

2016年8月3日

招财进宝 - 港股策略报告

央行宽松已反映，恒指反弹浪告终

摘要

环球货币宽松已被消化

自从英国公投「脱欧」，环球股市短暂下挫后便大幅反弹，因憧憬全球主要央行将放宽银根。但各大央行宽松的成效日渐减弱，因市场已充份反映宽松的预期，或甚至对货币政策功效存疑。就算稍后英伦银行及欧洲央行放水，恐怕股市反应偏向负面。

中国难望减息放水

最新 PMI 显示中国经济增速回稳，不需央行大举放水。7 月底中共中央政治局会议提到「抑制资产泡沫」，亦反映当前的核心任务是降杠杆，并于货币政策进行「供给侧改革」，保证关键领域和优质企业得到金融支持，这比单纯的减息降准重要。

恒指盈测被下调，估值已偏高

过去半年，市场对恒指今年盈利预测下调了 8.8%，近期亦有多只股份发布中期盈警。但恒指预测市盈率由半年前之 10.0 倍，升至目前 12.1 倍，已高于金融海啸以来平均，实在缺乏基本因素支持。我们推算恒指下半年目标区间为 19,100-23,000。

技术分析：恒指失守上升轨，MACD 亦利空

恒指刚跌穿上升轨，MACD 线亦跌穿讯号线，确认自英国公投以来之反弹浪告终。恒指于 7 月中升穿 250 天线，有人称此为「牛熊线」，但于上落市中，升穿属于长期平均线的 250 天线很常见，或反映升势已届尾声，须防回落。

焦点股份：美国复苏概念股、风电股、金矿股、香港电力股

创科(669 HK)、敏华(1999 HK)均以美国为主要出口市场，且产品需求较受当地楼市兴衰影响。近期美国公布的房屋数据及个人消费均胜预期，有利两者业绩。

华电福新(816 HK)增长动力来自风电，料今年盈利增长 25%，今年预测市盈率仅 5.9 倍，与火电股相若，远低于风电同业。

招金矿业(1818 HK)盈利与金价的关连度较高。无论各大央行滥发钞票，抑或不加预期般宽松，金价前景均倾向乐观。

港灯(2638 HK)、中电(2 HK)之电力业务平稳。港灯息率逾 5 厘，防守力强，中电则有海外业务带来增长潜力。

研究部

research@cmbi.com.hk

恒生指数 21,752
52 周高/低位 24,924/18,279
大市 3 个月日均成交 609 亿港元

资料来源：彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1 个月	+4.6%	+3.7%
3 个月	+3.3%	+0.7%
6 个月	+11.9%	+11.7%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

过往市场策略报告

[16 年 7 月 8 日 -](#)

[脱欧阴霾未散，股市未容乐观](#)

[16 年 6 月 3 日 -](#)

[观望英美风险，短炒深港通](#)

[16 年 5 月 5 日 -](#)

[避险情绪升温，「五穷」料再应验](#)

[16 年 4 月 8 日 -](#)

[欧美股市 6 月风险高，A 股憧憬入摩胜一筹](#)

[16 年 3 月 3 日 -](#)

[3 月港股料先高后低，看好绩优股](#)

[16 年 2 月 2 日 -](#)

[恒指目标区间下调至 18,000-22,800](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2016 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
创科实业	669 HK	32.95	604	18.2	3.16	18.3	1.6	20%
敏华控股	1999 HK	5.95	229	15.3	4.26	29.5	3.3	14%
华电福新	816 HK	1.86	156	6.0	0.64	11.4	3.2	24%
招金矿业	1818 HK	9.45	275	47.2	2.20	4.6	0.7	71%
港灯	2638 HK	7.62	673	19.6	1.38	7.0	5.3	-4%
中电控股	2 HK	79.05	1,997	16.5	2.00	12.5	3.5	5%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 8 月 3 日中午

