

內地藥品「兩票制」將鋪開 醫藥股強者愈強

行業調研

內地 2017 年經調整的醫保目錄即將出台，今次調整或將重點調入臨床價值高的新藥，上游製藥企業、尤其是具有較多新藥上市的研發型企業將獲利；同時，內地醫藥行業「兩票制」繼續推進，大型藥企將「強者愈強」。醫藥股除龍頭股——國藥控股(1099)外，重點推薦半新股華潤醫藥(3320)，以及擁有多種優質臨床新藥的石藥集團(1093)。

香港商報記者 王理琪

本月9日，國務院多個部委聯合推出新政，公立醫療機構藥品採購中要逐步實行「兩票制」，要求2018年全面鋪開。「兩票制」，其意為藥品在從藥廠到醫院的過程中僅允許開兩次發票，意在堵上藥品流通環節因出現過多經銷商而層層加價的漏洞，從而令內地藥品流通行業的散亂格局得到整治，惟將令一些非正規、中小型藥品經銷商面對生存壓力。市場普遍認為，「兩票制」的實行將利好大型國有背景的流程企業，例如華潤醫藥、國藥控股等。

華潤醫藥：併購加快

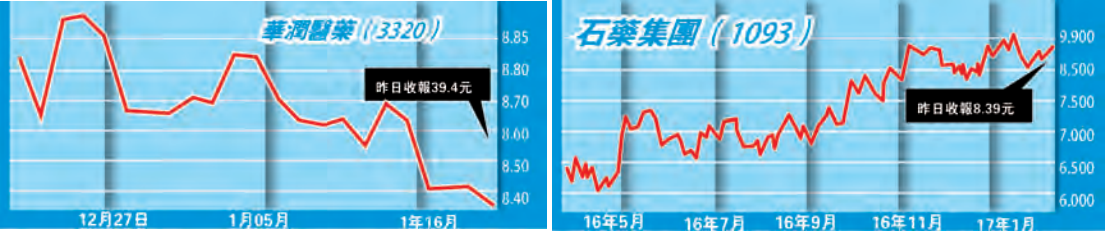
華潤醫藥乃華潤系第6家本港上市公司，雖上市尚未足半年、在資本市場上尚屬「新人」，但於內地醫藥行業裏，雄踞前三位，為內地第一大非處方藥製造商、第二大醫藥製造商、第二大醫藥分銷商，並擁有內地第九大零售藥房網絡。

上市後，其通過併購尋求擴張步伐明顯加快，由12月至今，先是華潤醫藥旗下非全資附屬公司華潤三九與已於巴黎、紐約上市的賽諾菲訂立框架協議，成立合資公司，專注於兒科及婦科非處方藥的研發，又與合肥天麥生物合作，擬致力於重組人胰島素及第三代長效胰島素類似物的技術及產品的開發；於去年底，與金斯瑞生物科技(1548)簽訂框架協議，合作創研生物技術研發。

華潤醫藥於招股書上指將集資額45%，用於策略性收購以擴大生產及分銷業務，於上市後不到2個月的時間裏，我們可看到華潤醫藥已開始行動。華潤醫藥



內地公立醫療機構藥品「兩票制」的實行將利好大型國有背景的流程企業。



投資者關係部經理陳則明透露，未來將加快擴張步伐，併購標的以擁有較多醫院客戶者為佳，藥物範圍會集中於心腦血管科、腫瘤科等大病領域，冀於2020年前完成覆蓋全國的目標。目前，華潤醫藥的分銷網絡覆蓋內地19個省。

美銀美林首予華潤醫藥「買入」評級，目標價11.5元。該行相信集團定位良好，未來有望於內地醫藥分銷渠道處於領先地位，因集團具規模優勢，料可續超越同業，估計其2015年至2018年銷售複合增長率13%，同期盈利複合增長率16%。

石藥集團：盈利持續

當局為令醫療普及，將再次調整醫保藥物名單，擬將於今年上半年公布結果，市場預計新納入名單的藥物銷量可獲得提升。在此政策下，擁有多種優質臨床新藥的石藥集團被市場看好。

公司料今年1月便有3款新藥獲批生產，分別為治療心律不齊、精神分裂及骨髓腫瘤的藥品，公司管理層預計其高峰銷售期每年共可達18億元(人民幣，下同)，佔約去年預估收入的16%。除新藥外，其治療腦中風的獨家藥品恩必普注射液將有望續為公司帶來可觀收益。市場預測，2016年、2017年石藥純利增長可達25.7%及22.8%。

瑞信也看好其盈利增長能見度，給予其「跑贏大市」評級，目標價10.2元；大摩也指，在內地新醫保藥物名單調整環境下，將有石藥旗下多款新藥被納入，料可帶動銷售及單價上升，股價下行風險有限，給予目標價9.5元。

