

證券推介

東風汽車銷售按計劃進行

東風汽車(0489)2013年上半年汽車銷量達到121萬輛，按年上漲3.0%。其中，乘用車及商用車分別按年上漲3.4%及1.7%。其他5間汽車生產商上半年銷量增長由廣汽集團(2238)的15%至長城汽車(2333)的40%，東風的增長相比而言較慢。但公司已完成全年計劃的52%，我們認為一切按計劃進行，並由於銷售正在恢復，其全年銷量有可能超出先期計劃。

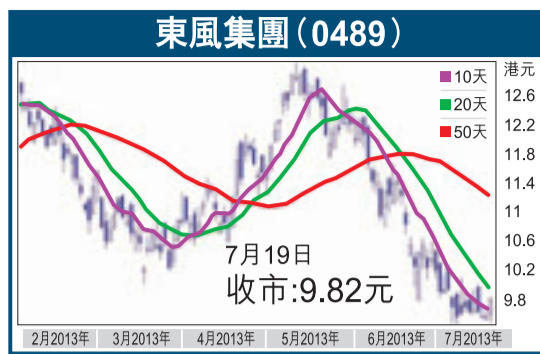
2013年上半年，東風神龍及自有品牌銷量分別按年增長33%及45%，令人

滿意。但東風本田及東風日產銷量卻分別按年下跌8%及13%。但我們認為銷售正在恢復，東風本田6月的銷量達到了去年同期的水平，而東風日產單月的銷量也已經接近去年同期。更明顯的，東風本田及日產2013年上半年銷量較2012年下半年分別提升6%及24%。

全年盈利仍有望擴張

東風汽車將於8月底公佈半年業績。盈利將會出現下跌，但這已在市場預

料之中。我們認為公司2013年季度業績會持續上漲。全年銷售及淨利潤將分別按年上升11%及8%，每股盈利為人民幣1.14元。公司股價在過去1個月下跌16.4%，而恒生指數則基本無升跌，其表現在意料之外。我們認為在的股價刺激消息出來之前，投資者會持續關注公司的銷售增長情況。現股價相當於6.7倍2013年預期市盈率，比過去5年平均低0.7個標準



差，並比行業平均(除比亞迪)低39%。觀察到東風銷售的恢復，我們維持買入評級，6個月目標價12.80元，相當於9倍預期市盈率。市場共識目標價為13.15元。

濰柴動力有望財息兼收

紅籌國企 高輪 張怡

內地上市證指昨收市急跌1.52%，而恒指則趨穩，收市微漲0.08%。市場觀望氣氛濃厚，觀手中資股以個別發展為主，當中第一拖拉機(0038)因獲大行看好，復見較佳的回升勢頭，曾高見4.52元，收報4.45元，仍升0.28元，升幅為6.72%。一拖向前一拖柴油機注資2.31億元人民幣(約2.93億港元)，持權權益增至68.8857%。

濰柴動力(2338)在早市曾走高至24.05元，最後以近低位的23.55元收市，跌0.2元，跌幅為0.84%。濰柴動力去年錄得收入481.65億元(人民幣，下同)，按年下跌19.8%；純利則大倒退46.6%至29.91億元，每股盈利1.5元。末期息23分。儘管集團去年盈利顯著倒退，惟現價市盈率已降至12.52倍，作為行業龍頭，上述估值已回落至較合理水平。

此外，濰柴動力今年3月底止的第一季度，營業收入131.56億元，按年下跌2.8%；錄得淨利潤倒退20.6%至8.13億元人民幣，每股收益41分人民幣，無疑業績仍未有太大起色。不過，濰柴動力5月下旬反彈至31.7元(港元，下同)遇阻回落，至昨收市所累計的跌幅已達25.7%，既然股價已大幅調整，其低吸價值已增。值得一提的是，濰柴動力23分末期息將於下周四(25日)除淨，因現時股價離近期低位支持的22元，所回升的幅度不算太大，預計後市要財息兼收的機會仍大。現水平上車博反彈，上望目標為50天線的26.6元，惟失守22元支持則止蝕。

匯豐撐大市 購輪27216可取

匯豐(0005)昨漲逾1%，為表現較佳的重磅股，若繼續看好其後表現，可留意匯豐大和購輪(27216)。27216昨收0.198元，其於今年10月2日到期，換股價為88.9元，兌換率為0.1，現時溢價4.82%，引伸波幅20.29%，實際槓桿13倍。此證雖仍為價外輪，不過數據則為同類股證中較合理的一隻，成交也算暢旺，加上爆力較強，故續為可取的捧場選擇。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股表現牛皮，市場觀望氣氛仍濃，惟中資股輪動則未變。

