

證券分析

新晨動力盈利增長樂觀

新晨動力(1148)主營業務為開發、生產及銷售輕型汽油及柴油機，其中前者佔收入比重80%以上。公司是從華晨中國(1114)分拆出來獨立上市的，是中國乘用車及輕型商用車發動機自主品牌的領先汽車發動機生產商之一，品牌「XCE 新晨動力」在中國汽車行業赫赫有名。

N20發動機投產成動力

2013年，中國車用發動機供求市場保持穩定增長。全年國內車用發動機的產量為2,040.71萬台，按年增長16.95%。車用發動機中，汽油機的增速為17.80%，高於柴油機的11.88%以及其他燃料發動機。預期2014年汽車的增速回落將導致發動機的需求增速下降，但估計2014年發動機的產量增速仍有12%。

2012年12月集團獲得德國寶馬授權製造N20型號發動機。N20專案位於綿陽國家高新產業技術開發區，計劃是分兩期實施，一期於2014年6月投產。根據年報公佈，集團現在正處於開始生產N20發動機前對發動機進行最後測試階段，預期在今年第二季度末開始投產。

預期2014-2015年的業績主要是靠發動機零部件業務以及新的發動機業務拉動增長。我們估計2014年集團的收入為29.48億元(人民幣，下同)，按年增長14%，淨利潤為3.2億元，按年增長18.23%，每股盈利(EPS)為0.31港元。

預期2015年集團的銷售收入為40.69億元，按年增長38%，淨利潤為4.74億元，按年增長48.14%，EPS為0.44港元。如以未來兩年的淨利潤增速的複合



增長率32%，給予16倍(PEG=0.5)的市盈率(PE)，以2015年的業績計算，目標價為7.04港元(昨天收市5.01元)。

股價圖顯示，從年初調整以來呈複合頭尖底形態，近日量價齊揚先突破W底再完成複合頭尖底，持股者續抱，空手者拉回買進。

中海外承接強續反彈

紅籌企企高輪

張怡

內地股市昨日反覆向好，壽險資金或加大投資藍籌股投資力度的消息對市場帶來支持，推動上證綜指收報2,048點，升11點，升幅0.59%，而全月計則升0.45%。滬深股指向好，這邊廂的港股在半年結卻大幅波動，惟觀乎中資股仍以個別發展為主。個股方面，中集集團(2039)見異動，曾高見15.18元，最後回順至14.94元報收，仍升6.11%。

板塊方面，內房股現漲行情，當中綠城中國(3900)漲4.45%，而雅居樂(3383)和世茂房地產(0813)亦升逾3%。作為行業龍頭股的中海外(0688)，在昨日波動市中的抗跌力亦佳，一度高見18.98元，收市報18.8元，仍升0.16元，升幅為0.86%。中海外較早前公布5月份營運數據，合約銷售額約105億元，按年跌18%，按月微跌0.6%，較同行平均下跌3%佳，相應銷售樓面面積約59萬平方米。今年首五個月，中海外累計合約銷售額約560.7億元，按年跌13.5%，累計銷售樓面面積約323.8萬平方米。

中海外去年全年銷售達1,385億元，在行業中屬較優之列，雖首五個月銷售出現倒退，但預計全年銷售1,400億目標仍然可達。另外，中海外截至13年底手持資金約414.79億，淨負債/股東權益為28.4%，反映債務情況良好。集團早前成功增發債券，對進一步改善債務組合亦屬有利。據悉，集團增發的債券總額達到5億美元(分別為5年期2.5億及10年期2.5億)，5年期票息4.25%的增發價為101.132%；10年期票息5.95%的增發價則為103.08%。

中海外現價市盈率約6.67倍，今年預測市盈率約6.66倍，作為行業龍頭，論估值並不貴。中海外52周低位在17.52元，亦為今年以來的雙底所在。趁股價波動市承接力不俗伺機上車，上望目標21元，惟失守18元支持則止蝕。

中期購輪 14962較可取

若看好中海外後市表現，可留意中海摩通購輪(14962)。14962昨收0.117元，其於明年2月4日到期，換股價為21.28元，兌換率為0.1，現時溢價19.42%，引伸波幅36.57%，實際槓桿6倍。此證雖仍為價外輪，但因屬中期購輪，現時數據又屬合理，故為較可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股走勢趨反覆，料中資股維持個別發展。

