

證券推介

新鴻金融集團

城軌項目料增 城建設計博反彈

自今年10月1日起，發改委批覆的項目達43個，涉資逾13,000億元人民幣，突顯中央「穩增長」之意願。較受投資者忽略的城軌項目今年批覆項目不多，憧憬來年將有更多該範疇的投資，其中可留意在內地城市軌道交通行業擁有最長營運歷史的城建設計(1599)。

城建設計收入主要來自設計、勘察及諮詢以及工程承包業務，中期收入按年升4.9%至15.4億元人民幣，由於毛利率按年增加2.9個百分點，純利按年升56.1%至1.71億元人民幣。隨着內地加快城鎮化進程、積極改善污染問題以及中央推動京津冀區域一體化等政策，公司來年應可繼續受惠。截至今年6月底，公司手持現金約15.6億元人民幣（並未計入新股集資所得的7.7億港元），有足夠能力作併購以加強盈利能力，加上控股股東是國有獨資有限責任公司，直接受北京市國資委監管，或可受惠國企改革。

市場預測公司市盈率約10.6倍，與其他鐵路股相若，但城建設計的盈利增長較高速，現價估值相對吸引。走勢上，股價由9月底高位回調最多34.8%，跌勢似於3.90元附近喘定，投資者可於現價小注吸納博股價可向上突破三角形走勢，或待股價上破下降軌才

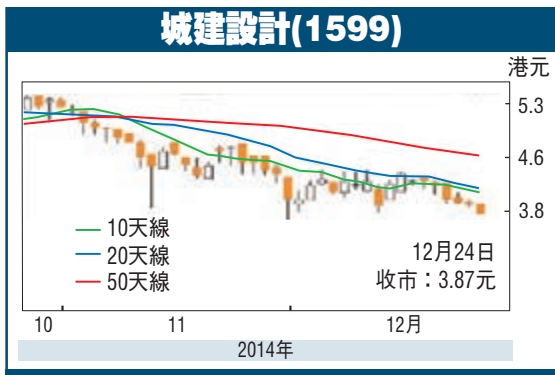
吸納。初步目標4.50元（昨天收市3.87元），低買入價一成止蝕。

東江高端模具續高增長

油價近期累挫不少，除可令航空及航運股（運輸成本下降）受惠之外，亦有利工業股（製造成本下降）表現，高端工業股料成為資金下一輪追捧的對象，其中可留意東江集團(2283)。該股為內地第二大高端注塑模具供應商，主要提供一站式的注塑解決方案，包括注塑組件的結構設計、模具設計及製造等，客戶群業務廣泛，例如通信設備、汽車、家電、醫療器械等。

受惠歐美市場新增訂單較多，以及原有客戶訂單增加，東江上半年營業額按年增加12.3%至5.29億元（模具製作及注塑組件製作收入分別佔43.5%和56.5%），純利則升36.8%至5,309萬元。由於集團的客戶銷售對感恩節及聖誕節具有較高敏感度，因此預期下半年業績可勝上半年。

另外，東江目前醫療設備業務尚處於起步階段，上半年該部分收入為3,940萬元，按年急增2.5倍。集團計劃明年設立醫療注塑事業部門，積極爭取醫療客



戶定單。由於醫療用品對品質監控極為嚴謹，故毛利率及入場門檻一般較高，長遠可提升集團的盈利水平。

根據彭博社綜合市場數據，2014、2015及2016年經調整純利預測為1.51億元、2.01億元及2.40億元，期內年均複合增長率達25.4%。而該股歷史市盈率僅7.4倍，即市盈增長率只有0.29，估值顯得甚為吸引。建議可於現價買入，目標1.80元（昨天收市1.62元），止蝕1.46元。