濰柴動力

業績未如理想已反映在偏弱的股價上，股份將除淨，料不難財息兼收。

目標價：26.6元 止蝕位：22元

AH股 差價表

7月19日收市價 *停牌
人民幣兌換率0.79128 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
山東墨龍	0568(002490)	2.24	8.15	78.25
洛陽玻璃	1108(600876)	1.35	4.42	75.83
天津創業環保	1065(600874)	2.80	7.33	69.77
北人印刷	0187(600860)	3.28	8.37	68.99
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.03	2.58	68.41
洛陽鉬業	3993(603993)	2.77	6.76	67.58
東北電氣	0042(000585)	0.95	2.31	67.46
昆明机床	0300(600806)	2.00	4.76	66.75
南京熊貓電子	0553(600775)	3.35	7.8	66.02
山東新華製藥	0719(000756)	1.88	4.00	62.81
北京北辰實業	0588(601588)	1.68	2.80	52.52
兗州煤業股份	1171(600188)	5.62	9.29	52.13
大唐發電	0991(601991)	3.34	5.23	49.47
經緯紡織	0350(000666)	4.66	7.29	49.42
海信科龍	0921(000921)	4.80	7.48	49.22
第一拖拉機	0038(601038)	4.45	6.71	47.52
紫金礦業	2899(601899)	1.64	2.41	46.15
大連港	2880(601880)	1.51	2.19	45.44
廣船國際	0317(600685)	6.59	9.33	44.11
四川成渝高速	0107(601107)	1.96	2.59	40.12
農鳴紙業	1812(000488)	2.93	3.87	40.09
上海電氣	2727(601727)	2.59	3.25	36.94
中國鋁業	2600(601600)	2.48	3.10	36.70
金風科技	2208(002202)	4.33	5.41	36.67
江西銅業股份	0358(600362)	12.70	15.68	35.91
廣州藥業股份	0874(600332)	28.40	34.22	34.33
中國冶	1618(601618)	1.35	1.58	32.39
中煤能源	1898(601898)	4.17	4.85	31.97
比亞迪股份	1211(002594)	31.10	35.31	30.31
民生銀行	1988(600016)	7.84	8.41	26.23
中海發展股份	1138(600026)	3.21	3.44	26.16
金隅股份	2009(601992)	4.56	4.88	26.06
新華保險	1336(601336)	21.70	21.99	21.92
中聯重科	1157(000157)	5.13	5.16	21.33
深圳高速公路	0548(600548)	2.66	2.66	20.87
中國東方航空	0670(600115)	2.41	2.40	20.54
中海集運	2866(601866)	1.89	1.88	20.45
中信銀行	0998(601998)	3.62	3.56	19.54
安徽皖通公路	0995(600012)	3.59	3.46	17.90
東方電氣	1072(600875)	10.68	9.87	14.38
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.72	1.58	13.86
中海油田服務	2883(601808)	16.10	14.61	12.80
中國南方航空	1055(600029)	2.90	2.60	11.74
中國石油股份	0857(601857)	9.24	8.02	8.83
中國遠洋	1919(601919)	3.32	2.82	6.84
華電國際電力	1071(600027)	3.60	3.05	6.6
中國銀行	3988(601988)	3.14	2.64	5.89
招商銀行	3968(600036)	13.06	10.92	5.36
農業銀行	1288(601288)	3.08	2.52	3.29
工商銀行	1398(601398)	4.92	3.95	1.44
中國石油化工	0386(600028)	5.58	4.45	0.78
建設銀行	0939(601939)	5.49	4.36	0.36
交通銀行	3328(601328)	4.94	3.84	-1.80
中信証券	6030(600030)	13.82	10.12	-8.06
中國國航	0753(601111)	5.32	3.86	-9.06
中國南車	1766(601766)	4.91	3.52	-10.38
中國人壽	2628(601628)	18.36	13.04	-11.41
濰柴動力	2338(000338)	23.55	16.57	-12.46
上海醫藥	2607(601607)	15.68	10.96	-13.21
中國神華	1088(601088)	23.05	15.92	-14.57
廣深鐵路	0525(601333)	3.29	2.22	-17.27
青島啤酒H	0168(600600)	57.45	38.71	-17.44
中國平安	2318(601318)	49.75	33.39	-17.90
中國交通建設	1800(601800)	5.73	3.84	-18.07
華能國際電力	0902(600011)	8.20	5.29	-22.66
中國太保	2601(601601)	25.40	16.36	-22.85
鞍鋼股份	0347(000898)	4.14	2.66	-23.15
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.92	5.08	-23.37
中國中鐵	0390(601390)	3.91	2.50	-23.76
中國鐵建	1186(601186)	7.40	4.54	-28.98
安徽海螺	0914(600585)	22.55	13.81	-29.21
上海石化	0338(600688)	2.52	*	-
中興通訊	0763(000063)	11.58	*	-
儀征化纖股份	1033(600871)	2.08	*	-