港股上衝 23500 點

耀目觀戰

美股高位偏軟，特朗普接受訪問表示美元太強，影響經濟表現。加息預期顯著降溫，金融股受壓拖累大市下滑；內地股市偏軟，新股加速推出，大市資金面受壓，加上春節假期臨近，市場流動性趨緊，影響股市表現。港股續追落後，恒指再度迫近23000點水平，美元回落有助港股氣氛，大市估值仍處偏低水平，預料指數可試衝23500點阻力，支持位在22500點水平。

去年12月份內地人民幣貸款增加1.04萬億元，遠高於市場預期，同比多增4466億元；全年計，人民幣貸款增加12.65萬億元，同比多增9257億元。新增貸款強勁增長，一方面反映前數月房地產銷售強勁所帶來的貸款需求，另一方面顯示企業希望趁信貸環境仍相對寬鬆時先拿下貸款，以免後貨幣政策收緊時，難以取得貸款。展望今年人行政策以穩為先，避免資產價格泡沫再現，加上捍衛人民幣匯率穩定，預料今年信貸增長將有所回落。

廣深鐵路：上望 5.4 元

內地媒體報道，證監會主席劉士余上周末召開座談會，聽取市場人士對IPO、再融資、殼資源和新三板等問題的意見和建議。市場預期今年A股IPO達320至330宗，按年增長近50%，融資規模在2200至

2500億元人民幣之間。預料高估值的創業板，在股份供應增多下，會較明顯受壓，大藍籌則因估值低企，所受影響應不大。

個股方面，廣深鐵路(525)首季收入增加11.9%至126億人民幣，盈利更增長23.4%至10.9億元人民幣，表現相當理想。發改委早前推出新政策，重新衡量傳統客運鐵路的營運成本，並相應設定適當價格，以及中央為促進鐵路相關國企改革，未來票價將由市場主導，預期今年火車票價有望顯著提升，帶動票務收入。廣東高鐵網絡擴張迅速，有助公司鐵路運輸業務增長，股價後市展望樂觀。建議於4.8元吸納，上望5.4元，跌穿4.5元止蝕。本人及客戶沒持有上述股份。

中國金洋資產管理董事總經理 郭家耀
(證監會持牌人士，逢周四刊出)

人行整頓比特幣 北水南下料加速

享倉有升

比特幣在2016年的投資回報可謂相當搶眼，以去年的最低位約2300元人民幣上升到今年1月5日的最高位8895元人民幣計算，回報率高達280%。然而好景不常，1月6日人民銀行約見北京、上海三大比特幣交易平台，要求機構進行自我清查，於幾天後組成檢查組進駐檢查執行外匯管理、反洗錢等相關金融法律法規、交易場所管理相關規定等情況。受消息影響，比特幣由高位約9000元於一星期內跌至4900元左右，其波幅之大引起市場的關注。

事實上，中國政府並沒有如俄羅斯般全面封殺比特幣，人行早前僅將比特幣定性為一種特定的虛擬商品，以及禁止金融機構開展比特幣相關業務，於自行承擔風險的前提下，容許普通民衆自由買賣。然而，有評論指為繞過中央政府的外匯管制措施，有投資者透過中國境內平台購買比特幣，然後轉至海外平台出售以換取外匯。

根據資料顯示，近月中國比特幣交易量就佔全球整

體交易量超過90%，加上人民幣匯率下跌與比特幣價格急升之間存在一定相關性，內地資金通過比特幣外流似乎並非毫無根據。

南下資金料加速流入港股

姑勿論比特幣有否助長資本外流，於人民幣貶值預期下，走資的情況料會持續，過去一年中央積極堵截資金外流渠道，互聯互通措施正好讓內地居民以合法渠道將資金「走出去」，港股或可從中受惠，因購入港元資產有助減輕人民幣貶值帶來的負面影響，預料南下資金會加速流入港股並以長線投資為主，投資者宜留意基本因素較好或派息穩定的上市公司。

個股方面，可留意在港股通名單內的中銀航空租賃(2588)。早前飛機生產商空中巴士(AirBus)提高對未來20年中國飛機需求預估，總需求由5470架增至5970架，反映中國飛機租賃行業有一定前景。

中銀航空租賃宜於 39.5 元收集



發改委早前推出新政策，未來票價將由市場主導，料今年火車票價有望顯著提升。



中銀航空租賃是總部設於亞洲的最大的飛機經營性租賃公司，去年中期純利增長23.75%至2.12億元，全年共簽署79架飛機租約，飛機利用率保持在100%。另一方面，今年新交付的新飛機增至71架，其中86%經已租出予客戶。若以集團招股文件中提及的最高派息比率30%計算，預計現價股息收益率約4厘，預測市盈率約7倍，股價屬吸引水平。投資者可考慮在39.50元水平吸納，中線上望45.00元，跌穿37.00元宜先止蝕。

匯業證券營運總監 歐業亨
(適周四刊出)

