

股市縱橫

韋君

業績穩增長 上藥可收集

美股隔晚再創收市新高，惟港股昨天低開低走，收報 17,692，跌 182 點或 1.02%，成交 939.30 億元。大市失守 100 天線 17,745，料短期大市續在 17,300/17,900 上落，近日跌幅較大的醫藥板塊，部分業績增長股有分段收集價值。上海醫藥(2607)在港上市 13 周年，A+H 股市值 863.13 億元。上海實業(集團)持有 30.39% 股權，上實為國企。集團從事製藥業務、醫藥分銷及供應鏈解決方案和藥品零售。集團生產設施位於華東地區，佔地逾 222 萬平方米，樓宇及單位之總建築面積逾 77 萬平方米。產品品牌有「信誼」、「雷氏」、「龍虎」、「青春寶」、「胡慶餘堂」及「蒼松」等。在多個省、市及自治區經營自營和加盟的零售藥房網絡。

上藥剛公布 2024 年 6 月底止上半年業績，營業收入 1,394.13 億元(人民幣，下同)，按年增加 5.1%。歸屬股東淨利潤 29.42 億元，增長 12.7%，每股盈利 79 分。中期息每股 8 分。業績顯示，醫藥工業收入跌 13.4%，醫藥商業收入升 7.5%，扣除非經常性損益之純利 27 億元，升 23%，加權平均淨資產收益率 4.2%，升 0.38 個百分點。研發投入 14 億元，升 15.3%。

摩根士丹利昨發表研究報告指出，上海醫藥公布第二季業績後，顯示出分銷及製造業務銷售額下降、業務毛利率略為上升及營運開支下降。因此，大摩將集團 2024 年及 2025 年盈利預測分別下調 9% 和 3%，又將其 2026 年至 2030

年的盈利上調 2% 至 12%。該行將集團目標價由 17.5 元調升至 18.4 元，續予「增持」評級。

國金證券周二發表研報指出，給予買入評級。評級理由主要包括：1) 收入結構優化，利潤率提升；創新藥管線 50 項，中藥二次開發推進中；2) 商業整合與創新並舉，推廣服務合約額近按年翻 3 倍。

今月兩藥品獲批註冊

另一方面，8 月份集團再獲國家藥監局批准兩藥品註冊：(一)控股子公司常州製藥廠的塞來昔布膠囊收到國家藥監局頒發藥品註冊證書，換言之該產品已獲批准可生產。塞來昔布

膠囊為環氧化酶-2(COX-2)特異性抑制劑，通過抑制 COX-2 從而抑制前列腺素的生成，是全球首款選擇性非甾體抗炎鎮痛藥物。截至目前，集團針對該藥品已投入研發費用約 1,084.02 萬元。

(二)乙其控股子公司新亞閔行收到國家藥監局頒發的關於甲鈷胺片的《藥品補充申請批准通知書》，該藥品通過仿製藥一致性評價。甲鈷胺片主要用於周圍神經病，由日本衛材研發，最早於 1981 年在日本上市。2022 年 11 月，新亞閔行就該藥品仿製藥一致性評價向國家藥監局提出申請並獲受理。截至目前，公司針對該藥品的一致性評價已投入研發費用約 403 萬元。

上藥昨收報 10.90 元(港元，下同)，跌 0.38 元或 3.3%，成交 7,180 萬元。技術上股價跌穿 3 個月來低位 11.02 元，並低於多條平均線，加上 10 天線亦下破 20 天線，形成死亡交叉下跌形態，將考驗今年 4 月低位 10.18 元水平。基於現價預測市盈率 9.1 倍，市賬率 0.54 倍，加上多年來首度派中期息，估值吸引，可分段收集，上望 12 元，跌穿 10 元止蝕。

編輯按：「港股透視」專欄作者葉尚志因事暫停一天，周五恢復。

薇察 秋豪

整體業績表現理想 珍酒李渡估值吸引



黃偉豪 中證證券研究部 執行董事

珍酒李渡(6979)最新公布截至今年 6 月 30 日止中期業績，期內受集團旗艦品牌「珍酒」收入同比增长 17.2% 所帶動，整體收入按年上升 17.5% 至 41.33 億元(人民幣，下同)；得益於進一步提高次高端及以上白酒產品(如：珍十五系列、珍三十系列及高端光瓶酒系列)的收入貢獻，以及優化中端及以下產品銷售，整體毛利按年上升 19.2% 至 24.29 億元，毛利率同比增加 0.9 個百分點至 58.8%；經調整淨利潤亦按年增加 26.9% 至 10.18 億元，整體業績表現理想。

