

10月港股策略报告

波动市况，消息主导

摘要：港股于10月份往绩波动，几次股灾令人印象深刻，但10月份平均回报反而是最高，同时亦是最波动。适逢今年10月有多项重要因素左右市场，包括中美经贸磋商、香港社会事件、英国脱欧等，相信再次出现波动10月的机率不低。宏观不明朗因素较多下，消息将主导市场方向，料恒指波动中偏弱，盈利能见度高的行业可望跑赢大市。

- **中美消息主导市场。**中美将于本月10及11日在华盛顿举行高级别经贸磋商，估计较乐观的结果是即将上调的关税获延后或搁置，但更多成果料至少要等11月在智利举行的亚太经合峰会上习特会面才有望达成。但贸易战未止，市场又忧虑金融战。有报道指美国初步讨论限制美国投资者进入中国市场，于经贸磋商前夕传出此消息，难免令人对达成贸易协议的预期降温，并限制中资股的估值向上重估的空间。另外，美国议员提出的《香港人权及民主法案》，最快将于本月于参众两院表决。对于此法案，中国外交部声言会回击。
- **中国经济、港股盈利初步回稳。**中国9月官方及财新制造业PMI均胜预期，同时恒指企业盈利有初步回稳迹象，于9月底较8月底调高0.8%。但此两项仍相当受上述的宏观消息影响。换言之，假如中美贸易磋商无功而回、关税如期于10月中调高，难免打击企业信心及盈利前景，则PMI及恒指盈利仍有下调压力。
- **北水南下料持续。**内地资金通过“港股通”南下港股的金额，于8月份急升至697亿港元，创2018年1月以来最高水平。比较A/H股溢价，发觉当A股溢价较高时，南下资金往往较多。目前A股较H股溢价29%，属偏高水平，单以此标准看，H股目前对内地投资者吸引力较大，料可继续获得港股通南下资金买入。
- **英国脱欧限期将至。**英国须于今年10月31日或前正式脱欧，首相约翰逊主张如期脱欧，即使是“硬脱欧”。按目前情况，有多个可能结果：10月有协议下脱欧、10月硬脱欧、延后脱欧期限、国会提前大选等。市场较忧虑的是硬脱欧，恐怕对英国以至其他欧盟国之经济造成打击，此情况下英国股市及英镑汇价料受压，若英镑及欧元进一步贬值，意味美元强势持续，一般不利新兴市场，而人民币兑美元势将再添贬值压力，利空H股。
- **技术分析：恒指失守短期及长期升轨。**恒指于8月底已跌穿2016年初至今的长期上升轨，并出现“死亡交叉”，其后于9月上半月显著反弹，但下半月连日回落，更跌穿短期上升轨，反映9月的反弹或仅属超卖反弹，亦加强了死亡交叉作为中长线弱势之可信程度。估计恒指短期反弹阻力于升轨所在约26,500。料第四季再下试年内低位24,900。
- **投资策略：偏好盈利能见度高的行业。**估计恒指本月之波幅稍为偏高，走势将受消息主导。恒指目前估值虽偏低，唯在众多风险笼罩下，缺乏大幅向上重估的催化剂。于宏观因素不明朗的环境，相信投资者继续偏好盈利能见度较高的行业，包括受惠基建投资增速回升的机械设备股，及周期性较低、需求稳定增长的行业，例如食品、教育、物业管理、体育服装。

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: alphonsezh@cmbchina.com

恒生指数	26,092
52周高/低位	30,280/24,541
大市3个月日均成交	769亿港元

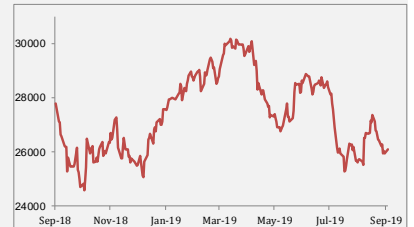
资料来源: 彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1-月	1.4%	1.2%
3-月	-8.6%	-6.3%
6-月	-11.7%	-11.7%

资料来源: 彭博

恒生指数一年走势图



资料来源: 彭博

近期市场策略报告

1. [“恒指今年最低目标调低至 22200” - 2019年9月3日](#)
2. [“贸易战升温，高息股避险” - 2019年8月2日](#)
3. [“中美重启磋商，防好消息沽货” - 2019年7月2日](#)
4. [“五穷六绝，恒指下试 26,000” - 2019年6月3日](#)
5. [“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](#)

目录

这是最好的时候，也是最坏的时候	3
中美消息主导市场	3
中国经济、港股盈利初步回稳	4
北水南下料持续	5
英国脱欧限期将至	5
技术分析	6
投资策略	6
A股市场观点 - 关注经贸磋商及三季报	9
附录 1：恒生指数成份股估值	12
附录 2：恒生国企指数成份股估值	13
附录 3：招银国际研究部覆盖股份	14

这是最好的时候，也是最坏的时候

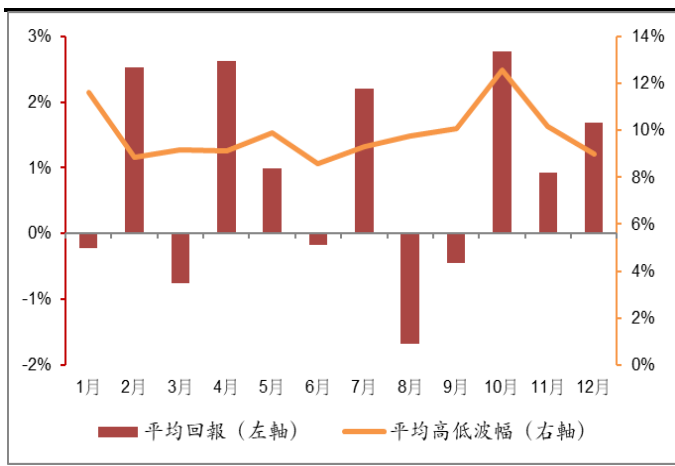
10月向来波动

香港股市于10月份往绩波动，几次股灾尤其令人印象深刻，1987、1997、2008年10月都暴跌两成多至四成多。不过，以近30年平均回报计，10月反而是最佳月份，平均上升2.77%。以月度高低波幅计，10月亦最波动，平均波幅12.6%，其余月份平均仅为9.6%（图1）。

美国股市亦往往于10月较波动。俗称“恐慌指标”的VIX指数平均于10月较其他月份高，其平均月内高位尤其突出（图2），反映10月份较多出现异常波动的市况。

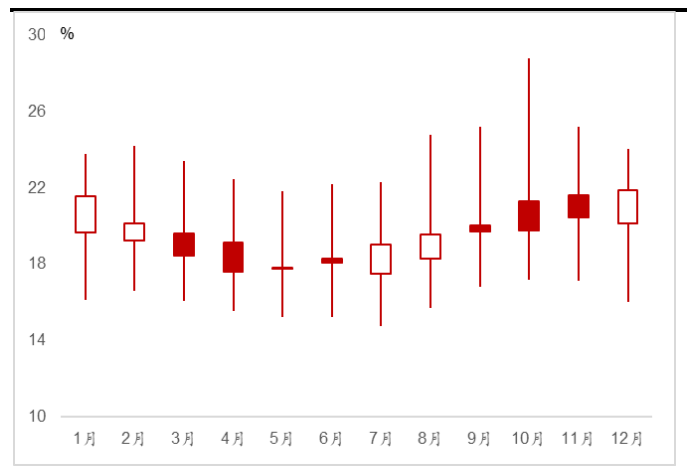
适逢今年10月有多项重要因素左右市场，包括中美经贸磋商、香港社会事件、英国脱欧等，相信再次出现波动10月的机率不低。

图1：恒指平均月度表现（1989-2019）



资料来源：彭博、招银国际证券

图2：VIX指数平均月度分布（1992-2019）



资料来源：彭博、招银国际证券

中美消息主导市场

第13轮经贸磋商

外媒报道，中美将于10月10日及11日在美国华盛顿举行第13轮高级别经贸磋商。我们于上月的策略报告指出：“基准情形下，我们预计今年内中美两国难以达成较为全面的协议。乐观情形下，可能会在局部的领域（如部分品类商品或行业）达成关税和解。”目前维持此看法，而对于10月份的磋商，较乐观的结果是美国原订于10月15日起上调中国货关税（约2,500亿美元货值，税率由25%增至30%）会延后或搁置，但更多成果料至少要等11月在智利举行的亚太经合峰会(APEC)上习特会面才有望达成。

演变成金融战?

