

8月港股策略报告

贸易战升温，高息股避险

摘要：港股经过7月份的闷局后，因中美新一轮经贸磋商无具体成果及美联储加息预期降温而下挫。8月份开局即遇上中美贸易战升温，港股暂乏重大利好因素推动反弹，但全球央行政策渐趋宽松，对资产价格构成支持，估计恒指本月波幅较7月增加，走势受中美关系的消息主导，波动区间约26,000-28,000。另一焦点是中期业绩，整体盈利料增长放缓，可留意业绩较强的行业。中线而言，加息周期有利稳健高息股，可趁近期回调吸纳房产信托。

- 中美重启磋商，美国突加关税。**中美7月底于上海重启经贸高级别磋商，但未有具体成果，将于9月再到美国磋商，但特朗普突然宣布自9月1日起向余下的3,000亿美元中国货品加征10%关税。相信本月中美经贸团队会保持沟通，但恐怕中国未必愿意在被威胁的情况下磋商，暂难期望双方关系改善。相关的消息料将主导股市表现，而特朗普或会再在推特或其他场合发表有关言论，态度或友善、或强硬，在消息面可能继续令市场反复。
- 全球主要央行渐倾向宽松。**美国自2008年后首次加息，同时欧洲及日本央行的货币政策立场亦有趋向宽松迹象。货币宽松本身无疑有利金融资产价格，但背后反映经济及企业盈利转弱。今次美国加息属“保险式”，在目前经济仍稳健时，加息可能进一步推升美股，但对港股帮助较轻微，因为中国经济下行压力较美国大，而中国货币政策保持稳健、人行尚未加息。
- 中国经济下行压力仍较大，期待稳增长政策。**中国第二季GDP增长6.2%，展望下半年，房地产调控趋紧、居民消费意愿减弱、贸易摩擦可能升级，经济增长仍面临较大下行压力，财政政策将继续发力、托底经济。中央政治局会议已强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，相信更凸显基建投资的重要性，相关的机械设备及铁路工程行业料较受惠。
- 港股中期业绩，增长料放缓。**8月份是港股中期业绩高峰，估计受中美贸易战及内地经济增长放缓影响，加上去年上半年盈利基数高，本轮中期业绩增速将放缓。至今虽有不少恒指或国指成份股发盈喜，主要是内险、券商等内地金融股，但发盈警的亦不少，包括周期性强的汽车股，及向来平稳的公用股。A股方面，逾1,600间公司公布了上半年业绩指引，其中40%估计盈利同比下跌。
- 恒指半年度检讨，留意恒指及港股通新贵。**恒指半年度检讨结果将于8月中公布，同时涉及港股通合格股份变动。考虑市值、成交及行业代表性，估计中国燃气(384 HK)获纳入恒指的机会较高。港股通方面，市值较小的港股若成为合格股份，潜在的内地资金流入对股价有较大刺激，其中物业管理股雅生活(3319 HK)值得关注。
- 技术分析：恒指头肩顶，长期升轨关键支持。**恒指7月底跌穿小型头肩顶颈线，量度下跌目标27,000。长线走势则未转弱，仍处于上升轨(约26,500)之上。国企指数同样形成了头肩顶，下试10,200。美国标普500指数有见顶迹象，与RSI出现三顶背驰后，跌穿上升楔形，或确认陷入调整。
- 投资策略：短线选绩优股，中线吸高息股。**贸易战突然升温，股市整体面对短期回调压力。估计8月份恒指波幅较7月显著增大，于26,000-28,000上落。预料中期业绩令各板块表现较参差，短期较看好绩优的机械设备、内险及运动服装股。中线看好防守力强的高息股，近期回调是难得的吸纳机会，因为周期性低、盈利及派息平稳，于加息周期有较强抗跌力。

苏沛丰, CFA

电话: (852) 3900 0857

邮件: danielso@cmbi.com.hk

朱肖炜

电话: (86) 0755-83169193

邮件: alphonsezhu@cmbchina.com

恒生指数	27,566
52周高/低位	30,280/24,541
大市3个月日均成交	824亿港元

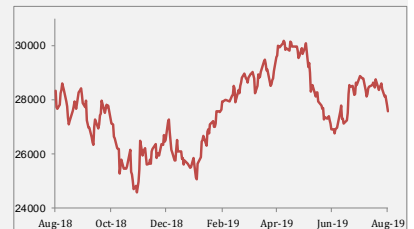
数据源: 彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1-月	-3.4%	-2.4%
3-月	-7.2%	-8.0%
6-月	-1.3%	-4.0%

数据源: 彭博

恒生指数一年走势图



近期市场策略报告

- “中美重启磋商，防好消息沽货” - [2019年7月2日](#)
- “五穷六绝，恒指下试26,000” - [2019年6月3日](#)
- “贸易战升级，测最坏情况-恒生指数可跌至23,700” - [2019年5月14日](#)
- “经济盈利回稳，政策憧憬降温” - [2019年5月2日](#)
- “短线料整固，拥抱高息股” - [2019年4月1日](#)

请登录 2019 年亚洲货币券商
投票网址，投下您对招银国际
研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

目录

中美关系紧张.....	3
美国降息，欧日倾向宽松.....	3
中国经济.....	4
港股展望.....	5
技术分析.....	8
投资策略.....	9
A股市场观点.....	13
附录1：恒生指数成份股估值.....	15
附录2：恒生国企指数成份股估值.....	16
附录3：招银国际研究部覆盖股份.....	17

中美关系紧张

重启磋商，美国突加关税

6月29日G20峰会期间的“习特会”，确认了中美经贸团队将重启贸易磋商，其后经过一番电话沟通，终约定7月30-31日于上海进行第十二轮中美经贸高级别磋商，中方由国务院副总理刘鹤牵头，与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦等面谈。新华社报导，双方“就经贸领域共同关心的重大问题进行了坦诚、高效、建设性的深入交流，讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件。双方将于9月在美举行新一轮经贸高级别磋商。”

不过，8月1日美国总统特朗普突然宣布，自9月1日起向余下的3,000亿美元中国货品加征10%关税，并表示一旦中美贸易谈判陷入僵局，可能将税率提高至25%。市场原本相信G20习特会的其中一个协议是双方谈判期间不加关税，因此特朗普突然出招，无疑杀了市场一个措手不及。新关税9月才生效，意味8月仍有磋商回旋的余地，估计中美将保持沟通，但中国政府6月2日曾发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书，强调“中国始终坚持平等、互利、诚信的磋商立场”，恐怕中方不愿被美方以关税为要挟下进行磋商，暂难期望双方关系显著改善。

小结：因应美方宣布再加关税，市场或会再调低中国经济增长及企业盈利预测，令港股受压。估计中美双方会保持沟通，同时特朗普或会再在推特或其他场合发表相关言论，态度或友善、或强硬，消息可能继续令市场反复。

美国减息，欧日倾向宽松

美国自2007年后，首次进入减息周期，同时欧洲及日本央行的货币政策立场亦有趋向宽松迹象。

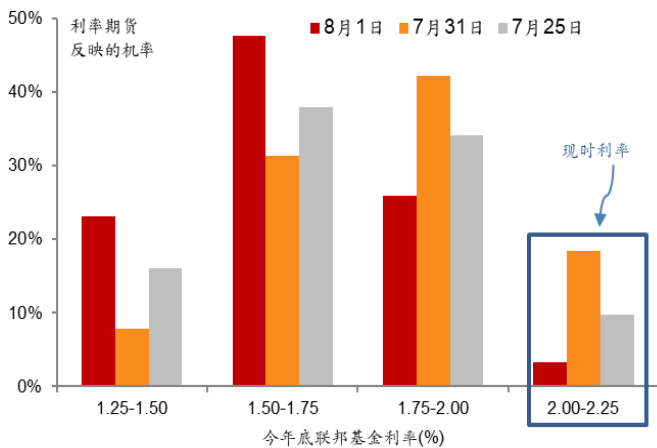
美联储保险式减息，料年底前再减一次

美国联储局公开市场委员会7月31日公布议息结果，减息0.25厘，至2.00%-2.25%，是2008年底金融海啸利率降至近零后，首次减息，减息幅度符合我们预期。但主席鲍威尔于记者会指减息仅属“周期中调整”(mid-cycle adjustment)，意味这次减息属于“保险式”减息，而非经济衰退之中的漫长减息周期之始。议息结果公布后，利率期货反映市场对今年余下时间之减息预期降温，全年累减0.75厘或更多的机率，由一周前之56%跌至39%，但于特朗普宣布再加关税后又急升至71%（图1）。我们暂时维持今年年底前再减息一次0.25厘，即全年合共减0.5厘的预测，同时关注贸易战发展。

以“保险式减息”形容是次联储局决定，是因为近月美国经济数据仍然偏强，例如第二季GDP年化环比增长2.1%，虽较首季之增速3.1%大幅放缓，仍胜市场预期的1.8%，其中个人消费增长颇强，达4.3%，是2017年第四季以来最强。

