

7月港股策略报告

旧经济股转强，捕捉盈喜板块

- ❖ **环球央行逐步退出宽松。**美国联储局于6月再次加息四分一厘，并计划于年底前开始缩减资产负债表。同时，多个主要央行亦释出收紧货币政策的讯号，市场对各家主要央行于下半年加息的预期明显上升。
- ❖ **人民币回稳，港股通南下资金减。**人民币兑美元经过三年的贬值后，今年上半年因美元汇价回落、中国外汇储备回稳，人民币反复回升，令内地居民投资境外需求相对减少。当人民币升值，“港股通”南下资金趋跌。
- ❖ **板块轮动，旧经济股抬头。**美国科技股近年升势凌厉，但上周联储局公布的第二轮银行压力测试，结果大型银行全部及格，意味银行有条件增加派息及回购。标普500金融行业指数最近便跑赢大市，与下跌的资讯科技行业指数背道而驰。另外，美元汇价偏弱，有利资源股反弹。
- ❖ **周期性复苏，中资股上半年业绩料佳。**中国经济于2016年上半年陷入周期性低潮，今年上半年增速回升。企业盈利受经济增速影响，尤其是敏感度较高的周期性行业。去年7月至8月便有不少中资股就上半年业绩发盈警，预告盈利倒退甚至亏损。既然今年上半年经济增速回升，多个周期性行业之盈利同比料显著改善。
- ❖ **技术分析：恒指三角形待变，或下试25,200。**恒指处于待变“三角形”，若跌穿三角形底部，量度目标约25,200。恒指自4月中回调至23,724后，未尝显著调整，至6月初高见26,090，累升2,366点。以黄金比率推算，若回调升幅之0.382倍，量度目标25,186。
- ❖ **投资策略：7月恒指料先低后高，部署盈喜股。**8月份为港股中期业绩期，部份企业会于7月份开始发布盈利预告。由于今年上半年中国经济增速同比加快，周期性行业之盈利料改善，当中料有较多股份有条件发盈喜，有助大市气氛。不过，市场对全球主要央行加息的预期升温，或不利股票等风险资产，加上人民币汇价近日回升，经“港股通”南下资金规模有减少迹象，而且恒指连升六个月后，技术走势转弱，估计7月初恒指有较大回调压力，下半月则可望藉盈喜推动大市回升。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	2017年预测	
					股息率(%)	每股盈利增长
中国人寿	2628 HK	23.85	8,256	22.1	1.6	42%
中国海洋石油	883 HK	8.55	3,817	14.0	4.2	5186%
洛阳钼业	3993 HK	2.99	874	23.3	2.0	0.86
中联重科	1157 HK	3.80	376	29.9	4.3	亏转盈
绿叶制药	2186 HK	4.28	142	12.2	2.2	23%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年6月30日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	25,765
52周高/低位	26,090/20,304
大市3个月日均成交	771亿港元

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	+0.4%	-2.2%
3个月	+6.9%	+0.9%
6个月	+17.1%	+10.3%

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

[17年6月1日 -](#)

[恒指目标上调至26,500](#)

[17年5月2日 -](#)

[预期温和回调，防守板块看俏](#)

[17年4月3日 -](#)

[4月港股先低后高，低吸绩优股](#)

[17年3月1日 -](#)

[港股面临调整，转投高息及国策股](#)

[17年2月1日 -](#)

[聚焦盈喜股，选资源及新能源](#)

[17年1月4日 -](#)

[恒指料先高后低，去产能行业看涨](#)