贸易战尚未止息，市场又忧虑战线扩至金融领域。9月底彭博报道，美国政府初步讨论限制美国投资者进入中国市场，选项包括限制美国养老基金买中资股，及将中国公司从美国交易所退市。其后美国财政部发言人指，美国政府目前没计划阻止中国企业在美上市。但财

政部并无排除上述政策的可能性。假设彭博的报道属实，纵使美国政府仅在初步讨论阶段，料不会于短期内发动金融战，但于经贸磋商前夕传出此消息，难免令投资者对达成贸易协议的预期降温，并限制中资股的估值向上重估的空间。

香港法案

另一个可能影响中美关系的因素是香港。美国国会议员提出的《香港人权及民主法案》，于9月底获参议院外交关系委员会和众议院外交事务委员会通过，最快将于10月份于参众两院表决，若通过及获总统签署便会成为法律。法案其中一项要求为美国国务卿须于180天内及其后每年向美国国会作证，汇报香港是否应继续获美国给予特别待遇。对于此法案，中国外交部发言会回击。

中国经济、港股盈利初步回稳

9月制造业PMI反弹

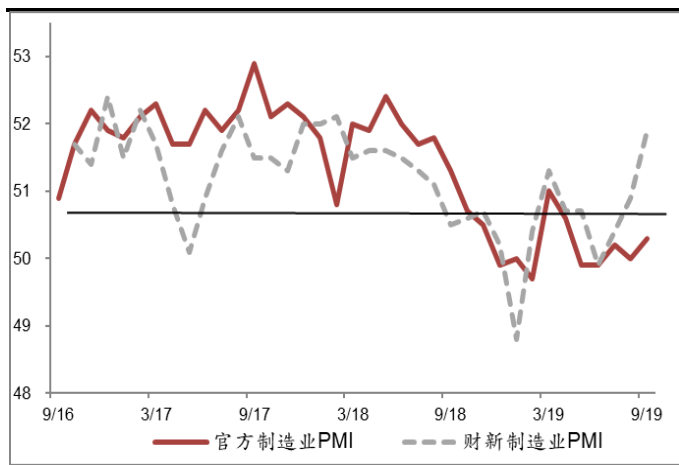
中国9月制造业采购经理指数(PMI)胜预期。官方PMI为49.8，虽仍处于荣枯线50之下，但已较上月回升0.3点，并高于市场预期的49.5。国家统计局指出，9月PMI的特点包括：生产需求双双扩张、外贸状况改善、高技术制造业持续扩张、大中小型企业景气不同程度回升、企业信心增强。财新PMI更升至51.4，较上月升1点，远高于市场预期的50.2，连续三个月回升，为去年3月以来最高(图3)，显示制造业景气度持续改善。

盈利预测环比回升

同时，企业盈利亦有初步回稳迹象。彭博综合市场预测，恒指之2019年度预测盈利于9月底较8月底调高0.8%，但今年以来仍累计调低了4.9%(图4)。盈利预测是否已见底，并扭转2018年2月以来之下调趋势，当然仍有待观察。短期留意本月公布的H股季绩。

中国经济数据及港股企业盈利初步回稳，是短期内较利好股市的因素，但此两项仍相当受上述的宏观消息影响。换言之，假如中美贸易磋商无功而回、关税如期于10月中调高，难免打击企业信心及盈利前景，则PMI及恒指盈利仍有下调压力。

图3：中国9月制造业PMI胜预期



资料来源：彭博、招银国际证券

图4：恒指2019年度预测盈利初步回稳



资料来源：彭博、招银国际证券

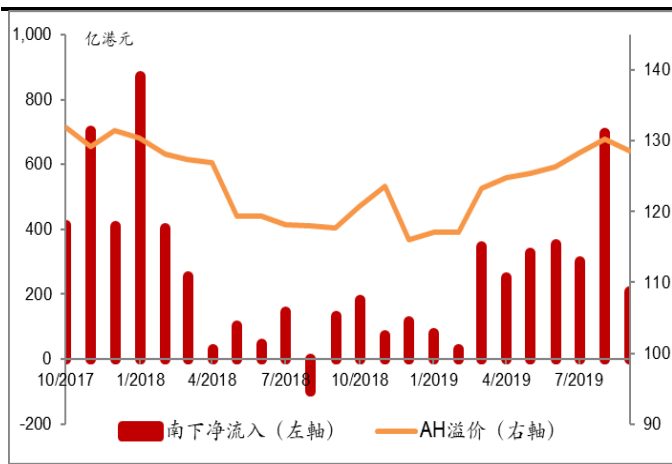
北水南下料持续

内地资金通过“港股通”南下港股的金额，于8月份急升至697亿港元，创2018年1月以来最高水平（图5）。比较A/H股溢价，发觉当A股溢价较高时（近几年溢价通常介乎15%-35%），南下资金往往较多；相反，当溢价较低时，南下资金较小。相信一大原因是内地投资者趁H股相对A股便宜时较积极买入。

目前A股较H股溢价29%，属偏高水平，单以此标准看，H股目前对内地投资者吸引力较大，料可继续获得港股通南下资金买入。

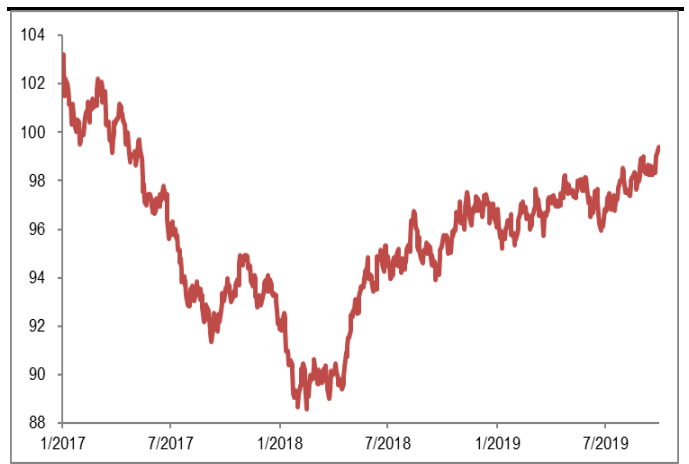
但必须指出，南下资金并非领先指标，并无预测港股后市的作用。例如2018年1月南下净买入高达873亿港元，但恒指随即于2月见顶回落。

图5：A股溢价高时，港股通南下资金趋升



资料来源：彭博、招银国际证券

图6：美元指数节节上升



资料来源：彭博、招银国际证券

英国脱欧限期将至

仍充满变数

英国公投决定脱离欧盟已超过三年，按目前法例，今年10月31日或前须正式脱欧，现任首相约翰逊主张如期脱欧，即使是与欧盟无协议下的“硬脱欧”。但英国国会上月底通过法案，若英国与欧盟未能与10月19日前达成协议，而国会又反对硬脱欧，则首相必须向欧盟要求延期脱欧。不过，有指首相或可绕过此法案如期脱欧。按目前情况，仍有多个可能结果：10月有协议下脱欧、10月硬脱欧、延后脱欧期限、国会提前大选等。

市场较忧虑的是硬脱欧，恐怕对英国以至其他欧盟国之经济造成打击，此情况下英国股市及英镑汇价料受压，欧洲大陆股市及欧元兑美元亦料有相对小幅下行压力。对港股而言，有较多英国业务或英镑资产之股份受直接影响，例如汇丰(5 HK)、电能(6 HK)、长江基建(1038 HK)，大市则料受累环球避险需求上升及美元相对强势。若英镑及欧元进一步贬值，意味美元强势持续（图6），一般不利新兴市场，而人民币兑美元势将再添贬值压力，利空H股。

技术分析

恒指失守短期及长期升轨

经过8月份急跌后，恒生指数于8月底出现“死亡交叉”- 50天平均线跌穿250天平均线，其后于9月上半月显著反弹，但于250天移动平均线遇阻，下半月连日回落，更跌穿短期上升轨（图7），反映9月的反弹或仅属超卖反弹，亦加强了死亡交叉作为中长线弱势讯号之可信程度。估计恒指短期反弹阻力于升轨所在约26,500。