集團過去積極投入資源以擴大高品質基酒儲備，優化生產成本及營銷資源配置。截至 2024 年 5 月，珍酒優質基酒庫存已達 9 萬噸，產能突破 4.1 萬噸。珍酒目前更躋身貴州醬香白酒前三，標誌着品牌正式踏入「茅習珍」

時代。

未受白酒市場復甦乏力影響

事實上，白酒市場至今依然復甦乏力，幸集團過去堅持打造貼近消費者、扁平化且覆蓋全國的經銷網絡，並認為賦能經銷商、與經銷商實現互惠共贏，是促進渠道周轉和終端動銷的關鍵所在。

早在 2023 年第四季度起，集團已開始實施「雙渠道」增長戰略，針對傳統及新興銷售渠道各自特性，度身設計產品組合、定價機制和渠道網絡，提高特定經銷商群體的效益及效率。在此基礎上，集團大力拓展新興銷售渠道和高端客戶群，持續增強經銷網絡質量和銷售渠道的市場競爭力，為長遠發展奠定基礎。

與此同時，集團亦憑藉「6+8+N」的區域化擴張戰略，出色的渠道庫存管理，以及高於同業的產品利潤，令多個重點省份市場對集團產品維持強勁需求。

除此之外，集團在市場推廣方面持續投入，為品牌營造強大的行業影響力，引起目標消費

者共鳴。貴州珍酒通過舉辦升級品鑑會及回廠遊活動，將白酒與美食結合，驅動白酒消費增長。最新推出「國之珍宴」系列活動廣受好評，贏得白酒行業的廣泛關注及讚譽，對提升珍酒品牌實力，以及持續拓展高端客戶群體至為重要。

未來集團將推出新產品，並升級部分重點系列，進一步提高次高端及以上價格帶白酒產品的收入貢獻；亦會持續通過擴充現有生產基地及新建生產基地以提升基酒產量，確保供應充足，滿足市場日益增長的需求。

力拓經銷渠道增強滲透能力

另一方面，集團致力於提升經銷商質量，優化經銷渠道架構，進一步增強市場滲透能力，鞏固品牌實力，支持業務拓展。公司目前現價市盈率不足 9 倍，配合不俗的盈利增長和業績表現，估值水平吸引，投資者中長期不妨多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

投資觀察



投資市場避險情緒維持謹慎



曾永堅 橡盛資本投資總監

滬深三大指數周三集體收跌，上證綜合指數終盤於 2,837 點，跌 11 點或 0.40%，成交金額為 2,138.62 億元(人民幣，下同)；深成指終盤於 8,078 點，跌 24 點或 0.31%，成交金額為 2,827.44 億元；創業板指數於 1,531 點終盤，升不到 1 點，成交金額為 1,292.38 億元。滬深兩市成交額只有 4,976 億元，再度跌破 5,000 億元水平。外資通過滬股通及深股通淨賣出逾 67.75 億元。

中金公司報告表示，具身智慧是本體與智慧體的結合，本體實現與物理環境的交互，感知環境做出行動；智慧體通過環境資訊持續學習賦予智慧。報告指出中，至 2030 年中國人形機器人出貨量有望達 35 萬台，市場空間有望至 581 億元，2024 年至 2030 年預測 CAGR 均有望超過 250%。該報告激勵相關股份例如禾川科技、新興裝備、鳴志電器、億嘉和等多股活躍。

財政部提出現有北京、上海、哈爾濱等 13 家外匯商品免稅店 3 個月

內轉型為市內免稅店，同時在廣州、成都、深圳等 8 個城市各設立 1 家市內免稅店。相關股份例如中百集團、友好集團、東百集團、友阿股份等多股多股都上漲。

高股息板塊吸引資金青睞

總體來看，市場繼續呈現震盪調整，從偏強成交量和熱點板塊快速輪動看，市場情緒維持謹慎。與此同時銀行股成為資本市場中的避風港，吸引了大量避險資金。表明了投資者對經濟不確定性較高的時候，高股息標的因其較為穩定的現金流和可預測性而備受投資者青睞。對於接下來的市場展望，雖然當下投資者信心修復仍需更多積極因素累積，但是當前市場有反彈的預期市場下行風險有限。當前經濟資料偏弱，在沒有大利好政策帶動的情況下，短期市場向上突破的難度比較大。