香港尋租

數字背後的故事

行政長官梁振英公布任內最後一份施政報告前夕，散報館吃盆菜宴，各部門同事圍坐一堂，其樂融融。席間金兄喝了幾口酒後，談到財富與幸福的內在辯證關係，他拍胸口說，5個億其實與5萬元沒什麼差別……

大家哄然一笑，我在想，這是我今年的新年願望：手頭有個5億10億，可以到處投項目，到處請人吃飯，到處拍胸口說，5個億其實與5萬元沒什麼差別……多麼豪氣。這是一個境界，還在追求。

香港是個深陷尋租經濟漩渦裏的城市，年輕人向上流動的難度越來越高，我的新年願望難度不小。我們這一代向上流動的最好方式是什麼？就是成為尋租經濟體系中的一員！為何這麼說，先說說尋租的概念。

所謂的尋租理論，指的是供給彈性不足而產生的超額利潤。譬如說，一般產品，沒有進入障礙，利潤一高，供給就會增加，但是，使用土地權所導致的收入，譬如房租、地租等，因為土地資源是有限的，供給無法隨時增加，因而會有穩定的超額利潤。

香港深陷尋租經濟漩渦

解釋完尋租後，說說實例：我畢業於2000年科網爆破的那個年代，打過工，做過老闆，炒過股票，做過投資人，很多領域都做過。簡單而言，我們這一代人的出路可以分為四條路：打工、創業、炒股與炒樓。

打好呢份工，夠鐘就收工，打工這條路勝在穩當。創業這條路，路途遙遠考人耐力，舉個例子，我曾經開過便利店，但是香港做小生意不好做，生意一好業主馬上加租，結果兩年後便利店關門大吉；也曾經開過IT公司，後來也做不下去，原因跟政府沒有關係。我們創業的不能想政府的支援不夠，只能說自己的實力還有所欠缺。

炒股炒了20幾年，現在還在炒，只是炒股風浪大，風險較難控制。

香港過去20年，最好的還是炒樓，風險小回報高，不用像炒股般擔驚受怕，不用像創業般爬爬滾滾打出路，期間香港樓市小跌大升，炒樓者袋袋平安，一層樓變兩層樓，兩層樓變三層樓，財富以肉眼可見的速度增長，這就是一般香港市民發家致富的不二訣竅。

個人與社會的矛盾

好吧，總結一下，我們這一代人向上流動的最好方式就是炒樓！打工、創業與炒股的出路都沒有炒樓的好，對於一個普羅市民而言，你說他會怎麼選擇？

只是問題來了，從整個社會的角度看，炒樓就是尋租經濟體系中的一環，當越來越多人炒樓時，尋租經濟體系只會越來越穩固，年輕人越來越難向上流動。這是一個人選擇與社會選擇的矛盾。對於相當一部分市民來說，他們抗拒炒樓，抗拒成為尋租經濟體系中的一員，這部分市民到了晚年，多數落個淒涼晚景，這其中包括許多文化人。

昨天，梁振英公布任內最後一份施政報告，樓市着墨甚多，這方面梁振英做得不錯，任內起碼壓住了樓價。下任是誰，還是個未知數，只是無論是誰，如何破解香港社會向上流動的難題，竊以為都是第一要務。

蔡清偉

恒指 23000 點 為好淡分界

漫步人生

正式就任前夕，特朗普的言論繼續影響全球金融市場：近期他和顧問們又警告美國要保持警惕，過強的美元會損害美國的出口競爭力，並表示美元兌人民幣過強。言論令美元大跌，美匯指數跟隨下跌，失守101水平，最低曾見100.27。離岸人民幣中間價則大幅上調500點子，報6.8525，為兩個月以來最強。

美元兌日圓由月初高位117.74，急跌至月內最低112.62。同時，金價也反彈到1200水平之上，最高報1218.9，為1個月以來的高位。正如筆者早前的分析所言：過強的美元並不利於美國的經濟發展。

港股站穩 23000 點 可望續向上

明天(20日)特朗普將正式宣誓就任美國總統，全球投資者在等待他的經濟刺激方案和具體的貿易政策將如何實施、利率走勢是否會持續上升以及中美貿易戰會否發生。

貿易戰不利中美

在世界經濟達沃斯論壇閉幕會上，習近平主席明確地反對保護主義，打貿易戰的結果只會兩敗俱傷。的確，貿易戰並不符合美國甚至全球的經濟平穩發展方向，相反會對正在復蘇中的美國經濟投下一顆原子彈，對全球更是百害而無一利。

執筆時港股已順勢上破23000點，收市報23098，升257點，成交680億。市場傾向估計特朗普不至於會提出經濟制裁和貿易戰而令美國經濟受損。筆者預期港股若能站穩23000點關口，反彈可持續，有機會往上尋頂；但如果跌破將轉跌，可能回試22400水平。建議是持盈保泰，等消息證實後，再順勢而行。

香港永裕資產管理董事總經理 史理生
香港浸會大學管治及董事學學會副會長
(證監會4、5、6、9類持牌 逢周四刊出)