好友主導 港銀地產走強

受到美國第三季GDP增長5%高於預期的刺激，美股升勢如虹，隔晚道指衝破18,000關收報18,024，升65點；標普升3點收報2,082，兩大指數均創收市新高紀錄。周三亞太區股市普遍向好，日圓跌穿120，利好日股漲1.24%高收17,854，而台股升0.97%亦為表現較佳市場。內地A股則延續前市的調整走勢，上綜指失守3,000關，低收2,972，急跌1.98%。雖然內地股市連續兩日急跌，但港股在平安夜半日市則持靠穩走勢，恒指低開43點後仍在期指高水的帶動下，曾升88點高見23,421，尾市隨A股急回而收窄至15點升幅，收報23,349，成交396億元。港股今起四天聖誕長假期，從期指續高水51點來看，好友大戶續佔主導，有機會在下周期指結算及年結向23,800推進。 ■司馬敬



中海油服偏低可留意

內地股市昨高開低走，尾市曾低見2,934點，最後以2,973點報收，仍跌1.94%。雖然A股表現欠佳，但這邊廂的港股半日市則以反覆偏好為主，惟中資股整體的沽壓不輕，尤以內險、券商等回吐壓力較大。另一方面，個別新能源股則見受捧，就以華電福新(0816)為例，便走高至3.46元報收，升9.49%。石油板塊近日獲買盤收集而紛紛自年內低位回升，中海油田服務(2883)於本月中旬，曾造出11.72元的52周低位，其後展開緩步反彈行情，昨曾高見14.14元，最後以13.96元報收，升0.16元，升幅為1.16%，現價較年低位回升幅度達19.12%，而觸底後的7個交易日，僅1日下跌，6日則報升。

中海油服主要提供近海油田服務，由鑽井、油田技術、船舶，以至勘察工程，並以內地海洋鑽井服務為主，同系的中海油(0883)成為主要的訂單來源。

面對外圍國際油價持續下滑，勢將大幅減低未來對海洋油井開發的興趣及投資，相信也是該股近期顯著調整的主要原因。不過，集團有約九成鑽井平台合同已鎖定，股價調整亦已反映相關的不利因素。業績方面，集團上半年營業額微跌0.2%至1,388億元人民幣，股東應佔溢利下降2.3%至335.93億元人民幣。截至今年9月止9個月，集團營業收入增長2.7%至1,753.76億元人民幣。該股現價市盈率7.3倍，在同業中並不貴，而息率近4厘，亦具吸引力。趁股價走勢轉好跟進，上望目標暫看15元。

銀娛彈力強 購輪揀16610

濠賭股昨現較佳的走勢，當中龍頭的銀河娛樂(0027)走高至43.65元報收，升3.8%，為表現最突出的藍籌股之一。若繼續看好該股後市回升走勢，可留意銀河渣打購輪(16610)。16610昨收報0.39元，其於明年5月4日到期，行使價為45元，兌換率為0.1，現時溢價12.03%，引伸波幅44.81%，實際槓桿5.55倍。此證雖仍為價外輪，但因數據較合理，交投也不算疏落，故為可取的吸納之選。

上海股市盤面述評

昨日市場延續了周二的行情，權重股尤其是金融股再次充當了調整的主力，盤中大幅打壓指數，成交量也隨即大幅萎縮。小盤股走勢卻非常強勢，特別是近期表現弱勢的題材股大面積漲停。以前A股往往是二八分化，目前已轉變為一九分化。截止收盤，滬綜指下跌60點，跌幅1.98%，報收2,972.53點，成交3,787億元（人民幣，下同）；深成指下跌278.26點，跌幅2.63%，報收10,292.52點，成交2,052億元；中小板指漲1.25%；創業板指漲1.55%。

股商財富報告認為，中長線看漲的觀點不會改變，但是短線風險也需要投資者去短線規避。12月以來，就提示3,000點大平台的觀點，已經多次表明了我們的理由。我們認為滬指突破三千點一氣呵成的概率極小，在此位置充分換手和調整將更有利於後市的上漲。

金百臨諮詢表示，小市值品種在周三有所強勢，創業板指更是拉出中陽K線。如此的態勢就說明了短線A股的走勢可能會出現小市值品種活躍，大市值品種反覆震盪走低的格局。在操作中，建議投資者關注高含權股以及新興產業股的投資機會。

