

2016年3月3日

# 招财进宝 - 港股策略报告



招商銀行 全資附屬機構  
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

## 3月港股料先高后低，看好绩优股

### 摘要

#### 中国稳经济政策憧憬升温

中国制造业数据疲弱，经济持续放缓，今年以来的货币政策及官员言论，似较去年更注重「稳增长」，反映于1月份新增贷款创新高、人行降准及官员言论的转变。

#### 上半月炒「两会行情」，下半月须防业绩弱及美元回升

展望港股3月份表现，料上半月受「两会行情」推升，下半月或转弱，因重要会议后往往获利回吐，权重中资股于下半月公布的业绩料疲弱，及美、欧、日于中旬议息，货币政策背驰或令美元回勇，资金从新兴市场流走。

#### 恒指「头肩底」，上望20,800

恒指及国指刚刚突破「头肩底」颈线，短期分别上望20,800及9,000。美国道琼斯指数亦突破「小双底」颈线，有助港股气氛。待升抵目标，可趁高套利，转投防守力强的本港高息股，以防下半月市况逆转。

#### 焦点股份：基建、建材、绩优股

**中国铁建(1186 HK)**及**海螺水泥(914 HK)**短线具两会概念，憧憬内地基建投资等财政刺激加码。基建股兼具「一带一路」概念，中铁建长远亦有合并憧憬。水泥股同时憧憬房地产投资回升，龙头海螺负债远低于同业，财政实力较佳，在供给侧改革带动的并购潮下将占优。

**银河娱乐(27 HK)**上季经调整EBITDA环比上升18%，业绩跑赢同业，反映去年5月开幕的「澳门银河」第二期及「澳门百老汇」渐带来贡献。澳门博彩业经过一年半的衰退后，初步见底，博彩收入连升三个月。银娱去年致力推动中场业务，现时中场与贵宾厅各占收入一半，可令盈利前景较平稳。

**友邦保险(1299 HK)**去年盈利虽倒退，但反映盈利前景的新业务价值有惊喜，增长26%胜预期，末期股息更大增50%，以行动反映公司财政十分稳健。友邦偿付能力充足率为428%，远高于最低要求150%。

苏沛丰, CFA  
(852) 3900 0857  
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数 20,003  
52周高/低位 28,589/18,279  
大市3个月日均成交 693亿港元

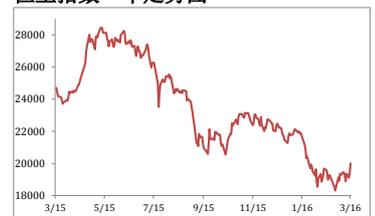
资料来源：彭博

#### 恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1个月	+2.9%	+3.9%
3个月	-11.0%	-16.7%
6个月	-4.5%	-10.0%

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2月2日 - 恒指目标区间下调至18,000-22,800](#)

[16年1月11日 - 欧美日股市仍偏强，新兴股汇债齐受压](#)

[15年12月7日 - 2016年宏观与策略](#)

[15年12月3日 - 优加息及人民币贬值，12月料先跌后反弹](#)

[15年11月2日 - 港股料反复上落，看好绩优及高息股](#)

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
中国铁建	1186 HK	7.97	1,618	7.1	0.75	12.1	2.2	5%
安徽海螺水泥	914 HK	18.34	996	10.6	1.07	11.7	3.1	2%
银河娱乐	27 HK	27.20	1,159	20.5	2.61	13.2	1.7	35%
友邦保险	1299 HK	41.95	5,054	17.6	1.91	11.5	1.7	39%

资料来源：彭博、招银国际证券

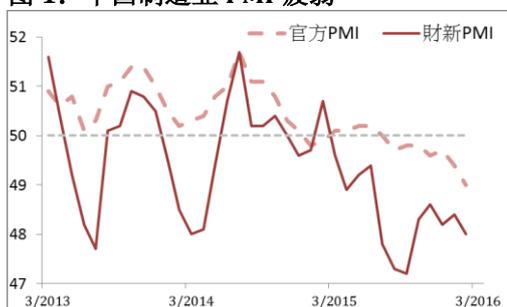
## 经济回顾及展望

### 中国稳经济憧憬升温

中国经济继续放缓，2月份制造业采购经理指数(PMI)逊市场预期，官方与财新公布的指数双双下跌，分别至49及48，仍处于50以下的萎缩区，其中官方PMI创逾四年新低，较反映中小企景气的财新PMI已连续12个月低于50(图1)。