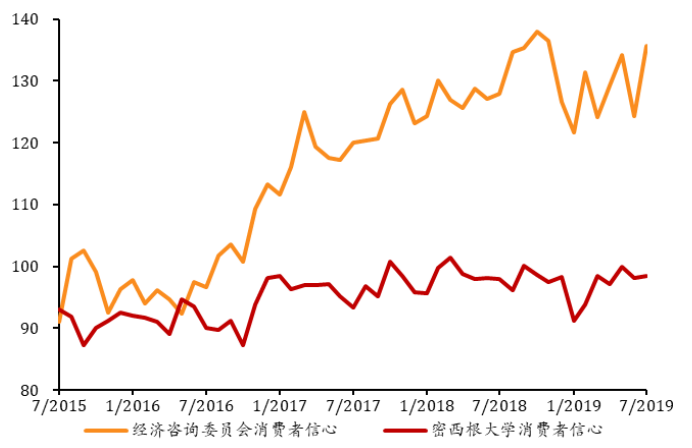
事实上，美国经济增速虽正放缓，但今年以来消费者信心反而回升，7月份经济咨询委员会消费者信心及密歇根大学消费者信心均较年初显著反弹（图2）。

图 1：市场对美国减息预期降温



数据源：CME、招银国际证券

图 2：美国消费者信心持续强劲



数据源：彭博、招银国际证券

欧洲央行似预告减息

欧洲央行于7月底之会议维持利率不变，但调整了前瞻指引，预告利率至少到明年上半年将维持在现水平或调低，似乎为减息铺路。议息声明指，可能加推刺激措施，并正研究新一轮资产购买计划规模及组合。不过，行长德拉吉指需要更多数据才采取行动，而今次会议尚未讨论减息。

日本央行有需要时加推宽松措施

日本央行7月底之会议亦维持利率不变，但下调今年的经济增长及通胀预测。议息声明新增“如果出现更多阻碍日本走向物价稳定目标的风险，央行将毫不犹豫地加推宽松措施”。

小结：货币宽松本身，无疑是有利金融资产价格，但背后反映的是经济及企业盈利转弱。最近两次美国减息周期中(2001-2003年，2007-2008年)，美股及港股都大幅下跌，尤其是于减息周期的前段至中段、经济显著转弱之时。今次联储局减息前，市场对减息幅度押注过高，现须修正预期，料对股市、高息债券以至黄金都会带来短期回调压力。中线而言，由于美国经济未有实时衰退风险，保险式减息可能进一步推升美股。对港股而言，美国减息的帮助料较轻微，因为目前中国经济下行压力较美国大，而中国货币政策保持稳健、人行尚未减息。

中国经济

下行压力仍较大

中国第二季GDP同比增长6.2%，符市场预期，较首季之6.4%放缓，上半年合计增长6.3%。我们的经济师展望下半年，指房地产调控趋紧、居民消费意愿减弱、贸易摩擦可能升级，中国经济增长仍面临较大下行压力，财政政策将继续发力、托底经济。

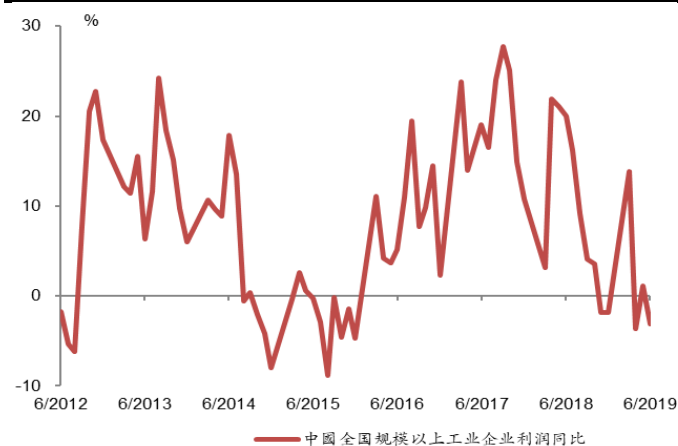
7月30日召开的中共中央政治局会议，亦指下半年国内经济下行压力加大，须全面做好“六稳”工作(稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期)，并强调不将房地产作为短期刺激经济的手段。制造业投资方面，提出加快推进讯息网络等新型基础设施建设。我们认为，会议大概维持之前的经济发展立场，并无全新的刺激政策。

随着经济增长放缓，工业利润亦趋跌。中国全国规模以上工业企业利润于5月份短暂回稳，同比升1.1%，但6月重回跌势，同比跌3.1%（图3），某程度反映5月份美国调高中国商品关税的影响开始浮现，下半年前景仍未许乐观。

我们认为基建投资增速仍有上行动力，专项债作为资本金的政策出台，有望拉动后续基建投资增速。今年以来，民间固定资产投资增速放缓，由去年的8.7%，到今年首6个月放缓至5.7%；同时国企的固投加速以补短板，由去年的1.9%增速，加快至今年首6个月之6.9%（图4）。在经济放缓及贸易战的背景下，估计下半年民间固投仍会较疲弱，继续靠政府推动基建等投资以稳增长。

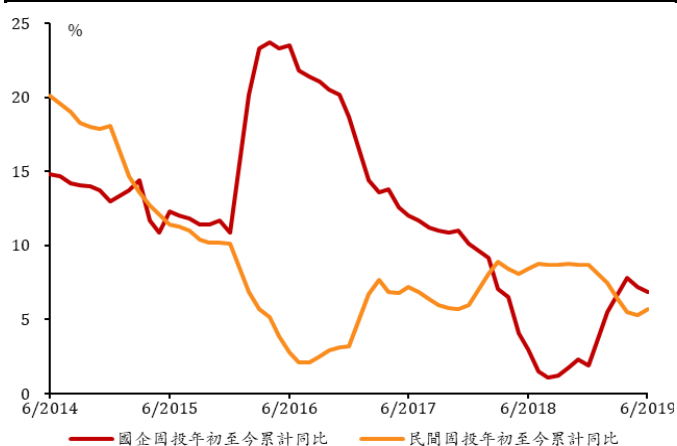
小结：中国下半年经济政策主调是稳，既然中央政治局会议已强调不将房地产作为短期刺激经济的手段，相信更凸显基建投资的重要性，相关的机械设备及铁路工程行业料较受惠。

图3：中国工业利润回复跌势



数据源：彭博、招银国际证券

图4：中国固定资产投资年初至今累计同比



数据源：彭博、招银国际证券

港股展望

因应美国宣布再对中国品加征关税，市场或会再调低中国经济增长及企业盈利预测，令港股受压。另外，香港6月初以来发生多次示威及冲突，我们认为暂时对香港金融市场影响有限，但个别行业如零售及旅游受影响较大，因旅客访港意欲或受影响。我们会持续留意冲突有否升级，以及国际评级机构对香港主权信贷评级展望有否改变，但相信中美贸易战、8月份的中期业绩、全球央行政策、内地经济政策等，对港股整体表现有更大影响。

中期业绩增长料放缓

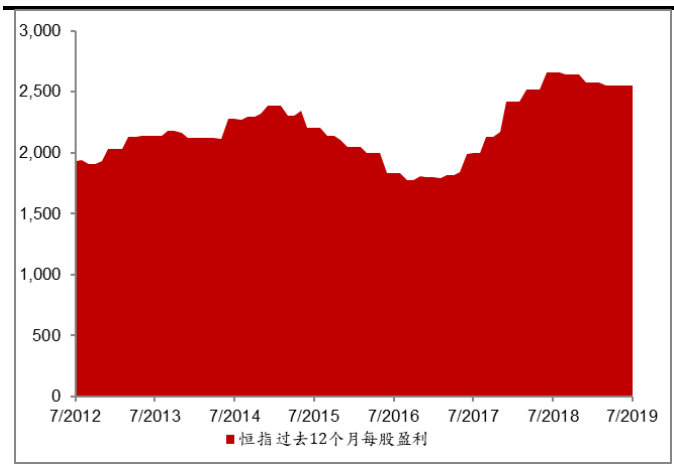
8月份是港股中期业绩高峰。中美贸易战大约始于2018年3月，而同年5月美国向首批中国货加关税，其后双方再有互相加征关税，而2018上半年中国GDP增速仍有6.8%，因此

