

紅籌國企高輪 張怡

新華保險具追落後潛力

內地股市昨日依然未見起色，上證綜指曾走低至2,042點，之後一度輕微回升，收市則報2,073點，仍跌0.52%。A股續尋底，港股也反覆偏軟，都不利投資氣氛，惟觀乎有表現的中資股則有所增加。A+H股方面，鞍鋼A股(000898.SZ)雖微升，但H股(0347)則漲達7.83%。中資個股方面，獲主要股東增持的五礦資源(208)見異動，收報2.17元，升10.71%。

新華保險A股(601336.SS)漲近9%報收，反而H股(1336)卻走低至23.7元報收，跌0.05元，也因為股價相對落後，不妨考慮趁低收集博反彈。新華保險A股受捧，相信主要是受到中央匯金公司近日已在二級市場增持其股份有關，而匯金已表明將在未來六個月繼續增持，都為股價造好增添動力。新華保險日前發布公告顯示，集團今年1月1日至2013年5月31日期間累計原保險保費收入為437.91億元人民幣(下同)，同比下降8.50%。

相比之下，被視為同業龍頭的中國人壽(2628)首5個月累計原保險保費收入1,550億元，同比增加0.65%，而中國平安(2319)旗下四家控股子公司今年1至5月份共計實現保費收入1,237.69億元，較上年同期增長13.33%。新華保險保險收入遜於龍頭同業，相信也是其股價表現欠佳的原因。不過該股現價較上市價的28.5元(港元，下同)，仍有一定的水位可走，在匯金持續增持其A股下，H股也具追落後潛力。現水平上車，上望目標為50天線的26.97元，惟失守近日低位支持的23.1元則止蝕。

工行購輪25039數據較合理

工行(1398)昨反彈1.1%，為表現最突出的重磅內銀股，若繼續看好其後市表現，可留意工行渣打購輪(25039)。25039昨收0.189元，其於今年12月4日到期，換股價為5元，兌換率為1，現時溢價12.32%，引伸波幅26.54%，實際槓桿8.97倍。此證仍為價外輪，不過數據則為同類股證中較合理的一隻，加上成交也算暢旺，故為較可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股弱勢仍未扭轉，中資股暫時仍難有太大作為。

新華保險

匯金連番增持A股，對持續尋底的H股料有支持，後市追落後的潛力可以看好。

目標價：26.97元 止蝕位：23.1元

AH股 差價表 人民幣兌換率0.79058 (16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

利信達銷售理想保強勢

利信達(0738)重組CNE品牌，關閉表現欠佳的店舖，藉以提高單店效益，同時加快存貨流轉。截至5月底，集團於內地和港澳共設有991間零售店，較去年同期淨增加68間。截至5月底首季度，集團自營零售業務的總銷售按年增長19.2%，同店銷售增長14.7%，情況較2012年有改善。

清貨行動見成效

對於服裝鞋履行業，庫存過高乃行業常見現象，不少零售商積極清理存

貨，拖累毛利率下跌。截至今年2月底止年度，存貨中製成品升11.8%至3.95億元，存貨周轉天數升至220天，不過集團表示去年下半年清貨行動見成效，預料兩年內存貨周轉天數將減低至200天左右。

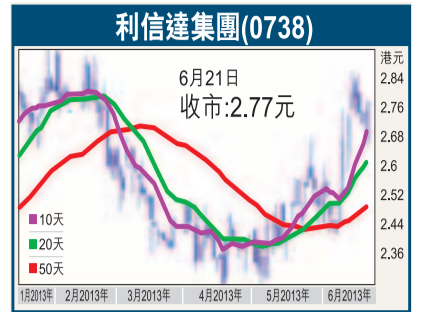
專注中高檔市場

另外，由於集團專注中高檔市場，打折幅度較中低檔品牌為少，去年度整體毛利率基本持平，達64.7%的水

平。目前市場競爭對手眾多，集團為增加市場知名度，於廣告宣傳費用上亦增加40.9%至5,107萬元，佔總銷售近三成。

拓男裝鞋履市場

女裝鞋履仍是集團主要收入來源，佔總額超過7成，惟集團推出「Itaumo」進軍男裝鞋履市場，去年收入升幅達23.7%，主因是集團加大男鞋的產品開發，增加年青、舒適的休閒鞋款供應，成功帶動男裝鞋的銷量。



集團首季營運表現理想，刺激股價大幅向上；目前處於各主要移動平均線上，惟股價於高位整固，STC和14日RSI未見明顯反彈訊號，可考慮2.65元吸納，反彈阻力2.95元，不跌穿2.55元可續持有。