(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

注意防範白馬股殺估值風險

滬深寬基指數昨日互有漲跌，滬指創出 2,830 點新高。截至收盤，上證指數收報 2,837 點，跌 0.4%，深證成指收報 8,079 點，跌 0.31%，創業板指數收報 1,531 點，漲 0.05%，兩市成交金額共 4,990 億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少 250 億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為 2.02:1，其中漲停 53 家，較上一交易日減少 5 家；跌停 7 家，較上一交易日減少 2 家。概念主題方面，鎔鍊、K12 教育、智能音箱及近端次新等指數領漲，西部大基建、水泥製造、新能源整車、白酒等指數領跌。市場展望防範白馬股殺估值風險。

A 股昨天走勢仍未跳出近期持續縮量、震盪走低的態勢。疊加中報披露高潮，我們始終強調調控好倉位，謹防個股業績波動風險。除了績差和業績復外，尤其要注意防範「濃眉大眼」白馬成長股的殺估值風險，如多隻白馬成長龍頭全大跌，其邏輯在於繼電商龍頭給予後市悲觀的消費預期外，白酒龍頭、飲用水龍頭等大型企業也用中報業績增速同比、環比低於預期給出例證。

宜控倉觀望多看少動

市場主流資金迫於贖回壓力由此出現板塊性的恐慌出逃，弱市殺估值階段，白酒龍頭業績增速兩位數和估值 10 倍 PE 也是見仁見智，對於個人投資者保持靈活性、適當迴避非常必要。此外，應適當關注到央行持續巨額的逆回購節奏和淨流動性投放，長債市場震盪後實現修復，30 年期國債走升；以及滬深 300ETF、上證 50ETF 的脈衝放量仍難帶動場內資金的情緒，仍難改市場的陰跌態勢，故還是控倉觀望，多看少動為宜。

英皇證券

投洪所好

美減息預期升溫 本地收租及地產股造好

港股昨日反覆偏軟，恒指回吐 182 點，收報 17,692 點，成交 939.3 億元；A 股亦回吐，上證綜指收報 2,837 點，跌 11 點或 0.4%。

中石化未失 5.2 元可續持有

美團(3690)昨日公布業績，績前偏軟跌 3.2%。

港股今天結算，且待結算後是否有方向。個股方面，日前建議留意中石化(0386)，因息率吸引及圖表醞釀突破，周二不出所料，股價大升近 5%，昨日雖然輕微回吐，惟未失守 5.2 元可以繼續持有。另一隻本地收租股領展(0823)也可關注。

www.MW801.com

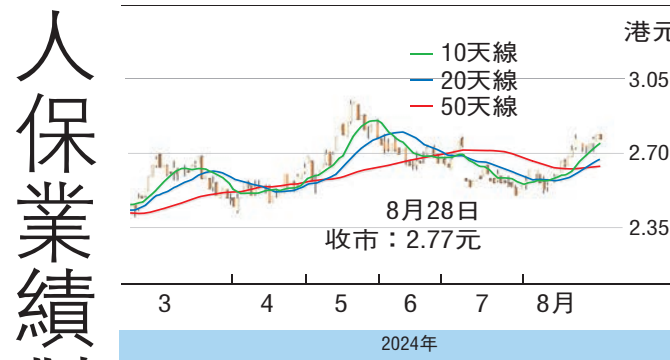
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
上海醫藥(2607)	10.90	12.00
珍酒李渡(6979)	6.61	-
中石化(0386)	5.36	-
中國人民保險(1339)	2.77	2.98

紅籌國企 高輪

張怡

中國人民保險(1339)



人保業績對辦有利攀高

港股昨現調整壓力，惟觀乎部分有業績支持的中特估仍吸引資金追捧。事實上，中國太平(0966)中期利潤增長逾 15%，管理層料新業務價值維持兩位數增長，便對股價有正面的刺激作用，該股昨收報 9.82 元，升 14.19%，創出 52 周高位。

同屬內險股的中國人民保險(1339，簡稱人保)昨日公布業績前表現偏軟，收報 2.77 元，跌 2 仙或 0.72%，惟現價仍企穩於多條重要平均線之上，技術走勢仍維持向好勢頭。由於集團剛公布的上半年業績維持理想的增長，兼且 2012 年 12 月 7 日上市以來首度宣派中期息，加上現價尚低於市價的 3.48 元，在估值在同業中並不貴，故預計其後市仍有挑戰年內高位。

