

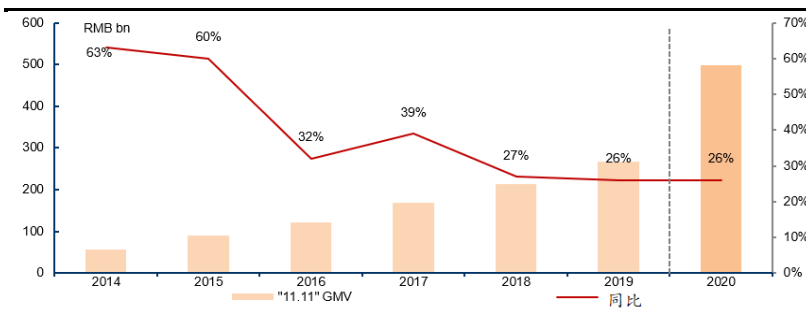
每日投資策略

宏觀及行業展望 · 個股速評

宏觀及行業

- 恒指消化超買壓力，支持於 25,400。** 港股昨天表現分歧，舊經濟股回吐，拖累恒指收市跌 57 點或 0.22%，科技股則反彈，恒生科技指數升 3.23%。主板成交大幅回落至 1,671 億港元。昨夜美股下跌，道指跌 1.08%，納指跌 0.65%，主要受疫情於歐美持續惡化所累。美國周三單日確診逾 14.4 萬宗，已連續 8 天確診逾 10 萬宗，且今日前輝瑞疫苗好消息帶來的樂觀情緒冷卻。另一方面，另一疫苗研發商 Moderna 宣布，第三階段的疫苗測試已有足夠個案，向獨立監察委員會提交初步結果，市場估計不久將再有好消息。圖表上，恒指自月初以來急升後，連續三天於 26,500 水平遇阻力，估計短期傾向整固，支持於 250 天平均綫約 25,400。恒指公司今天收市後將公布季度檢討結果，**美國 (3690 HK)** 被市場認為最有機會獲納入恒指。
- “雙 11” 電商銷售強勁。** 於為期 11 天的“雙 11”購物活動，**阿里巴巴(9988 HK / BABA US, 買入)** 共錄得商品成交額 (GMV) 4,982 億元人民幣，同比增長 26% (去年 11 月 11 日之 GMV 增長 26%)，**京東(9618 HK / JD US, 未評級)** 則錄得 2,715 億元，同比增長 33% (去年增長 28%)。我們認為，上述增速不俗並勝市場預期，尤其是考慮到今年行業競爭加劇。今年市場聚焦直播刺激銷售、活動時間延長、低線城市滲透、補貼、物流加強等。我們重申對電商巨頭之長期增長具信心，建議趁近期股價受板塊輪動和反壟斷政策憂慮而回調後吸納。

阿里巴巴之“雙 11” 商品成交額 (GMV)



資料來源：公司、招銀國際證券

註：2020 年數據包括 11 月 1 日-11 日，往年只包括 11 月 11 日

- 汽車 10 月銷量再超預期；板塊回調專注個股機會。** 中汽協發布 10 月份乘用車生產銷售數據：產量 208 萬輛，同比/環比增長 7.3%/1.6%。批發銷量 211 萬輛，同比/環比增長 9.3%/0.8%。前十個月累計銷量 1,550 萬輛，同比下降 9.9%。受益於經濟持續復蘇，10 月汽車批發零售增速均超出預期。我們預計全年乘用車批發銷量約為 1,990 萬輛，11、12 月增速將環比顯著放緩至低單位數增長。汽車股在季績帶動下，近期股價上漲，行業市盈率升至近五年最高。隨著銷量及盈利增速回歸正常水平，我們預計板塊整體上漲的空間有限，將維持橫盤震盪。但近期《**新能源汽車產業發展規劃 (2021—2035 年)**》、《**智能網聯汽車技術路線圖 2.0**》等政策的發布，標誌著汽車行業進入全新發展周期，部分細分賽道將出現結構性機會，未來在整車、零部件、電池及原材料、氫能源、自動駕駛軟硬件、智能座艙及軟件應用等領域出現行業龍頭。我們認為，整體汽車板塊的回調意味著相關個股出現布局時機。