中國海外

股價相對落後，料已反映首5個月銷售放緩，其估值不算貴，反彈可期。

目標價：21元 止蝕位：18元

AH股 差價表

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
浙江世寶	1057(002703)	7.40	20.58	71.23
山東墨龍	0568(002490)	3.52	8.50	66.86
東北電氣	0042(000585)	1.28	2.36	56.60
洛陽鉚鋸	3993(603993)	3.97	6.70	52.58
山東新華製藥	0719(000756)	3.30	5.51	52.07
京城機電股份	0187(600860)	3.40	5.67	52.01
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.36	2.26	51.84
昆明機床	0300(600806)	2.63	4.31	51.17
天津創業環保	1065(600874)	4.93	7.95	50.38
第一拖拉機	0038(601038)	5.08	7.85	48.21
上海石化化工	0338(600688)	2.16	3.29	47.46
經緯紡織	0350(000666)	6.80	10.00	45.58
大連港	2880(601880)	1.85	2.63	43.71
北京北辰實業	0588(601588)	1.88	2.45	38.59
晨鳴紙業	1812(000488)	3.36	4.36	38.33
紫金礦業	2899(601899)	1.76	2.18	35.39
上海電氣	2727(601727)	3.12	3.84	34.98
兗州煤業股份	1171(600188)	5.86	6.92	32.23
大唐發電	0991(601991)	3.03	3.56	31.89
中國中冶	1618(601618)	1.50	1.71	29.80
金隅股份	2009(601992)	5.00	5.62	28.80
鄭煤機	0564(601717)	4.37	4.86	28.04
白雲山	0874(600332)	22.70	24.89	27.02
中國鋁業	2600(601600)	2.78	3.04	26.82
四川成渝高速	0107(601107)	2.48	2.71	26.77
東江環保	0895(002672)	25.10	27.33	26.51
比亞迪股份	1211(002594)	44.55	47.49	24.93
中海集運	2866(601866)	2.00	2.11	24.15
金風科技	2208(002202)	9.03	9.49	23.86
江西銅業股份	0358(600362)	12.26	12.27	20.04
中煤能源	1898(601988)	4.03	4.03	19.98
中國遠洋	1919(601919)	3.02	2.99	19.17
中國南方航空	1055(600029)	2.34	2.31	18.94
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.61	1.58	18.46
中國東方航空	0670(600115)	2.39	2.31	17.20
海信科龍	0921(000921)	9.10	8.70	16.30
中海油田服務	2883(601808)	18.64	17.59	15.20
中聯重科	1157(000157)	4.80	4.43	13.29
安徽皖通公路	0995(600012)	4.75	4.38	13.22
中信銀行	0998(601998)	4.70	4.27	11.92
中集集團	2039(000039)	14.94	13.46	11.18
東方電氣	1072(600875)	13.32	11.87	10.20
中海發展股份	1138(600026)	4.54	4.04	10.07
深圳高速公路	0548(600548)	4.12	3.66	9.92
民生銀行	1988(600016)	7.02	6.21	9.54
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.89	2.54	8.95
長城汽車	2333(601633)	28.80	25.30	8.91
中興通訊	0763(000063)	15.28	13.12	6.80
廣汽集團	2238(601238)	8.98	7.53	4.57
新華保險	1336(601336)	25.70	21.13	2.67
中國南車	1766(601766)	5.83	4.50	-3.68
上海醫藥	2607(601607)	16.12	12.43	-3.78
中國石油股份	0857(601857)	9.79	7.54	-3.90
海通證券	6837(600837)	12.02	9.15	-5.12
農業銀行	1288(601288)	3.42	2.52	-8.60
中國銀行	3988(601988)	3.47	2.55	-8.89
交通銀行	3328(601328)	5.35	3.88	-10.34
中國國航	0753(601111)	4.54	3.29	-10.43
中國交通建設	1800(601800)	5.20	3.76	-10.67
中國石化	0386(600028)	7.39	5.27	-12.22
建設銀行	0939(601939)	5.86	4.13	-13.54
復星醫藥	2196(600196)	28.90	20.19	-14.55
工商銀行	1398(601398)	4.90	3.39	-15.67
中國中鐵	0390(601390)	3.79	2.58	-17.55
中國鐵建	1186(601186)	6.82	4.61	-18.39
中國人壽	2628(601628)	20.30	13.61	-19.36
招商銀行	3968(600036)	15.28	10.24	-19.41
中信證券	6030(600030)	17.10	11.46	-19.41
青島啤酒股份	0168(600600)	60.60	40.06	-21.05
中國平安	2318(601318)	60.00	39.34	-22.05
華電國際電力	1071(600027)	4.69	3.07	-22.25
中國太保	2601(601601)	27.35	17.79	-23.03
中國神華	1088(601088)	22.40	14.54	-23.28
華能國際電力	0902(600011)	8.75	5.66	-23.71
鞍鋼股份	0347(000898)	5.00	3.05	-31.19
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.17	5.54	-32.46
瀋陽動力	2338(000338)	29.95	17.79	-34.72
廣船國際	0914(600885)	26.60	15.72	-35.41
安船國際	0317(600685)	*	*	*
南京熊貓電子	0553(600775)	*	*	*
儀征化學股份	1033(600871)	*	*	*
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	*

