

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

提防跌浪有加劇可能

7月14日。港股周四出現先跌後回穩的日內行情，表現出震動的走法，市場謹慎的態度未改，在不確定因素仍未消散的背景下，我們相信港股未能擺脫向下探底的走勢。全球經濟增長速度放慢，歐債問題有擴散惡化跡象，內地仍處於「保經濟、控通脹」的博弈中，這些都是港股目前要面對的、具有較長遠影響力的因素。

三度量寬並非好事

美聯儲局主席伯南克表示，倘若美國經濟進一步走疲，不排除有推出三度量寬的可能。消息對市場帶來了一點憧憬刺激，但是要提防股市最終有趨消息回落的機會。事實上，在美國政府債務上限未獲國會通過提高之前，要推出三度量寬的條件是不充分的。另外，在經歷了一度和二度量寬之後，市場已意識到單靠貨幣政策，對實體經濟的刺激推動有限。

因此，反過來，我們建議對於有可能推出的三度量寬，不宜寄以過分的期望。尤其是在歐美國家推出量寬政策後，製造出來的流動性都往亞洲新興市場流過來，對於仍未能把通脹降溫控制得宜的亞洲地區，三度量寬的推出並不一定是一件好事。印度最新公布的通脹數字，就達到了9.44%，繼續高企不下的態勢。

首個反彈阻力22100

恆生指數在周四出現先抑後企穩的動作，在盤中曾一度下跌180點，但是在收盤前出現明顯修復。恆生指數收盤報21,940點，上升13點，連續反彈了兩個交易日，但是主板成交量卻再度萎縮到僅有618億元，資金介入撈底的積極性未有增強，這是不利短期後市走勢發展的信號。目前，恆生指數的首個反彈阻力仍位於22,100點水平，在未能回升至這個圖表阻力位以上之前，要提防短期跌勢仍有隨時加劇的可能。

證券分析

國浩資本

I.T增品牌 估值偏低

I.T(0999)作為香港和內地的一間領先的時裝及配飾零售商，該公司公告截止2月底的2011年財政年度業績，純利按年增長48%至3.88億元。每股盈利按年增長45%至0.33元。末期息每股0.104元，相當於全年派息比率44%及股息率2.3%。

總收入按年增長28%至38.34億元(其中約68%來自香港，27%來自內地)。經營費用佔總收入的比重從2010年度的50.9%微升至2011年度的51.1%，這反映出公司成本控制方面的良好管理。經營利潤率因此從2010年度的10.3%提升至2011年度的12.1%。

展望未來，公司計劃2012年度在內地市場增加30%的新銷售面積，同時引入更多品牌，並以自創品牌之增長為首要任務。據管理層透露，公司3、4月份在香港及內地的同店銷售增長約為20%，高於2011年度水平。

本行估計2012年度的盈利將增長29%至5.0億元，每股盈利增長25%至0.414元。目前股價相當於預測市盈率17.9倍，而市盈增長率僅為0.72倍，本行認為估值偏低。本行給予I.T買入評級，6個月目標價8.30元，相當於2012年度20倍的市盈率。(摘錄)

AH股差價表 7月14日收市價

人民幣兌換率0.82905

Table with columns: 名稱, H股(A股代碼), H股(港元), A股(人民幣), H/A折讓(%)

股市縱橫

韋君

傳誠哥將增持 中聚呈強

港股於周三顯著反彈一日後，市況昨日出現先跌後回升的行情，投資者憧憬美國聯儲局將會推出第三輪的量化寬鬆政策，吸引資金流入趁低撈底，成為股指「跌唔落」的原因。個別新能源股在昨日反覆市下的表現也見不俗，其中保利協鑫(3800)便重返4元樓上收市，報4.03元，升0.21元或5.5%，單日成交高達6.55億元。

同屬新能源概念股的中聚電池(0729)近日的表現更明顯跑贏大市，就以周日的跌市為例，雖然撞正該股復牌，但卻不跌反升9%，而面對周二近700點的大跌市，也只是小跌1仙收報，而昨日反彈之勢更有所加強，一度高見0.63元，收市報0.60元，升0.01元或1.7%，成交6,658萬