招銀國際研究部

郵件：research@cmbi.com.hk

環球主要股市上日表現

	收市價	升 跌 (%)	
		單日	年內
恒生指數	26,169	-0.22	-7.17
恒生國企	10,579	0.36	-5.27
恒生科技	7,707	3.23	63.45
上證綜指	3,339	-0.11	9.46
深證綜指	2,274	0.43	31.97
深圳創業板	2,701	0.71	50.19
美國道瓊斯	29,080	-1.08	1.90
美國標普 500	3,537	-1.00	9.48
美國納斯達克	11,710	-0.65	30.50
德國 DAX	13,053	-1.24	-1.48
法國 CAC	5,363	-1.52	-10.30
英國富時 100	6,339	-0.68	-15.96
日本日經 225	25,521	0.68	7.88
澳洲 ASX 200	6,418	-0.49	-3.98
台灣加權	13,222	-0.30	10.21

資料來源：彭博

港股分類指數上日表現

	收市價	升 跌 (%)	
		單日	年內
恒生金融	34,759	-1.67	-11.14
恒生工商業	16,822	1.88	3.62
恒生地產	33,951	-2.18	-15.52
恒生公用事業	46,697	-0.91	-17.47

資料來源：彭博

滬港通及深港通上日耗用額度

	億元人民幣
滬港通 (南下)	9.7
深港通 (南下)	19.2
滬港通 (北上)	-7.9
深港通 (北上)	21.8

資料來源：彭博

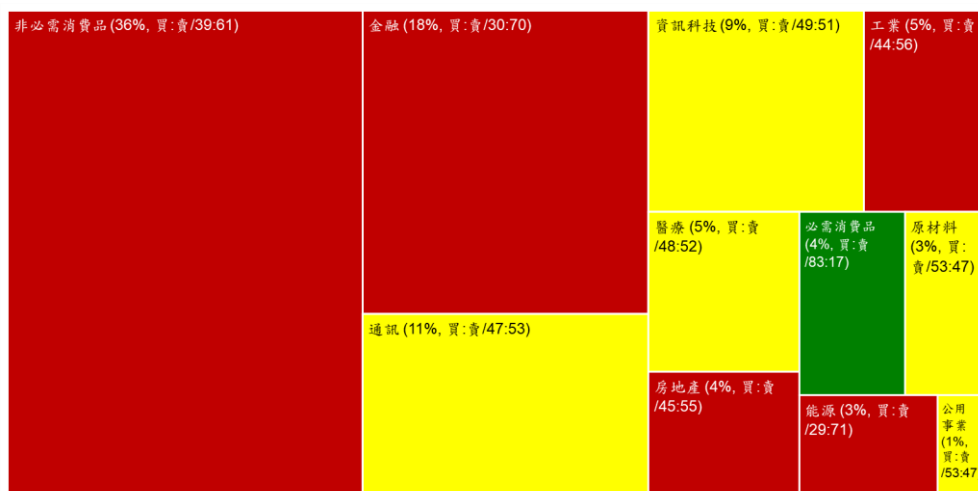
- **教育部對合法合規的關聯交易持開放態度，教育股獲重估動力。**中國教育部於11月10日就政協十三屆全國委員會第三次會議的提案答覆，提到“為保障非營利性民辦學校舉辦者權益，回應舉辦者訴求，教育部對合法合規的關聯交易持開放態度”。我們認為，教育部的回應釐清了對於教育股與其VIE結構學校之間的關聯交易之看法，而由於教育部正加快《民促法實施條例（修訂草案）》之工作，我們相信上述看法將與民促法最終稿所載一致，而據媒體報道，民促法最終稿料於今年內公布。自從9月2日中央全面深化改革委員會會議審議通過了《關於規範民辦義務教育發展的實施意見》，強調確保義務教育公益屬性，教育股便表現落後，現時對於關聯交易和VIE結構之不明朗因素可望消除，相信將為行業帶來估值向上重估動力，尤其是K12的公司。**睿見教育(6068 HK, 買入)**之21年預測市盈率僅約10倍，遠低於歷史平均之18.3倍，而估計19-22年之每股盈利年均複合增長25%，估值吸引。