该期间企业盈利只轻微受贸易战打击，盈利基数较高（图5）。2019上半年中国经济增速放缓至6.3%，相信企业盈利亦较全面反映贸易战影响。

至今有不少恒生指数或国企指数成份股发盈喜，主要是内险、券商等内地金融股。发盈喜的亦不少，包括周期性强的汽车股，及向来平稳的公用股（图6）。

内地A股方面，根据彭博数据，逾1,600间公司公布了上半年业绩指引，其中40%估计盈利同比下跌。

图5：恒指去年盈利基数高



数据源：彭博、招银国际证券

图6：部分已发布盈利预告的恒指及国指成份股

名称	代码	上半年业绩预告
盈喜/正面业绩快报		
中国人寿	2628 HK	经常性纯利同比升约85%-105%，主因投资收益带动
新华保险	1336 HK	经常性纯利同比升约45%，主要受惠扣税政策及自身保险业务整体盈利能力提升
中国人保	1339 HK	经常性纯利同比升约10%-30%，主因保险业务稳步提升，投资收益增加
中国财险	2328 HK	纯利同比升约30%-50%，主因保费收入稳步增长、投资收益增加、受惠扣税政策
招商银行	3968 HK	纯利同比升13.08%，不良贷款率1.24%，较上年末降0.12个百分点
中信证券	6030 HK	经常性纯利同比升15.66%
海通证券	6837 HK	经常性纯利同比升98.24%
中国建材	3323 HK	纯利同比升逾50%，因水泥价涨及销量增加，及金融资产公允价值大增
盈警		
港铁	66 HK	需为红磡站扩建问题及屯马线费用拨备约20亿港元，连同早前公布需就合营英国业务作拨备，今年上半年拨备总额24.3亿港元，相当于今年上半年利润约52%
中电	2 HK	录得亏损；主因澳洲零售业务所占的商誉减值约60亿-70亿港元
吉利	175 HK	纯利同比跌约40%，主因在中国汽车整体销量下跌超预期及集团主动减少经销商总库存；全年销量目标下调10%至136万辆
长城汽车	2333 HK	经常性纯利同比跌约65.4%，主因提高产品优惠额度，并继续加大品牌推广力度及研发投入；全年销量目标下调10.8%至107万辆

数据源：港交所、招银国际研究

恒指半年度检讨

除了业绩，恒生指数半年度检讨亦值得留意。恒指公司将于8月16日收市后公布恒指系列季度及半年度检讨结果。此次检讨涉及港股通合格股份变动。变动将于9月9日生效。有两类股份可于检讨结果公布前留意，一是潜在恒指新贵，二是潜在港股通新合格股份。

■ 恒指新贵

获新纳入恒指、成为蓝筹的股份，短期内往往获资金追捧，长线将获得指数基金买入及更多投资者关注，对估值及流动性均有帮助。恒指公司检讨恒指成份股主要考虑三个准则：1) 市值及成交额；2) 行业代表性；3) 财务表现。以下筛选了一些市值较高而成交较活跃的候选股份。流通市值最高的是中国太保(2601 HK)，但金融股已占恒指一半比重，再加之机会不高。流通市值次高是融创中国(1918 HK)，其日均成交亦属于较高，但恒指目前已有三只内房股，在行业代表性角度看不必纳入融创，而且内房周期性较强，融创债务比率较高，财务表现或不及其他候选股份。去年8月上市的中国铁塔(788 HK)成交最活跃，但上市未够一年，估计于未来半年才有望“染蓝”。估计同属燃气分销行业的新奥能源(2688 HK)及中国燃气(384 HK)获纳入恒指的机会较高，若以日均成交额相对流通市值比较，中国燃气成交较活跃，可视为“染蓝”热门。

恒指成份股50只，若有新增，便有股份须被剔除。最有可能被剔除的是流通市值最小的恒隆地产(101 HK)，因为恒指现有8只香港地产股，减少一只无损行业代表性。流通市值分别倒数第二及第三的中国旺旺(151 HK)和信和置业(83 HK)亦有可能，因为其平均成交量低于恒隆地产。

图7：恒生指数可能纳入/剔除的股份

名称	代码	流通市值 (亿港元) *	一年日均成交额 (亿港元)
可能纳入			
中国太保	2601 HK	814	4.5
融创中国	1918 HK	694	6.6
中国铁塔	788 HK	583	10.1
新奥能源	2688 HK	551	2.0
中国燃气	384 HK	486	2.0
安踏体育	2020 HK	450	2.8
可能剔除			
恒隆地产	101 HK	338	0.8
中国旺旺	151 HK	344	0.8
信和置业	83 HK	409	0.7

数据来源：彭博、招银国际研究 *18年7月至19年6月之月底平均

■ 港股通新贵

现行内地与香港股市“互联互通”机制下，合资格的“港股通”股份可让内地投资者直接买卖。一般而言，市值较小的港股，若成为合资格港股通股份，潜在的内地资金流入对股价有较大刺激。最低市值要求是50亿港元以上（过去12个月平均月底市值）的恒生综合小型股指数的成份股。

下表列出部分预料于本月获纳入深港通的股份。其中中粮肉食(1610 HK)已是恒生综合小型股指数成份股，原本未符合市值要求，现已符合。其余股份大多是料将获纳入恒生综合中型或小型股指数并符合市值要求的。另外，今年7月开始，符合市值要求的同股不同权的公司亦合资格。其中小米(1810 HK)、美团(3690 HK)是同股不同权公司。一众潜在新贵之中，物业管理股雅生活(3319 HK)所处行业增长前景明朗，其估值远低于同业，值得关注。

此外，平均市值跌至低于50亿港元的股份，料将失去港股通资格。

图8：部分有机会晋身“港股通”的股份

名称	代码	市值(亿港元) *
美团点评	3690 HK	2,767
小米集团	1810 HK	2,114
翰森制药	3692 HK	1,178
恒大健康	708 HK	953
中国东方教育	667 HK	242
锦欣生殖	1951 HK	208
信义能源	3868 HK	136
中国旭阳集团	1907 HK	117
海通恒信	1905 HK	104
新东方在线	1797 HK	93
中烟香港	6055 HK	87
微盟集团	2013 HK	85
九兴控股	1836 HK	80
中粮肉食	1610 HK	73
卡森国际	496 HK	65
中国科培教育	1890 HK	65
伟仕佳杰	856 HK	60
维亚生物	1873 HK	58
中国光大水务	1857 HK	56
雅生活服务	3319 HK	52
香港医思医疗	2138 HK	52

数据源：彭博、招银国际研究 * 18年7月至19年6月之月底平均

图9：部分料从“港股通”除名的港股

名称	代码	市值(亿港元) *
维信金科	2003 HK	46
和谐汽车	3836 HK	46
天鸽互动	1980 HK	46
北京燃气蓝天	6828 HK	45
好孩子国际	1086 HK	44
中国黄金国际	2099 HK	42
交银国际	3329 HK	41
科通芯城	400 HK	41
熊猫绿能	686 HK	39
信利国际	732 HK	39
光启科学	439 HK	39
李氏大药厂	950 HK	38
鼎亿集团投资	508 HK	38
力世纪	860 HK	38
嘉年华国际	996 HK	34
齐合环保	976 HK	31
广泽国际发展	989 HK	31
民众金融科技	279 HK	8

数据源：彭博、招银国际研究 * 18年7月至19年6月之月底平均

技术分析

恒指头肩顶，下试二万七

恒指于6-7月形成小型“头肩顶”，并于7月31日跌穿颈线，量度下跌目标27,000，加上7月中MACD线跌穿讯号线，亦确认走势转弱（图10）。

长线走势则未转弱，仍处于上升轨之上，但一旦失守升轨(约26,500)，须防有更大跌幅（图11）。

国企指数同样形成了小型“头肩顶”，8月1日轻微跌穿颈线，若确认失守，量度下跌目标约10,200（图12）。

美国标普 500 指数有见顶迹象，于 7 月份与 RSI 出现“三项背驰”，于 7 月 31 日跌穿上升楔形（图 13），或确认陷入调整。

图 10：恒生指数头肩顶，下跌目标 27,000



数据源：彭博、招银国际证券

图 11：恒生指数仍处长期升轨之上



数据源：彭博、招银国际证券

图 12：恒生国企指数头肩顶



数据源：彭博、招银国际证券

图 13：美国标普 500 指数 RSI 顶背驰



数据源：彭博、招银国际证券

投资策略

贸易战突然升温，股市整体面对短期回调压力。港股暂缺乏强大利好因素，上升动力不足，但环球各主要央行开始加强货币宽松措施，对资产价格构成支持。估计 8 月份恒指波幅较 7 月显著增大，于 26,000-28,000 上落。

预料中期业绩令各板块表现较参差，短期较看好绩优股，中线可级纳防守力强的高息股。高息股近期回调，我们认为是难得的吸纳机会，因为周期性低、盈利及派息平稳的高息股于派息周期有较强抗跌力，股价倾向跑赢大市。

高息股短线避险，中长线受惠减息

■ 房托趁回调吸纳

近月香港有较多示威活动及冲突，投资者担心影响香港经济，尤其是零售业，因此收入以租金为主的房产信托基金(REITs)价格亦大幅回落。我们认为，香港零售铺租波动主要见于街铺或缺乏单一业主的商场，该等物业风险较高，但REITs的防守力普遍较强。

REITs旗下的商场之租金水平一向平稳增长。回顾2008年底金融海啸后，本港REITs之租金水平普遍仍有不俗升幅。例如领展房产基金(823 HK)，截至2009年3月31日止财政年度综合续租租金(一般平均每三年续租)上升25.2%，2010年度综合续租租金上升20.5%。又例如持有商场及商厦的阳光房地产基金(435 HK)，截至2009年6月30日止财政年度之续租租金上升24.1%，现行租金上升11.0%，没明显受金融海啸打击。另外，商场租金主要由基本租金构成，领展2019年度之基本租金占98%，仅2%是按营业额分成的租金，即使零售额下跌，对业主收入影响极微。