恒指于8月已跌穿2016年初至今的长期上升轨，虽于9月曾重回其上，但现时再失守，再次确认中长线转弱（图8），料第四季再下试年内低位24,900以至去年底低位24,541。

图7：恒指跌穿短期升轨，反弹浪告终



资料来源：彭博、招银国际证券

图8：恒指跌穿长期升轨



资料来源：彭博、招银国际证券

投资策略

偏好盈利能见度高的行业

10月份是传统波动月份，港股正面对中美磋商、香港社会事件、英国脱欧等不明朗因素，估计本月之波幅亦会稍为偏高，恒指走势将受消息主导。恒指目前之2019年预测市盈率约10.5倍，接近七年平均减一个标准差，估值虽偏低，唯在上述风险笼罩下，缺乏大幅向上重估的催化剂。同时，恒指之技术走势亦已转弱，先后跌穿长期及短期上升轨。另一方面，犹幸内地制造业数据及恒指预测盈利有初步回稳迹象，加上全球主要央行政策倾向宽松，以及北水南下料维持净买入，有助限制港股短期内之下跌空间。

于宏观因素不明朗的环境，相信投资者继续偏好盈利能见度较高的行业，包括1) 政策支持的行业，例如受惠基建投资增速回升的机械设备股，及2) 周期性较低、需求稳定增长的行业，例如食品、教育、物业管理、体育服装股。

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9：招银国际分析员的行业中短期观点

行业	评级	评论
机械及设备	优于大市	工程机械8月份销售增长开始改善,预期9月份的需求将继续好转。我们相信四季度在基建投资增速回升拉动下,总体工程机械需求将进一步上升。重点看好中联重科(1157 HK / 000157 CH, 买入)及三一重工(600031 CH, 未评级)等大型主机厂,以及关键零部件制造商恒立液压(601100 CH, 未评级),主要由于市场份额持续提升。另外,煤炭开采固定资产投资增速加快,继续看好三一国际(631 HK, 买入)。
互联网	优于大市	近期板块受外围市场环境、内容监管等不确定性因素影响,波动较大。我们预计板块10月关注点在于国庆后政策变化,基本面层面投资逻辑及看好观点维持不变。板块偏好依旧首选电商/本地生活,受益于消费刺激政策、下沉市场增量、及成本控制,首选阿里巴巴(BABA US, 买入)和拼多多(PDD US, 买入)。此外,建议关注前期回调过多、估值低位、或受益于内容监管放松的泛文娱标的,如陌陌(MOMO US, 买入),欢聚时代(YY US, 买入),斗鱼(DOYU US)。
教育	优于大市	希望教育(1765 HK)最新公布了2019/20学年新生人数48,789人,同比增长23%,2019/20学年内生部份总学生人数净增长超过一万人,加上年内并购的四个项目,我们预计未来两年每股盈利年增复合增长率31%,较行业平均增长24%高,公司目前仍处于净现金,可以继续并购驱动增长。维持看好高等教育行业,行业估值FY20E 11.9倍P/E,低于历史平均的16.5倍,行业最大催化剂是民促法最终稿落地。
银行	优于大市	9月27日国务院金融委会议指出要进一步深化政策性金融机构改革,加快构建商业银行资本补充长效机制,重点支持中小银行补充资本,进一步扩大金融业双向开放。我们认为增加逆周期调节并保持流动性合理充裕仍是货币政策的主基调。目前A/H股银行P/B为0.77倍/0.68倍,较低的估值已充分反映息差收窄的预期和宏观经济放缓造成的潜在资产质量压力。我们继续看好零售业务突出的中型股份制银行,首选平安银行(000001 CH)和光大银行(6818 HK)。
保险	优于大市	8月份险企保费增速较为稳健。9月份随大市起伏,内险股估值继续低迷,对应2019年末的平均P/EV不到0.5倍,安全边际较高。中国太保(2601 HK)拟发行GDR,引发市场对于发行价格可能会有折让以及日后转股给A股带来摊薄等忧虑,我们认为投资者或许顾虑短期风险,中长期而言,GDR发行有助于推动公司国际化进程。目前的超跌提供了买入时机。
券商	优于大市	10月末券商即将披露三季报,三季度市场成交有所反弹,加之去年低基数因素,行业业绩增长确定性较高。下一步,预计更多深化资本市场改革的措施将逐步落地,利好行业长期增长。目前券商板块估值依然处于历史较低水平;在当前市场情绪尚未稳固情况下,我们仍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)。
科技硬件	同步大市	我们认为科技产业链于4Q19将正式进入5G快速成长期,全球5G终端设备量在今年前9个月迅速增长,目前全球已发布超过130款5G终端。同时,我们预期国内5G网络将于10月正式启动商用,5G网络与终端设备有望持续放量,带来天线、射频、PCB、摄像头产业链的投资机会。我们预计下半年5G将带动业绩和估值提升,上市公司如舜宇光学(2382 HK)、鸿腾精密(6088 HK)和立讯精密(002475 CH)等将受益于5G升级和新增需求,我们相信近期回调是买入时机。
医药	同步大市	9月24日带量采购全国扩面谈判完成,仿制药在原4+7价格上平均下降25%,部分竞争充分品种降幅超50%,降价幅度超市场预期。龙头药企中,中生制药(1177 HK)和翰森制药(3692 HK)影响较大,中生受影响品种收入占比28%,翰森受影响品种收入占比47%,预计短期股价受压。长期我们仍然看好研发管线强劲、创新药和高端制剂布局充分的公司,如中生制药,恒瑞医药(600276 CH)和石药(1093 HK, 买入)。

资料来源：招银国际研究

图9：招银国际分析员的行业中短期观点(续上页)

行业	评级	评论
房地产	同步大市	9月的房屋销售仍然淡静，房屋政策未见放宽。但房价仍然稳定，未见大幅变化。购房者比较审慎，观望未来经济变化，房贷利率新规在10月8日实施，但料息口变动不大，主要是能否取得房贷额度。个股方面，估值偏低，但缺乏催化剂。我们首选股份仍是雅居乐(3383 HK)、世茂(813 HK)及中海宏洋(81 HK)。
必需消费	同步大市	中国8月份母猪存栏数环比跌幅维持在9%，同比跌幅扩大至37%，但国务院关税委员会于8月15日宣布提高美国猪肉进口关税5-10%，限制了美国猪价涨幅，观望10月中美贸易会谈后会否有利好消息。在肉制品吨均利润改善下，预期万洲(288 HK)中国市场三季度业绩较上半年明显改善，现时估值便宜，FY19E市盈率10.9倍，股息率4.1%。
非必需消费	同步大市	虽然8月份中国零售销售增长(撇除汽车)达到9.3%，对比7月没再转差，但我们依然认为中美互增关税，以及中国经济增长放缓(今年以来工业利润仍然是下跌的)，国内消费意欲必然下滑。所以即使目前市盈率相当之低，只有13.7倍(七年平均是在17.1倍)，近七年底位，我们对10月以及下半年行业的看法还是不乐观。只推荐自身升级所带来超预期成长的公司，如李宁(2331 HK)，波司登(3998 HK)，海底捞(6862 HK)，以后或有望受惠国家政策的家电公司，如海尔(1169 HK)和美的(000333 CH)。其他行业，如奢侈品、香港零售、旅游，百货等都强烈建议避开。
太阳能	同步大市	光伏制造板块在今年前三季度随行业复苏累积显著升幅，目前在估值方面偏较高景气区间。踏入四季度，我们认为市场关注1)潜在的政策风险是否影响平价及竞价项目的新增装机需求释放；2)对于2020年海外市场订单的显现；以及3)短期需求释放能否进一步推动产业链价格上涨。我们认为目前上述三项关注点仍具备较高不确定性，导致市场在现阶段估值基础上表现得较为谨慎。我们建议跟踪龙头企业的订单状况，以验证光伏制造企业的产能和订单释放状态，对未来的盈利上升潜力作进一步确认。我们维持对于隆基股份(601012 CH)作为板块优选股份，同时建议关注行业上游估值便宜的多晶硅制造企业。
风电	同步大市	中报后风电运营商的股价表现仍呈一片疲态，除华能新能源(958 HK)因宣布私有化带来一定股价刺激外，我们认为风电运营商任然受制于潜在政策的影响，包括1)电价进一步市场化改革，由标杆电价转变为基准电价+浮动机制；以及2)补贴政策由名录审批下放权限至电网将扩大补贴领取范围。我们认为市场对于未来基准电价下调带来存量项目补贴需求增加有所担忧，同时扩大后的补贴项目将与已纳入名录的存量风电项目挤占补贴资源，带来潜在的补贴现金流萎缩。在目前补贴资金不足背景下，我们认为具备后发优势及进行多元化布局的企业更具短期股价潜力，我们偏好新天绿色能源(956 HK)。
交通运输	同步大市	下半年，随着中美贸易摩擦对公商务旅客心理影响的边际改善，以及国庆、宏观政策刺激消费等利好，预计需求将在十一后释放。目前行业估值吸引，下半年汇率展望平稳，但是油价短期波动，首选国航(753 HK)和吉祥(603885 CH)。
汽车	同步大市	根据以往经验，“金九银十”一般为传统汽车销售旺季。但从9月份高频数据来看，行业整体销售仍处于下行通道。我们看到国家9月份起在宏观层面推出鼓励汽车消费的相关政策，这有助于行业的估值修复。我们预计国家将会在4季度或明年初会推出相关具体措施，从而刺激行业的业绩恢复。我们首选股是广汽集团(2238 HK)和吉利汽车(175 HK)。