個股速評

- **騰訊季績略勝預期，目標上調至669港元。**騰訊(700 HK)昨天收市後公布第三季業績，收入同比增長29%至1,254億元人民幣，較市場/我們預期高1%/1%，主要由於遊戲收入強勁；非國際財務報告準則盈利同比增長32%至323億元，較市場/我們預期高2%/0%。第三季遊戲收入同比增速加快至45%（第二季40%），其中手遊升61%，勝市場預期的約50%升幅，主要由《王者榮耀》、《PUBG》等主要遊戲和海外市場帶動，有助減低市場對疫情受控後遊戲增長放緩的憂慮。我們對第四季遊戲增長動力樂觀，因1)海外市場於疫情下貢獻增加；2)主要遊戲之遞延收入；3)新遊戲帶來更多增長，例如《天涯明月刀》於10月16日推出後打進排行榜首五名。廣告業務方面，第三季收入同比升16%，較第二季之13%增速加快，但略低於市場預期的17%-18%升幅，其中社交廣告/媒體廣告同比升21%跌1%（第二季升27%/跌25%）。騰訊現價相當於21/22年預測市盈率32倍/27倍。我們對騰訊之盈利預測不變，但對其財務投資給予較高估值，目標價由624港元上調至669港元，相當於21年預測市盈率38倍，評級維持“買入”。

招銀國際證券上日股票交易方塊 - 12/11/2020

板塊 (交易額佔比, 交易額買賣比例)



注:

1. “交易額佔比”指該板塊交易額佔所有股份交易額之比例
2. 綠色代表當日買入股票金額 \geq 總買賣金額的 55%
3. 黃色代表當日買入股票金額佔總買賣金額比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 紅色代表當日買入股票金額 \leq 總買賣金額的 45%

招銀國際證券焦點股份 - 長短倉

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2020E	2021E	2020E	2020E	2020E
长仓											
比亚迪股份	002594	CH 汽车	买入	169.33	223.80	32%	107.0	90.3	6.4	8.7	0.1%
平安银行	000001	CH 银行	买入	17.66	22.80	29%	13.0	11.0	1.2	8.8	1.2%
中金公司	3908	HK 券商	买入	19.36	22.40	16%	13.3	12.3	1.4	10.8	1.2%
中联重科	1157	HK 机械及设备	买入	7.46	10.50	41%	7.5	6.5	1.1	16.3	5.3%
恒立液压	601100	CH 机械及设备	买入	91.30	87.00	-5%	60.9	50.2	17.0	32.0	0.7%
安踏体育	2020	HK 可选消费	买入	102.00	101.84	0%	45.3	31.1	9.8	24.4	0.6%
美的集团	000333	CH 可选消费	买入	90.60	95.24	5%	25.9	20.9	5.3	23.5	1.8%
蒙牛乳业	2319	HK 必需消费	买入	41.15	42.00	2%	42.8	26.0	4.4	3.7	0.5%
希望教育	1765	HK 教育	买入	2.21	3.05	38%	21.4	15.6	2.7	13.1	1.3%
锦欣生殖	1951	HK 医药	买入	10.50	13.80	31%	64.0	38.9	2.8	4.5	0.3%
中国人寿	2628	HK 保险	买入	18.02	28.14	56%	8.1	7.1	1.0	na	4.4%
美团点评	3690	HK 互联网	买入	286.80	290.0*	NA	281.1	90.3	15.9	1.1	0.0%
中国奥园	3883	HK 房地产	买入	8.40	15.48	84%	2.9	2.6	1.0	34.7	13.7%
雅生活服务	3319	HK 房地产	买入	33.85	60.70	79%	22.2	18.4	8.9	24.6	2.3%
信义光能	968	HK 新能源	买入	13.54	15.50	14%	32.2	22.6	6.8	21.1	1.5%
龙源电力	916	HK 新能源	买入	6.45	7.38	14%	9.2	7.5	0.9	9.3	2.2%
立讯精密	002475	CH 科技	买入	57.05	74.20	30%	42.9	32.2	10.8	25.3	0.3%
比亚迪电子	285	HK 科技	买入	34.90	49.50	42%	11.7	11.4	3.1	25.0	1.7%

*目标价检讨中

資料來源：彭博、招銀國際證券研究(截至2020年11月12日)