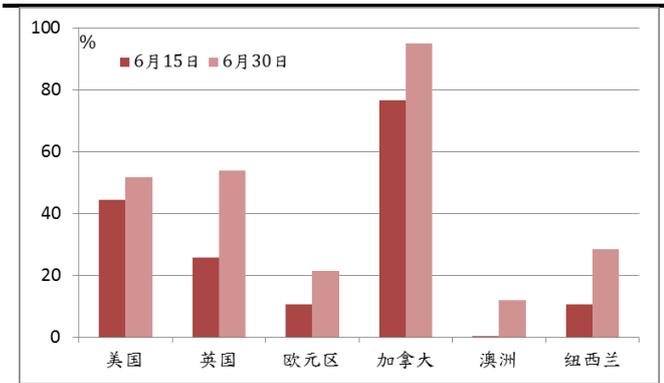
经济及市场焦点

环球央行逐步退出宽松

美国联储局于6月再次加息四分一厘，是今年第二次、今个加息周期第四次，并计划于年底前开始缩减资产负债表。同时，多个主要央行亦释出收紧货币政策的讯号：英伦银行于6月虽维持利率不变，但8个投票委员之中有3人支持加息，其后行长卡尼表示，可能要退出一部分刺激措施，将在未来几个月讨论何时加息；欧洲央行行长德拉吉指欧元区复苏转强且日趋全面，央行在政策工具上也许要略作调节（虽然副行长强调央行政策绝无改变）；加拿大央行行长波洛兹暗示，最早可能于7月加息。由6月15日至30日之短短半个月间，市场对各家主要央行于下半年加息的预期明显上升（图1）。

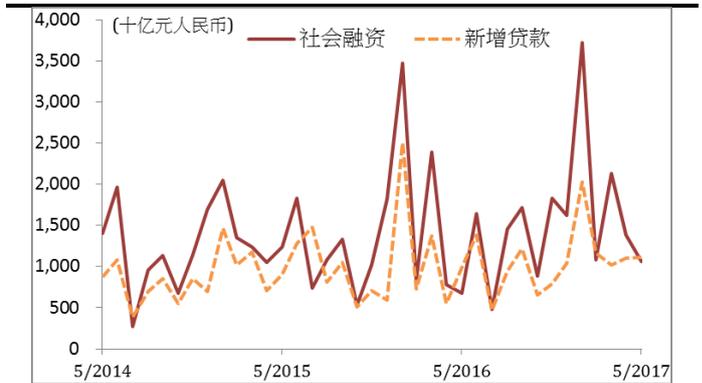
今年以来中国之货币政策亦稍为偏紧，5月份M2广义货币供应增速跌至9.6%之新低，环比及同比分别放缓0.9及2.2个百分点。5月新增贷款11,100亿元人民币，高过预期，但社会融资规模回落至10,600亿元，低过预期，较4月减少3,300亿元，且低过当月新增贷款，显示表外融资收缩（图2）。由于M2增速下跌、市场资金趋紧、宏观经济放缓，我们预计人民银行暂不再收紧货币政策，但随着美国联储局最近加息，人行可能会上调公开市场操作的利率，市场资金将因而进一步收紧。

图1：市场对主要央行今年年底前加息的预期升温



资料来源：彭博、招银国际研究

图2：社会融资罕有地低于新增贷款



资料来源：彭博、招银国际研究

板块轮动，旧经济股抬头

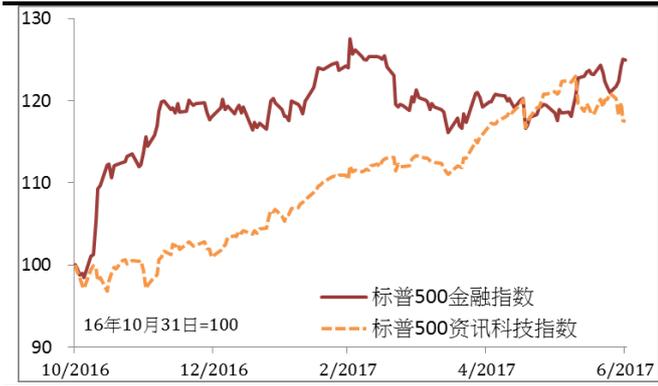
美国科技股近年升势凌厉，跑赢金融、资源等“旧经济股”。去年11月特朗普当选总统后，市场憧憬金融业监管放宽，以及新能源发展放慢、石油需求上升，因此旧经济股一度跑赢，但其后科技股再领风骚。上周联储局公布的第二轮银行压力测试，结果大型银行全部及格，意味银行有条件增加派息及进行回购，股价上升。标普500金融行业指数最近便跑赢大市，与下跌的资讯科技行业指数背道而驰（图3）。港股方面，科技股王**腾讯(700 HK)**近日也现疲态，其领头羊地位被银行股**汇丰(5 HK)**取代。