AH股 差價表					12月24日收市價	*停牌
					人民幣兌換率0.80130 (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(%)		
浙江世寶	1057(002703)	6.82	25.25	78.36		
山東墨龍	0568(002490)	3.21	9.03	71.51		
京城機電股份	0187(600860)	2.91	6.76	65.51		
昆明機床	0300(600806)	3.27	7.48	64.97		
第一拖拉机	0038(601038)	5.85	12.97	63.86		
東北電氣	0042(000585)	1.85	4.09	63.76		
山東新華製藥	0719(000756)	3.68	8.10	63.59		
經緯紡織	0350(000666)	8.71	18.25	61.76		
天津創業環保	1065(600874)	5.22	10.93	61.73		
儀征化纖股份	1033(600871)	2.66	5.44	60.82		
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.72	3.44	59.93		
上海電氣	2727(601727)	3.77	7.19	57.98		
中海集運	2866(601866)	2.39	4.54	57.82		
瀋陽鋁業	3993(603993)	4.53	8.54	57.50		
兗州煤業股份	1171(600188)	6.49	12.05	56.84		
南京熊貓電子	0553(600775)	6.27	11.34	55.69		
中國遠洋	1919(601919)	3.78	6.73	54.99		
中國中冶	1618(601618)	2.48	4.40	54.84		
上海石化	0338(600688)	2.29	4.06	54.80		
中海發展股份	1138(600026)	5.24	9.24	54.56		
大連港	2880(601880)	2.67	4.64	53.89		
北京北展實業	0588(601588)	2.38	4.04	52.79		
中國鋁業	2600(601600)	3.54	5.99	52.64		
晨鳴紙業	1812(000488)	3.73	6.15	51.40		
大唐發電	0991(601991)	4.32	7.04	50.83		
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.29	3.65	49.73		
鄭煤機	0564(601717)	4.94	7.58	47.78		
深圳高速公路	0548(600548)	5.19	7.89	47.29		
紫金礦業	2899(601899)	2.14	3.24	47.07		
廣船國際	0317(600617)	21.15	31.19	45.66		
中國交通建設	1800(601800)	8.64	12.60	45.05		
中海油田服務	2883(601808)	13.96	20.30	44.90		
四川成渝高速	0107(601107)	3.17	4.55	44.17		
東方電氣	1072(600875)	13.16	18.77	43.82		
金隅股份	2009(601992)	6.22	8.76	43.1		
東江環保	0895(002672)	24.55	33.50	41.28		
中煤能源	1898(601898)	4.94	6.74	41.27		
中國東方航空	0670(600115)	3.63	4.95	41.24		
中國鐵建	1186(601186)	9.30	12.50	40.38		
中國南方航空	1055(600029)	3.61	4.84	40.23		
海信科龍	0921(000921)	6.50	8.70	40.13		
中國中鐵	0390(601390)	5.98	7.97	39.88		
江西銅業股份	0358(600362)	13.34	17.10	37.49		
比亞迪股份	1211(002594)	29.60	36.68	35.34		
中集集團	2039(000039)	16.78	20.45	34.25		
廣汽集團	2238(601238)	7.22	8.59	32.65		
安徽皖通公路	0995(600012)	5.12	5.87	30.11		
中國國航	0753(601111)	6.22	7.11	29.90		
中信銀行	0998(601998)	5.94	6.77	29.69		
新華保險	1336(601336)	35.20	40.04	29.56		
聯華科創	1157(000157)	5.51	6.22	29.02		
廣深鐵路股份	0525(601333)	3.73	4.19	28.67		
海通證券	6837(600837)	18.22	20.15	27.54		
中國石油股份	0857(601857)	8.63	9.49	27.13		
民生銀行	1988(600016)	9.53	10.31	25.93		
金風科技	2208(002202)	11.80	12.60	24.96		
中興通訊	0763(000063)	16.92	17.68	23.31		
中信証券	6030(600030)	27.75	28.20	21.15		
建設銀行	0939(601939)	6.17	5.93	16.63		
中國石油化	0386(600028)	6.24	5.86	14.67		
上海醫藥	2607(601607)	17.04	15.58	12.36		
中國人壽	2628(601628)	28.05	25.35	11.33		
鞍鋼股份	0347(000898)	6.34	5.56	8.63		
長城汽車	2333(601633)	42.75	37.34	8.26		
中國銀行	3988(601988)	4.21	3.57	5.50		
農業銀行	1288(601288)	3.80	3.21	5.14		
交通銀行	3328(601328)	6.96	5.85	4.66		
中國平安	2318(601318)	73.75	60.70	2.64		
華能國際電力	0902(600011)	10.44	8.47	1.23		
中國神華	1088(601088)	23.05	18.30	-0.93		
工商銀行	1398(601398)	5.46	4.33	-1.04		
招商銀行	3968(600036)	18.44	14.30	-3.33		
復星醫藥	2196(600136)	26.70	20.60	-3.86		
青島啤酒股份	0168(600600)	52.50	40.50	-3.87		
瀋陽動力	2338(600038)	33.15	25.55	-3.97		
江蘇寧滬高速	0177(600377)	9.12	6.89	-6.07		
中國太保	2601(601601)	34.85	25.68	-8.74		
白雲山	0874(600332)	*	*	-		
安徽海藥	0914(600585)	*	*	-		
華電國際電力	1071(600027)	*	*	-		
洛陽玻璃	1108(600876)	*	*	-		
中國南車	1766(601766)	*	*	-		