经济及市场焦点

环球货币宽松已被消化

自从英国于6月23日公投「脱欧」，环球股市短暂下挫后便大幅反弹，MSCI世界指数较公投后低位反弹9%，MSCI新兴市场指数反弹11%，美国股市再创新高，香港恒生指数亦最多反弹13%。英国脱欧本应带来重大风险，但股市不跌反升，无非憧憬全球主要中央银行将放宽银根以应对。

不过，各大央行经过多年来的极度宽松货币政策，再宽松的空间已十分有限，成效亦日渐减弱，有时甚至有反效果，例如本年初日本央行首度推行负利率，反而导致日圆汇价急升。最近日本再出招振兴经济，结果又出现日圆急升的反效果。7月27日首相安倍晋三公布将推出总值28万亿日圆的财政刺激，方案于昨日获政府内阁通过，而日本央行于7月29日议息后维持利率及量宽不变，只扩大了购买交易所买卖基金（ETF）之金额。「安倍经济学」的重点之一，是以宽松政策推低日圆汇价，但7月27日至今，日圆兑美元升值3.8%，日本股市则下跌1.6%。另外，澳洲央行昨日减息至历史新低1.5厘，澳元汇价亦不跌反升，澳洲股市则下挫。

从市场对日本及澳洲宽松政策的反应可见，市场于英国公投后之表现已充份反映宽松政策的预期，或甚至对货币政策功效存疑。最受英国脱欧影响的英国及欧元区，央行反而尚未减息或扩大量宽，就算稍后英伦银行及欧洲央行出手放水，恐怕股市反应偏向负面，料会趁消息出货，或因放水规模不及预期而失望地沽货。

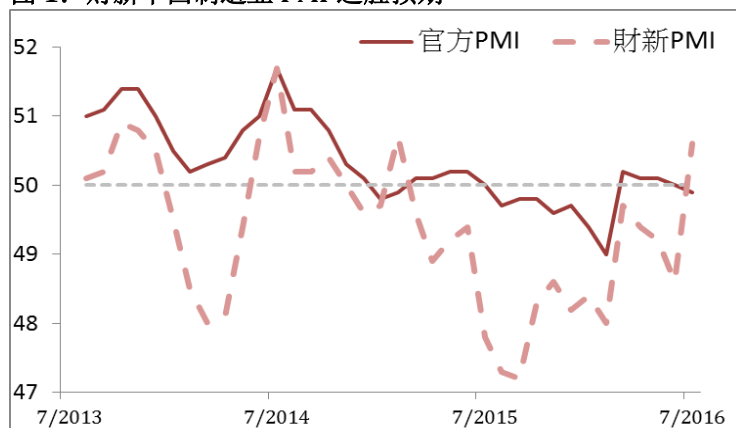
中国难望减息放水

正当英国、欧洲及日本央行可能放宽货币政策，对香港股市影响最大的美国联储局及中国人民银行均难望大举放水。我们预期今年年底前，联储局加息一次，人民银行则不会减息，只会降准一次。

数据显示中国经济增速暂已回稳，不需央行大举放水。中国7月份制造业采购经理指数（PMI）日前出炉，官方数字由50微跌至49.9，但较偏重中小企的财新PMI大升2点至50.6（图1），不单重回扩张水平，更远高于市场预期之48.8。

政策亦释出暂不会放水的讯号。7月26日的中共中央政治局会议上，提到「抑制资产泡沫」，反映中央关注资金只涌向楼市、股市炒作，没流入实体经济。当前的核心任务，是降杠杆和控制信贷风险，并于货币政策进行「供给侧改革」，保证关键领域、关键行业和优质企业得到金融支持，这比单纯的减息降准更为重要。

