



每周精選

需求樂觀 京東健康具增長潛力



大健康產業是民生事業。隨著社會發展，「互聯網+醫療健康」兩者混合有利市民得到更便捷的看病購藥服務。當中可留意京東健康(6618)，主要經營在線零售藥房及提供在線醫療健康服務，今年上半年盈利按年增5.9倍至15.6億元(人民幣，下同)；按非國際財務報告準則錄得之盈利為24.4億元，按年增長1倍。預期社會結構變化而需求不斷增長，集團有能力把握有可持續增長性的市場潛力。



鄧聲興博士
惠博資本亞洲有限公司管理合夥人

截至2023年6月30日，過去12個月的年度活躍用戶數量達到1.68億戶，按年淨增加3,730萬戶。集團利用創新技術和數字化運營能力，通過在線平台業務與零售藥房的自營業務的協同效應，進一步優化醫療健康服務產品的用戶體驗，以實現零售藥房業務的可持續增長。

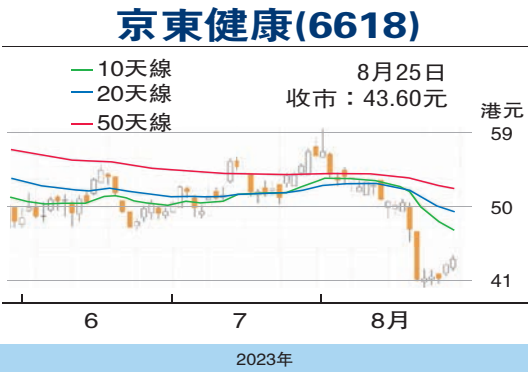
線上產品品類不斷豐富

2023年上半年，京東健康的業務繼續保持快速增長，期內總收入為271億元，按年增長34%。總收入的增長主要是由於透過自營

零售藥房銷售醫藥和健康產品所得商品收入按年增加32.5%至232億元。商品收入的增長驅動力主要有活躍用戶數量增加及用戶的額外購買、醫藥和健康產品銷售的線上滲透率不斷提高及產品品類的豐富。

另外，線上平台、數字化營銷及其他服務所得收入按年升43.7%至39億元。服務收入的增長主要是由於數字化營銷服務費增加，歸因於平台上的廣告數量增加，與平台的交易持續增長保持一致；及佣金增加，主要歸因於線上平台的第三方商家的銷量增加。

今年首6個月的毛利率按年擴闊1.1個百分點至22.9%，增加主要是由於產品組合變動。資本負債比率為零，截至2023年6月30日止，集團並無未償還借款。



政策推動利大健康產業

今年以來，「互聯網+醫療健康」鼓勵政策不斷出台。事實上，中國大健康產業整體營收保持穩定增長，由2021年營收規模達8萬億元，增幅達8.1%，預計2024年將達9萬億元。雖然疫情之後市場需求增幅或會因而放緩，惟市場趨成熟後仍具穩定增長，前景不俗。

總結上周，滬指跌2.17%。恒指上周升5.53點，全周在17,573點至18,272點間波動，上下波幅699點。本周重點關注，8月22日，美國公布現房銷售。8月24日，美國公布申請失業救濟金人數。

(筆者為證監會持牌人士，本末持有上述股份)



張賽娥
南華金融副主席

恒指經歷連續三天的反彈之後因為美元指數走高和美國國債孳息率破位而下跌，仍然在18,000點左右水平拉鋸，成交依然淡靜。市場觀望Jackson Hole會議召開，等候美聯儲主席鮑威爾發言，市場現時一般預期鮑威爾仍然會維持較為鷹派的說辭。主要是美國勞動力市場仍然強勁，通脹仍然高於2%的目標。

市場關注鮑威爾會否「擺龍門」將通脹目標縮小至3%來配合經濟發展，還是繼續大力加息至通脹回落至2%為止。如果美聯儲繼續鷹派取態加息，美元和其他國家的貨幣息差重新拉闊導致美元指數上漲，全球的風險資產會再次受到流動性減少的負面影響。