外，由於半日市關係，港股主板成交量僅錄得有396億多元，沽空金額有31.2億元，沽空比例7.87%。

降準預期 利中長期升勢

盤面上，中資金融股出現全面受壓，市場傳出中銀監擬對商業銀行的違規經營和違法犯罪進行全面排查和整頓，加上人行在上月底首度減息後，遲遲未有新一輪減息降準的宣布，都是負面影響的因素。然而，對於中資金融股可以維持正面看法，尤其是內銀股方面。由於內地已進入放鬆政策周期，在未來進一步減息降準的預期憧憬下，相信內銀股有延續中長期升勢的傾向。目前，四大銀行的預期市盈率在5至6倍，預期股息率有5至6厘，而市賬率不足1倍，各估值指標都處於歷史平均水平以下。在減息降準的周期下，銀行壞賬率有望紓緩，而放貸能力亦可以增加，將促使銀行股估值獲得提升。操作

上，建議對於內銀股，以及內險股和中資券商股，可以採取逢低吸納的部署。

(筆者為證監會持牌人)

12月24日。港股只有半天交易，市場假日氣氛濃厚，加上內地A股繼續震盪，是令到港股大盤出現整理的原因。然而，港股大盤穩定性有持續好轉的跡象，抗跌力是有所增強的，一方面可能是受惠於新興市場拋售潮已暫告一段落，資金外流的壓力獲得紓緩，另一方面，AH股差價出現擴大拉闊，亦令到股價有大折讓的H股，享有較強的承接力。由人行在11月21日宣布減息後來算，恒生AH股溢價指數，從當時的103擴大至目前的121.7，也就是說，A股比H股跑快了有大約20%，這個對於H股來說，提供了較強的抗跌防禦性，亦帶來了追落後的條件。

國指在繼續出現回跌行情，走了一波兩連跌。在長假期前，尤其是在A股震盪的背景下，資金傾向先回吐鎖定倉位，是可以理解的操作。國指以接近全日最低位來收盤，收盤報11,558，下跌120點或1.02%，目前可以漲後回吐來看待，在短期承接支持區11,300至11,500未有失守之前，對於後市走勢可以維持正面態度看法，估計國指仍有反覆向上挑戰12,000整數大關的機會。而恒指則表現反覆靠穩，收盤報23,349，上升16點或0.06%，23,200依然是目前的好淡水嶺，要升穿23,500來強化彈升勢頭。另

滬股推介

海通集資 估值獲提升

12月21日晚，海通證券（600837SH/6837HK）發布H股定增預案，擬以每股15.62港元，發行19.17億股，募資299.43億港元，主要用於信用交易類業務。我們認為本次定增將有效補充資本，並提升公司長期競爭力，同時顯著降低了公司估值，為上漲帶來空間，預計增發後公司2015年A/H市賬率（PB）將分別降至2.2倍、1.5倍左右，維持A/H股「買入」的投資建議。