鉴于经济仍偏弱，今年以来中国的货币政策及官员言论，似较去年更注重「稳增长」。1月份新增人民币贷款高达2.5万亿元，创新高，较金融海啸后推出四万亿元刺激方案时更高(图2)。虽然新增贷款有季节性，首季度通常最高，但此天量贷款额仍较市场预期多出6千亿元。同时，广义货币供应M2同比增速达14.0%，创19个月新高。远超预期的贷款量，相信其中一个原因是银行配合中央稳增长政策，而部份资金或用于支持资金需求庞大的政府基建项目。

图1：中国制造业 PMI 疲弱



资料来源：彭博

图2：中国1月份新增贷款远超预期



资料来源：彭博

国务院总理李克强去年多番强调不会用「强刺激」政策，着重「调结构」。国家主席习近平近月则提出「供给侧改革」，冀循减少过剩产能以化解供过于求的问题。这些政策方向正确，避免乱推刺激政策，埋下产能过剩、债台高筑等炸弹。不过，李克强于2月中表示，「该出手时将果断出手」，口风似较「不用强刺激」软化，更重视「稳增长」。2月29日，人民银行宣布下调银行存款准备金率0.5个百分点，「以保持金融体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长」，为去年10月份以来首次降准或减息。我们的经济师预期，人民银行今年内将再降准三次、减息一次。

### 欧美日货币政策分歧

货币政策亦是本月外围焦点。欧洲央行、日本央行及美国联储局将分别于10日、15日及17日(香港时间)公布议息结果。欧洲及日本央行均有可能于本月会议加码宽松。欧央行或会进一步下调存款利率(现为负0.3%)，或扩大量化宽松(现时每月购买600亿欧元资产)。刚于1月底开始推行负利率的日本央行，亦有机会减息及扩大量宽。

美国方面，预料联储局今次不会加息。利率期货反映，市场认为联储局仅有一半机会于今年内加息。但我们估计，今年将会加息一至两次。联储局的两大目标为全民就业及物价稳定，美国失业率已跌至4.9%，早已不需近零的利率，唯通胀迟迟未回升至联储局之2%目标，才令联储局一拖再拖至去年12月才首次加息。不过，最新的数据显示通胀已悄悄升温。扣除食物及能源的核心消费物价指数(CPI)于1月份已升至2.2%，创四年半新高。联储局较重视之通胀指标核心个人消费支出(PCE)同比升幅亦已加速至1.7%(图3)，渐近联储局目标。另外，美国工人平均时薪增速亦加快，于去年12月为2.7%，创2009年以来最高。失业率持续下跌及工资增长加快，料将令通胀升温，令联储局有条件再加息。

图 3：美国核心通胀渐迈向 2% 目标



资料来源：彭博

图 4：美国平均时薪增幅创六年半新高



资料来源：彭博

## 市场回顾及展望

### 两会行情，热捧建材基建股

投资者现正聚焦于中国「两会」。第十二届全国人民代表大会第四次会议，和政协第十二届全国委员会第四次会议，将分别于 3 月 5 日和 3 月 3 日在北京开幕。每年两会的重点之一，是总理发表政府工作报告，订出今年经济增长、通胀及货币供应等目标。此外，重点关注的议题包括「一带一路」、国企改革、供给侧改革、房地产去库存等。供给侧改革是较为新的政策方向，料市场尤其关注。供给侧改革虽可望纾缓个别行业产能过剩、库存过高的困境，但需时见效，对股市而言，恐难成为短期催化剂。

催谷需求才能为股市带来即时刺激。今年以来，内地新增贷款大升、人行降准、鼓励购房的政策出台，均显示政策较去年更着重稳增长。最能于短期内见效的稳增长政策，是政府投资基建，因此可憧憬铁路、环保工程、保障房等固定资产投放增加、项目审批进度加快、资金加速到位，直接利好基建股，以及产品需求因而上升的建材股。

### 下半月须防美元回升及中资股业绩

展望港股大市表现，料 3 月上半月偏强，下半月或转弱。

首先，参考近年内地重要会议前后港股之表现，每多于开会前或会议初期造好，到会议尾段及结束后回落，因投资者部份憧憬落空，或趁好消息兑现而沽货获利。

第二，权重中资股集中于 3 月中下旬公布业绩，除了科网龙头**腾讯(700 HK)**外，大部份权重中资股属「旧经济」行业，去年下半年业绩料普遍受累中国经济放缓、股市暴挫及油价大跌。