伯老定調 股市有運行

美股隔晚再創新高，美聯儲局主席伯南克第二天的國會證詞再度紓解今年9月「退市」的憂慮，不過周五亞太區股市普遍以先升後跌結束，內地股市跌穿2,000關下瀉1.5%不利區內股市氛圍，而日股在周末自民黨競選前亦急回1.48%，台股跌1.62%。港、馬、泰及印尼股市則靠穩。港股高開106點見21,452已為全日高點，受內地股市急跌影響，恒指倒跌130點，內銀股回軟，惟匯豐(0005)挺升支撐大市，尾市收復失地，恒指收報21,362，小升17點，成交479億元。大市連續第四天在即市回落到21,200水平企穩反彈，且連續第四周上升，技術走勢仍強，整固後仍有利七月市向21,600水平推進。

伯南克繼周三在眾議院發表證詞後，周四出席參議院銀行委員會發表的證詞與眾議院基本一致，強調現在談論何時開始削減QE為時過早，9月會議上削減QE並非既成事實，重申考慮縮減QE時，聯儲局會看到就業市場持續改善的指標。伯南克指出，有信心在失業率及通脹達標前都不會加息，亦不會在加息前減少資產負債表的規模。伯南克在參眾兩院連續兩天發表的證詞已曲終人散，對國際金融市場帶出的信息十分正面，基本上排除了伯南克曾在5月時暗示，9月份開始的退市路線圖，並向市場道出在失業率、通脹達標前不會加息。可以說，由目前至9月底，聯儲局減少買債的可能性已近乎零，有利風險資產續投股市懷抱。

低息環境續有利復甦

中國財長樓繼偉上周在中美經濟戰略對話中，要求美國在退市時考慮對新興市場的影響，顯然伯南克在今周國會發表有關退市策略的內容，亦正面回應了中國的關注。隨着聯儲局維持高度寬鬆政策，美國下半年經濟持續復甦可期，將有利環球經濟表現，中

國、亞、歐市場均將受惠，有利股市、商品市場延續低位回升。

民行急跌似反應過敏

近期較強勢的內銀股在昨日普遍回軟，四大行中以工行(1398)平收最硬淨，前日大成交的建行(0939)回落0.5%，收報5.49元，成交10.7億元，仍是內銀最大成交股。二線內銀沽壓較大，特別是民行(1988)突急跌4%收報7.84元，成交7.61億元。市傳民行在5年內需要融資650億元人民幣，其後顯著反彈，本周高見8.37元，較低位反彈19%，日前復星增持1.1億股，持股增至近9.7%。復星斥資近8億元大手投資，應屬「鳳凰盤」，昨日股價急跌是否過敏反應，下周股價可見端倪。大市窄幅整固，個股表現活躍，昨提及殘價回升的麗展(0488)在大成交下，一度升上0.225元，收報0.219元，仍升1.3%，成交量逾千萬元，顯示有大盤資金追進後。此外，蒙古投資(0402)急升15%收報0.231元，亦受注目，該公司剛在周四的股東特別大會已通過斥資15億元收購內地天下圖信息100%股權，天下圖變相借殼上市，成為又一轉型內地業務股份，股價前景已不可同日而語。

大市透視

7月19日。港股大盤依然未能走出窄幅整固的悶局，恒指繼續被困在21,200至21,500的範圍內。但是，在美股已創出了歷史新高的形勢下，港股仍難有趁機向上突破，要提防大盤有掉頭回打的可能，而我們對於近期的觀點看法，也有需要做出修正調整。總體上，港股仍處於中期向好發展趨勢，但是短期向上突破勢頭出現弱化，估計市況有先行回軟的傾向，不排除有向下填補21,044至21,178跳空缺口可能，建議操作上要轉為中性態度，在形勢未見明朗之前，不宜採取過分激進的部署。