另外，美元汇价偏弱，虽然联储局是主要央行之中最早收紧货币政策的一间，但最近欧洲央行、英伦银行及加拿大央行均释出紧缩政策讯号，令美元受压。美汇指数已由年初103以上之高位，回落至96以下（图4）。一般而言，美元与商品价格呈反向走势，弱美元有利商品，尤其是上半年原油价格下跌14%，相当低残，短期有望反弹。

人民币回稳，港股通南下资金减

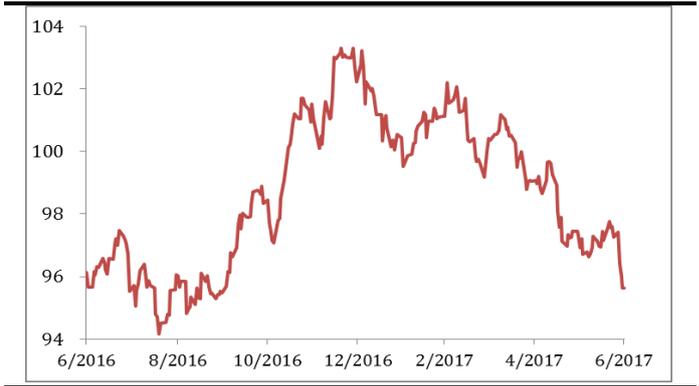
人民币兑美元经过三年的贬值后，今年上半年因美元汇价回落、中国外汇储备回稳，人民币反复回升，令内地居民投资境外需求相对减少。图5显示，当人民币贬值，“港股通”南下资金趋升，相反，当人民币升值，南下资金趋跌。若短期内美元续弱、人民币续强，一方面有助提升本港中资股之盈利及资产值（折算成港元），另一方面或会令南下资金进一步减少。

图 3：美国金融股最近跑赢科技股



资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：美元汇价由年初高位回落近 8%



资料来源：彭博、招银国际研究

周期性复苏，中资股上半年业绩料佳

中国经济于 2016 年上半年陷入周期性低潮，第一及第二季中国 GDP 同比增速均为 6.7%，创七年新低。今年上半年增速回升，首季为 6.9%，中国社科院预计次季增长 6.8%。领先指标制造业采购经理指数 (PMI) 亦反映相同趋势，PMI 于 2015 年 8 月跌穿 50 之盛衰分界线，并连续 7 个月于 50 以下，2016 年 8 月回升至 50 以上，并于今年 3 月升至 51.8 之五年新高 (图 6)。PMI 通常领先经济约三至六个月，可见中国经济增速的确于 2016 年上半年较慢，今年上半年出现周期性复苏。

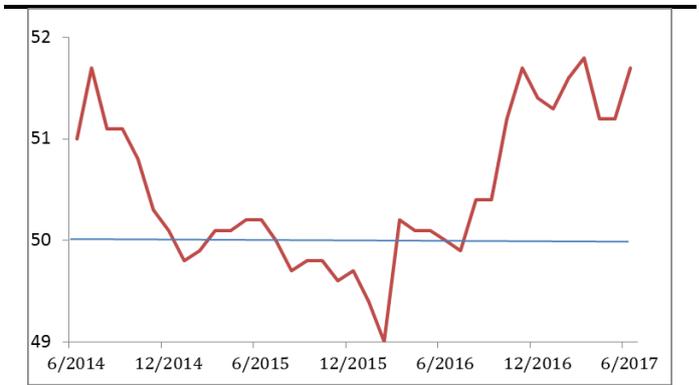
企业盈利受经济增速影响，尤其是敏感度较高的周期性行业。去年 7 月至 8 月便有不少中资股就上半年业绩发盈警，预告盈利倒退甚至亏损。既然今年上半年经济增速回升，多个周期性行业之盈利同比料显著改善，这从部份企业之第一季盈利可见一斑 (图 7)。另外，香港旅游及零售业复苏，本港零售股之上半年业绩亦可望翻身。