不过，酒店REITs则宜暂避，因酒店房租及入住率较为波动，防守力较低。富豪产业信托(1881 HK)之2009年1-6月中期业绩，平均房租跌16.4%、入住率跌7.8个百分点、酒店收入总额跌19.9%、经营业务毛利跌30.1%，明显受金融海啸影响。

绩优行业

中期业绩期间，绩优股表现料较强，其中下半年前景仍乐观的行业可看高一线，包括机械设备、内险及体育服装。

■ 基建相关行业憧憬稳增长政策

中美磋商难望短期内达成协议，中国经济继续面临下行压力，料中央政府仍需推出较多稳增长措施，相信基建是重点之一。我们重点看好起重机以及混凝土机械行业，主要由于认为上升周期仍将持续，首选已发盈喜的中联重科(1157 HK)。三一国际(631HK)亦已发盈喜，但没披露具体盈利水平，我们估计上半年业绩会超市场预期。

■ 内险股纷纷发盈喜

多家内地保险公司已公布上半年盈喜，增长主要来自股权类投资收益及扣税政策。去年保险业之保费收入、新业务价值及投资收益之基数均较低，估计下半年盈利及各主要业务指标继续有不俗增长。较看好业务改革推动业绩的中国人寿(2628 HK)和业务稳健的中国太保(2601 HK)。

■ 运动服装增长持续

我们预计上市运动品牌于上半年盈利同比上升23%-166%，增长率大多接近10年来最高水平。考虑到行业销售增长趋势、零售折扣和库存水平，我们对行业下半年前景更乐观。运动服装业表现远超其他行业，主因大众参与体育程度提高和运动服普及化，及行业竞争力加强，主要体现于新产品的推出速度、创新程度及品牌的时尚程度。首选估值较低的特步(1368 HK)。

以下两页列出招银国际分析员对覆盖行业的中短期观点。

图 14: 招银国际分析员的行业中短期观点

行业	评级	评论
中国银行	优于大市	内银股将于8月集中公布2019年中期业绩。预计生息资产的规模扩张将是主要的盈利驱动因素。虽然营收增速可能受息差环比走弱影响而从高位小幅回落,但受惠于资产质素的持续改善,信贷成本亦有机会下降,从而推动净利润增速较一季度进一步提升。工行(1398 HK, 买入)参与救助锦州银行事件可能在短期内导致市场对国有银行的担忧。我们预计中型股份制银行将继续受益于宽松的货币政策,盈利增速亦可跑赢大型同业。首选平安银行(000001 CH, 买入)和光大银行(6818 HK, 买入)。
中国保险	优于大市	主要保险公司均已公布上半年盈喜,利润增长主要来自于两方面:1)手续费率税前加计扣除政策使得2018应付税金以及2019年营业税支出减少;2)股权投资收益同比录得改善。我们认为,在承保端,新单增速和新业务价值增速将比较稳健。建议吸纳业绩弹性较大的中国人寿(2628 HK, 买入)和业务稳健的中国太保(2601 HK, 买入)。
中国设备及机械	优于大市	中联重科(1157 HK, 000157 CH, 买入)、三一重工(600031 CH)以及徐工(000425 CH)于7月份分别就上半年业绩发出盈喜,全部超出市场预期。其中,我们的行业首选中联重科于二季度净利润同比增长1.9-2.5倍。我们继续重点看好起重机以及混凝土机械,主要由于我们认为上升周期仍将持续。此外,我们认为三一国际(631 HK, 买入)上半年业绩有机会超预期。重卡方面,尽管去年三季度销售基数低,但受到“大吨小标”政策的不确定性影响下,我们判断三季度重卡销售可能低于预期。
中国互联网	优于大市	人口红利褪去后,互联网进入下半场,增长逻辑将逐渐从获客转移为结构性优化。8月美股中概及港股互联网将进入2Q19业绩期。板块估值已恢复至22倍FY19E市盈率,中短期股价增长将主要依赖单边盈利驱动。板块偏好:电商>OTA>泛文娱>广告。建议重点关注:1)受益于消费刺激政策、减税降费利好及下沉市场增量的电商/OTA领域,首选阿里巴巴(BABA US, 买入),携程(CTRP US),拼多多(PDD US, 买入);2)处于股价低位、估值吸引目标,包括爱奇艺(IQ US)、拼多多、欢聚时代(YY US, 买入)。该类目标虽然短期业绩存在波动,但市场预期低、安全边际高,些许政策/业绩层面利好将刺激股价反弹。
中国教育	优于大市	虽然<民促法>仍未出台,高等教育行业并购不受影响,具备并购及内生增长,2019年9月高职扩招100万,学生人数增长或超预期,行业估值FY19E 14倍市盈率,低于历史平均水平的16.5倍。首推希望教育(1765 HK),高职学生占比45%,受益高职扩招;亦具新学校项目;18年底持有现金30亿,计划年内并购2-3个目标,行业内唯一有良好内生增长及并购增长空间的公司。
中国证券	优于大市	部分上市券商已披露中期业绩快报,尽管盈利同比大幅反弹,但目前市场情绪不振,A股日均成交进一步收缩至3,000亿元,7月H股券商股价平均下跌约5%,板块平均估值再度接近历史低位。若市场情绪未能明显改善,8月业绩公布将难以对券商股价形成提振;MSCI进一步提升A股纳入因子至15%,将成为近期主要催化剂。在股市可能波动的情况下,我们依然建议选择收入结构均衡、优先受惠中国资本市场结构性改革的龙头券商:中信证券(6030 HK, 买入)及中金公司(3908 HK, 买入)。
中国房地产	同步大市	根据国家统计局数据,受经济前景不明朗因素及贷款利率上升影响,中国房地产市场在今年二季度开始降温。我们预计2019年中国房地产市场的销售额及销售面积将分别下降5%及10%。根据国家统计局的房地产销售资料,今年上半年的合同销售平均售价同比增长7.5%至每平9,329元人民币。由于房地产价格升幅高于政府预期,我们认为政府将在下半年维持紧缩措施,以控制房地产价格。我们偏好中型开发商,首选中海宏洋(81 HK, 买入)、世茂(813 HK, 买入)和雅居乐(3383 HK, 买入)。

数据源: 招银国际研究

图 14: 招银国际分析员的行业中短期观点(续上页)

行业	评级	评论
中国医药	同步大市	首批重点监控化药和生物药目录推出,对龙头公司业绩影响较少。重点监控中药目录预计即将推出,中药板块承压。药品带量采购靴子落地,医保目录调整名单即将推出,对整体药品板块估值修复有提振作用。我们看好盈利增速强劲和管线丰厚公司,我们首推公司有中生制药(1177 HK),石药集团(1093 HK)和三生制药(1530 HK)。
中国非必需消费	同步大市	刚公布的中国6月零售销售增长好于预期,以及目前行业市盈率也不高,只有15.4倍(七年平均17.2倍),都令市场对下半年的消费行业变得更乐观。但我们还是维持保守的看法,并建议投资者谨慎选股,目前比较推荐申洲国际(2313 HK),李宁(2331 HK,买入),特步国际(1368 HK,买入),海底捞(6862 HK,买入)和美的集团(000333 CH,买入)。其他行业,如奢侈品、香港零售、旅游,百货等都建议避开。
中国必需消费	同步大市	首推万洲(288 HK):非洲猪瘟疫情持续,中国6月份母猪存栏数跌幅扩大至27%,基于要调整生猪供应大概需要18个月时间,预期中国生猪价格于2019年下半年及2020年上涨,带动美国养殖业务利润上升。催化剂:中美贸易谈判取得进展。现时估值为FY19E 11.7倍市盈率,股息率3.8%。
中国科技	同步大市	随着美国表示可解除华为限制,部分美国企业已恢复向华为供货,以及华为提高全年出货量目标至2.7亿台,我们认为科技板块的景气度已经大幅提升,其中华为收入占比较高(>30%)以及前期受贸易战影响较大的龙头公司短期内已经完成估值修复,包括舜宇光学(2382 HK)、比亚迪电子(285 HK)和丘钛科技(1478 HK)。我们相信表现落后板块和估值较低的产业链公司有望在近期受市场关注,包括鸿腾精密(6088 HK)和通达集团(698 HK)。另外,我们认为全球和中国5G基站建设速度将有望超于市场预期,我们相信公司如立讯精密(002475 CH)将受益于5G升级和新增需求,我们相信近期回调是买入时机。
中国风电	同步大市	风电板块近期走势疲弱,我们判断部分受到了光伏行业竞价补贴较低的影响,而风电行业本身在2019-20年仍然维持对存量项目的抢装。我们预料风电运营商上半年的发电量及盈利表现均符合预期,但市场对于运营商的估值表现体现出对于应收账款长期拖欠的担忧。目前风电运营商估值已处于历史估值底部,市净率仅为0.5-0.6倍,我们认为估值继续下探空间有限。我们偏好具备中期业绩盈利惊喜的目标,首选华能新能源(958 HK,买入)、华电福新(816 HK,买入)。
中国太阳能	同步大市	国家能源局在7月12日发布了全国光伏项目竞价结果,22.8吉瓦规模获得竞价项目,我们测算平均度电补贴仅人民币5.8分。随竞价结果的发布,我们预料下半年中国光伏市场需求将全面启动,有望在下半年对光伏产业链带来超过30吉瓦的新增装机规模。3季度初由于需求较弱,电池片及组件价格呈一定松动迹象。受国内市场需求刺激,我们预料4季度产业链价格将有望企稳回升,同时市场对光伏行业的展望也将趋向正面。我们偏好光伏龙头制造企业,首选隆基股份(601012 CH,买入),其次建议关注信义光能(968 HK,持有)。