图1：财新中国制造业PMI远胜预期



资料来源：彭博、招银国际证券

恒指盈利预测半年来下跌 8.8%

8 月份为港股中期业绩期，目前已有多个股份发布盈利预警。事实上，过去半年，市场对恒指今年盈利预测下调了 8.8%。50 只成份股之中，38 只被下调盈利预测。

图 2：部份已发中期盈警的股份

内险	中国人寿(2628 HK)	料纯利跌 65%至 70%，投资收益减少
	中国太保(2601 HK)	料纯利跌约 46%，投资收益减少
	中国再保险(1508 HK)	料纯利跌 60%，投资收益减少
	中国太平(966 HK)	料纯利跌逾 45%，投资收益减少
内地电讯	中国联通(762 HK)	料纯利跌约 80%，销售及铁塔使用费增加
能源	中海油(883 HK)	料盈转亏蚀 80 亿元人民币，原油价格续跌
内地零售	国美(493 HK)	料纯利跌最少 90%，综合毛利率跌
内房	融创(1918 HK)	料纯利跌约 90%，汇兑损失上升
本港券商	信达国际(111 HK)	料纯利跌 75%，收入减少及金融资产减值
	南华金融(619 HK)	料转盈为亏，收入减少及金融资产减值
本港零售	利福国际(1212 HK)	料纯利跌约 50%，销售下降及金融资产减值
	英皇钟表珠宝(887 HK)	料亏损扩大不多于 30%，本港消费意欲弱使收入下跌

资料来源：港交所、招银国际证券

恒指估值已高于金融海啸后平均

恒指预测市盈率由半年前之 10.0 倍，升至目前 12.1 倍，已高于过去 7 年（金融海啸以来）之平均 11.9 倍。最近五年，恒指之预测市盈率一直低于 12 倍，唯独去年 4 月至 7 月的非理性亢奋期间例外。现时中国内地及本港经济均正放缓，企业盈利预测正被调低，美国亦料再加息，恒指估值却升越五年来的区间，实在缺乏基本因素支持。若撇除估值长期被坏帐风险拖低的内银股，恒指之预测市盈率更高达 16.2 倍，已经偏贵。

市场预测明年恒指盈利同比增长 11%，若以未来 12 个月预测盈利计，恒指现时市盈率 11.4 倍。我们估计恒指于下半年之市盈率上限为 12 倍，下限则受美国加息步伐较预期慢所支持，料为 10 倍，略高于近五年之低位 9 倍。按此推算，恒指下半年目标区间为 19,100-23,000。

图 3：恒生指数预测市盈率及目标区间



资料来源：彭博，招银国际证券

展望下半年，9 月联储局议息，10 月意大利宪法公投，11 月美国总统大选，均对金融市场举足轻重。相比之下，8 月份除了港股中期业绩之外，料较少重要事项，市场表现或相对平静。

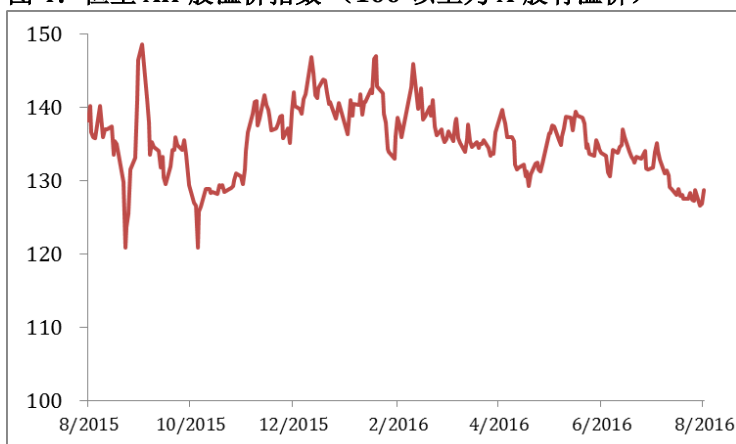
深港通或月内宣布

外围缺乏焦点下，港股投资者或继续观望「深港通」（深港股票市场交易互联互通机制）何时推出。内地及香港官方多次明言今年来会推出深港通，而港交所(388 HK)曾表示，待内地宣布启动，约需三至四个月的准备时间便可开通。换言之，若要今年内启动，料于 8 月底前宣布。