元。擴銀電池產能 配合「十二五」規劃

中聚在周一的復牌通告中，質疑前董事鍾聲輝向內地法院對該公司提出的民事申索所提供的文件為偽造，並已向法律執法機關報案，對近期困擾公司的利淡因素得以明朗化，刺激該股復牌後明顯走強。值得一提的是，集團在聲明中，除了表明案件不會對集團業務、財務狀況及發展構成任何負面影響，並強調公司位於遼源及天津的生產基地的擴產工程正在按計劃進行，預計今年內達到總共約1.9億安培小時電池年產能力，而旗下的銷售網絡及其客戶群也不斷壯大，都有助增強市場信心。

中聚董事內訌事件在過去一年紛擾不絕於耳，不過公司業務已重上軌道，在吉林遼源電池生產設施去年底投產後，新建二期廠房已於上月13日投產，另外天津的生產基地工程按計劃進行，集團的鋰動力電池也已進入規模生產階段。中聚全力擴大產能，並與一汽研發動力汽車。基於「十二五」規劃對新能源的扶持力度會進一步加大，集團可望成為「國策」受惠股，對基金大戶也有很強的吸引力。

聯交所資料顯示，本周一，二中聚副主席兼行政總裁苗振國在市場增持1,100多萬股(每股0.582元)以及每股0.569元行使購入1,300萬股，持股量增至31.89%。講開又講，誠哥於5月6日曾在場外增



持2億股中聚，當時的每股作價為0.62元，涉資1.24億元，令持股量由4億股增至6億股，持股權由3.88%增至5.83%。去年誠哥入股中聚是以每股0.73元，當時持股量相當於約17.78%，不過由於大量可換股票據行使而攤薄至只有3.88%，之前的增持復增至逾5%，令誠哥行頭再度曝光。近日市場再盛傳誠哥在中聚不列消息明朗後，會繼續在市場增持中聚。趁中聚股價走勢呈強跟進，中線上望目標1元關。

美延續QE 股市中性偏好

7月期指尾市搶升上21,985近全日高位報收，全日升105點，較恆指炒高水45點，反映好友大戶再佔主導地位。恆指在6月20日曾跌至21,508低位，其後急速反彈，但在本周一、二兩天掉頭急跌逾千點後，連昨日再回落考驗21,747低位，從尾市收復失地並重上21,900水平，反映21,500已為市場大戶認同的短期支持位，有初步「見底」回升之兆。

美聯儲局主席伯南克就最近失業率升至9.2%及經濟增長放緩作出回應，強調有需要時會放寬貨幣政策。伯老前日此言一出，曾刺激美股急升逾170點，不過其後升幅逐步收窄至只保持上升44點，明顯地反映市場對有關言論的解讀並非一面倒看好。市場初時解讀為QE3會接力，其後再重點關注經濟復甦力弱的問題，並相信通脹升溫壓力下，只會延續目前的QE，而不

會推行QE3。延續QE，即維持超低利率及利用回籠資金買到期國債，以支持市場利率低企，從而支撐經濟增長。維持這個局面對股市應屬中性偏好消息，急於推QE3反而引起市場對經濟不景的憂慮，亦會加大對通脹的恐懼情緒。

回說股市，內銀、匯豐(0005)再遇壓，不過尾市已重獲大盤承接而回穩。電信股中，中移動(0941)偏軟，但中電信(0728)突破5元關收報5.03元最悅目，升0.1元或2%，成交3.96億元。三大油股中，日前推薦的中石油(0857)、中石化(0386)成為資金換馬對象，兩股尾市走勢明顯轉強。

長實新地和黃尾市受捧

本地藍籌股中，長實(0001)、新地(0016)分別自低位抽升上近全日高位報收，長實收報112.6元(最低見110.6元)，

倒升0.7元；新地收報114.8元(最低見113.4元)，升0.2元。至於和黃(0013)亦挺升上83.3元，升0.9%，均屬有勢股份。

和黃旗下的長江基建(1038)昨以先舊後新配股集資31.2億元，每股作價40.41元至42.15元。集資相信為收購英國公用水務做準備。

自從內地逐步調低奢侈品稅後，中高檔消費行業板塊成為基金力吸對象，近日挺升的大昌行(1828)再升2.5%收報9.9元，料將挑戰10.36元年高位。

個股方面，國藝控股(8228)昨日重上1.2元關收報1.24元，升1.6%，成交明顯增加至逾500萬元。國藝去年宣布投資興建「西樵山夢工場」，首期項目的「黃大仙祠」及「地藏王殿」將陸續建成，其中重約51公斤的黃大仙純金聖像下周二進行開光大典，有助提升項目的知名度及增加收益。