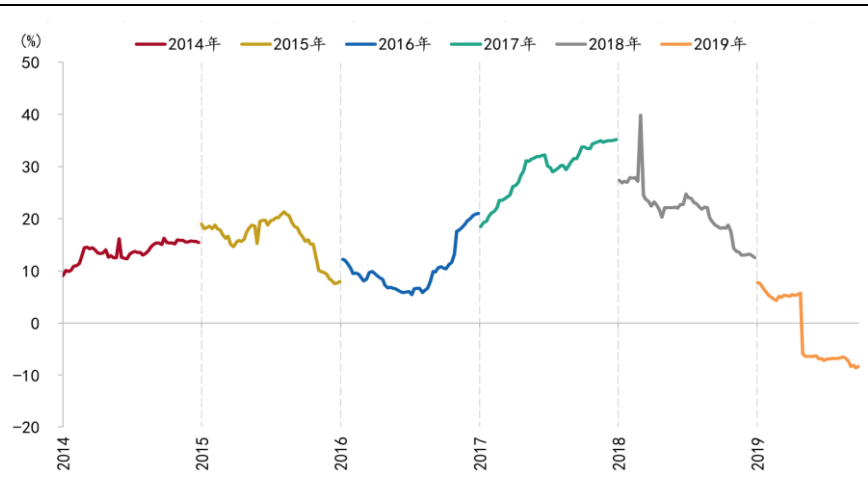
资料来源：招银国际研究

A股市场观点 - 关注经贸磋商及三季报

朱肖炜 (+86 0755-83169193)

从指数走势看，9月以来A股板块普涨。截止9月26日，中证红利、上证50、沪深300、中证500、中小板指、创业板指分别上涨0.74%、1.93%、1.09%、1.71%、1.81%、0.80%。从市场对A股净利润同比增速预测情况来看，9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。

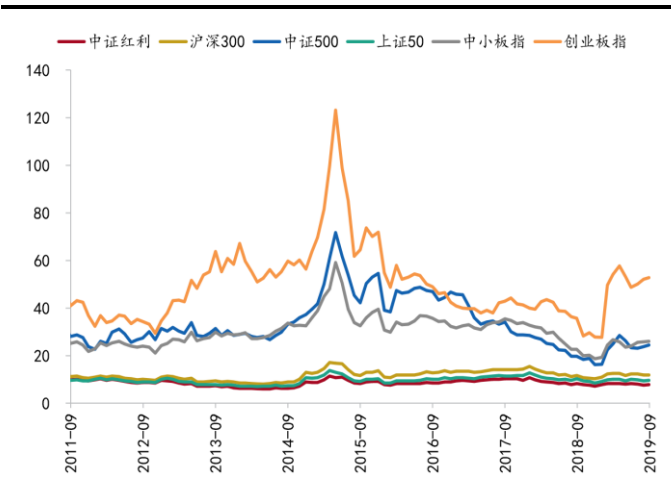
图 10: A股净利润同比增速预测



资料来源: Wind、招商银行研究院

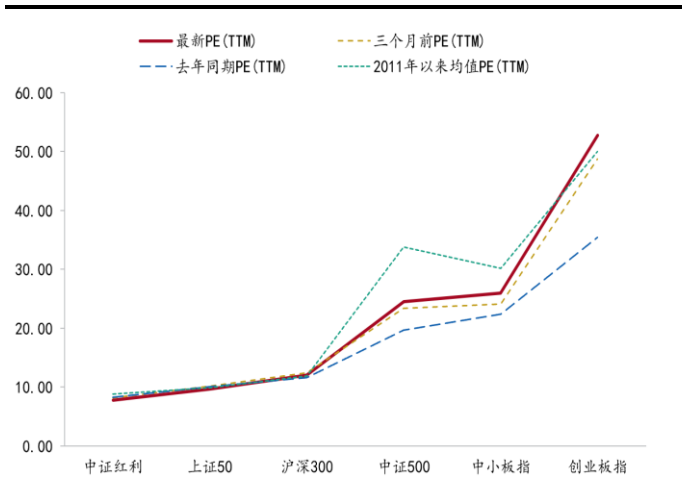
从股市估值上看，9月以来各板块估值表现不一。截止9月末，比三个月前，中证500、中小板指及创业板指显著上行；比去年同期、2011年以来均值，创业板指估值上行显著。

图 11: 9月各板块估值走势



资料来源: Wind、招商银行研究院

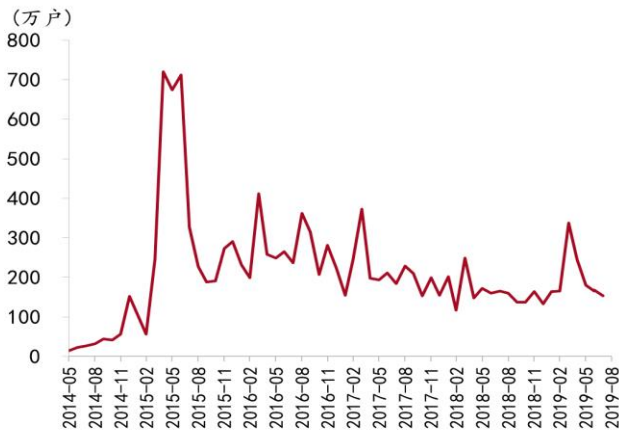
图 12: 各大指数估值曲线



资料来源: Wind、招商银行研究院

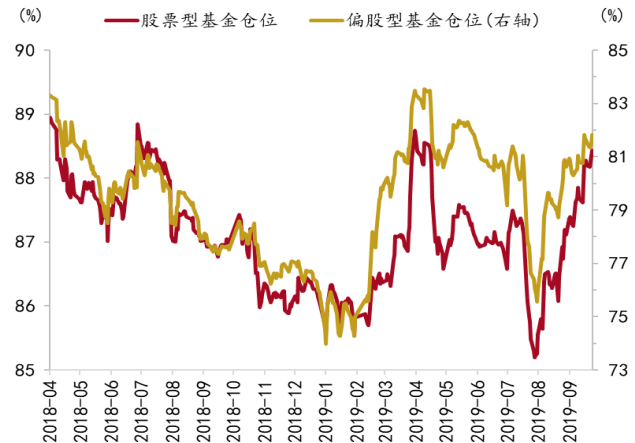
从市场情绪上看，新开户数小幅下降，股票、偏股公募基金仓位显著回升、A股成交额与换手率较上月涨跌不一。截止9月26日，A股8月新开户为153万户，较上月减少15万户。股票、偏股公募基金仓位分别为88.43%、81.82%，较上月末回升1.31pct、1.19pct。股市成交额为0.83万亿，较上月下降0.22万亿。换手率为1.98%，较上月下降0.70pct。