数据来源:招银国际研究

A 股市场观点

朱肖炜 (+86 0755-83169193)

从指数走势看，7月以来A股各板块涨跌互现。截止7月31日，中证红利、上证50、中证500分别下跌1.98%、0.83%、2.08%，而创业板指显著上行，涨幅达2.96%。

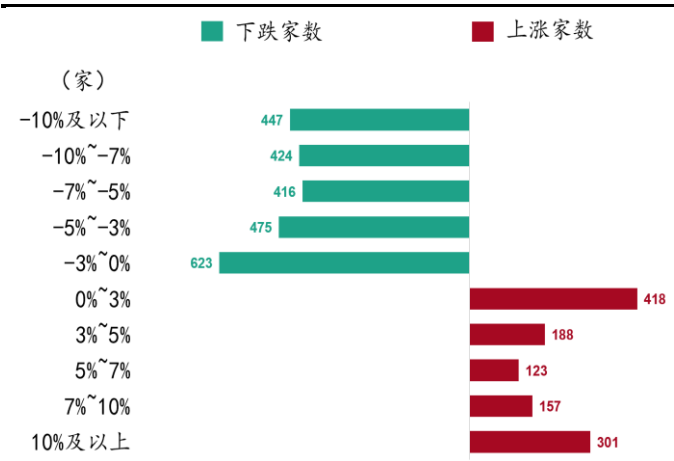
图 15：7月各大指数表现

指数	最新收盘价 (2019/7/31)	本月以来(%)	今年以来(%)	近一年以来(%)	2018年以来走势	成交额占比 全A变化(%)	最新PE(TTM)
中证红利	4350.95	-1.98	13.40	3.47		0.79	8.12
上证50	2912.66	-0.83	27.02	14.61		0.20	9.96
沪深300	3835.36	0.01	27.39	9.11		-1.32	12.38
中证500	4903.20	-2.08	17.64	-5.44		0.58	23.12
中小板指	5794.71	1.39	23.21	-9.09		1.68	25.65
创业板指	1570.39	2.96	25.58	0.69		-0.77	50.01
恒生指数	27777.75	-2.95	7.48	-3.33			9.95
日经225	21521.53	0.86	7.53	-4.54			16.41
标普500	2980.38	1.90	18.89	6.34			21.77
道琼斯工业	26864.27	1.27	15.16	6.15		N/A	22.56
纳斯达克	8175.42	2.61	23.21	7.15			32.68
富时100	7586.78	2.49	12.76	-1.48			18.07
德国DAX	12189.04	-0.67	15.44	-4.76			19.28
法国CAC40	5518.90	0.46	16.66	0.50			18.61

数据源：Wind、招商银行研究院

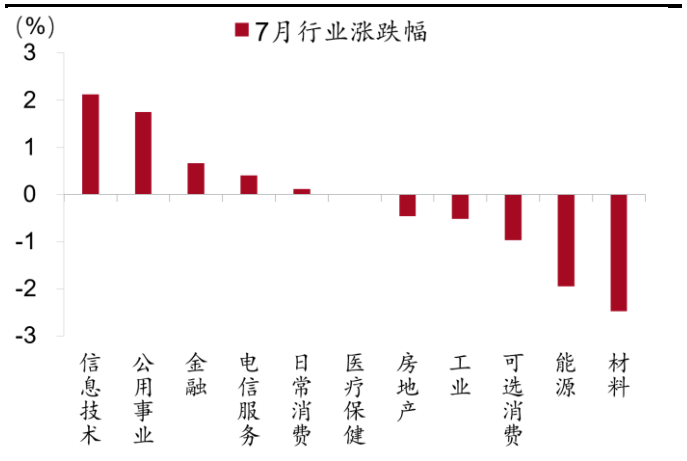
7月以来，A股板块之间分化显著。一方面，上证50表现疲弱，而创业板指增幅强劲。分化的原因主要源自前期市场抱团现象造成上证50估值偏高、创业板7月业绩预期改善等影响。

图 16：7月A股涨跌幅分布区间



数据源：Wind、招商银行研究院

图 17：7月A股各行业板块涨跌互现



数据源：Wind、招商银行研究院

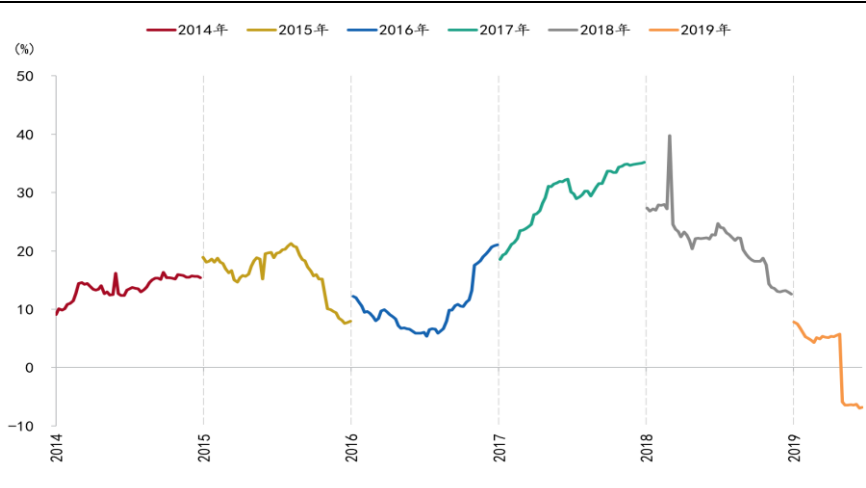
图 18: 创业板业绩改善显著

板块	预告进度	净利润同比增速				
		2019Q1	2019Q2业绩预告		Q2-Q1	
			预告下限	预告上限	下限	上限
创业板	100%	-18.60%	-5.71%	13.33%	12.89%	31.93%
创业板指	100%	-20.10%	-17.60%	-4.04%	2.50%	16.06%
全A	51%	17.13%	-4.14%	15.27%	-21.27%	-1.87%

数据源: Wind、招商银行研究院

从市场对 A 股净利润同比增速预测情况来看, 7 月预测仍处负区间, 反映出当前市场对**企业盈利改善的预期压力**仍存。

图 19: A 股净利润同比增速预测



数据源: Wind、招商银行研究院

另一方面, 科创板本月上市, 开板首日 25 只个股全线大涨, 但波动剧烈, 盘中既有部分个股开盘价上涨 30% 触发临时停牌, 也有较开盘价下跌 30% 而触发临时停牌, 最终收盘时, 25 只个股涨幅达 80-400%, 换手率高达 65-86%, 可见市场参与热情之高涨。

短期来看, 由于开板初期市场热度较高、供求不平衡、新的交易机制市场需逐步适应等原因, 市场化定价发生作用、估值水平寻求合理区间或需要一个渐进的过程, 因此短期内科创板可能出现剧烈震荡的走势。前瞻性的看, 科创板的比价效应有望为主板相关板块及创业板带来机会。根据科创板相关规定, 非盈利企业也能上市, 发行价全部采用市场询价方式, 因此定价机制上将变得更为灵活, 也更加市场化。在这种比价效应的推动下, A 股相关板块及创业板的估值或有机会获得重估。

前瞻性的看, 考虑到商誉减值风险较 Q1 减少、并购重组政策利好、科创板市场化定价估值映像等因素, 预期创业板下半年表现或将强于上半年。而若 8 月 A 股中报表现不及预期, 那么上证 50 与创业板的分化或将会延续。