經濟復甦帶動廣告收入

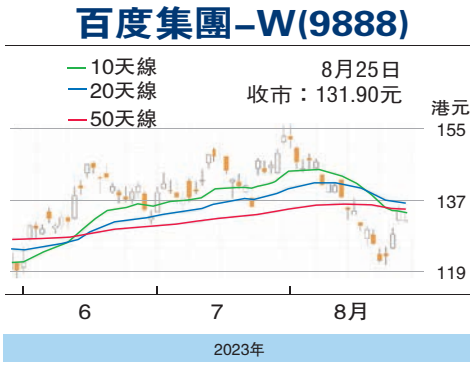
百度(9888)早前公布第二季度的業績，收入同比升15%至341億元(人民幣，下同)，純利同比升43%至52.1億元；非公認會計準則純

業績勝預期 百度可續關注

利按年升44%至80億元。經調整EBITDA按年升29%至91.2億元，經調整EBITDA利潤率27%，同比持平。業績明顯好於市場預期，顯示經濟復甦帶動百度的廣告業務復甦。

另外，百度管理層表示，認為政府鼓勵人工智能發展，並指出看到文心一言可以即時透過廣告業務實現商業化，受到投資回報上升和廣告轉化率推動。百度已經開始將文心一言融合旅遊、電商及健康護理等其他行業的廣告領域。新功能將會在監管當局批准後立即推出。該公司對文心一言能在年底前獲監管機構批准商業化的樂觀預測不變，並預期核心業務利潤率將從正面的經營槓桿中受益，人工智能芯片帶來的成本壓力仍然在可控範圍，因為成本可以攤銷，而且用戶基礎擴張和業務的即時變現應該能夠減輕未來的成本壓力。

自動駕駛方面，百度的蘿蔔快跑於6月取得深圳坪山區公眾提供車內無駕駛或安全操作員的自動駕駛出行服務的許可。蘿蔔快跑現



已獲准向北京、深圳、武漢及重慶自動駕駛出行服務。

筆者認為百度未來仍然是中國人工智能的第一股。AI業務將能夠繼續幫助百度在廣告、自動駕駛和企業服務上變得更加有效率。現時預測2023年全年市盈率為17.5倍，估值合理，各位讀者可以持續關注。

(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。)

美團次季增收助虧轉盈

倍。

餐飲外賣業務增長強勁

商業業務受惠於消費持續復甦，餐飲外賣業務強勁增長，而該集團通過加強供應及優化補貼策略來滿足消費者日益多樣化的需求，尤其是在高客單價及高品質帶，低價格帶的供給和需求亦強勁復甦。

(二)新業務及其他業務亦增收少蝕：(I)收入於2023年二季度達167.64億元同比增長18.4%，經營虧損51.92億元則減23.5%。新業務收入增長，主要來自零售業務、B2B餐飲供應鏈服務及共享騎行服務。

此項的交易用戶數已達4.7億。該集團的現有用戶交易頻次提升，通過擴大冷鏈物流和智能倉儲的覆蓋範圍，並持續改善運營效率和供應鏈管理能力。

至於(三)成本控制，亦取良性效益，特別是(I)銷售成本425.63億元同比增長20.3%，相對



於收入679.64億元的升幅33.4%少增13個百分點，遂使毛利253.98億元同比增加63.2%，毛利率由30.45至37.26%。(II)經營有溢利47.12億元而上年同期有虧損4.92億元，則受惠於銷售及營銷開支、一般及行政開支增幅受控。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

周五逆市造好，早市一度搶高至8.27元(港元，下同)，最後回順至7.95元報收，仍升0.4元或5.3%，為是日表現較佳的內險股之一，其現價亦已重返10天線之上，近期的尋底也有望暫告一段落。

就估值而言，中國太平預測市盈率4.17倍，市賬率0.38倍，在同業中處於偏低水平。可候該股反彈初現部署跟進，上望目標為月初高位阻力的9.41元，惟失守近日低位支持的7.44元則止蝕。

