如果加錯息帶來反效果，必受市場

痛斥，以前已有多位局長被罵。

倒是中西的政治及經濟大衝突，異常棘手。八國聯軍圍中土，雖然中國不慌不忙，應付綽綽有餘，但遇上國內的房產及個別企業的龐大債務危機，以及西方國家的推波助瀾，亦需要小心應對。企業的監管及整頓問題，越見尖銳。猶幸中國有強而有力的中央政府，執行力舉世無雙，風波終可平安度過，然而其間內地股市及港股大波動，不可避免。

貨輕者可入市擇肥而噬

此時股民宜沉着應對，切勿賤賣，貨

恒指走勢圖



輕者可入市擇肥而噬。

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

回顧上周，恒指全周跌278點，收報25,049點；國指跌143點，收報8,970點。上證指數升21點，收報3,560點。本周香港將公布10月綜合CPI、進出口、貿易收支；中國內地將公布10月工業利潤；美國將公布第三季GDP(二修)、個人消費、PCE、核心PCE，10月耐用用品定單預覽、成屋銷售、新屋銷售，11月Markit PMI預覽等。

康希諾生物-B(6185)的疫苗產品類別為全球創新疫苗，如新冠疫苗及腦膜炎疫苗；潛在的中國首創疫苗，如在研的預防腦膜炎疫苗及兒童用百白破加強疫苗；以及與中國市場的進口產品競爭的中國潛在最佳疫苗，如在研的兒童肺炎球菌多糖結合疫苗。集團目前正為13個疾病領域研發16種在研疫苗。

業績料虧轉盈 康希諾看漲

新冠疫苗帶來收入增長

自2021年2月以來，集團的新冠疫苗已獲境外多個國家的緊急使用授權，並獲國家藥監局於中國的附條件上市許可及馬來西亞的附條件批准。受惠於集團的重組新型冠状病毒疫苗(5型腺病毒載體)(商品名稱為克威莎)在更多境外國家獲得緊急使用授權及中國的附條件上市批准，2021年第三季收入按年大增542.9倍至30.9億元(人民幣，下同)；並扭虧為盈，錄得盈利13.3億元。克威莎近日再獲阿根廷衛生部在其官網推薦，可作為加強接種和額外接種的異源疫苗；10月阿根廷已正式開展單劑型的克威莎的大規模接種。集團的新冠疫苗於境外國家獲進一步推廣，有望帶來收入增長。

此外，集團的腦膜炎疫苗A群C群腦膜炎球菌多糖結合疫苗(CRM197載體)(商品

名稱為美奈喜)，於6月獲國家藥監局授予新藥申請批准，以在內地進行商業化。美奈喜用於預防A群及C群血清群腦膜炎球菌菌引起的感染，有效克服了多糖疫苗的不足，可進一步增強免疫反應，帶來更強大的免疫保護，是潛在的內地最佳雙價腦膜炎球菌疫苗；亦可用於2歲以下嬰幼兒，替代傳統多糖疫苗。美奈喜已於9月底正式在內地上市，並於11月初成功發運，即將開展大規模接種，將帶來新增產品收入。

市場預期集團2021年虧轉盈，錄得調整後盈利29.7億元；2022年進一步增1.1倍至61.3億元。以市盈率7.5倍(低於2021年預測市盈率11倍)及2022年預測每股盈利24.97元作估算，推算目標價為187港元，較現價有約14.6%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。)

中生製藥入股科興倍賺

貢獻，而上年則蝕4,118萬元。需要注意的是，為中生製藥入股的北京科興中維生物技術是疫苗研發、生產和經營的集團，所研發的克爾來福疫苗就正是在50個國家或地區緊急使用或附帶條件應對COVID-19者。

此疫苗於內地的三期原液車間於2021年4月建成投產，年產量可逾20億劑，而於印尼、馬來西亞、巴西、土耳其等地可製總共9億劑。

原有業務獲得明顯改善

至於中生製藥的原有業務，表現有頗明顯改善，因：收入143.53億元同比增長13.5%而

非上年之跌1%，更重要的是以生產為主的銷售成本27.53億元更跌1.39%，使毛利116億元同比增17.7%，和毛利率81.11%高於上年同期比值的77.92%。

核心的西藥及生物藥業務收入140.62億元同比增長12.9%，漲幅較上年同期高11.3個百分點；而分部利潤36.15億元則上升10.34%，低於2020年上半年的12.98%。其中：抗腫瘤用藥收入50.25億元同比增長25.1%，於整體收入佔比由上年的31.8%提升至35%的更高水平；肝病、骨科、心腦血管等用藥，收入亦穩。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益。)