「深港通」与「沪港通」的最大分别，估计是将新增逾 200 只合资格港股（详见第 7-8 页之表列股份），绝大部份为中小型股，料对恒指、国指等指数几乎无影响。

由于市场已憧憬深港通多时，部份概念股曾被炒作，加上 AH 股溢价指数（图 4）已由年初之 147 回落至现时 129（表示同时有 A 股及 H 股的股份，其 A 股平均较 H 股贵 29%），港股对内地投资者之吸引力已大不如前，估计当深港通获正式宣布，对港股大市及概念股的刺激相当有限且短暂。

图 4：恒生 AH 股溢价指数（100 以上为 A 股有溢价）



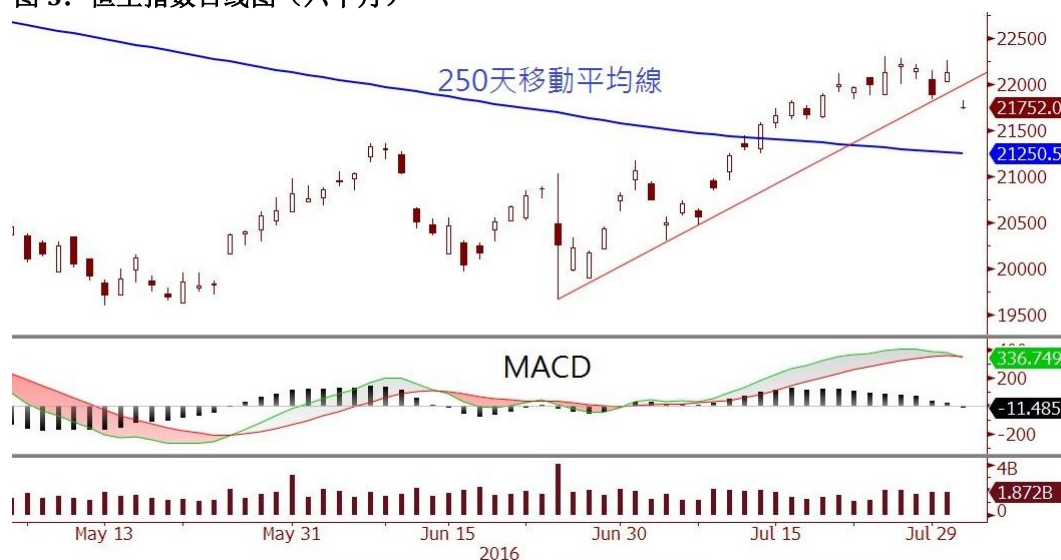
资料来源：彭博、招银国际证券

技术分析

恒指失守上升軌，MACD 亦利空

- 恒生指数今天跌穿上升軌，同时 MACD 线跌穿讯号线，确认自英国公投以来之反弹浪告终。
- 恒指于 7 月中升穿 250 天线，有人称此为「牛熊线」，但此说颇为误导，因为自 2009 年中以来，港股一直处于大型上落市，穿越 250 天线甚为常见，例如 2013 至 2014 年，恒指大致于 22,000 附近上上落落，两年间穿越 250 天线不下十次。若说有任何启示，上落市中升穿属于长期平均线的 250 天线，应反映升势已届尾声，须防回落。

图 5：恒生指数日线图（六个月）



资料来源：彭博、招银国际证券；截至 8 月 3 日中午

投资策略及焦点股份

鉴于恒指自6月底英国公投以来已反弹最多13%，一方面对「脱欧」风险太松懈，另一方面对环球央行放水过份乐观。从中国内地及本港的经济前景、企业盈利、恒指估值等基本因素分析，短期港股再升空间甚小，投资策略可以黄金及高息公用股避险，并看好受惠美国经济相对稳健的出口股，及上半年绩佳、未来受政策支持的风电股。

美国复苏概念股

- **创科(669 HK)、敏华(1999 HK)**：创科主要制造电钻、园艺工具与地板护理工具，敏华生产沙发，两者均以美国为主要出口市场，且产品需求较受当地楼市兴衰影响。近期美国公布的经济数据虽然较参差，但房屋销售、新屋动工、个人消费等均胜预期，有利创科及敏华之销售前景。