看好建行留意購輪18497

龍頭內銀股的建設銀行(0939)近日曾造出4.01元的52周低位，上周五收報4.1元。若看好該股後市反彈行情，可留意建行星展購輪(18497)。18497昨收0.09元，其於明年3月18日最後買賣，行使價為5.08元，兌換率為1，現時溢價26.1%，引伸波幅29.38%，實際槓桿8.97倍。

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
京東健康(6618)	43.60	歸創通橋(2190)	8.49
百度集團-SW(9888)	131.90	復銳醫療科技(1696)	7.20
美團-W(3690)	132.20	中國太平(0966)	7.95

出麒 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

歸創通橋-B(2190)是內地神經和外科介入醫療器械市場的領導者，產品具有自主知識產權，達到國際領先水平。內地神經介入市場是藍海市場，隨着人口老化，未來有望快速增長。據弗若斯特沙利文預估，到2030年內地外周動脈介入市場將達到122億元(人民幣，下同)，CAGR為15.7%，而歸創通橋是中國內地唯一一家已開發出涵蓋神經血管產品組合五大類別(即缺血性、出血性、狹窄、頸動脈、血管通路裝置)的全套產品的神經血管產品組合的公司，治療領域包括急性缺血性腦卒中(AIS)、顱內動脈瘤、頸動脈狹窄、外周動脈和靜脈疾病及透視相關疾病。

規模效益提升毛利率

公司上半年營業收入高速增長達到2.3億元，同比增長50.7%；維持高毛利率的74.2%，毛利潤1.7億元。受惠於營運規模效益，在研發、銷售和管理費用率已大幅下降，分別較去年底下降13個、9個和11個百分點，其中銷售費用佔營

收比例下降至33%，較去年底大幅下降9個百分點。

公司57款產品管線中，已有28款產品獲得國家藥品監督管理局(NMPA)批准上市，較2022年底新增9款產品，而且8款產品取得歐盟CE認證。公司正快速打造差異化創新產品，滿足多樣化的臨床治療需求。其中，通橋銀蛇®Plus遠端通路導管已獲批上市，成為內地首款獲得NMPA批准的適用於經髂動脈入路，在血管內輸送介入/診斷器械的通路導管。

公司現有11款產品處於臨床階段，14款產品處於註冊階段，包括靜脈支架等創新產品，以及二代顱內彈簧圈、二代外周DCB等反覆運算核心產品均有望年內獲批上市，進一步豐富公司產品矩陣，滿足市場需求。在商業化環節，公司銷售網路已覆蓋31個省、自治區、直轄市超過3,300家醫院。

另外，值得注意的是其海外業務收入已達到623萬元，同比增長高達128.7%。期內逐步進入歐洲成熟市場需求，包括德國、法國、義大利等。而針對新興市場，公司亦正探索全新商業模式，利用其自身強勁的技術平台和生產製造能力，與當地品牌開展OEM合作，帶來更多增長機遇。公司處於極具增長潛力的創新醫療器械藍海市場，產品創新而且具競爭優勢，預期可提前實現盈利，值得以長線價值型投資心態吸納持有。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

國務院常務會議上周五審議通過醫藥工業高質量發展行動計劃、醫療裝備產業高質量行動計劃，有利醫療板塊發展前景，復銳醫療科技(1696)上周尾市挺升6%，可續留意。復銳由復星集團(0656)、復星醫藥(2196)分拆上市，今年踏入6周年，市值33.6億元。上海復星醫藥(集團)持有71.14%股權。

復銳上周公布今年6月30日止中期業績，營業額減少1.7%至1.72億元(美元，下同)，股東應佔溢利下降8.4%至1,890萬元。期內，整體毛利上升5.7%至1.05億元，毛利率增長4.3個百分點至61.4%。醫療美容之營業額減少4.2%至1.47億元，佔總營業額85.9%；牙科之營業額下跌27.2%至532萬元；注射填充之營業額增加29.6%至489萬元；服務及其他收入增長45.9%至1,403萬元。