紅籌國企/高輪

張怡

燃氣股受捧 昆侖可留意

內地股市昨趨穩，當中滬綜指收市漲0.54%，並重返2,800點之上完場。A+H股方面，受惠於外圍金價創新高，紫金礦業(2899)的AH股均受追捧，其A股漲達6.25%，而H股亦升逾5%。本地中資股則以東北電氣(0042)升勢較為悅目，其走高至1.49元報收，升0.11元，升幅近8%。東北電氣剛發盈喜，預期今年6月底上半年度累計淨利潤約1,900萬元人民幣，遠高於上年同期的55萬元。

部分燃氣股也見發力湧上，當中華潤燃氣(1193)曾高見11.7元，已逼近近年高位的12元，收市回順至11.6元，仍升0.5元，升幅為4.5%。華潤燃氣發力攀高，相比之下，昆侖能源(0135)離高位尚有水位可走，因此仍值得留意。事實上，該股昨以近高位的13.38元報收，現價已企於10天、20天及50天等多條重要平均線上，在技術走勢漸見改善下，也將有利其後市進一步走強。

昆侖已被控股股東中石油(0857)定位為發展天然氣業務的上市旗艦，近年便連番獲得母公司注入相關資產，若數最近較大型的一次注資，為去年12月份動用189億元人民幣，收購中石油北京天然氣管道60%股權，涉及產能達200億立方米，其中產能為150億立方米的陝京3號長輸管線工程已於去年底正式投入運作。受惠於集團旗下天然氣業務逐步提

供收益，因此其盈利前景仍然樂觀，在燃氣股炒味仍濃下，料該股有力挑戰近年高位的14.36元，宜以回試13元支持作止蝕跟進。

和黃購輪29772較可取

和黃(0013)為昨日表現較佳的重磅藍籌股，若繼續看好其後市表現，可留意和黃高盛購輪(29772)。29772昨收0.17元，升0.015元，升幅為9.68%，成交6.52億股。此證於今年9月26日到期，換股價為88元，兌換率為0.1，現時溢價7.68%，引伸波幅24.43%，實際槓桿15.12倍。29772勝在交投較暢旺，現時數據也屬合理，其爆發力較強，也是其較可取之處。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢依然反覆，中資股維持個別發展為主。

昆侖能源：

獲母公司支持力拓天然氣業務，盈利前景樂觀，股價上升空間仍在。

Table with columns: 目標價, 止蝕位, 14.36元, 13元

國金證券

滬深股評

中材架構重整提升毛利

一年多來，我們一直強調中材國際(600970.SS)的四個投資邏輯：以裝備自給率提高為代表的內生性增長、訂單增長帶來的外延式擴張、備品備件等服務業務快速發展、資源環保等新業務穩步推進。

隨着公司在國際市場佔有率上逐漸佔據優勢，公司收入增速越來越受到行業情況的制約；同時利潤增速也越來越受到項目管理效率的制約。在這種背景下，去年中期以來，公司逐漸將目光轉向內部挖潛，強化公司核心競爭能力；同時在「有限、相關、多元」的原則指引下未雨綢繆、緊鑼密鼓地尋求未來的持續發展空間。

在如今的新情況下，我們強調關注基本面的兩個積極的變化：業務架構的重新梳理，以及新一輪水泥行業投資快速增長。

基本面的積極變化之一——業務架構重新梳理理應被充分重視：之前公司的業務架構帶來了二級、三級業務部門之間無效的競爭，給公司造成了業務流程中的多個利潤損失點；今年公司重新梳理了業務架構，將二級、三級子公司的利益捋順，使之與母公司保持一致，隨之實現項目盈利的順水推舟。具體的表現形式，包括投標價格的上升(噸熟料合同價)、設備國產化與自給率的提高等，最終將體現在超預期的毛利率與淨利率上。