第三，美国、欧洲及日本央行均将于 3 月中旬议息，如上所述，欧洲及日本或加码放水，美国料按兵不动，但料今年稍后会加息。货币政策背驰，或令美元升值，资金从新兴市场流向美国的风险将上升。

### 技术分析：恒指、国指「头肩底」

- 恒生指数于1月中开始营造「头肩底」利好型态，刚刚升破颈线，且获大成交配合（图5），量度目标 20,800，潜在升幅 4%。国企指数同样刚刚突破「头肩底」颈线（图6），量度目标 9,000，潜在升幅 7.5%。
- 美国道琼斯指数营造了「小双底」利好型态（图7），量度目标 17,549，潜在升幅 4%，料有利港股气氛。

图 5：恒生指数日线图（6 个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 6：恒生国企指数日线图（6 个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 7：美国道琼斯指数日线图（3 个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

## 投资策略及焦点股份

预料3月份港股先升后回落，短线策略不妨较进取，买入受惠中国财政刺激政策的基建及建材股，以及个别业绩胜预期的股份，候高套利，再转投防守力强的本地高息股，如公用、电讯及房产信托基金，以防下半月市况逆转。

### 基建及建材股

- 中国两会前夕，市场对基建投资等财政刺激憧憬升温，有利基建及建材股短线反弹。基建股首选**中国铁建(1186 HK)**，既有加大基建投放及「一带一路」概念，长远亦有合并憧憬，有如南车与北车合并成**中国中车(1766 HK)**。中铁建估值较大部份同类股份低，未反映合并憧憬。
- 水泥股短线可憧憬基建投放及房地产投资回升。选股方面，由于供给侧改革政策将推动削减产能及行业并购，行业龙头**安徽海螺水泥(914 HK)**负债远低于同业，财政实力较佳，在并购潮下将占优。

### 绩优股

- 澳门博彩业经过一年半的衰退后，初步见底，博彩收入环比连升三个月，2月份赌收同比微跌0.1%，较一年前之49%跌幅大幅改善。今年内地经济继续放缓，打贪续令赌场贵宾厅赌收受压，料澳门赌收暂时难以大幅回升，但有赖中场业务平稳增长，整体赌收跌势大致已喘定。博彩股两年前见顶后，暴挫约七成，已充分反映期间行业衰退，股价可望随赌收回稳。各博彩股由于项目数量、地点、收入比重等因素不同，业绩亦有分歧，较看好上季绩佳的**银河娱乐(27 HK)**。银娱去年第四季之经调整EBITDA环比上升18%，而同期澳门赌收环比持平，可见去年5月开幕的「澳门银河」第二期及「澳门百老汇」渐为银娱带来贡献。银娱本来较侧重贵宾厅，但去年致力推动中场业务，现时中场与贵宾厅各占收入一半，于内地经济持续放缓下，较高的中场比重可令盈利前景较平稳。
- **友邦保险(1299 HK)**已于2月底公布业绩，盈利按固定汇率计跌18%，逊预期，主要受累2015下半年股市大跌，股票投资由盈转亏，但新业务价值(NBV)及派息有惊喜。反映盈利前景的NBV，全年度按固定汇率基准计增长26%，胜预期，主因利润率扩大4.6个百分点至54%。市场正忧虑部份国际金融股坏帐上升、有集资需求，甚至债务违约，但友邦末期股息大增50%，全年股息增加39%，以行动反映公司财政十分稳健。友邦偿付能力充足率为428%，远高于最低要求150%。

### 焦点股份

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
中国铁建	1186 HK	7.97	1,618	7.1	0.75	12.1	2.2	5%
安徽海螺水泥	914 HK	18.34	996	10.6	1.07	11.7	3.1	2%
银河娱乐	27 HK	27.20	1,159	20.5	2.61	13.2	1.7	35%
友邦保险	1299 HK	41.95	5,054	17.6	1.91	11.5	1.7	39%