图 5：当人民币升值，港股通南下资金趋减



资料来源：彭博、招银国际研究

图 6：中国制造业 PMI 显示经济周期性复苏



资料来源：彭博、招银国际研究

图 7：部份可能发中期盈喜的行业

行业	股份	2016 年上半年盈利	2017 年第一季度盈利
内险	中国人寿(2628 HK)	下跌 67%至 104 亿元人民币	增长 17%至 61.6 亿元人民币
能源	中石油(857 HK)	亏损 94.9 亿元人民币	由亏 138 亿转赚 57 亿元人民币
基本金属	洛阳钼业(3993 HK)	下跌 16%至 3.7 亿元人民币	增长 385% 至 5.75 亿元人民币
	江西铜业(358 HK)	下跌 38%至 6.4 亿元人民币	增长 205% 至 5.8 亿元人民币
工程机械	中联重科(1157 HK)	亏损 8.29 亿元人民币	由亏 6.6 亿转赚 8,500 万元人民币
香港零售	周生生(116 HK)	下跌 50%至 3.6 亿港元	没公布

资料来源：港交所、招银国际证券

技术分析

恒指三角形待变，或下试 25,200

- 恒生指数于6月份一直于25,558-26,090之间上落，波幅仅532点，形成“三角形”待变型态。MACD线跌穿讯号线后，仍未再升穿讯号线，反映回调的趋势未变。若跌穿三角形底部，量度目标约25,200。
- 恒指今年连升六个月，自4月中回调至23,724后，未尝显著调整，至6月初高见26,090，累升2,366点。以黄金比率推算，若回调升幅之0.382倍，量度目标25,186。

图8：恒生指数日线图



资料来源：彭博、招银国际研究

纳指失守升轨支持

- 反映美国科技股的纳斯达克指数，刚刚跌穿大半年来的上升轨，若短期内未能重回升轨以上，意味进入中期调整。若纳指回调，料会拖累香港上市的科技股。

图9：纳斯达克指数日线图



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

7月恒指料先低后高

8月份为港股中期业绩期，部份盈利有较大幅度变动的企业，会于7月份开始发布盈利预告。由于今年上半年中国经济增速同比加快，周期性行业之盈利料改善，料有较多股份有条件发盈喜，有助大市气氛。不过，市场对全球主要央行加息的预期升温，或不利股票等风险资产，加上人民币汇价近日回升，经“港股通”南下资金规模有减少迹象，而且恒指连升六个月后，技术走势转弱，估计7月初期恒指有较大回调压力，下半年则可望藉盈喜推动大市回升。