图 13: A股新开户情况



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 14: 股票、偏股公募基金估算仓位



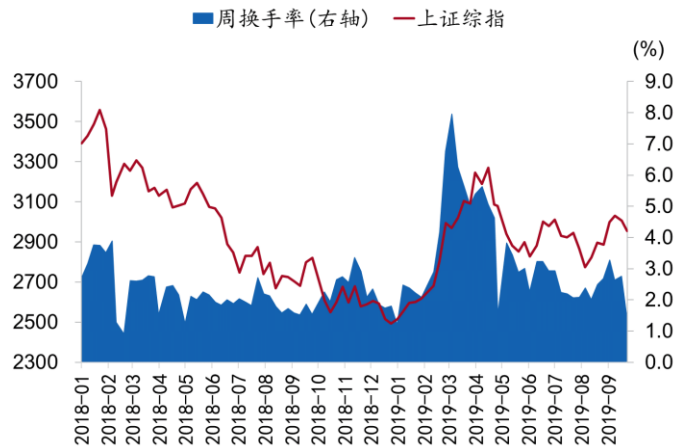
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 15: 9月A股成交额较上月下降



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 16: 9月A股换手率较上月下降



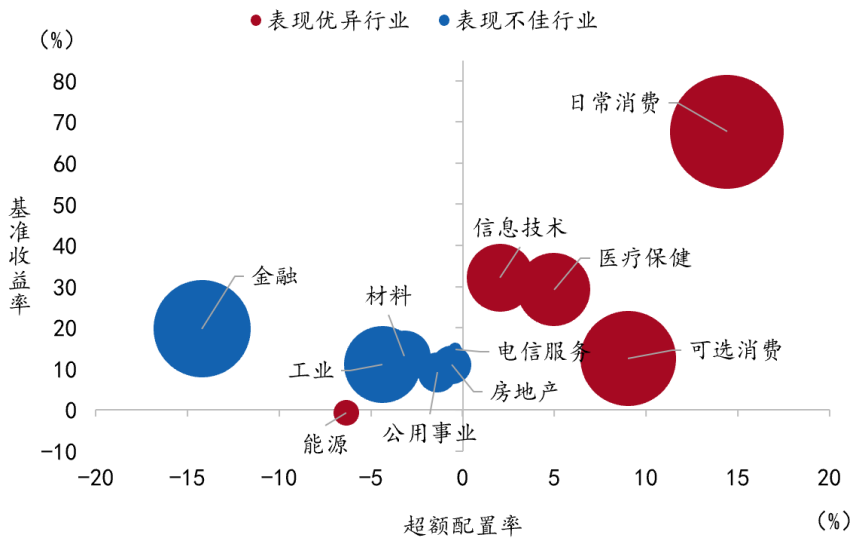
资料来源: Wind、招商银行研究院

9月推出了一系列的促进资本市场对外开放的政策:9月10日,“深改12条”强调要加快推进资本市场高水平开放,同日,国家外汇管理局宣布取消QFII和RQFII投资额度限制。同时9月富时指数把中国A股的纳入因子由5%提升至15%,11月MSCI会把所有中国大盘A股纳入因子从15%增加至20%。这表明我国资本市场国际化之路越走越宽,投资者结构将更丰富。

从外资配置情况看，我们通过将其与上证综指的成分对比来进行归因分析。结果显示，相比上证综指，北上资金超额配置了日常消费、可选消费、医疗保健和信息技术，而金融、工业等行业的配置比例低于上证综指。

今年以来，消费、医疗与信息技术的强劲表现为北上资金的配置带来了显著的资产配置收益，特别是日常消费行业带来了 9.76% 的资产配置收益。相反，金融、工业等低配行业的资产配置收益较弱。总体来看，北上资金的行业配置能力较强，超额配置最多的日常消费行业正是 2019 年前 8 个月涨幅最大的行业。

图 17：外资较强的资产配置收益源于超配消费、医疗保健、信息技术



资料来源：Wind、招商银行研究院

展望后市，近期需关注 10 月中旬中美经贸磋商情况，以及 10 月上市公司三季报情况。前瞻性的看，三季度 A 股盈利或仍处弱势，但中长期来看，随着改革政策的多措并举、逆周期调节政策的持续推进将对冲经济下行压力、企业盈利在四季度有望企稳回升、市场逐步适应中美博弈的新常态、股市投资者结构变得更为多元化等多方面因素影响下，股市的积极表现可期。策略上看，可保持关注科技与消费板块中的绩优、龙头标的。