资料来源：彭博、招银国际证券

市场估值及走势图

图 8: 恒生指数预测市盈率



图 9: 恒生国企指数预测市盈率

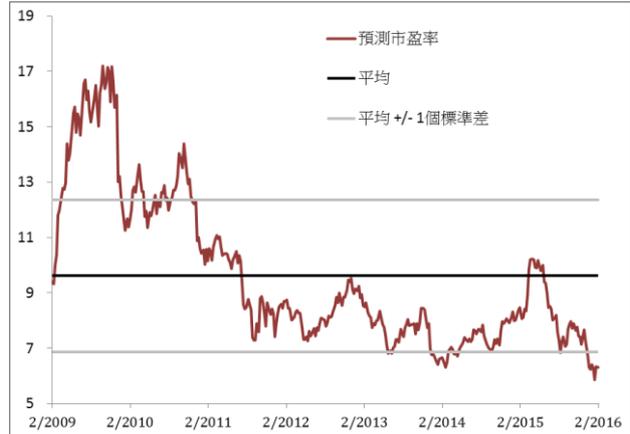


图 10: 恒生指数预测股息率



图 11: 恒生国企指数预测股息率

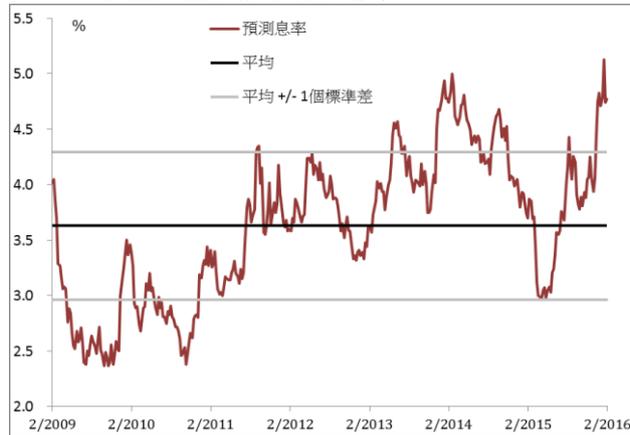


图 12: 恒生 AH 股溢价指数 (100 以上为 A 股溢价)

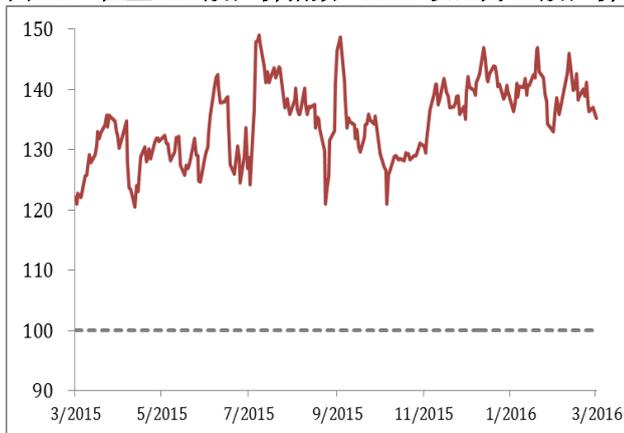


图 13: 美元兑在岸人民币汇价



资料来源: 彭博、招银国际证券

### 3 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	美国	2 月非农职位变动	19.5 万	15.1 万
	美国	2 月失业率	4.9%	4.9%
	美国	2 月平均时薪 (环比)	0.2%	0.5%
7	中国	2 月外汇储备 (美元)	—	32,309 亿
8	中国	2 月出口 (同比)	—	-6.6%
	中国	2 月进口 (同比)	—	-14.4%
10	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
	中国	2 月消费者物价指数 (同比)	1.8%	1.8%
	中国	2 月生产者物价指数 (同比)	-5.0%	-5.3%
10-15	中国	2 月新增人民币贷款	12,265 亿	25,100 亿
	中国	2 月 M2 货币供应 (同比)	13.9%	14.0%
12	中国	1-2 月固定资产投资 (农村除外, 同比)	8.5%	10.0%
	中国	1-2 月工业生产 (同比)	—	6.1%
	中国	1-2 月零售销售 (同比)	—	10.7%
15	日本	日本央行议息结果	—	—
16	美国	2 月 CPI (不含食品及能源, 同比)	—	2.2%
	美国	2 月工业生产 (环比)	—	0.9%
17	美国	联储局公开市场委员会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
24	美国	2 月耐用品订单 (同比)	—	—
28	美国	2 月核心个人消费开支指数 (同比)	—	1.7%