水泥行業處上升周期

基本面的積極變化之二——新一輪的水泥行業投資箭在弦上：從目前的形勢來看，原油價格仍在高位，這使得中東、非洲、東歐、中美洲等國家的資金實力、投資需求都處於高位；亞非拉的人力成本、投資成本優勢帶來了產業轉移、投資大增、水泥需求快速增長的必要條件；尤其是在經歷了08年

水泥投資高峰以來的三年中，水泥產能得到了很好的消化，我們預計全球水泥需求，從而使全球水泥生產線投資需求已經進入到了一個新的上升周期。

中材國際的業務收入主要為EPC工程，盈利性強的服務業務佔比很小，而在FLSmith的水泥業務中，服務業務佔到收入比約20%左右，2010年更是達到33%。隨着中材國際後端備品備件、運理等服務業務佔比逐漸增大，公司EBIT Ratio仍有較大的上升空間。

綜上，較之之前的投資邏輯，我們強調關注基本面的兩個積極的變化：業務架構的重新梳理，以及新一輪水泥行業投資快速增長。前者必將帶來公司毛利率、淨利率的改善；同時後者將帶來公司訂單、收入規模的繼續增長。我們判斷公司並未達到收入、利潤的天花板，公司傳統業務仍然在快車道上。

內外雙輪驅動，使得未來公司訂單、收入、盈利狀況有望持續超出市場預期，預計公司2011-2013年EPS分別為2.01、2.68、3.34元(人民幣，下同)，維持對公司的「買入」評級。(摘錄)



H股透視 交銀國際

財險保費收入保持樂觀

中國財險(2328)上半年保費收入912億元(人民幣，下同)，單月來看增速穩步回升，上調全年保費增速至15%。中國財險公布了上半年保費收入，同比增長12.05%，累計保費收入增速逐月回升，6月份單月保費收入175億元，同比增長17.8%，增速也較4、5月份回升，符合我們之前的預計。我們將公司今年保費增速由之前的13%上調至15%，對應下半年保費增速為18.3%。我們預期下半年汽車銷量好於上半年，這將帶動財險行業增速回升至15%以上，作為行業龍頭，我們認為公司下半年達到18%的增速是現實的。

上半年淨利潤潤增51.7%

我們估計中國財險上半年淨利潤40億元左右，同比增長51.7%，我們考慮了0.6%的綜合成本率的優化以及投資資產約25%的增長和淨投資收益率由3.2%上升至3.8%。我們認為這些假設達到的概率很大。我們預計2012年公司承保盈利能力將得以維持，源於競爭局勢有利於大保險公司發展。之前我們預期公司2012年會由於競爭導致綜合成本率大幅上行。

目前來看情況比我們之前預計的要樂觀，主要原因如下：1) 目前數據顯示財險公司集中度在提高，大保險公司由於網絡和品牌優勢，增長超過小保險公司，這種局勢還將持續；2) 保監會短期內不會放鬆資本監管，醞釀中的費率自由化等返利給消費者的情況在1-2年之內不會大規模推廣；3) 中小保險公司目前的資本以及盈利實力尚不足開展大規模價格戰；4) 車險信息平台繼續推行帶來的財險公司的財務優化將可以維持至2012年。因此我們判斷2012年綜合成本率將較2011年有所上行但是幅度有限，承保依然處於較好的盈利狀態。

上調12-13年盈利預測

基於對成本率上行幅度預期的改善，我們將2012、2013年綜合成本率分別由98.9%、99.6%下調至97.5%和98.4%，2012年綜合成本率依舊較2011年預期值96.3%有1.2%的上行以反映可能的競爭加劇，同時我們將2012、2013年保費增速由12%上調至15%。將2012、2013年每股盈利(EPS)分別上調為1.02元、1.09元，比率上調14%和17%。

基於對公司2012年成本率不會大幅上行的樂觀判斷，我們將公司的目標價上調至17港元，評級上調為買入，目標價對應2011/2012年PE分別為18倍和14倍，PB分別為4.7倍和3.5倍。

中國財險估值表

Table with columns: 2009, 2010, 2011E, 2012E, 2013E