风险提示：上市公司业绩超预期下行风险；中美博弈升级风险；外围市场大幅调整风险。

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		48.8%										
汇丰控股	5	10.4%	60.40	11.3	10.7	10.7	0.92	0.92	0.90	6.6%	6.6%	6.6%
友邦保险	1299	9.7%	74.05	23.7	18.1	15.6	2.29	2.41	2.18	1.5%	1.8%	2.1%
建设银行	939	7.5%	5.98	5.3	5.1	4.9	0.69	0.65	0.60	5.6%	5.9%	6.2%
工商银行	1398	4.5%	5.25	5.7	5.5	5.3	0.73	0.69	0.63	5.2%	5.5%	5.7%
中国平安	2318	5.9%	90.05	10.0	9.7	9.4	2.39	2.22	1.89	2.1%	2.8%	3.2%
中国银行	3988	2.9%	3.08	4.6	4.5	4.3	0.52	0.50	0.46	6.6%	6.8%	7.1%
香港交易所	388	3.2%	230.0	30.3	29.9	26.7	6.56	6.67	6.39	2.9%	3.0%	3.4%
中国人寿	2628	1.6%	18.16	14.6	10.2	11.2	1.27	1.27	1.17	1.0%	3.5%	3.5%
恒生银行	11	1.5%	169.0	12.8	12.7	12.5	2.01	1.90	1.78	4.4%	4.8%	5.1%
中银香港	2388	1.1%	26.60	8.7	8.5	8.2	0.96	0.98	0.91	5.5%	5.7%	6.0%
交通银行	3328	0.5%	5.12	4.6	4.6	4.4	0.53	0.50	0.46	6.1%	6.7%	6.9%
资讯科技		11.1%										
腾讯控股	700	9.9%	330.2	32.0	30.1	24.8	7.42	6.79	5.42	0.3%	0.3%	0.4%
瑞声科技	2018	0.3%	41.5	16.5	18.8	14.9	2.50	2.30	2.11	3.3%	2.7%	3.0%
舜宇光学科技	2382	1.0%	115.2	41.9	33.7	24.4	11.53	9.61	7.27	0.5%	0.9%	1.3%
地产		11.1%										
长实集团	1113	1.6%	53.10	6.4	6.8	7.8	0.59	0.57	0.54	3.6%	4.0%	4.4%
新鸿基地产	16	1.5%	112.8	7.3	9.3	8.8	0.58	0.56	0.54	4.4%	4.7%	4.9%
领展房产基金	823	2.1%	86.45	9.0	29.6	27.3	0.97	0.96	0.95	3.1%	3.4%	3.7%
中国海外发展	688	1.1%	24.65	5.8	5.9	5.1	0.89	0.85	0.75	3.7%	4.5%	5.3%
碧桂园	2007	0.9%	9.93	5.2	4.7	4.2	1.50	1.28	1.04	5.4%	6.6%	7.5%
九龙仓置业	1997	0.6%	42.80	8.8	12.7	12.4	0.58	0.58	0.57	7.4%	5.1%	5.2%
华润置地	1109	1.1%	32.85	7.3	8.8	7.5	1.44	1.33	1.18	3.5%	4.0%	4.8%
新世界发展	17	0.7%	10.18	5.7	12.2	11.3	0.47	0.44	0.43	5.0%	5.1%	5.2%
恒基地产	12	0.6%	36.50	7.5	11.1	10.6	0.56	0.55	0.54	4.5%	4.9%	5.1%
信和置业	83	0.4%	11.78	11.5	15.5	7.8	0.55	0.53	0.50	4.7%	4.8%	5.3%
恒隆地产	101	0.4%	17.80	11.6	17.2	16.1	0.58	0.57	0.56	4.2%	4.2%	4.4%
电讯		5.2%										
中国移动	941	4.6%	64.85	11.2	10.9	10.9	1.12	1.09	1.05	4.7%	4.8%	4.8%
中国联通	762	0.6%	8.32	20.8	18.0	13.2	0.73	0.70	0.68	1.8%	2.2%	2.9%
能源		5.5%										
中国海洋石油	883	2.5%	11.96	8.5	8.7	8.6	1.13	1.10	1.03	6.4%	5.7%	5.7%
中国石化	386	1.4%	4.66	10.0	8.3	8.0	0.71	0.70	0.68	9.9%	7.9%	8.0%
中国石油	857	1.0%	4.03	12.5	11.9	11.1	0.55	0.54	0.53	1.8%	4.6%	4.8%
中国神华	1088	0.6%	15.74	6.5	6.7	6.8	0.84	0.80	0.74	6.1%	6.1%	6.0%
公用		5.0%										
中电控股	2	1.8%	82.35	40.0	21.5	17.0	2.00	1.84	1.78	3.7%	3.8%	3.9%
香港中华煤气	3	1.8%	15.28	30.7	30.9	28.9	4.12	3.89	3.75	2.1%	2.4%	2.5%
电能实业	6	0.9%	52.65	15.4	15.4	15.3	1.36	1.34	1.32	5.3%	5.3%	5.4%
长江基建集团	1038	0.5%	52.75	12.7	12.2	12.0	1.30	1.13	1.10	4.6%	4.7%	4.9%
综合类		3.3%										
长和	1	2.2%	69.20	6.8	6.7	6.3	0.60	0.55	0.52	4.6%	4.7%	5.0%
中信股份	267	0.7%	9.90	5.4	5.4	5.1	0.50	0.48	0.45	4.1%	4.3%	4.8%
太古股份	19	0.4%	72.95	6.1	12.0	10.6	0.40	0.39	0.38	4.1%	4.6%	5.0%
消费品		5.9%										
吉利汽车	175	0.8%	13.30	11.0	12.5	10.0	2.37	2.10	1.80	2.5%	1.8%	2.2%
石药集团	1093	0.9%	15.74	25.9	22.2	18.2	5.43	4.90	4.10	1.1%	1.5%	1.8%
中洲国际	2313	0.9%	102.40	29.3	26.6	22.2	5.96	5.58	4.87	1.7%	2.0%	2.4%
蒙牛乳业	2319	0.9%	29.35	29.4	23.4	22.4	3.94	3.54	3.15	0.7%	1.0%	1.1%
中国生物制药	1177	0.8%	9.96	12.3	34.4	29.1	3.82	3.46	3.09	0.8%	0.7%	0.8%
恒安国际	1044	0.4%	51.40	15.0	14.2	13.1	3.28	3.16	2.93	4.7%	4.8%	5.2%
万洲国际	288	0.7%	7.02	13.2	11.6	10.2	1.59	1.52	1.41	2.8%	3.7%	4.2%
中国旺旺	151	0.4%	6.27	20.5	18.7	18.1	4.64	4.34	4.10	3.5%	3.9%	4.0%
消费服务		3.2%										
银河娱乐	27	1.2%	48.75	16.2	15.8	15.1	3.08	2.96	2.60	0.0%	1.9%	2.2%
金沙中国	1928	1.2%	35.50	18.6	17.1	15.5	10.59	8.03	7.52	5.6%	5.6%	5.8%
港铁公司	66	0.8%	44.00	18.6	22.6	19.9	1.50	1.45	1.41	2.7%	2.9%	3.0%
工业		0.9%										
创科实业	669	0.9%	54.55	21.8	20.2	17.6	4.00	3.82	3.32	1.6%	1.9%	2.4%
加权平均				10.8	10.5	9.9	1.23	1.14	1.06	3.8%	4.0%	4.2%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2019年9月30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		47.4%										
建设银行	939	10.2%	5.98	5.3	5.1	4.9	0.69	0.63	0.58	5.8%	6.1%	6.4%
中国平安	2318	9.6%	90.05	10.0	9.7	9.4	2.39	2.15	1.83	2.2%	2.9%	3.3%
工商银行	1398	7.4%	5.25	5.7	5.5	5.3	0.73	0.66	0.61	5.4%	5.6%	5.9%
中国银行	3988	4.7%	3.08	4.6	4.5	4.3	0.52	0.49	0.45	6.8%	7.1%	7.3%
中国人寿	2628	2.6%	18.16	14.6	10.2	11.2	1.27	1.23	1.14	1.0%	3.6%	3.6%
招商银行	3968	2.8%	37.30	10.0	9.6	8.5	1.61	1.44	1.27	2.9%	3.2%	3.6%
农业银行	1288	1.6%	3.07	4.8	4.7	4.4	0.59	0.54	0.49	6.4%	6.7%	7.1%
中国太保	2601	1.5%	28.80	9.2	8.4	8.5	1.46	1.35	1.24	3.9%	5.5%	5.6%
中国财险	2328	1.2%	9.15	9.2	7.8	7.8	1.17	1.10	1.00	3.4%	4.2%	4.6%
交通银行	3328	0.9%	5.12	4.6	4.6	4.4	0.53	0.48	0.44	6.3%	6.9%	7.2%
中信银行	998	0.8%	4.18	4.0	4.0	3.8	0.45	0.41	0.38	6.2%	6.7%	7.1%
民生银行	1988	0.7%	5.33	4.1	4.1	3.9	0.45	0.45	0.41	7.3%	6.4%	6.4%
海通证券	6837	0.5%	8.22	11.2	9.6	8.6	0.70	0.66	0.62	2.1%	3.3%	3.6%
邮储银行	1658	0.9%	4.78	6.2	6.3	5.7	0.79	0.73	0.67	4.6%	4.6%	5.3%
中信证券	6030	0.5%	14.68	15.8	12.6	11.5	1.04	0.96	0.91	2.7%	3.3%	3.7%
新华保险	1336	0.5%	31.00	7.0	6.8	7.1	1.15	1.09	0.96	1.9%	3.8%	4.0%
中国太平	966	0.5%	17.50	7.7	6.5	6.2	0.88	0.82	0.72	0.6%	0.9%	1.2%
中国人民保险	1339	0.5%	3.14	6.9	6.3	6.3	0.74	0.70	0.64	1.6%	2.6%	3.1%
能源		9.0%										
中国海洋石油	883	4.1%	11.96	8.5	8.7	8.6	1.13	1.07	1.00	6.6%	5.9%	5.8%
中国石化	386	2.3%	4.66	10.0	8.3	8.0	0.71	0.68	0.66	10.2%	8.2%	8.3%
中国石油	857	1.6%	4.03	12.5	11.9	11.1	0.55	0.53	0.51	1.9%	4.8%	5.0%
中国神华	1088	1.0%	15.74	6.5	6.7	6.8	0.84	0.77	0.72	6.3%	6.3%	6.2%
地产建筑		8.9%										
华润置地	1109	1.7%	32.85	7.3	8.8	7.5	1.44	1.29	1.14	3.7%	4.1%	4.9%
碧桂园	2007	1.4%	9.93	5.2	4.7	4.2	1.50	1.24	1.01	5.6%	6.8%	7.8%
海螺水泥	914	1.1%	46.55	7.0	7.4	7.7	1.89	1.64	1.43	4.1%	4.7%	4.6%
中国交建	1800	0.5%	6.13	4.4	4.3	4.0	0.50	0.41	0.37	4.3%	4.6%	5.0%
万科	2202	0.8%	27.30	7.6	6.8	5.9	1.75	1.45	1.23	4.4%	5.2%	6.0%
中国中铁	390	0.4%	4.76	5.5	5.3	4.8	0.60	0.45	0.44	3.0%	3.3%	3.6%
中国建材	3323	0.5%	7.04	5.4	5.3	5.4	0.70	0.64	0.58	4.5%	4.0%	4.0%
龙湖集团	960	1.0%	29.30	9.1	9.7	8.0	1.90	1.64	1.44	3.8%	4.7%	5.7%
融创中国	1918	1.5%	31.50	6.1	4.9	3.9	2.02	1.55	1.16	3.0%	4.3%	5.7%
消费		9.3%										
比亚迪	1211	0.5%	39.15	27.7	35.3	29.3	1.86	1.65	1.58	0.6%	0.5%	0.6%
国药控股	1099	0.6%	24.55	11.2	10.4	9.2	1.51	1.36	1.21	2.7%	2.9%	3.3%
吉利汽车	175	1.4%	13.30	11.0	12.5	10.0	2.37	2.03	1.74	2.6%	1.9%	2.3%
华润啤酒	291	1.3%	41.55	91.0	55.0	38.2	5.96	5.87	5.31	0.3%	0.7%	1.1%
中国旺旺	151	0.7%	6.27	20.5	18.7	18.1	4.64	4.20	3.96	3.7%	4.0%	4.2%
安踏体育	2020	1.3%	64.85	34.2	28.5	22.8	8.86	7.75	6.27	1.4%	1.3%	1.7%
石药集团	1093	1.4%	15.74	25.9	22.2	18.2	5.43	4.74	3.96	1.1%	1.5%	1.8%
申洲国际	2313	1.5%	102.4	29.3	26.6	22.2	5.96	5.40	4.71	1.7%	2.0%	2.4%
恒安国际	1044	0.7%	51.40	15.0	14.2	13.1	3.28	3.06	2.83	4.9%	5.0%	5.4%
公用		3.3%										
华能国际	2688	1.2%	81.10	18.9	16.0	14.0	3.54	3.16	2.69	1.7%	2.0%	2.4%
中国燃气	384	1.2%	30.30	18.6	16.3	13.5	4.48	3.66	3.09	1.5%	1.7%	2.2%
粤海投资	270	0.9%	15.34	19.9	19.6	17.5	2.48	2.36	2.27	3.5%	3.8%	4.3%
工业		0.5%										
中国中车	1766	0.5%	5.47	12.0	10.9	9.5	1.11	1.01	0.94	3.1%	3.7%	4.2%
工业		1.6%										
中信股份	267	1.1%	9.90	5.4	5.4	5.1	0.50	0.48	0.45	4.1%	4.3%	4.8%
复星国际	656	0.5%	9.70	5.3	5.2	4.6	0.66	0.60	0.54	3.8%	4.3%	4.6%
资讯科技及电讯		20.5%										
腾讯控股	700	9.9%	330.2	32.0	30.1	24.8	7.42	6.57	5.24	0.3%	0.3%	0.4%
中国移动	941	7.6%	64.85	11.2	10.9	10.9	1.12	1.06	1.01	4.8%	5.0%	5.0%
中国电信	728	1.5%	4.19	12.3	11.9	11.2	0.76	0.84	0.81	3.4%	3.1%	3.4%
中国铁塔	788	1.5%	1.78	70.3	54.1	36.1	1.58	1.50	1.46	0.1%	1.1%	1.6%
加权平均				8.1	8.2	7.7	1.11	0.90	0.82	3.8%	4.0%	4.3%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2019年9月30日