招銀國際證券研究部覆蓋股份

公司名稱	代碼	評級	收市價	目標價	市值(億元)	市盈率			
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(當地貨幣)	FY0	FY1	FY2	
房地產	萬科企業 - H	2202 HK	買入	28.15	33.92	3,926	7.3	6.4	5.7
	萬科企業 - A	000002 CH	買入	29.76	31.36	3,349	8.6	7.6	6.7
	保利地產 - A	600048 CH	買入	16.27	22.16	1,947	6.9	5.9	5.1
	中國海外發展	688 HK	買入	21.05	30.49	2,306	5.0	4.7	4.5
	碧桂園	2007 HK	買入	11.04	13.36	2,433	5.4	5.4	4.5
	華潤置地	1109 HK	買入	37.10	44.79	2,646	8.1	9.0	7.5
	龍湖集團	960 HK	持有	48.80	34.27	2,931	14.0	13.7	11.0
	世茂集團	813 HK	買入	31.30	44.94	1,107	8.5	7.6	6.4
	龍光集團	3380 HK	買入	12.84	17.43	709	5.7	4.9	4.3
	雅居樂集團	3383 HK	買入	11.62	13.89	455	5.4	5.2	4.4
	合景泰富集團	1813 HK	買入	11.60	17.87	369	3.4	4.8	4.1
	中國奧園	3883 HK	買入	8.40	15.48	227	4.8	3.1	2.7
	時代中國控股	1233 HK	買入	11.70	16.20	227	3.8	3.2	2.9
	禹洲集團	1628 HK	買入	3.23	4.82	179	4.1	3.5	3.0
	中駿集團控股	1966 HK	買入	3.57	5.60	151	3.8	3.6	3.1
	弘陽地產	1996 HK	買入	2.94	3.52	98	6.0	5.5	4.2
	新力控股集團 - H	2103 HK	買入	4.13	5.06	147	5.8	4.9	4.0
	綠城服務	2869 HK	持有	8.45	9.11	272	39.9	36.1	28.1
	雅生活服務	3319 HK	買入	33.85	60.70	451	23.4	19.3	16.7
	弘陽服務	1971 HK	買入	5.05	7.91	21	16.8	14.4	10.1
碧桂園服務	6098 HK	買入	46.60	37.06	1,286	67.4	53.6	37.7	
保利物業	6049 HK	買入	55.90	90.60	309	41.4	39.2	29.5	
藍光嘉寶服務	2606 HK	買入	31.90	64.20	57	9.0	6.7	4.9	
永升生活服務	1995 HK	買入	13.06	14.00	218	78.1	53.2	36.6	
科技硬件	舜宇光學科技	2382 HK	買入	148.70	148.00	1,631	36.6	32.1	24.7
	立訊精密 - A	002475 CH	買入	57.05	74.20	3,984	64.8	42.9	32.2
	鴻騰六零八八精密科技	6088 HK	買入	3.10	4.10	213	11.1	16.4	11.3
	通達集團	698 HK	持有	0.47	0.50	30	7.5	16.6	6.6
	東江集團控股	2283 HK	買入	2.54	2.33	21	7.0	8.9	7.3
	瑞聲科技	2018 HK	持有	44.05	47.30	532	21.5	22.2	15.9
	小米集團	1810 HK	買入	23.25	22.00	5,611	42.6	37.2	26.4
	比亞迪電子	285 HK	買入	34.90	37.70	786	44.1	12.3	12.0
	丘鈦科技	1478 HK	買入	9.65	16.60	113	18.2	12.7	10.5
	歌爾股份 - A	002241 CH	買入	43.70	46.00	1,418	112.1	57.5	38.0
互聯網	騰訊控股	700 HK	買入	577.00	624.00	55,304	52.8	43.9	37.0
	阿里巴巴	BABA US	買入	264.31	358.60	7,151	28.9	22.0	18.3
	百度股份有限公司	BIDU US	買入	142.47	151.20	486	16.1	22.2	15.8
	拼多多公司	PDD US	買入	134.21	96.00	1,607	虧損	虧損	117.2
	哩哩哩公司	BILI US	買入	45.90	57.00	159	虧損	虧損	373.4
	陌陌公司	MOMO US	持有	15.26	19.30	32	9.4	5.9	5.3
	歡聚集團	YY US	買入	94.01	110.00	76	26.7	18.7	13.2
	同程藝龍	780 HK	買入	13.96	19.00	303	26.6	13.2	10.5
	兌吧	1753 HK	買入	2.71	4.10	29	20.3	8.1	6.2
	完美世界 - A	002624 CH	買入	28.80	48.90	559	18.1	15.7	13.9
	三七互娛 - A	002555 CH	買入	27.51	30.00	581	27.8	24.1	21.0
	美團 - W	3690 HK	買入	286.80	290.00	16,873	329.7	105.8	70.8
	友誼時光	6820 HK	買入	2.15	4.00	47	9.0	7.2	6.0
	教育	中手游	302 HK	買入	3.00	4.39	70	8.8	7.1
睿見教育		6068 HK	買入	3.33	6.38	72	17.4	13.2	10.2
中國東方教育		667 HK	買入	16.48	19.60	361	36.0	41.0	26.7
卓越教育集團		3978 HK	買入	3.08	4.44	26	14.2	16.6	10.6