淡鯉飽食計數 醞釀反彈

聯儲局主席伯南克退市言論隔晚繼續在歐美市場發酵，歐洲主要股市勁瀉3%或以上，而美股指也跌353點或2.34%，收報14,758，都為昨日亞太區股市帶來新一輪沽壓。不過，日經指數在低見12,702獲支持後，反彈至13,230完場，倒升1.66%，為區內表現較佳的市場，反觀印尼股市續挫2.48%，則表現最差勁。受歐美股市急挫拖累，恒指昨裂口低開412點或2%，報19,969點，造出全日低位，創逾9個月低位，午後日股回升，加上A股回穩，刺激補倉盤入市，在中移動(941)及內銀領軍反撲下，大市一度微升不足1點，收市報20,263點，跌119點或0.59%，成交顯增至971億元。現貨月期指仍維持低水，收報20,205點，跌80點，炒低水58點，淡友似有飽食計賺錢數的跡象，有利港股短期醞釀超賣後的反彈。 ■司馬敬

港股昨日現先急跌後收窄跌幅的行情，全日高低位超過400點，但因為甫開市20,000點防線已被淡鯉攻破，聚集於此水位之上的牛證都難逃即時被「打靶」的命運，就算之後市況自低位反彈，這批「牛單」都已「壯烈犧牲」，可謂全無仇報。

有老行專語司馬敬，港交所自從引入牛熊證後，因有即時強制回收機制，已令市況變得更為波動，大戶要搵食更是予取予攜，這次極速成功做淡得米也是典型例子。事實上，恒指上月20日高位為23,512點，約1個月時間，淡鯉將股指由高位推落至昨日低位，大大話話進賬了3,500點，以期指1點50元計數，1張淡倉已勁賺17.5萬元，而現時6月未平倉合約累積逾12萬張，涉及龐大的淡倉收益不言而喻，「港股提款機」再次凸顯其吸金本能，也難怪吸引全球坐擁巨資的國際大鱷雲集江食大茶飯。

港股在退至20,000點附近開始吸引實力買盤入市，淡倉也有先行計賺錢數的情況，都有利市況先行回穩，甚至因過度超賣而作出反彈。值得注意的是，在早市的大跌市中，重磅股的中移動(941)已逆市

向好，更自中段起愈升愈有，收報77.1元，仍升2.05或2.73%，成交高達31.7億元，可見好淡惡鬥趨於白熱化。中移動現價已低於10倍，與大市可謂同步，而息率超過4厘，已具防守力，該股可以逆市上揚，其無疑已成為資金的「避難所」。

建行工行率先反彈有啟示

兩隻內銀重磅股也見率先止跌回升，其中建行(0939)在走低至5.01元獲支持，中段曾反彈至5.29元，最後以5.19元報收，升0.04元或0.77%，單日波幅雖然大，惟該股5元的支持力甚強，後市仍可考慮在此水位附近部署建倉。此外，工商銀行(1398)則由低位的4.44元，反彈至4.62元報收，升0.05元或1.09%，成交高達37.7億元。高漲之前以每股作價5.47元至5.5元配售工行，套現約85.39億，當時部分配股獲新加坡主權基金淡馬錫接貨，如今股價已低於基金接貨價，其值博率已增。

順帶一提，匯金最近已開始在市場增持四大行A股，儘管短期對市場的刺激不大，不過中央擺明車馬救市的意願，相信對嚴重超賣的權重股可望帶來支持，而建行工行率先反彈已帶來啟示。



大市透視

內銀股有止跌回穩跡象



6月21日。港股未能擺脫尋底跌勢，但是空頭回補的初步跡象，帶動大盤從低位出現技術性回升的勢頭。一方面，港股已連跌了六周，恒指累跌了3,058點，國指累跌了2,110點，累跌幅度已非常巨大。另一方面，短線利空消息該已出盡，美聯儲局已表明了退市的部署計劃，由匯豐編製的製造業PMI指數，亦已顯示出內地經濟增長持續放緩勢頭。

潛在沽壓獲得釋放

這些都是觸發加大了空頭回補的消息因素，而事實上，恒指在周五殺穿了20,000整數心理關後，引發了新一輪的恐慌拋售，在潛在沽壓獲得釋放後，相信大盤的短期跌勢可以找到階段性底部。恒指在周五出現低開高走，以全日最低位19,970開盤後，日內走勢出現逐步修復並曾一度轉跌為升，內銀股止跌回穩，是支撐大盤的原因。恒指收盤報20,263，下跌120點，主板成交量激增至971億多元，而沽空金額亦激增至125.9億元。技術上，多空對戰的格局依然激烈，但是在

恒指打到20,000或以下水平後，相信主力资金在現水平再開新空頭倉位的機會不大，反過來，趁低回補空頭可能是主線策略。

現水平做空受限制

事實上，美聯儲局在去年9月宣布推出三度量寬，是刺激港股展開漲勢的源頭，而漲勢的起步點就是在19,077(去年9月6日的盤中低點)。目前，恒指已跌近19,000關口的「底線」，現水平再空的空間會受到限制，估計會是主力空頭趁低傾向回補套利的誘因。