葉尚志 第一上海首席策略師

恒指在周五出現高開，以21,452來開盤，但是在高位快速的打，並且觸及全日的最低位21,214。基本上，恒指的全日最高和最低位，在開盤的首五分鐘都已出現了，其後市況主要是以反覆震動來運行。恒指最後收盤報21,362，上升17點，主板成交量保持在相對偏低水平，錄得有479億多元，但是沽空金額卻增加至72.8億元，是周內的最高，空頭似乎有再度建

港股透視

東江環保財務結構穩健

東江環保(0895)公佈2013年第一季報：基本每股收益0.34元(人民幣，下同)，每股淨資產14.3161元，攤薄淨資產收益率2.36%，加權淨資產收益率2.4%；營業收入33,999.16萬元，按年下降12.9%；歸屬於母公司所有者淨利潤5,091.86萬元，倒退27.8%。扣除非經常性損益後淨利潤5,020.12萬元，歸屬於母公司股東權益215,423.74萬元。預計2013年1月-6月歸屬於上市公司股東的淨利潤變動區間11,500.00萬元至14,500.00萬元，同比變動幅度-19.00%至3.00%。

公司財務指標簡評：(1) 資產品質：2012年公司增發A股後，總體的資產負債比率大幅下降，2012年底為33%。總資產中57%是流動資產，固定資產佔28%，長期債不多，僅佔3.57%。流動比率2.83、速動比率2.42，兩項指標均高於1，說明公司的短期償

債能力很強。因此，我們認為公司增發A股後總體的資產品質很好，財務結構穩健，風險很小。

淨資產收益率有提升空間

(2) 經營品質：公司的平均經營利潤率較高，均值为17.01%，2012年利潤率上升較多的原因是增發A股後，財務費用大幅下降所致。股東權益回報率平均18.66%，未來有繼續提高淨資產收益率的空間。存貨周轉率保持平穩，營運能力較強。最近幾年，每年產生穩定高淨的經營現金流，並且逐步增長，總體上顯示公司的盈利基礎比較扎實，實際利潤的含金量較高。

公司股票投資價值評估：環保行業國家優先發展的新經濟增長點。在目前中國經濟增速下降的背景

證券分析

京能清潔能源受惠國策

京能清潔能源(0579)業務多元化，既是北京最大的天然氣發電供應商，亦是領先的風電營運商，另有中小型水力發電業務。公司早前發盈喜，預料中期純利按年增長超過35%，主要受惠總發電量大增56%至588.7萬兆瓦時所帶動，其中燃氣及風力發電量分別增長65%及48%。

京橋二期項目投產添動力

公司的燃氣發電業務集中於北京，佔去年總發電量約51%。由於北京的霧霾問題嚴重，中央已啟動清潔空氣行動計劃，增加使用清潔能源，利好京能業務發展。公司正加快四大熱電中心項目建設，其中西南熱電中心(京橋二期項目)已於去年底投產，為今年盈利增添增長動力。而其他的熱電中心亦陸續施工，落成後料可令燃氣發電及供熱業務產能呈爆發式增長，支持未來盈利續增。

此外，風電業務亦表現理想，佔總發電量約39%。隨着風電配電網加強建設及中央要求確保風電優先上網，棄風限電正逐步改善，料可提升整體風力發電量及平均利用小時，京能亦可受惠。市場預測，公司今年純利增長20%，明年加快至51%，預測市盈率13.2倍，低於行業平均水平。技術上，股價於周一(15日)裂口突破50天線，近日出現後抽，2.92港元元入，上望3.30港元元，跌破2.80港元元止蝕。

重，環保會長期受到政府重視，未來業績增長有保障。最近五年，公司的營業額年均增長率是16.59%，盈利年均增長率是34.31%；股東權益回報率的平均值是18.66%；淨利潤年均增長率是28.97%。

2010年至2014年公司淨利潤年均增長率為30.27%，每股盈利平均為1.248元。考慮環保行業優勢以及未來兩年公司盈利持續增長的因素，根據市盈率=增長率的原則，並參考該公司股票在聯交所交易的平均市盈率(14倍)，推算公司的合理市盈率为22倍，目標股價應該是1.248x22=27.46元(相當於34.32港元)。2013年季末每股淨資產=11.92港元。

投資建議：

截至2013年7月19日中午，東江環保的港股價格是26.00港元元，淨資產倍率2.18倍。該價格相當於我們推算的目標價格的75%，具備較高安全邊際。考慮到公司預告2013年上半年淨利潤可能倒退19%的因素，建議長線投資者在2013年8月2日公司披露中期財務報告後擇機買入。(摘錄)

大唐金融集團