優化內地直銷器械業務

管理層表示，將集中資源深耕北美市場，加碼布局內地市場，同時探索和挖掘歐洲以及亞太其他地區潛在增長機會。作為關鍵核心市場，公司重點整合及優化內地直銷

渠道。

集團在今年3月宣布，已成立投資控股公司，以最多2.7億元人民幣，向PhotonMed(其為位於中國的經銷商)，收購位於中國的集團之能量源美容器械產品分銷業務。集團亦需向PhotonMed發行該投資控股公司的40%權益。完成後，集團將透過持有該投資控股公司60%權益，以於中國從事分銷能量源美容器械產品。

另一方面，集團於7月底在美國市場推出Alma VciTM。該產品是一款先進的雙波長血管激光設備平台，對各種血管及皮膚病具有顯著療效。

公司相信，該產品的推出將通過創新技術推動血管激光治療的創新，增強公司在美國市場的產品組合及產品競爭力，為公司的收入增長做出貢獻。

大股東復星醫藥(集團)在復銳中期業績公布翌日(8月24日)於市場增持53.68萬股，每股平均價6.804元(港元，下同)，持股權增至71.14%。上周五復銳收報7.20元，升0.44元或6.5%，成交645萬元。現價市盈率10.7倍，息率2.47厘，市賬率1倍，估值吸引。

該股上月受跌市影響失守9元關後，插落至6.50元始喘定，中績後股價有谷底回升態勢，在利好政策氛圍下，超跌反彈料可持續，不妨收集，上望9元水平。

績前上試10天線 留意比迪購19387

輪證 透視

法興證券

市場觀望聯儲局主席鮑威爾上周五在全球央行年會發表講話，港股隨外圍向下收報萬八點關口之下，短線在18,200點附近有阻力。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1.23億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約3,915.0萬元資金淨流出，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17,400點至17,699點之間，累計相當約3,033張期指合約；熊證街貨主要在收回價18,500點至18,799點之間累計了相當約1,166張期指合約。

早前發盈喜的比亞迪(1211)於周一公布業績，其股價上周自220元水平小幅反彈，日升至10天線附近受阻。如個股產品資金流方面，截

至上周四過去5個交易日，比亞的相關認購證及牛證合共錄得約1,171萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的比亞認購證為行使價約260元至270元附近的中至長期價外條款，實際槓桿約5倍至8倍。如看好比亞，可留意認購證19387，行使價260.2元，12月到期，實際槓桿約7.5倍；也可留意牛證58138，收回價205元，槓桿約8.9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。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。過往表現並不預示未來表現。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

中國太平反彈初現可跟進

紅籌國企窩輪

張怡

為活躍資本市場、提振投資者信心，國家財政部和稅務總局決定自今日起，證券交易印花稅實施減半徵收。此外，證監會又宣布從六方面完善一二級市場逆周期調節機制，並批准內地三個交易所修訂《融資融券交易實施細則》，自9月8日收市後實施將投資者融資買入證券時的融資保證金最低比由100%降低至80%。內地多方面出招提振投資者信心，對已低迷的A股及港股相信會有正面的支持作用，當中金融相關股料成為主要受惠板塊，當中中國太平(0966)日前公布優於預期的上半年成績表，不妨加以留意。

中國太平日前公布中期業績，上半年錄得盈利52.2億元，按年升20.5%，優於市場預

期，與往年一樣不派中期息。

上半年業績勝市場預期

期內實現總投資收益237億元，按年升逾1倍。年化總投資收益率升1.91個百分點至3.89%。淨投資收益跌3.1%至221億元，年化淨投資收益率減少0.31個百分點至3.63%。另外，集團附屬公司太平人壽今年首7個月人壽保險、財產保險和養老保險業務的原保險保費收入分別為約1,128.6億元(人民幣，下同)、185.43億和61.14億元，按年分別升11.7%、9.5%和26.6%。各業務原保險保費收入合計為1,375.17億元，按年增近12%。

受到上半年業績理想的刺激，中國太平上