港股走出魔咒 下半年有景

周一亞太區股市在上半年最後一個交易日普遍向好，以印度急升1.08%、台股升0.93%最突出，而韓國、印尼均升逾0.6%，日股亦反彈0.44%。內地上綜指全日向好升0.58%，收報2,048。港股高開51點後曾升上23,346，不過午市曾出現5分鐘內急瀉262點的場面，三大重股騰豐(0700)、騰訊(0700)及中移動(0941)突遭拋售急跌，不過退至22,960即逐步回升，三大重股股尾市跌幅明顯收窄，內銀、賭業股及聯想(0992)逆市上升，恒指收報23,190，全日僅跌30點，成交533億元。6月市埋單計數仍升109點，總算走出了「五窮、六絕」的魔咒。上半年港股跌0.5%，落後區內主要市場，形成下半年有追落後潛力。

亞太區股市上半年受惠資金回流而有突出表現，其中以印度、印尼分別大升19.84%、14.1%最省鏡，而台股則急升9.08%，收報9,393，為6年高位。不過，日股半年則跌6.93%，為區內最大跌幅市場，而內地上綜指跌3.2%。外資回流，以兩印、台股為主，港股受惠不多，主要是受內地首季經濟放緩及A股市場疲弱影響。

內地官方今天將公布6月製造業PMI數據，在早前匯豐公布的數據急勁反彈後，預期內地數據也會有較大增長，可望增強市場對內地次季經濟見底回升的信心，有利下半年股市回升的前景。

配合場外殺倉 5分鐘瀉262點
昨日半年結，市況再現上周突然暴跌場面，早市港股一直窄幅向好，午市2時26分至31分的5分鐘內，三大重股急瀉，7月期指隨即大跌，期指更插至22,764，大戶殺倉後，尾市反覆回升上23,104報收，全日僅跌30點。5分鐘的突然大跌市，並沒有特殊的不利消息，其時內地A股仍穩升，市場中人指與場外、場內衍生工具大殺倉有關。

半年結效應 銀娛金沙急彈
基金半年結的效應下，賭業股反彈，銀娛(0027)漲3.5%收報62元，成交逾16億；金沙(1928)升1.5%收報58.55元，成交逾11億元。其他濠賭股亦造好，美高梅(2282)升3.8%，永利(1128)漲1.8%，新濠博亞(6883)升2.6%，澳博(0880)則跌0.6%。昨日提及的匯隆(8021)在配售可換債券籌1,736萬元後，股價升7.5%。
兩隻新股昨掛牌表現各異。由花旗年(1777)分拆出來的內地物業管理公司彩生活(1778)，收市報4.6元，較招股價3.78元高逾21%。內地在線棋牌遊戲開發商及營運商聯眾(6899)收市報3.75元，較招股價4.25元低近12%。
公司動向方面，李嘉誠基金JadeTime以每股0.58元，向五龍電動車(0729)主席兼行政總裁曹忠及副主席苗振國出售7.225億股五龍電動車股份，涉資約4.19億元。上月李嘉誠基金已出售5億股(每股0.56元)予曹忠，連續兩次減持，李嘉誠基金持股已退至單位數，有意讓曹忠等管理層加大持股。五龍電動車收報0.51元，跌1.9%。

數碼收發站

司馬敬

大市透視

6月30日，港股上半年的最後一個交易日，大盤在半年結出現先升後跌的波動走勢，恒指曾一度跌穿23,000關口，我們估計中短期市況走勢，仍將以回調、整固為發展主流，而恒指的長期支持區仍見於22,300至22,500，如能守穩其上，大盤總體穩定性是可以保存下來的。現階段，期指市場已在上周完成結算，基金半年結亦已過去，影響大盤表現的技術性因素該已暫告一段落，相信大盤的後市去向將可較明確展現。