海通此次增發H股發行約19.17億股，發行後總股本提升至115.02億股，本次發行股本佔發行後總股本的16.67%；發行後將補充約240億元人民幣左右的淨資產，以2014年第3季數據靜態計算，淨資產將提升約36%，每股賬面淨值（BVPS）增厚約14%；發行後公司2015年PB將由3.0倍降至2.2倍左右，對

比目前A股券商估值有較大的提升空間。本次參與的發行人共有7家，分別為DawnState（88.94億港元，佔發行後股本4.95%）、鼎勝（77.55億港元，4.32%）、Vogel（38.74億港元，佔發行後股本2.16%）、睿豐（34.90億港元，佔發行後股本1.94%）、Amtd（23.27億港元，佔發行後股本1.30%）、MarshallWace（20.54億港元，佔發行後股本1.14%）和新華（15.50億港元，佔發行後股本0.86%）；其中DawnState為國家開發投資公司間接持有，Vogel為史玉柱之女史靜全資擁有。

6成資金用於融資融券

公司公告將此次募資金主要投向信用交易業務，其中60%用於融資融券，15%投向約定購回及質押回

證券分析

國浩資本

水泥價升 西部水泥可捧

西部水泥(2233)現價相當於每噸企業價值251元人民幣，相對行業平均收購成本價折讓44%。這個折讓反映投資者對公司盈利能力感到氣餒。作為中國西部地區主要水泥生產商，公司的產能達2,700萬噸，向來被投資者視為投資中國西部蓬勃的基建的理想平台。然而，隨着供應超越需求，當地水泥價於西部水泥上市前一年見頂。公司大概78%水泥產能位於陝西省，過往數年一直受困於供應過剩的情況。西安市是陝西省最大的水泥市場，該市的水泥價格由2009年的411元人民幣下跌28%至294元人民幣。根據行業報告，該地區的大部分水泥生產商均錄得虧損。面對艱難的市場，西部水泥亦無可倖免，公司於2014年10月29日發布盈利警告，公司今年的盈利將較去年大幅下跌。疲弱的價格令公司的盈利能力出現倒退。雖然公司水泥銷售量2010年至2013年急升77%，然而期間純利則由9.25億元人民幣倒退至3.78億元人民幣。

陝西水泥供應壓力減緩

展望將來，陝西省水泥價格將見底，上述的估值差距將收窄。陝西省內的水泥廠房已於2014年上半年落成，來年的供應壓力將減緩。本行的看法與西安市場價格上升的走勢一致。管理層持股的變化亦出現積極信息。中耀控股於2014年9月3日以0.85元買入500萬股西部水泥股份。中耀控股正是由西部水泥大股東的女兒張莉莉全資擁有。

假設營業額增長15%，毛利率達19%，本行預期公司2015年純利按年增長95%至4.40億元人民幣，相當於6.4倍2015年市盈率。本行建議買入西部水泥，6個月目標價0.98港元，或相當於8倍市盈率。

群益證券(香港)

購，10%用於開展結構化銷售交易業務，10%用於補充營運資金，5%用於增資直投子公司。11月末海通兩融市場份額目前為5.38%，市場排名第七位；由於融資融券以及質押回購等業務收益見效迅速且確定性強，預計也將有效抵銷增發帶來的股本攤薄。

海通證券各項業務均處於行業領先地位，今年業績增長低於同業水平，主要是由於資管業務收入同比下降所致；預計公司2014/2015年淨利潤分別增長85%、44%至75億元、108億元。我們測算2014年海通證券A股的PE、PB分別為28.2倍、3.2倍，在行業中處於偏低水準；假設2015年H股增發完成，考慮到增發後淨資產的增厚以及業績提升對股本攤薄的抵銷，2015年A股PE、PB將分別錄得19.5倍、2.2倍，H股PE、PB更分別低至13.4倍、1.5倍，創造了較大的估值提升空間；維持A/H股買入的投資建議。

(摘錄)