

韋君

紅籌國企/輪

張怡

太保追落後潛力看好

人行上周四傍晚宣布，將金融機構一年期存款基準利率下調0.25厘，消息除了對一向對息率較敏感的內房股有正面刺激外，連帶一眾內險股的表现也十分突出。值得一提的是，中保監最近出給給予保險機構更加靈活的投資操作自主權，估計對業界尋求較高回報也屬利好。

中國太保(2601)上周五以22.6元報收，升0.6元，升幅2.73%，是當日彈力最見悅目的內險股，但該股因屬中資同業中少數依然「潛水」的股份，故預計其後市追落後的潛力仍在。事實上，太保於09年12月來港上市，當時的上市價為28元，現價「潛水」達19%，故論值博率仍大。

太保股價近期在相對偏低水平浮沉，相信與集團較早前公布的營運數據未如理想有關。集團旗下子公司太平洋人壽保險及太平洋財產保險今年首四個月累計原保險業務收入分別為379億元人民幣及232億元人民幣，較去年同期減少2.8%及增加6.9%。不過，市場對太保以至業界下半年保費恢復較佳增長仍抱樂觀態度，因此其股價未發力，無疑提供趁低介入的機會。

高盛在較早前發表的研究報告中指出，內險股年內的首年保費增長大都遜於預期，惟下半年仍可樂觀。該大行尤其看好太保新業務價值增長有望跑贏同業，因此調升評級至買入，目標則略降至32.51港元，但較現價尚有逾43%的上升空間。趁反彈初現上車，博反彈目標為上月初以來阻力的26.65元，惟失守近期支持位的21.25元則止蝕。

購輪18700數據較合理

若看好太保追落後潛力，可留意洋保高購輪(18700)。18700現價報0.227元，其於今年12月17日到期，換股價為24元，兌換率為0.1，現時溢價16.24%，引伸波幅43.6%，實際槓桿4.9%。此證雖為價外輪，爆發力亦嫌不太強，不過同類股證中，大部分交投都欠暢旺，數據也不吸引，此證算是較合理的一隻，故仍可作為兼顧對象。

投資策略

紅籌及國企股走勢

人行出招撐經濟，有利資金進一步流入中資股。

中國太保

現價較上市價仍有水位，本身業務增長潛力獲大行看好，故仍可留意。

目標價：26.65元 止蝕位：21.25元

輪證動向

中國國際證券衍生品部執行董事 雷裕武

減息效應 留意內房購證

港股上周先跌後穩，受到歐美股市急挫拖累，恒指周一曾跌逾500點，低見18,056點，創下今年最低位。其後大市走勢回順，周二起港股由匯豐控股(0005)領漲，出現技術反彈，周四更借助助股隔夜大升而高開逾300點，恒指最高升18,845點，周四晚內地突然減息，但未能「沖喜」內地、香港股市，內銀股急跌拖累港股高開低收，最後收報18,502點，一周累跌56點或0.3%，連跌5周，而高低波幅近800點，同期國指則累跌268點或2.7%。

大市觀望氣氛濃厚，交投未見起色，上周日均成交跌至477億元，較前周下跌12.2%，其中周二曾低見397億元。

總結一周，內地突然減息，同時實行息率市場化，將金融機構的存款和貸款利率的浮動區間上限「非對稱」地調整，有市場分析預期內銀會以上限息率競逐存款，對銀行淨息差產生負面影響，內銀盈利前景也因而受影響，拖累內銀股全線受壓，工行(1398)一度跌至4.21元，創下去年11月以來最低位，最後收報4.26元，一周跌逾9.3%，為跌幅最大藍籌首位，中行(3988)則跌7.3%，位列第三。

牛熊證沽率升至14.7%

輪證市場方面，上周認股證日均成交額由前周66.7億元升至69.7億元，佔大市成交比例由前周12.2%升至14.6%，其中仍以恒指為成交最活躍資產；而牛熊證日均成交金額，則由前周61.9億元升至70.5億元，佔大市成交比例由前周11.3%升至14.7%。

至於上周十大輪證升幅榜，大唐發電(0991)獨佔3席，內地減息，高負債行業的內地電力板塊受惠，正股一周累升11.1%，其他掛鈎股份包括分別累升10.88%和5.9%的華能國電(0902)和九龍倉(0004)，而升幅首位的為中石化(0386)購輪，一周累積升幅為207%。

人行三年半的首次減息，市場普遍預期內房股最能受惠，內房股在周五全線上揚，部分二線股如保利香港(0119)和恒大地產(3333)單日錄得8.1%和7.2%升幅，至於龍頭內地房企，中海外(0688)和華潤置地(1109)則分別升逾2.4%和2%，其中中海外股價連升3日，一周累升4.3%，為上周升幅最高的藍籌第三位。中海外管理層早前表示，首四月已達成全年銷售目標800億元的逾40%，有信心最終可達標。