	中國新華教育	2779 HK	買入	2.51	2.97	40	12.2	10.8	9.6
銀行	希望教育	1765 HK	買入	2.21	3.17	160	27.9	22.6	16.4
	工商銀行 - H	1398 HK	買入	4.79	6.00	19,996	5.0	5.6	5.4
	工商銀行 - A	601398 CH	買入	5.01	7.00	17,053	5.2	5.9	5.6
	建設銀行 - H	939 HK	買入	6.14	7.60	15,496	5.2	5.9	5.6
	建設銀行 - A	601939 CH	買入	6.53	8.90	13,216	5.6	6.3	6.0
	農業銀行 - H	1288 HK	買入	2.94	3.70	12,920	4.4	5.0	4.8
	農業銀行 - A	601288 CH	買入	3.21	4.50	11,018	4.9	5.5	5.2
	中國銀行 - H	3988 HK	買入	2.77	3.60	10,299	4.1	4.7	4.5
	中國銀行 - A	601988 CH	買入	3.23	4.60	8,783	4.7	5.5	5.2
	郵儲銀行 - H	1658 HK	買入	4.28	4.80	4,636	5.3	6.4	5.8
	郵儲銀行 - A	601658 CH	買入	4.81	6.30	3,953	6.0	7.2	6.6
	中信銀行 - H	998 HK	買入	3.42	4.60	2,549	3.2	3.6	3.3
	中信銀行 - A	601998 CH	買入	5.11	7.20	2,174	4.8	5.4	4.9
	交通銀行 - H	3328 HK	持有	4.31	4.80	3,621	3.8	4.5	4.4
	交通銀行 - A	601328 CH	持有	4.59	5.30	3,089	4.1	4.8	4.6
	民生銀行 - H	1988 HK	持有	4.43	4.60	2,518	3.3	3.8	3.5
	民生銀行 - A	600016 CH	持有	5.17	6.10	2,148	3.8	4.4	4.1
	中國光大銀行 - H	6818 HK	買入	2.94	4.00	2,310	3.9	4.3	3.9
	中國光大銀行 - A	601818 CH	買入	4.15	5.30	1,970	6.1	6.8	6.2
互聯網金融	平安銀行 - A	000001 CH	買入	17.66	22.80	3,427	11.5	13.7	12.0
	360數科公司	QFIN US	買入	12.38	20.30	18	0.7	0.6	0.5
	樂信金融控股有限公司	LX US	買入	7.71	11.80	14	0.6	1.2	0.7
	信也科技集團	FINV US	買入	2.06	3.30	6	0.3	0.4	0.3
非銀金融	趣店公司	QD US	持有	1.41	1.90	4	0.1	虧損	0.4
	中信証券 - H	6030 HK	買入	17.84	24.60	4,042	15.8	13.6	11.8
	中金公司 - H	3908 HK	買入	19.36	22.40	2,296	17.5	14.0	13.0
	華泰証券 - H	6886 HK	買入	12.84	18.80	1,870	11.1	10.0	8.7
	中信建投証券 - H	6066 HK	買入	10.14	15.30	3,359	12.6	9.1	8.4
	海通証券 - H	6837 HK	買入	6.92	9.40	1,842	7.5	8.4	7.1
	廣發証券 - H	1776 HK	持有	11.40	8.90	1,375	10.3	10.3	9.3
	中國銀河 - H	6881 HK	持有	4.78	4.20	1,114	8.2	6.9	6.2
	香港交易所	388 HK	持有	369.40	265.00	4,683	49.3	46.5	41.1
保險	中銀航空租賃	2588 HK	買入	63.20	73.50	439	8.0	6.9	6.2
	中國太保 - H	2601 HK	買入	27.05	33.93	3,395	7.9	7.8	6.8
	中國人壽 - H	2628 HK	買入	18.02	28.14	11,571	7.9	8.5	7.5
	中國人壽 - A	601628 CH	買入	41.90	38.04	9,869	20.4	22.1	19.4
	眾安在線 - H	6060 HK	買入	39.00	49.92	573	虧損	47.9	36.8
	中國太平	966 HK	買入	12.78	18.12	459	6.9	5.3	NA
	新華保險 - H	1336 HK	買入	32.60	41.60	1,785	6.3	6.9	6.5
	新華保險 - A	601336 CH	持有	59.23	53.51	1,523	12.7	14.0	13.1
	中國平安	2318 HK	買入	86.55	92.67	16,896	10.3	11.6	9.9
	中國平安 - A	601318 CH	買入	82.27	86.21	14,409	9.8	9.7	8.5
	中國人民保險集團 - H	1339 HK	買入	2.43	4.33	2,947	7.3	4.0	3.8
機械及設備	中國財險 - H	2328 HK	買入	5.91	9.06	1,315	4.9	5.4	3.9
	濰柴動力 - H	2338 HK	買入	17.40	20.80	1,524	13.6	12.9	10.8
	濰柴動力 - A	000338 CH	買入	16.88	17.90	1,300	14.7	14.0	11.6
	中國重汽	3808 HK	買入	19.28	28.30	532	14.3	8.5	7.9
	中國龍工	3339 HK	賣出	2.21	2.22	95	5.2	6.6	6.8
	三一國際	631 HK	買入	4.22	5.89	132	12.6	10.5	7.9
	三一重工 - A	600031 CH	買入	28.70	34.60	2,433	21.1	16.4	14.1
	中聯重科 - H	1157 HK	買入	7.46	10.50	692	11.5	10.5	9.4
	中聯重科 - A	000157 CH	買入	7.68	9.56	590	13.2	12.0	10.8
	恒立液壓 - A	601100 CH	買入	91.30	87.00	1,192	92.2	58.9	47.3
	浙江鼎力 - A	603338 CH	買入	101.15	117.00	491	70.7	51.1	36.4