风险提示: 上市公司业绩超预期下行风险; 中美贸易摩擦持续升级风险; 周边市场大幅调整风险。

附录1: 恒生指数成份股估值

恒生指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
金融		48.5%										
汇丰控股	5	9.6%	63.05	12.0	11.2	11.0	0.86	0.96	0.92	6.3%	6.3%	6.3%
友邦保险	1299	10.4%	79.70	47.1	19.2	16.9	3.15	2.77	2.49	1.4%	1.7%	1.9%
建设银行	939	7.2%	6.04	5.1	5.0	4.7	0.67	0.64	0.58	5.7%	6.0%	6.4%
工商银行	1398	4.3%	5.25	5.5	5.4	5.1	0.68	0.67	0.61	5.4%	5.6%	5.9%
中国平安	2318	5.7%	93.20	11.5	11.0	9.8	2.51	2.27	1.93	2.1%	2.6%	3.1%
中国银行	3988	2.8%	3.18	4.7	4.5	4.3	0.53	0.50	0.46	6.6%	6.8%	7.1%
香港交易所	388	3.5%	264.6	35.2	31.9	28.2	8.40	7.75	7.41	2.5%	2.8%	3.2%
中国人寿	2628	1.7%	20.25	45.5	12.7	12.4	1.59	1.40	1.30	0.9%	2.9%	3.1%
恒生银行	11	1.6%	184.8	14.6	13.9	13.5	2.28	2.14	2.00	4.1%	4.5%	4.7%
中银香港	2388	1.2%	29.90	9.9	9.4	8.8	1.13	1.18	1.03	4.9%	5.2%	5.5%
交通银行	3328	0.6%	5.74	5.2	5.0	4.8	0.52	0.53	0.50	5.6%	6.1%	6.4%
资讯科技		11.9%										
腾讯控股	700	10.8%	370.0	37.3	33.1	27.2	8.54	7.34	5.83	0.3%	0.3%	0.4%
瑞声科技	2018	0.3%	42.4	12.0	15.3	12.8	2.43	2.23	2.02	3.3%	2.8%	3.1%
舜宇光学科技	2382	0.7%	91.4	35.4	26.0	19.8	9.57	7.26	5.61	0.7%	1.1%	1.5%
地产		11.1%										
长实集团	1113	1.6%	57.20	6.9	7.2	8.2	0.65	0.62	0.60	3.3%	3.7%	4.0%
新鸿基地产	16	1.6%	121.7	9.4	10.6	9.7	0.65	0.63	0.60	3.8%	4.1%	4.4%
领展房产基金	823	2.1%	90.45	9.5	31.0	28.4	1.01	1.00	0.99	3.0%	3.2%	3.5%
中国海外发展	688	1.1%	26.55	6.5	6.3	5.4	1.03	0.91	0.81	3.4%	4.2%	4.9%
碧桂园	2007	0.9%	10.38	5.7	4.8	4.1	1.63	1.27	1.02	5.3%	6.6%	7.6%
九龙仓置业	1997	0.7%	48.70	8.2	14.2	13.5	0.68	0.66	0.65	6.5%	4.6%	4.8%
华润置地	1109	1.0%	32.70	8.2	8.4	7.1	1.44	1.28	1.13	3.7%	4.7%	5.6%
新世界发展	17	0.7%	11.00	4.8	12.3	12.6	0.51	0.50	0.48	4.4%	4.6%	4.7%
恒基地产	12	0.6%	40.30	6.3	12.5	12.8	0.62	0.62	0.61	4.1%	4.4%	4.6%
信和置业	83	0.4%	12.44	12.1	17.2	15.6	0.59	0.57	0.56	4.3%	4.5%	4.6%
恒隆地产	101	0.4%	18.72	12.2	18.9	17.4	0.61	0.60	0.59	4.0%	4.0%	4.1%
电讯		5.0%										
中国移动	941	4.5%	66.35	10.2	10.2	10.0	1.14	1.08	1.02	4.7%	5.1%	5.0%
中国联通	762	0.5%	7.67	19.0	15.3	11.3	0.72	0.63	0.61	2.0%	2.6%	3.6%
能源		5.5%										
中国海洋石油	883	2.5%	12.82	9.6	9.2	8.8	1.21	1.15	1.08	6.2%	5.3%	5.6%
中国石化	386	1.4%	5.05	9.3	8.8	8.4	0.73	0.73	0.71	9.4%	8.0%	8.1%
中国石油	857	1.0%	4.17	12.8	11.7	10.9	0.55	0.54	0.53	3.5%	4.7%	5.1%
中国神华	1088	0.6%	15.50	5.9	6.5	6.6	0.80	0.76	0.71	6.4%	6.1%	5.9%
公用		5.1%										
中电控股	2	1.8%	84.95	15.8	20.4	17.0	1.97	1.82	1.76	3.6%	3.6%	3.8%
香港中华煤气	3	1.9%	17.30	31.5	33.5	31.1	4.69	4.42	4.32	1.8%	2.1%	2.1%
电能实业	6	0.8%	55.10	16.1	15.7	15.4	1.42	1.39	1.36	5.1%	5.1%	5.2%
长江基建集团	1038	0.5%	58.95	14.2	13.5	13.1	1.45	1.25	1.21	4.1%	4.3%	4.4%
综合类		3.3%										
长和	1	2.2%	72.50	7.1	6.7	6.2	0.63	0.57	0.54	4.4%	4.7%	5.0%
中信股份	267	0.7%	10.22	5.9	5.7	5.3	0.53	0.50	0.46	4.0%	4.1%	4.6%
太古股份	19	0.5%	87.50	5.6	10.9	12.0	0.49	0.47	0.46	3.4%	4.0%	4.3%
消费品		5.6%										
吉利汽车	175	0.7%	11.92	7.5	9.8	8.2	2.10	1.79	1.52	2.9%	2.5%	2.9%
石药集团	1093	0.7%	13.60	24.3	18.9	15.5	4.98	4.29	3.64	1.3%	1.7%	2.1%
中洲国际	2313	0.9%	109.00	31.8	27.0	22.6	6.48	5.65	4.97	1.6%	1.9%	2.3%
蒙牛乳业	2319	1.0%	31.90	36.1	23.6	23.5	4.38	3.81	3.37	0.6%	0.9%	1.0%
中国生物制药	1177	0.7%	9.60	11.6	33.1	29.0	3.59	3.71	3.03	0.8%	0.8%	0.8%
恒安国际	1044	0.5%	59.25	16.6	15.0	13.9	3.77	3.46	3.19	4.2%	4.5%	4.8%
万洲国际	288	0.7%	7.63	15.2	11.9	10.7	1.85	1.63	1.50	2.6%	3.6%	4.1%
中国旺旺	151	0.4%	6.20	19.6	18.0	17.1	4.44	4.19	3.87	3.7%	3.8%	3.9%
消费服务		3.1%										
银河娱乐	27	1.3%	53.25	17.0	17.3	16.3	3.70	3.25	2.85	0.0%	1.8%	2.2%
金沙中国	1928	1.0%	38.05	21.0	18.3	16.5	8.91	8.62	8.06	5.2%	5.3%	5.5%
港铁公司	66	0.9%	50.95	19.3	25.9	22.6	1.73	1.67	1.62	2.4%	2.5%	2.7%
工业		0.9%										
创科实业	669	0.9%	58.35	24.7	21.1	18.1	4.46	4.04	3.51	1.5%	1.8%	2.3%
加权平均				11.1	10.9	10.2	1.29	1.19	1.11	3.5%	3.8%	4.0%