风电股

- **华电福新(816 HK)**：业务多元化，包括风电、水电、火电、太阳能、生物质能，其中风电与太阳能合共约占盈利一半。以发电量及收入计，风电的贡献占比与日俱增，未来新增装机亦主要在风电，而且风电利用小时正在改善。华电福新已发盈喜，料中期盈利升逾20%。我们的分析师萧小川预计，华电福新2016年净利润增长25%，今年预测市盈率仅5.9倍，与火电股相若，远低于风电同业。

金矿股

- **招金矿业(1818 HK)**：未来几个月，市场仍会聚焦各大央行政策。假如央行大举印钞，市场或忧虑纸货币泛滥，资金涌向供应有限的黄金。若央行不如预期般宽松，市场将失望，避险意识回升，黄金作为避风港将受惠。无论如何，金价前景均倾向乐观。招金大部份盈利来自开采金矿，盈利与金价的关连度较高。

香港电力股

- **港灯(2638 HK)**：香港岛及南丫岛的唯一电力供应商，盈利前景平稳。股价自6月底开始急升近两成，于7月下旬回落一成，股息率重上5厘以上，于超低息环境持续、股市有回落风险之时，仍具防守力及吸引力。
- **中电(2 HK)**：发电业务遍布香港、内地、及亚太区，两大主要海外市场澳洲及印度近年表现较波动，但今年上半年均回复增长。盈利不如港灯平稳，但海外市场带来增长潜力。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2016年预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
创科实业	669 HK	32.95	604	18.2	3.16	18.3	1.6	20%
敏华控股	1999 HK	5.95	229	15.3	4.26	29.5	3.3	14%
华电福新	816 HK	1.86	156	6.0	0.64	11.4	3.2	24%
招金矿业	1818 HK	9.45	275	47.2	2.20	4.6	0.7	71%
港灯	2638 HK	7.62	673	19.6	1.38	7.0	5.3	-4%
中电控股	2 HK	79.05	1,997	16.5	2.00	12.5	3.5	5%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至8月3日中午