盤面上，內銀股有止跌回穩的跡象，股價已超越，內地銀行拆息出現回軟，觸發資金進行抄底操作。建行(0939)、工行(1398)、以及中行(3988)，在周五的成交量都出現明顯放大，都站在最大成交量榜的榜首。而他們的沽空比例亦出現下降，分別錄得有8.45%、5.46%和8.82%，都回落至10%以下的相對安全水平。目前，大盤有初現回穩的跡象，但是在未能確定下來之前，相信中小票的短期波動性仍會較大。(筆者為證監會持牌人)

證券分析

比亞迪估值較同業高

周四媒體競相報道比亞迪(1211)於香港的充電器發生輕微爆炸，而其電動的士僅在上個月才進入該市場。公司認為此事故可能由於充電過熱而引起。事件後股價單日下跌9.3%，成交量達較高水平。

我們認為比亞迪於過去幾年較傳統汽車花費更大精力於新能源汽車的開發上，這從其汽車銷量由2009財年至2012財年錄得負增長就可以看出。公司的新能源汽車目前主要運用於公共交通。除了內地市場，比亞迪亦積極推動其新能源汽車在世界市場的滲透率，並在近期成功打入美國、香港及歐洲。

內地新能源汽车待滲透

新能源汽车在內地的發展還處於初級階段，主要由於其在價格的可承受性、電池的效率、乘客的安全、車輛的壽命及車站的建設方面仍較為薄弱。以上提到的事故又一次使市場對新能源汽车技術的成熟性產生疑慮，故其滲透速度將可能減慢。

內地汽車市場於二季度開始進入淡季，而汽車板塊也開始調整。基於我們2013年每股盈利0.43人民幣的預測，現價相當於55.5倍預測市盈率，對同業的高溢價難有合理解釋。維持沽評級，目標價16.93港元，相當於31.5倍預測市盈率。

港股透視

光伏板塊基本觸底

6月14日，國務院常務會議重申支持光伏產業發展，主要政策包括：1) 重點發展分佈式光伏發電。2) 完善光伏發電電價支持政策。我們認為重點發展分佈式光伏發電符合國外市場經驗：目前中國分佈式發電裝機量佔光伏裝機總容量的30%，而目前全球分佈式光伏累積裝機總量佔光伏裝機總量的比重已經達到約80%。我們期待吸引的對分佈式光伏上網電價補貼政策和新的對集中式地面光伏电站上網電價政策出台，這對產業鏈供關係改善和內地市場未來的發展至關重要。我們認為這個正面消息可能使股價短期強勢，但有關政策應該需要一些時間來執行，實質性的補貼政策有待出台。基於相信行業基本觸底，我們將在行業報告中上調行業評級。龍工(3339)5月輪式裝載機和挖掘機銷量同比分別上漲5.2%至2,531台，同比下降16.0%至263台。年初

至今，輪式裝載機和挖掘機的銷量分別同比下降14.8%和21.1%。

中國龍工銷售依然低迷

龍工5月銷售符合我們的預期，它的挖掘機繼續失去市場份額，而輪式裝載機銷售增長主要是由於去年基數較低(輪式裝載機去年同期銷量同比下降47.5%)。環比，龍工輪式裝載機和挖掘機的銷量分別下降了11.5%(過去5年平均為-25%)和46.4%(過去5年平均為-27.5%)，環比挖掘機銷售增長遠低於歷史平均水平，這是一個再次證明了我們的觀點：龍工挖掘機銷售拖累收入增長。管理層今年指導-10%的收入增長，我們認為這是無法實現主要由於其輪式裝載機和挖掘機的銷售依然低迷。對於剩下的7個月，我們預期公司的輪式裝

載機銷售錄得溫和增長主要由於基數較低，而挖掘機銷量仍然充滿挑戰，由於競爭激烈。投資建議：維持公司投資評級「中性」，目標價1.60港元。

吉利回落較多買入時機

吉利汽車公告了其5月份的汽車銷售數據。5月的汽車銷量為41,543輛，同比增加27%，環比下滑7%。前5個月吉利銷售汽車228,920輛，累計同比增长22%，完成全年銷售目標560,000輛的41%。其中出口和國內銷售分別為9,110輛和32,433輛，同比分別增長39%和23%。吉利5月份的銷售增長迅速，與我們的預期一致。國內銷售增長迅速主要是因為其新車型和換代車型的推出帶來的。投資建議：最近公司股價回落較多，我們認為是較好的買入時機。我們維持公司「收集」的評級和目標價5.00港元，相當於12.1倍的13年市盈率(PE)、10.4倍14年PE、1.8倍的13年市賬率(PB)和1.5倍的14年PB。