	中集車輛 - H	1839 HK	買入	7.20	6.60	127	8.5	8.3	8.7
新能源/公用	興達國際	1899 HK	買入	2.09	3.44	34	10.4	8.2	6.7
	信義光能	968 HK	買入	13.54	11.70	1,152	44.7	32.6	22.5
	龍源電力 - H	916 HK	買入	6.45	7.38	518	11.8	10.8	9.6
	金風科技 - H	2208 HK	買入	11.86	7.70	568	20.8	16.4	11.2
	金風科技 - A	002202 CH	持有	11.78	11.40	485	20.6	16.3	11.1
	偉能集團	1608 HK	買入	2.86	5.47	76	25.8	10.6	6.5
	新天綠色能源 - H	956 HK	買入	2.03	2.84	242	5.0	4.8	4.3
	天倫燃氣	1600 HK	買入	6.72	7.45	67	7.6	6.6	5.7
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	70.05	62.96	2,642	47.7	33.7	27.2
可選消費	中國燃氣	384 HK	買入	27.90	37.12	1,456	15.8	13.6	11.5
	普拉達	1913 HK	買入	36.60	32.82	937	41.2	虧損	46.9
	安踏體育	2020 HK	買入	102.00	101.84	2,757	47.7	47.6	32.7
	大家樂集團	341 HK	買入	17.38	19.07	102	137.3	17.3	19.2
	海底撈	6862 HK	買入	54.45	53.56	2,886	110.4	277.2	56.0
	九毛九	9922 HK	買入	17.24	20.88	251	130.1	虧損	43.3
	波司登	3998 HK	買入	3.13	3.26	337	25.0	20.8	17.6
	李寧	2331 HK	買入	42.45	36.52	1,056	63.3	59.9	43.2
	特步國際	1368 HK	持有	3.16	2.73	80	9.4	15.7	12.1
	江南布衣	3306 HK	買入	9.65	9.57	50	9.2	12.9	10.5
	中國利郎	1234 HK	買入	5.09	5.89	61	6.7	9.0	6.9
	JS 環球生活	1691 HK	買入	15.44	14.10	539	47.4	24.0	22.0
	美的集團 - A	000333 CH	買入	90.60	86.57	6,362	25.3	25.9	20.9
	永輝超市 - A	601933 CH	買入	8.05	13.04	766	48.5	29.2	22.8
	醫藥	百聯股份 - A	600827 CH	持有	14.87	14.06	249	27.7	233.0
石藥集團		1093 HK	買入	8.22	20.00	984	12.3	10.4	8.5
三生製藥		1530 HK	買入	7.49	17.70	191	17.2	13.2	10.8
復宏漢霖 - H		2696 HK	買入	33.70	61.60	183	N/A	N/A	N/A
東陽光藥 - H		1558 HK	持有	9.96	41.20	88	6.0	5.1	4.5
香港醫思醫療集團		2138 HK	買入	5.12	7.26	53	13.8	12.8	11.1
愛康醫療		1789 HK	買入	17.16	17.90	191	109.9	61.6	46.6
泰格醫藥 - A		300347 CH	買入	123.88	87.18	1,069	98.3	99.2	71.2
藥明康德 - A		603259 CH	買入	117.20	131.98	2,843	92.2	60.8	46.1
藥明生物		2269 HK	買入	231.40	196.85	3,148	253.1	183.7	128.1
亞盛醫藥		6855 HK	買入	25.30	70.70	57	虧損	虧損	虧損
康德萊器械 - H		1501 HK	買入	38.35	39.30	64	N/A	114.7	80.0
錦欣生殖		1951 HK	買入	10.50	14.40	255	N/A	41.0	33.6