投資者如看好中海外有力持續升勢，可留意中海外認購證(18676)，行使價18元，明年2月到期，為中期價外證，實際槓桿約4.4倍。

股市縱橫

受惠國策 威靈有力反彈

國家統計局於上周六公布五月份消費者物價指數(CPI)，比去年同期上漲3%，低於市場預測的3.2%，同時也比4月的3.4%和3月的3.6%回落不少，顯示整體物價呈回落趨勢。人行搶在上周四宣布減息0.25厘有利刺激經濟成長，對一眾國策受惠股，會有較佳的支持作用。

中央財政較早前安排了255億元(人民幣，下同)用於支援今年擴大節能家電等產品消費，其餘資金將列入明年預算。據悉，財政部已聯同國家發改委等部門制定平板電視和空調推廣實施細則，而包括電冰箱、洗衣機、熱水器在內的三大類產品推廣實施細則，將陸續出台，

預計對相關股份帶來支持作用。事實上，按照補貼額10%初步計算，估計有關政策將帶動近3,000億元的節能家電消費。

家電產品佔有率具優勢

威靈控股(0382)管理層日前估計，受惠於中央的國策支持，集團旗下的節能產品訂單將供不應求，該公司的零部件產能穩定，相信節能產品補貼措施推出後，公司會追加產能投資。集團又預計，6月份節能產品補貼細則才出台，但因消化存貨將於下半年反映，更大的影響於明年才反映。

威靈從事微電機、洗滌電機、電子電器產品銷售，控股股東是美的集團。集團去年的空調產品的市佔率30%，洗滌電機市佔率16%-20%，預計今年有關產品的市佔率不會低於去年水平。面對家電行業出現放緩，但威靈因在市場佔有率方面存有優勢，影響較同業為低，配合中央出台刺激消費政策，一旦行業好轉，集團的產品銷售自然值得看高一線。此外，內地通脹壓力舒緩，今年原材料價格下跌趨勢已漸形成，對威靈毛利率改善也屬有利。

根據聯交所資料顯示，母公司美的集團於5月23日，以每股平均價1.2元，增



持威靈2,480萬股，涉資2,976萬元，持股也由68.13%增至69.01%。該股現價報1.17元，仍低於母公司的增持價，也是該股具吸引之處。就估值而言，該股現價市盈率5.43倍，在同業中亦有偏低感，趁股價仍未真正發力部署上車，中線博反彈目標仍睇今年以來高位阻力的1.45元。

西班牙有救 股市乘勢反彈

數碼收發站

歐元區財長昨天在緊急會議後宣布，將向西班牙提供千億歐元援助當地銀行，這則消息大為紓緩西班牙銀行將引發的金融危機，對環球股市十分正面，今天亞太區股市重開，有望乘勢上升，而處於弱勢的內地、香港股市低位反彈可期，金融、內房、原材料板塊可看高一線。港股有望向18,800/19,300推進。

上周五美股先跌後升，道指尾市更搶升至全日高位12,554報收，全日升93點，市場解釋是受到西班牙尋求歐元區援助以及憧憬獲歐元區財長「打救」。

果然，歐元區財長上周末進行緊急會議後發表聲明，表示願意向西班牙提供一千億歐元，援助西班牙的財困銀行。另一方面，國際貨幣基金會(IMF)總裁拉加德亦發表聲明，準備向西班牙提供援助，並認為歐元區承諾向西班牙提供一千億歐元，數額符合國基會預期。至於美國財長蓋特納的聲明，認為對西班牙經濟健康發展至為重要，亦是歐元區經濟融和的重要一步。

從前周末美總統奧巴馬向德總理施壓協力讓希臘「留歐」及紓解意、西銀行系統性問題後，歐盟及歐元區財長對動用救助基金援助西班牙銀行明顯轉向積極，而美財長與中國副總理王岐山對話後，中國即宣布三年半以來首次減息，

到昨日歐元區財長亦宣布將動用千億歐元援助西班牙，一連串的舉措，都反映歐美、中國均積極應對西班牙將面臨爆發的金融危機，也為6月17日希臘國會重選前提供較穩定的金融秩序。可以預期，今天亞太乃至歐美市場將出現空倉回補場面。倘6月17日希臘重選並非由左翼聯盟「變天」，希臘留歐而非脫歐，將引發更大的補倉潮。