業績方面，截至今年 6 月底止，人保上半年營業額 2,923.42 億元(人民幣，下同)，按年升 4.1%。純利 234 億元，按年升 13.7%；每股盈利 53 分。派中期息每 10 股 0.63 元，往年同期均不派息。值得一提的是，集團於早前已曾表示，為貫徹落實國務院《關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》，進一步增強現金分紅的穩定性、持續性和可預期性，增加現金分紅頻次，使廣大投資者及時分享公司發展紅利，增強獲得感，擬於 2024 年實施中期分紅。

另外，集團上半年實現保險服務收入 2,616.29 億元，按年增長 6%，原保險保費收入 4,272.85 億元，按年增長 3.3%。截至 6 月 30 日，集團淨資產 3,480.22 億元，較上年末增長 4.5%；綜合償付能力充足率為 267%，核心償付能力充足率為 210%。

就估值而言，人保往績市盈率 5.05 倍，市賬率 0.46 倍，在同業中仍屬偏低，而息率 6.17 厘，論股息回報也具吸引。趁股價強勢已成順勢跟進，上望目標為 52 周高位的 2.98 元；而中線則可望挑戰市價的 3.48 元，惟失守 50 天線支持的 2.66 元則止蝕。

滙控逆市穩 看好留意購輪 26875

滙豐控股(0005)昨逆市靠穩，收報 68.1 元，升 0.15%。若繼續看好該股後市表現，可留意滙控轉購輪(26875)。26875 昨收 0.231 元，其 2025 年 3 月 18 日最後買賣，行使價 72.55 元，兌換率為 0.1，現時溢價 9.93%，引伸波幅 25.5%，實際槓桿 9.31 倍。

證券分析

中泰國際

中集安瑞科清潔能源板塊保增長

中集安瑞科(3899)2024 年上半年股東淨利潤同比下降 14.5% 至 4.9 億元(人民幣，下同)，遜於預期，主因(一)化工環保板塊收入同比下降 47.1% 至 13 億元，相關毛利率同比下降 7 個百分點至 15.7%，因罐箱需求放緩；(二)液態食品板塊毛利率同比下降 3.1 個百分點至 19.1%，因海外項目客戶延遲投資；(三)財務開支同比增加 25.1% 至 4,800 萬元。

雖然如此，上半年清潔能源板塊收入同比增长 25.1% 至 78.8 億元，受惠於中國天然氣表觀消費量及進口量同比上升。相關毛利率也同比上升 0.4 個百分點至 12.6%。

上半年新簽訂單金額同比增加 29.5% 至 164 億元。雖然化工環保及液態食品板塊新簽金額分別同比下降 26.9% 及 26.7% 至 16.9 億元及 17.9 億元，但是清潔能源板塊新簽金額同比大幅上漲 63.3% 至 129.2 億元，增長率高於 1H23 的 47.6%，當中(一)水上清潔能源訂單同比增长 128% 至 68.6 億元，新簽 12 艘液化氣運輸船、LNG 加注船等主力船訂單；(二)陸上清潔能源訂單同比增加 23.1% 至 56.1 億元，包括海外 LNG 罐箱、LNG 儲罐、LNG 槽車訂單等；(三)氫能業務訂單同比上升 29.3% 至 4.5 億元。

截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手訂單同比增长 42.5% 至 293.5 億元，達到歷史新高，可保證公司未來增長。其中清潔能源板塊訂單同比上升 70.7% 至 229.3 億元，佔比 78.1%。

重申轉型成綜合服務商

長遠方面，公司重申由目前設備生產商地位轉型成為「科技型低碳智慧新能源解決方案綜合服務商」的目標，將業務拓展到產業鏈上游(例如製氫)及下游(例如能源站等終端)。

綜合參考 FY24 中期盈利及公司在手訂單情況，我們分別下調 FY24 至 FY25 股東淨利潤預測 5.7% 及 0.8%，並新增 FY26 預測。我們相關將目標價由 9.20 港元下調至 7.90 港元，對應 10.5 倍 FY25 市盈率及 25.4% 上升空間。重申「買入」。

風險提示：(一)生產或項目開發延誤；(二)鋼材及能源價格大幅波動；(三)匯兌損失。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。