關注歐美股市回調行情
目前，我們對於歐美股市的回調走勢表示關注，尤其是歐洲股市方面，創新高後的回調調整行情，是來得相對比較明確的。歐洲央行在6月初宣布減息，把指標利率由0.25%下調至0.15%，而銀行在央行的超額存款儲備金利率，更由零減至負0.1%。消息曾一度對歐洲股市構成刺激推動，但是在創出新高後，股市開始出現掉頭回落。其中，一些弱勢地區股市，如法國CAC指數和意大利FTSE MIB指數，出現了連跌三周的行情，而龍頭德國DAX指數，亦已向下考驗至9,800的重要支持。從走勢上來看，要提防歐洲央行的減息行動，對歐洲股市的

投資觀察

影子銀行風險未消
總結2014上半年，恒生指數及國企指數分別累計下跌0.5%以及4.45%，相反，歐美股市同期普遍錄得累計升幅，反映環球資金流向今年上半年主要以歐美市場為主。美國方面，今年上半年更呈現股債齊升的情況，顯示環球資金自今年初至今普遍依然鍾情於美元資產領域。
國企指數與上證綜合指數於今年上半年雙雙錄得累計跌幅，後者期間累計下跌3.2%，主因市場普遍擔心中國經濟今年開始將呈現增長放緩以及金融體系爆發系統性風險。自去年「三中全會」後，中央政府將積極推行結構性改革，並避免推出大規模的穩增長措施，令投資人對中國經濟短期前景普遍持較保守的看法。
另一方面，中央政府亦決心處理金融體系過去積累的問題，尤其是與近數年來房地產市場欣欣向榮而息息相關的高速膨脹的影子銀行活動。

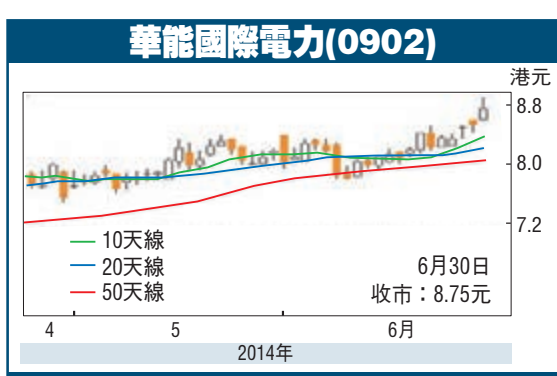
內房市場風險抱戒心
由於近數年中國龐大的地方債務、房地產市場以及影子銀行活動形成半不可破的緊密關係，中央政府決心加強影子銀行體系的監控以及控制其信貸膨脹的速度，短期內勢必對房市構成負面影響，故此，市場普遍對內地房市潛在的風險抱有較大程度的戒心。
基於內地的影子銀行體系與房地產市場的緊扣關係，目前越來越多跡象顯示內地房市已進入下行周期，令市場普遍擔心房市的調整期一旦深而長久的話，勢將可能掀起開發商接連面臨資金壓力而爆發債務違約潮，從而引發影子銀行體系內的信託崩潰風險，最後導致常規金融體系內的金融機構面臨不良貸款大增及資本不足的壓力。
事實上，目前金融市場對上述形勢及潛在風險的顧慮依然揮之不去，短期內，預期將繼續削弱環球資金回流港股領域的意慾，預測恒生指數短期內較難突破23,500點技術阻力。(筆者為證監會持牌人)

證券推介

煤價疲弱 華能盈利提升
華能國際電力(0902)自3月20日來的股價表現優於恒指12%。評論：本行認為這並不是獨立現象，在這段期間，大部分收息股的表現均強勁。本行相信這是由於聯儲局放棄以6.5%失業率作加息時考慮的重點。隨著10年期美債息率在6個月低位徘徊，本行相信收息股的表現於短期內將優於增長股。至於公司的經營環境方面，發電增長雖然疲弱，惟煤炭成本亦有下滑，整體局面偏好。
內地首5月火力發電僅增4.2%
根據中電監6月18日的新聞稿，中國首5個月的用电量僅按年增長5.3%，升幅僅按年上升0.7個百分點。在經營放緩的背景下，發電量增長疲弱屬意料之

國資資本

燃料成本降 料全年賺逾百億
煤炭價格疲弱利好華能國電，相信成本減幅將抵消營業額因電力需求放緩而下降的影響。假設單位燃料成本於2014年跌4%及發電量按年升4%，本行預期



公司2014年純利可達109億元人民幣，現價相當於9.1倍2014年市盈率，每股盈利增長僅5%。假設派息比率約50%，公司的預期股息率約6.0%，高於歷史平均水平的5.0%。本行維持華能國電的買入評級，6個月目標價為10.0元(昨天收市8.75元)，相當於5%預期股息率。