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	4.31	600876 SH	30.73	-88.2
浙江世宝	1057 HK	6.88	002703 SZ	25.28	-77.1
中石化油服	1033 HK	1.75	600871 SH	6.32	-76.7
昆明机床	300 HK	3.04	600806 SH	10.21	-74.9
山东墨龙	568 HK	2.43	002490 SZ	8.03	-74.5
兖州煤业	1171 HK	3.61	600188 SH	11.54	-73.6
重庆钢铁	1053 HK	0.99	601005 SH	2.79	-70.1
洛阳钼业	3993 HK	1.26	603993 SH	3.53	-69.9
中海集运	2866 HK	1.67	601866 SH	4.61	-69.5
广汽集团	2238 HK	7.09	601238 SH	19.42	-69.2
京城机电	187 HK	3.30	600860 SH	8.83	-68.5
海信科龙	921 HK	2.66	000921 SZ	7.02	-68.1
山东新华制药	719 HK	3.99	000756 SZ	10.37	-67.6
上海电气	2727 HK	3.58	601727 SH	9.04	-66.6
中船防务	317 HK	11.36	600685 SH	26.34	-63.7
中国中冶	1618 HK	1.86	601618 SH	4.27	-63.3
南京熊猫电子	553 HK	5.34	600775 SH	12.19	-63.1
安徽皖通高速公路	995 HK	6.23	600012 SH	14.19	-63.0
第一拖拉机	38 HK	4.46	601038 SH	9.89	-62.0
中海油田服务	2883 HK	6.14	601808 SH	12.99	-60.2
中国远洋	1919 HK	2.99	601919 SH	6.07	-58.5
大唐发电	991 HK	2.12	601991 SH	4.16	-57.1
中煤能源	1898 HK	2.82	601898 SH	5.35	-55.6
北京北辰实业	588 HK	2.37	601588 SH	4.42	-54.8
中联重科	1157 HK	2.39	000157 SZ	4.39	-54.1

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 (%)
江苏宁沪高速公路	177 HK	9.86	600377 SH	8.00	3.9
福耀玻璃	3606 HK	16.70	600660 SH	13.92	1.1

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。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，占模擬投資組合較大比重（目標50%至70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份占模擬投資組合的比重較小（目標0%至50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

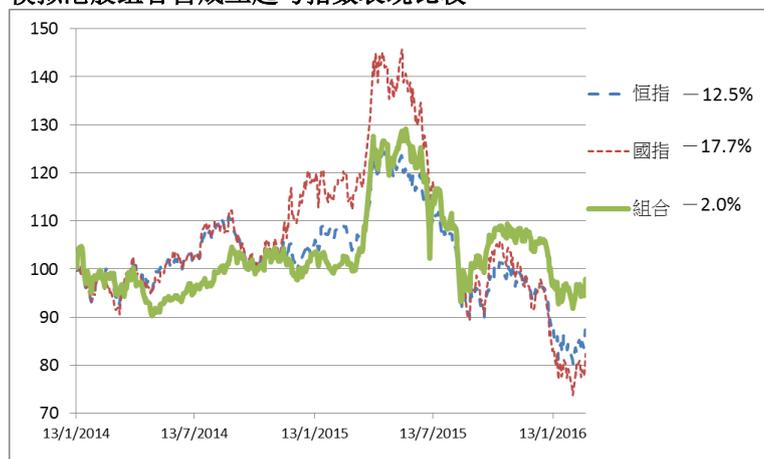
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

### 模擬港股組合

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 (49.9%)	深圳國際	152	物流	11.2	11.1	2.1	8.21	12.42	56.8%	8.4%
	中國鐵建	1186	鐵路基建	7.1	6.8	2.2	7.93	7.97	2.9%	9.0%
	騰訊	700	科網	37.0	29.0	0.2	113.9	148.3	30.5%	11.4%
	中國海外	688	內房	7.8	7.1	2.2	24.3	24.7	4.0%	8.8%
	匹克體育	1968	消費	9.2	8.5	8.7	2.02	1.85	-4.5%	5.8%
	領展房產基金	823	房產基金	22.0	20.9	4.3	42.60	44.50	4.5%	6.5%
短線 (40.4%)	香港電訊	6823	電訊	18.9	18.1	5.0	9.67	10.88	15.2%	7.7%
	長和	1	綜合	11.9	10.8	3.8	113.5	97.7	-13.3%	5.8%
	恆安國際	1044	消費	19.0	17.4	3.3	82.90	63.45	-23.5%	5.1%
	新華保險	1336	內險	7.0	7.3	1.1	35.32	24.05	-31.9%	4.5%
	星美控股	198	消費	31.6	17.6	0.5	0.79	0.79	0.1%	5.3%
	恆生H股指數基金	2828	ETF	不適用	不適用	3.7	81.29	84.35	3.8%	6.1%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	912.0	2.2%	6.0%
現金 (9.6%)									9.6%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								<b>-2.0%</b>		
組合整體回報 (2016年度)								<b>-7.5%</b>		

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2016年3月2日）

### 模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年3月2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

本报告期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。