部署盈喜股

- **中国人寿(2628 HK)**：去年上半年盈利大跌67%至104亿元人民币。经过业务结构调整及谨慎管理投资风险，业绩正重回正轨，今年首季盈利增长17%至61.6亿元。国寿向个人保险渠道及定期保费业务转型，渐见成效，将带来新业务价值的稳健增长。投资方面，公司日益谨慎地管理股票交易风险，并增加了多元化（例如海外资产）、长期资产的配置权重。首季度总投资收益率为4.53%，按年升0.84个百分点。详情请参阅6月8日发布的中国人寿[<研究报告>](#)。
- **中国海洋石油(883 HK)**：去年上半年亏损77.4亿元人民币，今年油价虽较去年底下跌，但同比上升，支持石油股盈利反弹。中海油业务集中于上游开采，盈利对油价变动之敏感度较高，一旦油价反弹，股价可望跑赢其他石油股。去年盈利虽大跌97%，每股派息仅下调30%，显示管理层对公司财政及盈利复苏有信心。
- **洛阳钼业(3993 HK)**：主营业务为钼、钨、铜、金、钴等金属之采选、冶炼及加工等。去年第四季完成海外并购项目，新收购的刚果铜钴矿及巴西铌、磷业务，去年分别贡献经营利润约15%及12%，今年对盈利之提升将更显著。并购刚果业务后，洛钼已成为全球第二大钴生产商。电池行业是钴最大的消费领域，去年受益于新能源汽车的爆发式增长，动力电池对钴的需求显著提升，钴行业出现供给缺口，今年上半年钴价升逾八成。
- **中联重科(1157 HK)**：主要生产工程机械、农业机械和环境卫生机械。公司5月份公布，将其环境设备及解决方案公司的80%股权，以116亿元人民币出售，估计会于今年带来91.3亿元利润。出售完成后，公司手头现金将大增至200亿元以上。中联重科近几年之债务及应收帐甚高，出售资产可大幅纾缓此忧虑，有助提升估值。今年首季收入按年大增74%，亏转盈赚8,500万元。
- **绿叶制药(2186 HK)**：医药属于非周期行业，盈利增速较平稳，但由于去年受“两票制”政策影响，药物分销商去库存，拖累药品销量，而两票制的影响于今年大减，盈利基数较低之下，今年中期业绩令人期待，虽未必足以发盈喜，仍值得关注。绿叶之主要产品抗肿瘤药“力扑素”占去年收入近半。绿叶股价近期疲弱，主要由于市场传言力扑素将不获纳入国家医保目录。若力扑素进入医保，据我们的测算，若减价幅度小于30%，销量增长足以抵消利润率下降，有利盈利。就算力扑素不进医保，相信在未来三年仍能维持稳定增长。绿叶之未来三年盈利年均复合增长料达16.4%，今年预测市盈率仅得12.2倍，较医药股平均低35%，估值偏低。详情请参阅6月30日发布的绿叶制药[<研究报告>](#)。

图 10：焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	本年度预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国人寿	2628 HK	23.85	8,256	22.1	1.78	8.5	1.6	42%
中国海洋石油	883 HK	8.55	3,817	14.0	0.86	6.0	4.2	5186%
洛阳钼业	3993 HK	2.99	874	23.3	1.76	8.5	2.0	86%
中联重科	1157 HK	3.80	376	29.9	0.66	3.1	4.3	亏转盈
绿叶制药	2186 HK	4.28	142	12.2	1.70	15.0	2.2	23%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2017年6月30日

附录 1：7 月份重点经济数据及事件

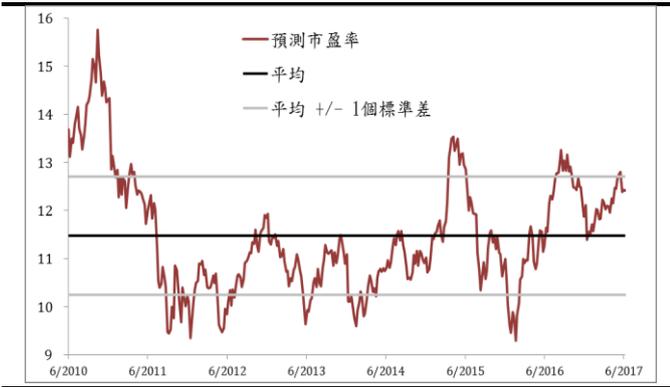
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
3	美国	6 月 ISM 制造业指数	55.2	54.9
6	美国	联储局公开市场委员 6 月份会议记录	—	—
7	中国	6 月外汇储备(美元)	30,620 亿	30,536 亿
	美国	6 月失业率	4.3%	4.3%
	美国	6 月非农就业人口变动	177,000	138,000
10	中国	6 月消费者物价指数(年比)	1.5%	1.5%
	中国	6 月生产者物价指数(年比)	5.4%	5.5%
	中国	6 月出口(美元,年比)	8.4%	8.7%
	中国	6 月进口(美元,年比)	13.0%	14.8%
10-15	中国	6 月 M2 货币供应(年比)	9.6%	9.6%
	中国	6 月新增人民币贷款	11,000 亿	11,100 亿
17	中国	第二季 GDP(年比)	—	6.9%
	中国	6 月工业生产(年比)	—	6.5%
	中国	6 月零售销售(年比)	—	10.7%
	中国	1-6 月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.6%
20	日本	日本央行议息结果	—	—
	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
27	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
28	美国	第二季 GDP 初值(年度化环比)	—	1.4%
31	中国	7 月官方制造业采购经理人指数	—	51.7