諾誠健華		9969 HK	買入	11.30	16.21	146	N/A	虧損	虧損
開拓藥業		9939 HK	買入	7.73	27.62	29	N/A	虧損	虧損
天境生物科技		IMAB US	買入	34.39	41.30	24	N/A	虧損	虧損
睿智醫藥 - A		300149 CH	買入	18.22	25.49	91	58.8	41.6	28.6
必需消費		啟明醫療 - H	2500 HK	買入	69.25	52.00	293	N/A	1,552.9
	萬洲國際	288 HK	買入	6.55	8.20	966	9.0	11.2	8.4
	中國旺旺	151 HK	買入	5.30	7.80	648	17.0	14.4	13.5
	蒙牛乳業	2319 HK	買入	41.15	42.00	1,624	37.4	44.9	27.4
	伊利股份 - A	600887 CH	買入	39.01	45.90	2,373	33.9	33.5	27.2
	高鑫零售	6808 HK	買入	8.24	15.60	786	24.9	21.6	18.5
	家家悅 - A	603708 CH	持有	25.67	41.44	156	34.1	28.6	23.9
	華潤啤酒	291 HK	買入	53.50	61.90	1,736	53.9	40.3	33.0
	青島啤酒股份 - H	168 HK	買入	67.20	78.10	1,160	36.9	31.4	27.7
	青島啤酒股份 - A	600600 CH	持有	86.55	78.70	989	52.9	45.1	39.7
	貴州茅臺 - A	600519 CH	買入	1734.79	2153.30	21,792	47.2	37.7	32.6
交通運輸	五糧液 - A	000858 CH	買入	267.65	307.80	10,389	50.8	41.1	34.3
	快遞								
	新創建集團	659 HK	買入	7.48	12.78	293	124.7	7.4	6.1
	中通快遞	ZTO US	買入	30.77	38.30	261	29.7	35.3	27.5

	中通快遞	2057 HK	買入	228.60	297.00	1,940	28.3	33.6	26.2
汽車	順豐控股 - A	002352 CH	買入	81.35	114.00	3,707	61.6	50.2	39.1
	廣汽集團 - H	2238 HK	買入	8.70	8.60	1,316	12.1	10.0	9.3
	吉利汽車	175 HK	買入	20.50	13.10	2,012	19.2	17.7	17.2
	東風集團股份 - H	489 HK	持有	8.25	5.60	711	5.0	5.1	4.7
	長城汽車 - H	2333 HK	持有	12.96	4.70	2,231	23.7	30.6	20.8
	上汽集團 - A	600104 CH	持有	26.42	21.10	3,087	12.1	14.4	11.5
	中升控股	881 HK	買入	57.70	33.83	1,311	26.1	21.3	18.8
	美東汽車	1268 HK	買入	28.65	13.70	356	53.5	40.8	34.7
新能源汽車	永達汽車	3669 HK	買入	10.88	7.40	215	13.6	10.8	9.2
	比亞迪股份 - H	1211 HK	買入	177.00	100.00	5,219	354.0	264.2	170.2

資料來源：招銀國際證券研究；截至2020年11月12日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者：本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者：招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監督局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的信息進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人：本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。