藥明生物業務增長勢頭強勁

75%，為年內第二次上調收入指引。前三季度集團新增114個綜合項目創歷史新高，其中96個為內生增長項目，18個CMAB併購帶入的項目。總項目數達1,513個，包括441個綜合項目。綜合項目中，技術門檻更高的雙抗、ADC項目數量顯著增加，分別同比增加93.9%和48.6%至64和52個，業務增長勢頭越發強勁。

值得注意的是，今年作為集團合同生產(CMO)元年，截至9月底，CMO項目總數已達6個，預計到2021年底有望達到7個。未來兩年，也將每年新增2-4個CMO項目，2024-2025年隨着後期項目的推進，每年有望新增4-6個CMO項目。此外，集團「贏得分子戰略」也持續發力，前三季共有13各項目從外部轉入，包括5個臨床三期或以後的項目，表明集團的市場認可度在持續提升。而後期臨床及商業化生產項目的利潤率通常較

高，獲得這些項目將有助於進一步提升集團利潤率。

疫苗業務方面，集團新簽訂新冠疫苗原液/製劑的生產合同和額外總計超過1億美元的新冠疫苗訂單，也正在洽談mRNA疫苗和治療的生產訂單。預計集團2021年的新冠相關訂單總額將超越早前預期。集團的在手訂單總額近年來持續快速增長，且仍有巨大的提升潛力。截至今年9月底，集團未完成訂單總額達133.15億美元，較2020年底增加17.5%，因此業績能見度很高，確保了短期業績的高增長。

在當前中小企業主導創新，大藥企持續提升外包服務的大趨勢下，生物製藥CMO行業仍將保持高增長，對集團中線前景持樂觀態度。目標價130元，止蝕價100元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。)



黎偉成 資深財經評論員

新冠肺炎肆虐多時未減惡意，與疫有關的製藥股當受高度關注，即使中國生物製藥(1177)非製相關疫苗，但該集團收購北京科興中維生產技術的15.03%權益，並可以分攤到此數之盈利貢獻，而扣除稅項6.7億元所得稅後利潤亦有69億元，相當於中生製藥純利的81.36%，可見該集團的投資決策和行動甚佳。

中生製藥的股東應佔溢利於2021年上半年達84.8億元(人民幣，下同)同比增長5.83倍，而2020年同期少賺16%，有如期佳績，乃因損益表中所應佔聯營公司業績有75.84億元



鄧聲興博士 國藥控股副總裁兼總經理

總結上周，恒指跌278點，全周在24,825點至25,746點間波動，上下波幅921點。澳門上周二起放寬預約接種第三針新冠疫苗條件，加上賭牌明年到期，澳門行政長官賀一誠表示，如有必要，博彩牌照可延長至明年6月到期之後，減輕了市場對續牌的憂慮，帶動賭股造好。本港周一(22日)公布10月綜合CPI，周四(25日)公布10月進出口及貿易收支。國際方面，周一美國公布10月芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數及成屋銷售，歐元區公布11月消費者信心指數。周四(25日)美國感恩節假期全日休市。

第二次上調收入增速指引

藥明生物(2269)前三季度經營情況十分理想，管理層亦上調2021年收入增速指引至

資金流入好倉部署 看好騰訊吶購輪25010

輪證透視

恒指連日下跌，走勢疲弱，上周五回調至50天平均線之下，穿梭於25,000點關口，短線或先下試24,800點水平。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5,753萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約2,227萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

貨貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價24,700點至24,999點之間，累計相當約3,147張期指合約；熊證街貨主要

在收回價25,700點至25,999點之間累計了相當約1,546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在連續四個交易日錄得資金流出後有資金流入的情況，單日合共錄得約2,489萬元資金淨流入。

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550元至600元附近的中期價外條款，實際槓桿約9至11倍。技術上，

騰訊股價跌返500元之下，突破下降軌失敗，短線或反覆回試470元附近。如部署反彈，可留意中期價外認購證25010，行使價545.5元，明年2月尾到期，實際槓桿約8.8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). Lists stocks like 康希諾生物-B, 中國生物製藥, 藥明生物, 錦欣生殖, 國藥控股.