数据来源: 彭博、招银国际研究; 截至2019年8月1日

附录2: 恒生国企指数成份股估值

恒生国企指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
金融 48.5%												
建设银行	939	9.4%	6.04	5.1	5.0	4.7	0.67	0.64	0.58	5.7%	6.0%	6.4%
中国平安	2318	10.0%	93.20	11.5	11.0	9.8	2.51	2.27	1.93	2.1%	2.6%	3.1%
工商银行	1398	7.4%	5.25	5.5	5.4	5.1	0.68	0.67	0.61	5.4%	5.6%	5.9%
中国银行	3988	4.8%	3.18	4.7	4.5	4.3	0.53	0.50	0.46	6.6%	6.8%	7.1%
中国人寿	2628	2.9%	20.25	45.5	12.7	12.4	1.59	1.40	1.30	0.9%	2.9%	3.1%
招商银行	3968	2.9%	39.40	10.6	9.8	8.7	1.65	1.52	1.34	2.7%	3.1%	3.5%
农业银行	1288	1.7%	3.17	4.7	4.6	4.4	0.59	0.56	0.51	6.2%	6.5%	6.9%
中国太保	2601	1.7%	33.35	14.8	11.4	10.4	1.78	1.60	1.46	3.4%	4.2%	4.5%
中国财险	2328	1.2%	9.31	11.8	8.8	8.1	1.29	1.16	1.05	3.3%	3.8%	4.2%
交通银行	3328	1.0%	5.74	5.2	5.0	4.8	0.52	0.53	0.50	5.6%	6.1%	6.4%
中信银行	998	0.8%	4.39	4.2	4.1	3.9	0.45	0.43	0.40	5.9%	6.4%	6.8%
民生银行	1988	0.7%	5.39	4.1	4.0	3.9	0.50	0.46	0.42	7.3%	5.9%	6.0%
海通证券	6837	0.5%	7.72	15.1	9.2	8.3	0.66	0.63	0.59	2.2%	3.5%	3.8%
邮储银行	1658	0.9%	4.57	6.0	6.0	5.4	0.73	0.70	0.63	4.8%	4.9%	5.4%
中信证券	6030	0.6%	14.86	16.9	11.9	10.9	1.04	0.97	0.91	2.7%	3.5%	3.8%
新华保险	1336	0.6%	39.20	13.6	10.2	9.3	1.64	1.42	1.25	1.5%	2.6%	3.1%
中国华融	2799	0.3%	1.31	28.3	5.4	4.6	0.37	0.33	0.31	1.1%	5.2%	6.9%
中国人民保险	1339	0.5%	3.31	9.5	7.6	7.0	0.84	0.77	0.70	1.6%	2.2%	2.7%
华泰证券	6886	0.4%	12.52	16.4	11.0	9.9	0.88	0.82	0.78	5.4%	3.7%	3.9%
中国信达	1359	0.3%	1.72	4.7	4.0	3.5	0.43	0.39	0.36	6.3%	7.3%	8.3%
能源 9.6%												
中国海洋石油	883	4.4%	12.82	9.6	9.2	8.8	1.21	1.15	1.08	6.2%	5.3%	5.6%
中国石化	386	2.5%	5.05	9.3	8.8	8.4	0.73	0.73	0.71	9.4%	8.0%	8.1%
中国石油	857	1.7%	4.17	12.8	11.7	10.9	0.55	0.54	0.53	3.5%	4.7%	5.1%
中国神华	1088	1.0%	15.50	5.9	6.5	6.6	0.80	0.76	0.71	6.4%	6.1%	5.9%
地产建筑 7.6%												
华润置地	1109	1.7%	32.70	8.2	8.4	7.1	1.44	1.28	1.13	3.7%	4.7%	5.6%
碧桂园	2007	1.5%	10.38	5.7	4.8	4.1	1.63	1.28	1.02	5.3%	6.6%	7.6%
海螺水泥	914	1.1%	44.85	7.0	7.2	7.5	1.86	1.57	1.38	4.3%	4.7%	4.5%
中国交建	1800	0.6%	6.60	5.0	4.4	4.0	0.48	0.44	0.40	4.0%	4.4%	4.8%
万科	2202	0.8%	29.15	8.3	7.0	6.2	1.80	1.53	1.31	4.2%	4.8%	5.5%
中国中铁	390	0.4%	5.47	6.6	5.8	5.2	0.69	0.55	0.50	2.7%	2.9%	3.2%
中国建材	3323	0.5%	6.88	6.3	5.3	5.5	0.70	0.59	0.53	4.6%	3.4%	3.5%
龙湖集团	960	1.0%	28.70	9.1	9.0	7.5	1.84	1.61	1.40	3.9%	4.8%	5.9%
消费 8.0%												
比亚迪	1211	0.6%	49.15	46.5	35.2	30.5	2.31	2.03	1.94	0.5%	0.5%	0.6%
国药控股	1099	0.7%	29.35	13.2	11.9	10.5	1.80	1.63	1.44	2.3%	2.5%	2.9%
广汽集团	2238	0.4%	7.91	6.5	6.5	5.9	0.93	0.87	0.79	5.4%	5.1%	5.5%
华润啤酒	291	1.1%	36.60	108.9	51.8	36.6	5.56	5.18	4.70	0.4%	0.7%	1.1%
东风集团股份	489	0.4%	6.80	4.0	4.0	3.9	0.44	0.40	0.36	5.8%	5.5%	5.1%
安踏体育	2020	1.2%	58.55	33.8	26.3	21.5	8.79	7.09	5.81	1.5%	1.4%	1.7%
石药集团	1093	1.2%	13.60	24.3	18.9	15.5	4.98	4.29	3.64	1.3%	1.7%	2.1%
中洲国际	2313	1.6%	109.0	31.8	27.0	22.6	6.48	5.65	4.97	1.6%	1.9%	2.3%
恒安国际	1044	0.8%	59.25	16.6	15.0	13.9	3.77	3.46	3.19	4.2%	4.5%	4.8%
公用 3.5%												
华能国际	2688	1.2%	82.35	28.3	16.6	14.4	3.82	3.22	2.78	1.6%	1.9%	2.3%
中国燃气	384	1.3%	32.45	19.9	17.3	14.5	4.79	3.91	3.30	1.4%	1.6%	2.0%
粤海投资	270	0.9%	16.42	21.4	20.1	18.3	2.66	2.48	2.39	3.3%	3.6%	4.0%
工业 0.5%												
中国中车	1766	0.5%	6.15	13.2	11.5	10.0	1.19	1.12	1.04	2.8%	3.3%	3.9%
工业 1.1%												
中信股份	267	1.1%	10.22	5.9	5.7	5.3	0.53	0.50	0.46	4.0%	4.1%	4.6%
资讯科技及电讯 21.7%												
腾讯控股	700	10.7%	370.0	37.3	33.1	27.2	8.54	7.34	5.83	0.3%	0.3%	0.4%
中国移动	941	7.8%	66.35	10.2	10.2	10.0	1.14	1.08	1.02	4.7%	5.1%	5.0%
中国电信	728	1.5%	4.19	11.7	11.2	10.6	0.73	0.83	0.80	3.4%	3.1%	3.3%
中国铁塔	788	1.7%	2.02	99.5	57.5	35.6	1.74	1.70	1.65	0.1%	1.0%	1.6%
加权平均				8.9	8.6	8.0	1.10	0.91	0.83	3.7%	4.0%	4.4%

数据来源: 彭博、招银国际研究; 截至2019年8月1日

附录3: 招銀國際研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	年结	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)		FY0	FY1	FY2
房地产	万科 - H	2202 HK	买入	28.15	35.48	3,557	12月	8.1	7.0	5.9
	万科 - A	000002 CH	买入	28.42	31.68	3,158	12月	9.3	8.1	6.8
	保利地产	600048 CH	买入	13.83	16.64	1,645	12月	8.7	6.6	5.3
	中国海外	688 HK	持有	25.80	32.13	2,827	12月	6.3	6.3	5.7
	碧桂园	2007 HK	买入	10.10	16.49	2,188	12月	5.5	5.1	4.6
	华润置地	1109 HK	持有	31.65	33.18	2,194	12月	8.0	8.2	6.7
	龙湖	960 HK	持有	27.75	23.23	1,654	12月	8.8	8.7	7.3
	世茂	813 HK	买入	20.50	26.21	677	12月	6.8	5.2	4.2
	龙光	3380 HK	持有	11.26	12.16	617	12月	6.7	5.5	4.7
	雅居乐	3383 HK	买入	9.55	15.93	374	12月	4.6	4.3	3.9
	合景泰富	1813 HK	买入	6.87	11.82	218	12月	4.7	4.0	3.6
	奥园	3883 HK	买入	10.02	9.60	270	12月	9.8	6.2	4.6
	时代中国	1233 HK	买入	13.08	15.60	254	12月	4.8	4.2	3.4
	禹洲	1628 HK	买入	3.44	5.19	166	12月	3.9	3.5	2.8
	中骏置业	1966 HK	买入	4.02	4.56	166	12月	4.0	4.8	3.8
	中海宏洋	81 HK	买入	3.83	5.38	131	12月	5.2	4.1	3.3
	绿城服务	2869 HK	买入	6.35	7.50	176	12月	32.9	25.4	20.0
	雅生活	3319 HK	买入	14.58	17.50	194	12月	20.7	15.8	11.4
	中海物业	2669 HK	持有	3.79	3.33	125	12月	31.1	24.9	20.7
易居(中国)	2048 HK	买入	8.93	16.30	124	12月	9.8	8.0	6.8	
河北建设	1727 HK	买入	6.03	7.30	106	12月	8.4	7.7	6.3	
科技硬件	舜宇光学	2382 HK	买入	86.75	96.30	952	12月	26.1	20.2	16.8
	立讯精密	002475 CH	买入	21.79	32.10	1,166	12月	23.4	16.9	13.6
	鸿腾精密	6088 HK	买入	3.10	3.87	210	12月	10.1	8.8	7.8
	通达集团	698 HK	买入	0.54	0.76	35	12月	4.2	3.6	3.0
	东江集团	2283 HK	买入	3.33	4.70	28	12月	6.8	5.7	4.9
	瑞声科技	2018 HK	卖出	40.35	33.80	488	12月	16.1	13.7	12.7
	小米集团	1810 HK	持有	8.88	9.30	2,127	12月	17.8	13.5	10.4
	比亚迪电子	285 HK	持有	11.60	10.60	261	12月	10.3	9.4	8.7
	丘钛科技	1478 HK	持有	6.97	5.10	80	12月	23.6	16.6	13.1
	歌尔声学	002241 CH	持有	11.74	9.10	381	12月	29.4	24.5	21.3
互联网	腾讯	700 HK	买入	359.2	420.0	34,322	12月	40.0	34.4	27.2
	阿里巴巴	BABA US	买入	165.7	218.4	4,313	3月	29.9	24.6	19.4
	百度股份	BIDU US	买入	109.2	178.6	382	12月	11.3	12.1	9.6
	拼多多	PDD US	买入	22.7	28.1	263	12月	亏损	亏损	37.9
	陌陌公司	MOMO US	买入	31.74	45.00	66	12月	12.9	11.3	9.2
	欢聚时代	YY US	买入	60.9	91.0	48	12月	8.4	8.1	6.9
	IGG	799 HK	持有	7.03	11.00	90	12月	6.4	6.4	6.0
	汇量科技	1860 HK	买入	3.82	4.97	59	12月	24.5	12.2	7.0
	同程艺龙	780 HK	买入	14.08	19.71	297	12月	23.4	16.3	12.5
	兑吧	1753 HK	买入	4.20	6.35	47	12月	20.0	10.5	7.0
快递	中通快递	ZTO US	买入	19.31	23.64	152	12月	23.7	20.9	18.4
	顺丰	002352 CH	持有	37.00	36.63	1,633	12月	46.8	33.3	28.0
教育	睿见教育	6068 HK	买入	3.50	5.40	72	8月	20.2	15.4	12.6
	卓越教育	3978 HK	买入	2.30	3.70	20	12月	11.9	10.1	7.5
	中国新华教育	2779 HK	买入	2.84	3.71	46	12月	N/A	13.9	11.8
	希望教育	1765 HK	买入	1.20	1.65	80	12月	19.0	15.6	12.1
银行	工商银行	1398 HK	买入	5.15	7.60	21,508	12月	5.7	5.4	5.1
	建设银行	939 HK	买入	5.92	9.30	15,025	12月	5.4	5.1	4.7
	农业银行	1288 HK	买入	3.12	5.30	13,834	12月	4.7	4.6	4.4
	中国银行	3988 HK	买入	3.14	5.20	11,363	12月	4.9	4.6	4.2
	中信银行	998 HK	买入	4.33	5.90	2,911	12月	4.4	4.3	3.9
	交通银行	3328 HK	持有	5.61	6.40	4,520	12月	5.4	5.1	4.8
	民生银行	1988 HK	持有	5.31	6.20	2,847	12月	3.5	3.7	3.8
	光大银行 - H	6818 HK	买入	3.50	4.60	2,202	12月	5.1	5.0	4.6
	光大银行 - A	601818 CH	买入	3.92	4.50	1,955	12月	6.5	6.4	5.8
	平安银行	000001 CH	买入	14.10	17.00	2,421	12月	9.0	7.9	6.8
	中信证券	6030 HK	买入	14.26	21.30	2,865	12月	16.3	12.7	11.0
券商	广发证券	1776 HK	持有	8.47	10.00	1,028	12月	10.5	8.0	6.8
	HTSC	6886 HK	买入	12.24	18.20	1,863	12月	13.8	11.0	9.4
	中金公司	3908 HK	持有	14.08	18.60	590	12月	15.7	13.0	10.8
	中国银河	6881 HK	持有	4.09	4.70	964	12月	15.0	10.3	8.6
	中信建投证券	6066 HK	买入	5.49	8.00	1,409	12月	11.8	8.8	7.5