附录3: 招銀國際研究部覆盖股份

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)	FY0	市盈率 FY1	FY2
房地产								
万科 - H	2202 HK	买入	27.30	35.90	3,194	8.0	6.7	5.8
万科 - A	000002 CH	买入	25.90	33.92	2,911	8.5	7.1	6.1
保利地产	600048 CH	买入	14.30	20.72	1,706	9.0	6.9	5.5
中国海外	688 HK	持有	24.65	28.36	2,701	6.0	5.5	5.4
碧桂园	2007 HK	买入	9.93	15.20	2,151	5.5	4.7	4.3
华润置地	1109 HK	持有	32.85	34.81	2,277	8.4	7.3	7.6
龙湖	960 HK	持有	29.30	26.06	1,747	9.5	8.7	8.0
世茂	813 HK	买入	22.90	26.54	756	7.8	5.5	4.6
龙光	3380 HK	买入	11.16	12.16	612	6.8	5.2	4.7
雅居乐	3383 HK	买入	9.52	16.05	373	4.7	3.4	3.6
合景泰富	1813 HK	买入	6.87	11.40	218	4.8	2.3	3.4
奥园	3883 HK	买入	8.88	9.60	239	8.9	4.8	3.5
时代中国	1233 HK	买入	12.20	15.60	237	4.6	4.0	3.2
禹洲	1628 HK	买入	3.12	5.19	157	3.6	3.1	2.7
中骏置业	1966 HK	买入	3.61	4.83	149	3.7	3.6	3.4
中海宏洋	81 HK	买入	3.56	5.23	122	4.8	3.3	2.9
绿城服务	2869 HK	买入	7.70	7.50	214	40.6	32.9	24.7
雅生活	3319 HK	买入	18.08	17.50	241	26.2	19.1	13.6
中海物业	2669 HK	持有	3.87	3.33	127	31.7	24.2	19.4
易居(中国)	2048 HK	买入	9.22	12.82	128	10.3	9.4	7.4
河北建设	1727 HK	买入	5.86	7.30	103	8.3	7.6	6.3
科技硬件								
舜宇光学	2382 HK	买入	115.20	140.00	1,264	45.3	33.0	22.7
立讯精密	002475 CH	买入	26.76	32.10	1,431	28.8	20.7	16.7
鸿腾精密	6088 HK	买入	3.22	3.77	218	10.5	9.1	8.1
通达集团	698 HK	买入	0.55	0.91	36	6.1	4.8	3.6
东江集团	2283 HK	买入	3.57	4.09	30	7.3	6.2	5.3
瑞声科技	2018 HK	卖出	41.50	29.61	502	16.9	14.3	13.3
小米集团	1810 HK	持有	8.80	9.38	2,114	17.9	13.6	10.5
比亚迪电子	285 HK	持有	11.74	10.36	265	10.6	9.7	8.9
丘钛科技	1478 HK	买入	8.45	9.52	97	758.0	20.5	16.1
歌尔声学	002241 CH	持有	17.58	9.10	570	44.0	36.6	32.0
互联网								
腾讯	700 HK	买入	330.20	420.00	31,544	37.5	32.2	25.5
阿里巴巴	BABA US	买入	165.15	224.10	4,300	30.4	25.0	19.7
百度股份	BIDU US	买入	102.00	147.60	356	10.8	11.6	9.1
拼多多	PDD US	买入	32.75	35.00	381	亏损	亏损	55.8
陌陌公司	MOMO US	买入	31.45	45.00	65	13.1	11.4	9.3
欢聚时代	YY US	买入	57.16	73.90	46	8.0	7.7	6.6
IGG	799 HK	持有	4.88	11.00	61	4.5	4.5	4.2
汇量科技	1860 HK	买入	3.90	4.97	60	25.0	12.5	7.1
同程艺龙	780 HK	买入	12.04	19.71	255	20.4	14.2	10.9
兑吧	1753 HK	买入	4.66	6.35	51	22.6	11.8	8.0
快递								
中通快递	ZTO US	买入	21.03	22.17	164	26.3	24.4	21.2
顺丰	002352 CH	买入	39.42	36.63	1,740	49.9	32.9	28.2
教育								
睿见教育	6068 HK	买入	3.16	4.60	65	18.6	14.1	12.4
东方教育	667 HK	买入	14.30	16.30	312	40.9	30.6	24.1
卓越教育	3978 HK	买入	2.10	3.70	18	11.1	9.4	7.0
新华教育	2779 HK	买入	2.52	4.50	41	13.2	13.0	9.0
希望教育	1765 HK	买入	1.14	1.96	76	18.4	14.4	10.4
银行								
工商银行 - H	1398 HK	买入	5.25	6.90	20,912	5.7	5.5	5.1
工商银行 - A	601398 CH	买入	5.53	7.20	19,063	6.0	5.8	5.4
建设银行 - H	939 HK	买入	5.98	8.50	15,113	5.4	5.0	4.7
建设银行 - A	601939 CH	买入	6.99	8.80	13,777	6.3	5.9	5.5
农业银行 - H	1288 HK	买入	3.07	4.50	13,061	4.7	4.6	4.2
农业银行 - A	601288 CH	买入	3.46	4.90	11,906	5.3	5.2	4.8
中国银行 - H	3988 HK	买入	3.08	4.30	10,853	4.7	4.5	4.2
中国银行 - A	601988 CH	买入	3.58	4.70	9,893	5.4	5.2	4.9
中信银行 - H	998 HK	买入	4.18	5.40	2,729	4.3	4.0	3.8
中信银行 - A	601998 CH	买入	5.64	6.70	2,488	5.7	5.4	5.1
交通银行 - H	3328 HK	持有	5.12	5.90	4,139	4.8	4.5	4.3
交通银行 - A	601328 CH	持有	5.45	6.20	3,773	5.1	4.8	4.6
民生银行 - H	1988 HK	持有	5.33	5.90	2,785	3.9	4.1	3.9
民生银行 - A	600016 CH	持有	6.02	6.60	2,539	4.4	4.6	4.4
光大银行 - H	6818 HK	买入	3.34	4.60	2,144	4.9	4.9	4.4
光大银行 - A	601818 CH	买入	3.94	4.50	1,955	6.5	6.4	5.8
平安银行	000001 CH	买入	15.59	17.00	2,677	9.9	8.7	7.5
券商								
中信证券	6030 HK	买入	14.68	18.70	2,761	17.1	13.9	11.7
中金公司	3908 HK	买入	15.20	17.20	637	16.4	15.3	13.2
HTSC	6886 HK	买入	11.74	14.90	1,743	16.0	12.5	10.7
中信建投	6066 HK	买入	5.74	7.20	1,636	12.6	9.0	8.0
海通证券	6837 HK	买入	8.22	10.40	1,550	16.4	9.2	9.3
广发证券	1776 HK	持有	8.21	9.80	1,021	13.2	7.8	7.6
中国银河	6881 HK	持有	4.17	4.50	924	13.4	8.3	7.6