股市縱橫

韋君

併購添動力 錦欣彈力強

港股前周反彈一周後，股指上周又告回調，惟觀乎部分有國策支持的醫藥股則仍見受捧，當中錦欣生殖(1951)於前周反彈6.73%後，上周彈力更見強橫，收報12.24元，全周計共升1.46元或13.54%，現價亦已企於多條重要平均線之上。經過一連兩週的反彈，錦欣14天RSI回升至59.65水平，頹勢已見扭轉，資金有跡象加大力度回流至板塊龍頭股建倉，配合集團最近有併購消息落實，早前公布的中期業績也屬對辦，料該股後市回升的空間有望擴大。

新收購獲利保證

錦欣較早前斥總代價30億元(人民幣，下同)(約36.29億港元)收購JINXIN Medical Management，該目標公司間接持有四川錦欣婦兒兒童醫院、成都健康及錦邁實驗檢測的90%、100%及51%股權，並透過合約安排控制四川錦欣婦兒兒童醫院的10%股權。目標公司2021年上半年及2020財年的除稅後純利分別為4,691.2萬元及3,884.6萬元。此外，賣家則須向錦欣作利潤保證，目標公司需於2021財年除稅後純利不少

於1億元，2022財年除稅後純利不少於1.3億元。

據管理層表示，收購婦產科醫療服務業務的目的是作為集團輔助生殖服務業務的下游業務，相信收購事項將產生收入及成本的協同效應。

此外，國務院今年7月頒布《關於優化生育政策促進人口長期均衡發展的決定》，一對夫婦獲允許生育三個子女，隨着鼓勵生育而制定的優惠政策出台，將對婦產科醫療服務產生股切的需求。

業績方面，受惠於新冠疫情逐步受控，業務迅速恢復營運，截至6月底上半年，錦欣收入按年增長40.4%，至8.59億元。期內，內地市場業務貢獻6.41億元，增加42.1%；美國業務則上升35.5%，至2.17億元。受惠收入增加，今年上半年毛利上升67%，至3.63億元人民幣；毛利率顯著提升6.8個百分點，至42.3%，主因自疫情中恢復時的規模經濟效應所致。純利上升34%，至1.55億元，相當於每股盈利6分。

撇除員工購股權開支、收購所產生的攤銷折舊，以及捐款等非經營因素，經調整經營現金溢利2.99億元，上升45.5%；經調整純利則為2.28億元，增加36.2%。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為10月下旬以來阻力位的13.8元(港元，阻力)，宜以失守11元支持則止蝕位。

紅籌國企高輪

張怡

國藥控股估值偏低中線收集

國藥控股(1099)為內地藥品、醫療保健產品、醫療器械龍頭分銷商和零售商，及行業龍頭的供應鏈服務提供者。即使集團最新公布的第三季業績符合預期，但依然未對股價構成太大的支持。該股上周五曾造出全周低位的17.5元，已跌近多月來低位支持的17.32元，最後則以18.28元收報，倒升0.26元或1.44%，全周計升0.38元或2.12%，調整壓力已見收斂，因其估值在同業中處於偏低水平，故不妨考慮部署作中線收集。

截至今年9月底首9個月，國藥控股歸屬股東淨利潤為57.01億元(人民幣，下同)，按年升14.98%；基本每股盈利按年上升10.24%至1.83元，不派息。期內，集團營業總收入3,812.86億元，按年增長16.38%。截至9月底止，國藥控股持有現金及現金等價物248.26億元，按年減少21.93%。

儘管管理層預期明年集中採購可能為利潤率和销售帶來持續壓力，

但大行對其前景仍抱樂觀態度。事實上，里昂的研究報告便認為，龍頭經銷商的行業整合仍是長期趨勢，國藥控股目前一年內滾動市場率為5.7倍，接近處於三年低點，因此維持「買入」評級，目標價由28.18元(港元，下同)降至25.9元，即較現價尚有約42%的上升空間。

消息方面，集團月初與華為簽署戰略合作協議，雙方將在打造醫藥新零售、智慧製造和數字化轉型等方面開展深度合作。就估值而言，國藥控股預測市盈率5.86倍，市賬率0.85倍，估值在同業中並不貴。趁股價尋底期部署收集，上望目標為50天線17.9元，惟失守17.32元支持則止蝕。

阿里尋底 看好吶購輪26801

阿里巴巴(9988)於上周五業績曝光後持續受壓，收報139.3元，單日跌10.71%，收市價漸退近上市低位的132元。若看好阿里尋底後的反彈行情，可留意阿里瑞信購輪(26801)。26801上周五收報0.085元，其於明年3月15日最後買賣，行使價160.1元，兌換率為0.01，現時溢價21.03%，引伸波幅49.56%，實際槓桿5.97倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。