電力原材料內房板塊看升

上周六內地公布五月份CPI數據，一如預期按年增幅回落至3%，反映人行早在上週四減息，已預期通脹繼續回落，須要果斷減息刺激經濟。在CPI數據公布後，市場預期人行在「放水」力度會加碼，短期再減存款準備金率已成為可期待的動向。當然，人行在下半年內再度減息已成為可預期的趨勢，溫總力促「重點穩增長」並非空談，次季經濟見

底回升的機會甚大。內銀在減息後雖因擴大利率浮動空間而成為沽售藉口，但反應似屬過敏，減息的直接效果是防止經濟進一步下滑，銀行在貸款業務得以維持增長，內銀在中長線仍是最具盈利前景的板塊。高負債的電力、原材料、內房已成為資金換馬對象，包括華能(0902)、鞍鋼(0347)、江鋼(0358)及至恒大(3333)、世茂(0813)、富力地產(2777)可看高一線。大凌(0211)上周四公布，與大股東張志誠及其太太楊杏儀達成協議細則，張氏夫婦須向公司先支付1,000萬元不可退還款項，另外以今年3月借予公司之免息貸款1,000萬元，及中環遠東發展大廈23樓全層物業約8,300萬元或以估值報告為準，抵銷部分裁決債項，餘額8,000多萬將在一年內分期歸還。法院在今年3月頒令，大凌將獲張志誠本金連同利息1.9億元裁決款項。

專家分析



張賽娥 南華證券副主席

九倉未來租金收入樂觀

恒指一周跌56點或0.3%至18,502點，國指則跌268點或2.8%至9,352點，日均成交減少12.5%至476億元。在本月17日希臘大選前，相信投資者將繼續保持審慎的入市態度，料恒指短期內將在現水平上落。

股份推介：九龍倉(0004)以地產投資及發展為主要業務，並同時經營物業、通訊及媒體業。去年全年營業額按年上升23.9%至240億元，股東應佔溢利增長14.5%至305.7億元。若不計入投資物業重估盈餘及特殊項目，基礎盈利按年增長14%至81億元。集團剛與政府達成協議，以79億元補地價續租海運大廈21年，應付年租按該地段應課差餉租值的3%計算，條件較市場預期為佳。由於海運大廈佔海港城約34%的零售總面積，集團成功續租有利未來租金收入。

合生元(1112)截至2011年12

月底之全年純利為5.3億人民幣(下同)，按年大幅增長98.5%，每股盈利0.88分，派末期息27仙及特別股息33仙，合共60仙。期內佔集團總收入77%的嬰幼兒配方奶粉業務，銷售收入錄得1.1倍增長，以銷售額計算位列內房之首，反映在內地食品危機陰霾籠罩之下，中國高品質及安全的嬰兒食品大有市場。集團股價近日隨大市回落，今明兩年的預測市盈率分別降至13.9倍及10.7倍，估值合理。



黎偉成 資深財經評論員

領匯績佳獲大盤收集

西班牙金融及希臘債務之壓未減，美股反彈歐市跌，而數據顯示中國經濟於5月份保穩增和轉型勢頭，人行減息乃求穩，港股6月8日收報18,502.34，跌175.95點。恒生指數日線圖短期技術指標反覆，中期形態仍不斷改善。港股短期仍以反覆爭持和整固為主調：(a)須重克復而復失的18,558，始能再攻堅18,726至

18,897，得守(b)18,250至18,056的密集支持區，否則有大跌之虞。股份推介：領匯房產基金(0823)截至2012年3月底為止的2011至2012年度的全年可分派收入29.22億元，同比上升19%，乃因：(一)零售物業的營業額44.5億元，同比增加10.8%，和分部溢利12.56%達34.13億元，而領匯於新的一個年度共有7個商場進行資產提升，整體的資本開支達7.31億元，包括兩個商場預計於2012年中完成，三個商場年底完成，以及兩個商場在2013年初及年中完成，預期會進一步擴大收益與回報。(二)停車場的分部溢利7.72億元，漲幅26.14%。領匯股價於6月8日收盤31.4元，跌0.35元。日線圖陰燭，RSI底轉背略略轉弱，但STC仍有強烈收集信號，短線大阻力在32.4元，破關會上試35元，須守29.45元。