深港通潜在合资格港股

恒生综合小型股指数成份股

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
资讯科技		禹洲地产	1628 HK	上实城市开发	563 HK	康臣药业	1681 HK
新确科技	1063 HK	英皇国际	163 HK	能源		石四药集团	2005 HK
国农控股	1236 HK	花样年控股	1777 HK	中石化油服	1033 HK	复星医药	2196 HK
中国擎天软件	1297 HK	彩生活	1778 HK	海隆控股	1623 HK	大健康国际	2211 HK
高伟电子	1415 HK	重庆银行	1963 HK	惠生工程	2236 HK	东瑞制药	2348 HK
天鸽互动	1980 HK	中海物业	2669 HK	安东油田服务	3337 HK	环球医疗	2666 HK
慧聪网	2280 HK	民信金控	273 HK	新海能源	342 HK	联邦制药	3933 HK
京信通信	2342 HK	首创置业	2868 HK	物料		华谊腾讯娱乐	419 HK
酷派集团	2369 HK	绿地香港	337 HK	国际资源	1051 HK	华瀚健康	587 HK
TCL 通讯	2618 HK	远东发展	35 HK	中国金属利用	1636 HK	长江生命科技	775 HK
金蝶国际	268 HK	五龙动力	378 HK	招金矿业	1818 HK	微创医疗	853 HK
百富环球	327 HK	锦州银行	416 HK	东岳集团	189 HK	白云山	874 HK
金邦达宝嘉	3315 HK	中国宏泰发展	6166 HK	金隅股份	2009 HK	李氏大药厂	950 HK
巨腾国际	3336 HK	郑州银行	6196 HK	西部水泥	2233 HK	工业	
威胜集团	3393 HK	鼎丰集团控股	6878 HK	马钢股份	323 HK	越秀交通基建	1052 HK
中国软件国际	354 HK	中国金融国际投资	721 HK	上海石化	338 HK	东方电气	1072 HK
博雅互动	434 HK	中民筑友科技	726 HK	鞍钢股份	347 HK	华荣能源	1101 HK
协鑫新能源	451 HK	建业地产	832 HK	中国罕王控股	3788 HK	中海发展	1138 HK
太平洋网络	543 HK	恒盛地产	845 HK	中海石油化学	3983 HK	中联重科	1157 HK
蓝鼎国际	582 HK	北京建设	925 HK	洛阳钼业	3993 HK	博大绿泽	1253 HK
中国民航信息网络	696 HK	招商局置地	978 HK	北方矿业	433 HK	江南集团	1366 HK
通达集团	698 HK	新城发展	1030 HK	纷美包装	468 HK	博耳电力	1685 HK
网龙	777 HK	中骏置业	1966 HK	阜丰集团	546 HK	协合新能源	182 HK
IGG	799 HK	中渝置地	1224 HK	首长国际企业	697 HK	中国诚通发展	217 HK
高阳科技	818 HK	北控医疗健康	2389 HK	中粮包装	906 HK	金风科技	2208 HK
中国电子	85 HK	金地商置	535 HK	华熙生物科技	963 HK	中国航空工业	232 HK
电讯服务		五洲国际	1369 HK	齐合天地	976 HK	巨星国际	2393 HK
亚太卫星	1045 HK	华融金控	993 HK	健康护理		中国民生金融	245 HK
香港宽频	1310 HK	时代地产	1233 HK	先健科技	1302 HK	中国资源交通	269 HK
中信国际电讯	1883 HK	中国奥园	3883 HK	中国先锋医药	1345 HK	中国龙工	3339 HK
金融		力高地产	1622 HK	普华和顺	1358 HK	天津港发展	3382 HK
中国智慧能源	1004 HK	路劲基建	1098 HK	和美医疗	1509 HK	中外运航运	368 HK
宝龙地产	1238 HK	青岛银行	3866 HK	丽珠集团	1513 HK	威灵控股	382 HK
中州证券	1375 HK	毅德国际	1396 HK	凤凰医疗	1515 HK	广深铁路	525 HK
耀才证券金融	1428 HK	旭辉	884 HK	同仁堂科技	1666 HK	深高速	548 HK

资料来源：彭博、招银国际证券

恒生综合小型股指数成份股（续上页）

深圳 A 股之 H 股

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
中国外运	598 HK	福寿园	1448 HK	天喔国际	1219 HK	浙江世宝	1057 HK
三一国际	631 HK	智美体育	1661 HK	原生态牧业	1431 HK	中联重科	1157 HK
中国高速传动	658 HK	富贵鸟	1819 HK	汇源果汁	1886 HK	比亚迪	1211 HK
五龙电动车	729 HK	兴达国际	1899 HK	雷士照明	2222 HK	丽珠医药	1513 HK
凯升控股	102 HK	匹克体育	1968 HK	神冠控股	829 HK	广发证券	1776 HK
中远国际股	517 HK	星美控股	198 HK			晨鸣纸业	1812 HK
中国飞机租赁	1848 HK	浩泽净水	2014 HK			中集集团	2039 HK
太平洋航运	2343 HK	达芙妮国际	210 HK			万科企业	2202 HK
远大中国	2789 HK	维珍妮	2199 HK			金风科技	2208 HK
兴业太阳能	750 HK	浩沙国际	2200 HK			潍柴动力	2338 HK
中海集运	2866 HK	海昌海洋公园	2255 HK			鞍钢	347 HK
中国机械工程	1829 HK	李宁	2331 HK			东北电气	42 HK
中国中冶	1618 HK	冠城钟表珠宝	256 HK			山东墨龙	568 HK
新昌集团	404 HK	天虹纺织	2678 HK			山东新华制药	719 HK
公用		德永佳集团	321 HK			中兴通讯	763 HK
粤丰环保	1381 HK	百盛集团	3368 HK			东江环保	895 HK
中广核新能源	1811 HK	亨得利	3389 HK			海信科龙	921 HK
江山控股	295 HK	海尔智能健康	348 HK				
京能清洁能源	579 HK	福耀玻璃	3606 HK				
中油燃气	603 HK	珂莱蒂尔	3709 HK				
康达环保	6136 HK	宝胜国际	3813 HK				
联合光伏	686 HK	中国动向	3818 HK				
中国电力新能源	735 HK	和谐汽车	3836 HK				
华电福新	816 HK	美亚娱乐资讯	391 HK				
中国水务	855 HK	先施钟表	444 HK				
天津发展	882 HK	味千(中国)	538 HK				
非必需消费		数字王国	547 HK				
TCL 多媒体	1070 HK	南海控股	680 HK				
新晨动力	1148 HK	恒大健康	708 HK				
正道集团	1188 HK	佐丹奴国际	709 HK				
中国利郎	1234 HK	天能动力	819 HK				
翠华	1314 HK	茂业国际	848 HK				
361 度	1361 HK	超威动力	951 HK				
特步	1368 HK	基本消费					
华彩控股	1371 HK	雨润食品	1068 HK				