(下页续)

附录3: 招銀国际研究部覆盖股份(续上页)

行业	公司名称	代码	评级	收市价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	市值(亿元) (当地货币)	年结	FY0	FY1	FY2
保险	中国太保	2601 HK	买入	32.30	40.52	3,618	12月	14.3	11.9	10.3
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	19.50	25.69	8,387	12月	44.0	14.3	12.1
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	29.57	33.10	7,446	12月	75.8	24.6	20.8
	众安在线	6060 HK	持有	19.50	28.18	287	12月	亏损	亏损	亏损
	中国太平	966 HK	买入	20.90	30.25	751	12月	10.0	8.6	7.7
	新华保险 - H	1336 HK	买入	37.95	43.69	1,707	12月	13.2	10.6	9.6
	新华保险 - A	601336 CH	持有	55.97	57.67	1,516	12月	22.0	17.7	16.1
	中国人民保险	1339 HK	买入	3.23	4.22	3,889	12月	9.5	8.9	8.5
中国财险	2328 HK	持有	9.04	9.19	2,011	12月	11.4	9.8	9.0	
其他金融	国银租赁	1606 HK	持有	1.70	1.90	215	12月	7.5	7.0	6.1
	中银航空租赁	2588 HK	持有	66.40	62.80	461	12月	9.5	8.4	7.7
机械及设备	潍柴动力	2338 HK	买入	11.44	16.20	1,024	12月	9.3	8.1	7.7
	中国重汽	3808 HK	买入	11.28	21.50	311	12月	6.3	5.6	5.4
	中国龙工	3339 HK	持有	1.98	3.15	85	12月	6.5	5.3	5.1
	三一国际	631 HK	买入	2.98	4.72	92	12月	13.1	9.4	7.6
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.22	6.95	516	12月	17.0	8.8	7.8
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.13	6.70	458	12月	22.7	11.8	10.4
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	63.80	75.00	221	12月	46.2	34.9	25.4
	兖煤澳大利亚	3668 HK	买入	17.08	24.00	226	12月	4.6	5.6	5.9
	兴达国际	1899 HK	卖出	2.04	1.95	32	12月	9.4	11.2	10.6
	津上机床中国	1651 HK	买入	7.35	11.00	28	3月	6.7	6.7	5.3
新能源/公用	保利协鑫能源	3800 HK	持有	0.42	0.56	83	12月	3.5	61.6	6.7
	协鑫新能源	451 HK	持有	0.29	0.33	54	12月	N/A	8.8	5.1
	信义光能	968 HK	持有	4.24	4.00	342	12月	17.1	14.6	11.1
	龙源电力	916 HK	买入	4.84	6.90	389	12月	8.7	7.5	6.9
	华能新能源	958 HK	买入	2.11	2.80	223	12月	6.4	5.8	5.2
	金风科技	2208 HK	持有	8.50	9.25	524	12月	8.9	8.4	7.3
	华电福新	816 HK	买入	1.46	2.00	123	12月	5.4	4.6	4.0
	伟能集团	1608 HK	买入	2.56	4.16	66	12月	19.8	22.8	14.6
	新天绿色能源	956 HK	买入	1.97	3.20	73	12月	5.3	4.2	3.8
	天伦燃气	1600 HK	买入	8.76	10.76	87	12月	18.8	11.5	5.9
	隆基股份	601012 CH	买入	25.60	28.00	928	12月	27.5	21.0	18.0
	大众公用	1635 HK	持有	2.62	4.15	164	12月	14.4	13.6	12.8
非必需消费	普拉达	1913 HK	持有	23.85	21.17	610	12月	33.4	28.4	29.6
	都市丽人	2298 HK	持有	1.46	1.16	33	12月	7.5	19.0	15.2
	荣威国际	3358 HK	买入	3.80	3.97	40	12月	12.0	9.5	7.0
	安踏体育	2020 HK	买入	57.70	69.91	1,559	12月	33.3	25.9	20.6
	大家乐	341 HK	买入	25.20	26.61	148	3月	24.8	22.7	20.9
	海底捞	6862 HK	买入	29.30	34.56	1,553	12月	83.0	48.3	36.5
	波司登	3998 HK	买入	2.66	2.74	285	3月	25.5	19.4	15.7
	李宁	2331 HK	买入	18.94	24.29	437	12月	57.1	29.0	25.5
	特步国际	1368 HK	买入	5.49	6.93	137	12月	16.4	14.7	13.0
	江南布衣	3306 HK	买入	13.90	17.22	72	6月	13.2	11.6	10.1
	中国利郎	1234 HK	买入	6.72	11.89	80	12月	9.4	7.9	6.9
	美的集团	000333 CH	买入	53.60	62.65	3,719	12月	17.6	15.4	13.3
	医药	石药集团	1093 HK	买入	13.24	20.80	826	12月	22.6	18.3
三生制药		1530 HK	买入	13.02	16.60	330	12月	33.4	24.9	19.8
中国中药		570 HK	买入	3.49	7.10	176	12月	10.3	9.0	7.2
绿叶制药		2186 HK	持有	5.89	7.70	193	12月	17.2	15.4	13.7
东阳光药		1558 HK	持有	37.95	41.20	170	12月	22.4	19.1	16.7
神威药业		2877 HK	买入	6.36	14.30	53	12月	10.3	8.5	7.0
康臣药业		1681 HK	买入	4.62	8.40	40	12月	7.5	6.9	6.2
吴海生物科技		6826 HK	买入	43.50	66.50	70	12月	13.5	11.0	9.1
瑞慈医疗		1526 HK	买入	1.16	2.80	18	12月	14.6	11.3	7.3
康华医疗		3689 HK	买入	5.06	13.10	17	12月	8.7	7.2	6.3
香港医思医疗		2138 HK	买入	6.50	6.27	64	3月	22.8	20.0	16.7
爱康医疗		1789 HK	买入	4.79	6.30	50	12月	30.1	30.1	22.2
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	7.39	10.70	1,087	12月	13.3	10.6	9.7
	中国旺旺	151 HK	买入	6.03	7.50	749	3月	19.0	17.3	16.2
其他	湾区发展	737 HK	买入	4.18	5.21	129	12月	18.8	15.1	13.8
	新创建	659 HK	买入	14.24	19.02	557	6月	8.0	10.8	10.7

数据来源: 彭博、招銀国际研究; 截至2019年8月1日

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。