鄧聲興 AMTD證券及財富管理業務部總經理

養老金政策 平保上望60元

恒指上周偏軟，全周累跌56點報18,502點，全周平均成交量477億元。人行宣佈減息25點子未有刺激上週五的股市表現，反而憂慮內銀股息差收窄，大市隨內銀股收低。內地於周六公布經濟數據，料左右港股周一的走勢，預期大市短線徘徊於18,300至18,900水平。股份推介：內地央行減息以刺激經濟，可增加人壽保單的吸引力，並利好內險股。中國平安保險(2318)首季純利增加4.3%至60.64億元人民幣，表現優於同業。前四個月旗下四家保險公司原保險合同保費收入按年上升7.8%至915.86億元，反映收入增長持續。而來自銀行業務的貢獻提升，料可成為其新盈利增長引擎。此外，如個人延稅型養老保險產品等養老金政策出台，相信可進一步刺激經濟。目標60元(上周五收市57.05元)，止蝕於53元。

中信證券(6030)公布五月份營業收入按月上升15.5%至9.36億元人民幣，盈利按月增加16.8%至4.42億元人民幣。盈利自今年二月低位逐步回升，反映集團已恢復增長動力。目前A股估值處於低水平，而4至5月份亦跑贏外圍股市。加上，預期中央仍有改革金融市場的措施出台，相信利好A股市場氣氛，帶動券商收入上升。目標16.1元(上周五收市15.1元)，止蝕於14.28元。筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份。

滬深股評

長榮海外市場獲突破

據長榮股份(300195.SZ)網站報道，在德魯巴會上公司順利完成銷售目標。我們認為海外市場開拓將是未來三年的看點，估算目前包裝印後設備全球市場年均200億元(人民幣，下同)，長榮產品性能跟海外企業基本一致，但價格僅為其60%，產品性價比優勢突出。我們預計2014年海外銷售3億元左右，未來3年年均複合增長75%。我們預計，下游客戶中服務煙草行業佔比40%對應

印後設備需求年均增長穩定；社會包裝領域因人工成本上升對印後影響直接和提高整體印刷效率的要求，對印後設備的需求受經濟周期影響有限，在未來3年保持15%左右增長；內地印後設備整體未來5年需求年均增長13%，2015年市場需求106億元。長榮在內地競爭優勢主要體現在產品性能上，其高端產品是目前唯一能夠做到全清廢和一次燙金成型的設備。我們預計其在2011年內地市場66%的增長基礎

H股透視 金利豐證券研究部

國藥成行業整合贏家

早前內地「毒膠囊」事件鬧得沸沸揚揚，近日國家食品藥品監督管理局就「加強藥用輔料監督管理」的有關規定」公開徵求意見，進一步加強藥用輔料生產、使用的監管，確保藥品品質安全。雖然有關規定將提高醫藥企業的成本，但是有助提高行業門檻，促進行業集中度的提升。「十二五」規劃指出，內地將於2015年前形成1間至3間年銷售額超過千億元(人民幣，下同)的大型醫藥商業集團。國藥控股(1099)近年積極進行併購，分銷網絡於去年底覆蓋內地174個城市，去年銷售已成功突破千億元，乃行業整合的贏家之一。此外，不斷收購使得資本開支大幅上升52.9%至49.6億元。國藥今年首三個月營業額增加47.4%至329.7億元，不過財務費用仍然高企，大幅上升149%至2.74億元，導致盈利僅錄得14.2%的升幅至4.59億元。

另外，集團的經營活動所得現金流呈惡化趨勢，期內流出淨額上升91.3%，或會造成現金流緊張的情況。然而，期內集團仍手持現金98.26億元，而且併購高峰期已過，相信未來現金流出應略為放緩。

藥物安全問題導致不少製藥企業頻回收「膠囊」，作為集團下游分銷商，雖然藥物分銷較製藥企業毛利率偏低，毛利率多年維持於8%左右，但勝在業務穩定性較高。集團積極調整產品組合，近年開拓醫療器械分銷業務，由於該業務的毛利率一般較醫藥分銷業務高，有助改善整體毛利率。

走勢上，6月4日跌至16.76元(港元，下同)後顯著反彈，重上10天及20天線，快步隨機背馳指數(STC)%K線繼續高於%D線，移動匯聚背馳指數(MACD)牛差距離擴大，短線走勢料有改善，可考慮17.2元水平吸納(上周五收市17.72元)，上望19.5元，不跌穿16.5元可續持有。

瑞銀證券

上，未來3年內地收入能夠以高於行業平均的20%左右的增速增長。

具競爭優勢享高估值

我們維持2012-2014年公司每股收益1.54元/1.91元/2.13元的盈利預測，2012/13年印機行業市場一致預期平均市盈率20/15倍。瑞銀預測長榮市盈率為15/13倍，低於平均水平，而其盈利能力高於競爭對手，我們認為公司應該享受行業平均估值水平。原目標價38.6元按2012年25倍市盈率給出，基於市場下跌後行業2012年平均估值20倍水平，我們下調公司目標價至31元，維持「買入」評級。