资料来源：彭博、招银国际证券

8 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据 / 事件	市场预期	上次数字
4	英国	英伦银行议息结果	—	—
5	美国	7 月失业率	4.8%	4.9%
	美国	7 月平均时薪（环比）	0.2%	0.1%
	美国	7 月非农就业人口变动	180,000	287,000
7	中国	7 月外汇储备（美元）	32,000 亿	32,052 亿
8	中国	7 月出口（同比）	-3.0%	-4.8%
	中国	7 月进口（同比）	-7.5%	-8.4%
9	中国	7 月消费者物价指数（同比）	1.8%	1.9%
	中国	7 月生产者物价指数（同比）	-2.0%	-2.6%
10-15	中国	7 月新增人民币贷款	8,700 亿	13,800 亿
	中国	7 月 M2 货币供应（同比）	11.1%	11.8%
12	中国	1-7 月固定资产投资（农村除外, 同比）	8.9%	9.0%
	中国	7 月工业生产（同比）	6.2%	6.2%
	中国	7 月零售销售（同比）	10.5%	10.6%
16	美国	7 月 CPI（不含食品及能源, 同比）	—	2.3%
18	美国	联储局公开市场委员 7 月份会议纪要	—	—
	中国	7 月份房价	—	—
25	美国	7 月份耐用品订单初值	—	—
26	美国	联储局主席耶伦于 Jackson Hole 年会发言	—	—
29	美国	7 月核心个人消费开支指数（同比）	—	1.6%
30	美国	8 月消费者信心指数	—	97.3

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

A / H 股差价**H 股较 A 股折让最大的 25 只股份**

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 折让(%)
洛阳玻璃	1108 HK	4.42	600876 SH	26.81	-85.9
京城机电	187 HK	3.18	600860 SH	10.64	-74.5
浙江世宝	1057 HK	8.98	002703 SZ	29.78	-74.2
昆明机床	300 HK	2.12	600806 SH	6.28	-71.1
山东墨龙	568 HK	3.11	002490 SZ	8.30	-68.0
中石化油服	1033 HK	1.45	600871 SH	3.82	-67.6
上海电气	2727 HK	3.21	601727 SH	8.15	-66.3
南京熊猫电子	553 HK	6.20	600775 SH	15.70	-66.2
中船防务	317 HK	11.44	600685 SH	28.77	-66.0
兖州煤业	1171 HK	4.79	600188 SH	11.82	-65.4
中海集运	2866 HK	1.63	601866 SH	4.01	-65.3
广汽集团	2238 HK	9.83	601238 SH	24.18	-65.3
洛阳钼业	3993 HK	1.72	603993 SH	4.01	-63.3
第一拖拉机	38 HK	3.99	601038 SH	9.28	-63.3
海信科龙	921 HK	4.67	000921 SZ	10.85	-63.2
东北电气	42 HK	2.60	000585 SZ	5.91	-62.4
安徽皖通高速公路	995 HK	6.16	600012 SH	13.50	-61.0
天津创业环保	1065 HK	3.58	600874 SH	7.81	-60.8
中海油田服务	2883 HK	5.90	601808 SH	12.09	-58.3
山东新华制药	719 HK	5.44	000756 SZ	11.07	-58.0
大唐发电	991 HK	2.01	601991 SH	4.00	-57.1
中国远洋	1919 HK	2.67	601919 SH	5.17	-55.9
四川成渝高速公路	107 HK	2.66	601107 SH	4.63	-50.9
北京北辰实业	588 HK	2.40	601588 SH	4.15	-50.6
郑煤机	564 HK	3.29	601717 SH	5.62	-50.0