(下页续)

附录3: 招银国际研究部覆盖股份(续上页)

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)	FY0	市盈率	FY1	FY2
保险									
中国太保	2601 HK	买入	28.80	38.69	3,204	13.0	8.4	7.5	
中国人寿 - H	2628 HK	买入	18.16	27.88	7,628	41.4	10.2	8.5	
中国人寿 - A	601628 CH	买入	27.48	37.52	6,954	69.9	17.2	14.4	
众安在线	6060 HK	持有	18.50	28.18	272	亏损	亏损	亏损	
中国太平	966 HK	买入	17.50	26.14	629	9.5	7.6	6.8	
新华保险 - H	1336 HK	买入	31.00	43.95	1,434	10.9	7.7	6.9	
新华保险 - A	601336 CH	持有	48.67	55.22	1,307	19.2	13.5	12.1	
中国人民保险	1339 HK	买入	3.14	4.33	3,623	9.4	5.1	4.9	
中国财险	2328 HK	持有	9.15	9.64	2,035	11.3	6.4	7.4	
机械及设备									
潍柴动力	2338 HK	买入	11.30	16.20	957	9.4	8.2	7.7	
中国重汽	3808 HK	买入	11.62	19.40	321	6.6	6.2	5.7	
中国龙工	3339 HK	持有	2.02	1.90	86	6.7	5.3	5.8	
三一国际	631 HK	买入	3.37	4.72	104	15.1	10.8	8.7	
中联重科 - H	1157 HK	买入	5.31	6.95	475	17.6	9.2	8.1	
中联重科 - A	000157 CH	买入	5.70	6.70	433	21.1	11.0	9.7	
浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	60.20	72.00	209	43.6	34.8	25.2	
览煤澳大利亚	3668 HK	买入	16.00	24.00	211	4.3	5.2	5.5	
中集车辆	1839 HK	买入	4.61	6.90	81	5.4	4.9	4.9	
兴达国际	1899 HK	卖出	2.13	1.95	33	10.1	11.9	11.2	
津上机床中国	1651 HK	买入	6.75	11.00	26	6.3	6.2	5.0	
新能源/公用									
保利协鑫能源	3800 HK	持有	0.32	0.43	62	亏损	14.1	14.1	
协鑫新能源	451 HK	持有	0.28	0.31	53	N/A	7.4	6.6	
信义光能	968 HK	持有	4.70	4.08	379	18.9	16.8	15.2	
龙源电力	916 HK	持有	4.40	5.00	354	8.1	6.7	6.2	
华能新能源	958 HK	持有	2.67	2.47	282	8.3	6.1	6.0	
金风科技 - H	2208 HK	买入	9.28	12.06	546	9.5	11.9	9.1	
金风科技 - A	002202 CH	买入	12.52	16.28	498	12.8	16.0	12.3	
伟能集团	816 HK	买入	1.37	2.00	115	5.1	4.2	3.4	
伟能集团	1608 HK	买入	2.24	2.90	57	27.0	23.1	17.1	
新天绿色能源	956 HK	买入	2.15	3.20	80	5.8	5.4	4.8	
天伦燃气	1600 HK	买入	7.47	10.62	75	12.9	7.1	6.3	
隆基股份	601012 CH	买入	26.23	32.37	990	28.2	21.0	17.4	
非必需消费									
普拉达	1913 HK	持有	22.80	22.17	583	31.9	26.0	27.2	
都市丽人	2298 HK	卖出	1.31	1.16	29	6.9	17.4	13.9	
荣威国际	3358 HK	买入	3.19	4.20	34	10.1	7.6	6.0	
安踏体育	2020 HK	买入	64.85	71.46	1,752	38.1	28.8	23.1	
大家乐	341 HK	买入	21.00	26.61	123	20.7	18.9	17.4	
海底捞	6862 HK	买入	33.50	37.56	1,776	96.7	60.5	42.7	
波司登	3998 HK	买入	3.34	2.74	359	32.6	24.8	20.1	
李宁	2331 HK	买入	22.50	24.43	520	69.1	35.0	29.5	
特步国际	1368 HK	买入	4.24	6.93	106	12.9	12.1	10.5	
江南布衣	3306 HK	买入	11.26	15.52	58	10.9	9.8	8.8	
中国利郎	1234 HK	买入	6.24	11.89	75	8.9	7.8	6.9	
美的集团	000333 CH	买入	51.10	64.96	3,546	16.7	14.4	12.6	
医药									
石药集团	1093 HK	买入	15.74	20.62	982	28.2	21.7	18.1	
三生制药	1530 HK	买入	13.00	17.70	330	29.9	22.9	18.8	
中国中药	570 HK	买入	3.60	7.10	181	10.8	9.4	7.5	
绿叶制药	2186 HK	持有	5.59	7.70	183	16.6	14.9	13.2	
东阳光药	1558 HK	持有	38.25	41.20	172	23.0	19.6	17.2	
神威药业	2877 HK	买入	6.84	11.30	57	9.9	9.2	8.4	
康臣药业	1681 HK	买入	4.33	8.40	37	7.1	6.6	5.9	
吴海生物科技	6826 HK	买入	37.85	45.20	61	13.1	13.6	11.9	
瑞慈医疗	1526 HK	买入	1.06	2.80	17	13.6	10.6	6.8	
康华医疗	3689 HK	买入	4.89	13.10	16	8.5	7.1	6.2	
香港医思医疗	2138 HK	买入	5.27	7.33	52	14.2	12.0	10.1	
爱康医疗	1789 HK	买入	7.43	7.20	78	47.6	30.3	23.8	
必需消费									
万洲国际	288 HK	买入	7.02	9.20	1,033	12.6	10.9	10.0	
中国旺旺	151 HK	买入	6.27	7.50	779	20.1	18.4	17.2	
交通运输及租赁									
国银租赁	1606 HK	持有	1.46	1.90	185	6.6	6.1	5.3	
中航航空租赁	2588 HK	持有	72.35	71.95	502	10.4	9.4	8.3	
海通恒信	1905 HK	买入	1.77	1.94	146	9.1	9.9	9.3	
中国航 - H	753 HK	买入	6.90	8.61	1,189	11.6	12.4	12.0	
中国航 - A	601111 CH	买入	8.00	9.47	1,084	14.9	16.0	15.6	
吉祥航空	603885 CH	买入	13.67	15.03	269	19.9	19.6	18.5	
东方航空 - A	670 HK	买入	3.81	4.95	834	18.3	11.9	10.8	
东方航空 - H	600115 CH	持有	5.18	5.74	760	27.8	18.0	16.3	
南方航空 - H	1055 HK	买入	4.75	5.94	800	15.8	16.1	15.8	
南方航空 - A	600029 CH	持有	6.63	7.45	729	24.5	25.0	24.6	
海区发展	737 HK	买入	3.85	4.88	119	17.7	16.3	13.5	

资料来源: 彭博、招银国际研究; 截至 2019 年 9 月 30 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。