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

H 股较 A 股溢价的股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 溢价 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	20.60	600585 SH	16.18	8.8
福耀玻璃	3606 HK	20.45	600660 SH	16.47	6.1
江苏宁沪高速公路	177 HK	10.98	600377 SH	8.88	5.7

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「中长线」及「短线」部分：

「中长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重（目标50%至70%），主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标0%至50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

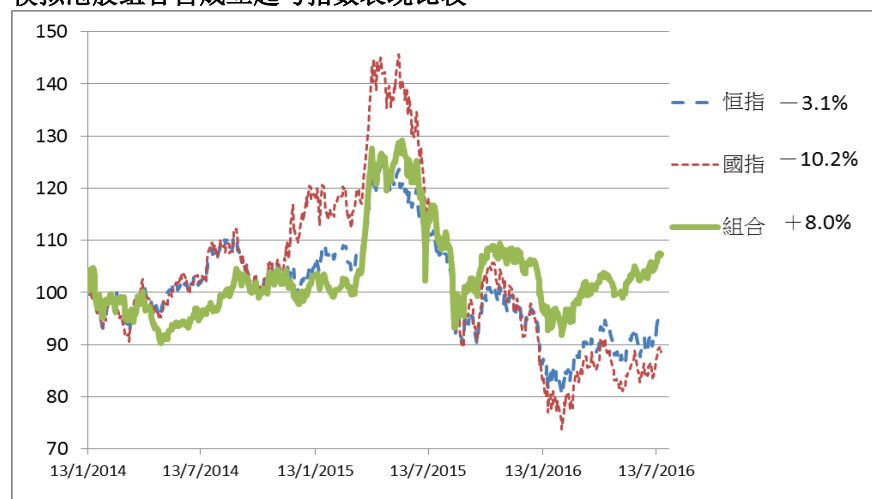
模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

模拟港股组合

	股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重
中長線 (43.4%)	深圳國際	152	物流	10.9	10.0	4.4	8.21	11.24	42.4%	6.9%
	騰訊	700	科網	35.1	27.3	0.3	113.9	184.5	62.3%	12.8%
	中國海外	688	內房	7.8	6.8	2.4	24.27	25.95	9.2%	8.4%
	領展房產基金	823	房產基金	26.0	24.5	3.6	42.60	56.80	33.3%	7.6%
	香港電訊	6823	電訊	20.7	19.6	4.5	9.67	12.10	27.8%	7.7%
短線 (31.3%)	長和	1	綜合	11.5	10.2	2.8	113.5	91.75	-18.5%	4.9%
	恆安國際	1044	消費	18.5	17.8	3.2	82.90	66.30	-20.0%	4.8%
	親親食品	1583	消費	不適用	不適用	不適用	不適用	2.86	不適用	0.0%
	新華保險	1336	內險	10.4	8.9	1.2	35.32	28.20	-20.2%	4.8%
	星美控股	198	消費	16.1	11.3	1.5	0.79	0.71	-10.1%	4.3%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	999.5	12.0%	5.9%
	361度	1361	消費	7.3	6.4	5.3	2.14	2.34	9.1%	6.5%
現金 (25.3%)										25.3%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									8.0%	
組合整體回報 (2016年度)									2.0%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2016年8月1日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



资料来源：彭博、招銀國際證券；截至2016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

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 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。报告所载资料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，并可能会受标的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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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上责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，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人士。