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

附录 2：市场估值及重要指标

图 11：恒生指数预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 12：恒生指数预测股息率



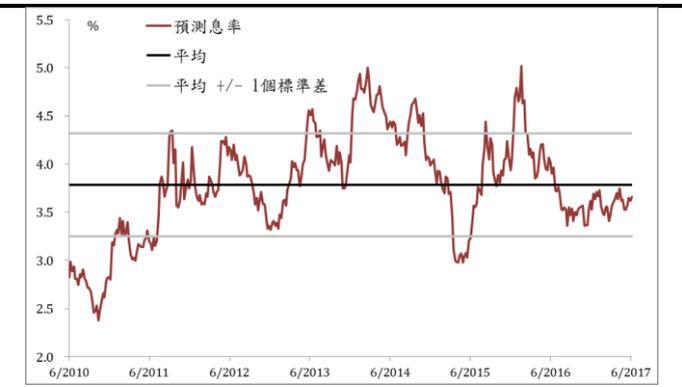
资料来源：彭博、招银国际研究

图 13：恒生国企指数预测市盈率



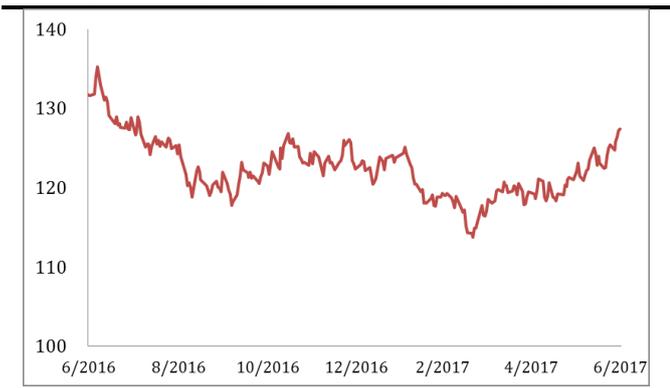
资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生国企指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 15：恒生 AH 股溢价指数（100 以上为 A 股溢价）



资料来源：彭博、招银国际研究

图 16：美元兑在岸人民币汇价



资料来源：彭博、招银国际研究

附录3：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		48.2%										
汇丰控股	5	10.6%	72.65	75.3	15.2	14.0	1.04	1.17	1.16	5.5%	5.5%	5.5%
建设银行	939	8.0%	6.05	5.7	5.5	5.3	0.81	0.76	0.69	5.3%	5.4%	5.7%
友邦保险	1299	8.4%	57.05	21.2	19.3	17.5	2.52	2.34	2.14	1.5%	1.8%	2.0%
工商银行	1398	4.7%	5.27	5.9	5.8	5.6	0.84	0.78	0.70	5.1%	5.1%	5.3%
中国银行	3988	3.7%	3.83	6.0	5.9	5.5	0.72	0.67	0.62	5.0%	5.2%	5.6%
中国平安	2318	3.3%	51.45	13.1	12.1	10.8	1.98	1.83	1.59	1.7%	1.7%	1.9%
香港交易所	388	2.9%	201.80	43.1	35.6	32.3	7.25	7.36	7.07	2.1%	2.5%	2.7%
中国人寿	2628	2.2%	23.85	30.6	22.4	18.6	1.92	1.78	1.66	1.2%	1.6%	1.8%
中银香港	2388	1.7%	37.35	7.1	14.0	13.0	1.76	1.65	1.55	3.1%	3.6%	3.8%
恒生银行	11	1.5%	163.30	19.3	17.5	16.2	2.34	2.18	2.08	3.7%	3.9%	4.2%
交通银行	3328	0.6%	5.51	5.3	5.4	5.2	0.55	0.57	0.53	5.7%	5.5%	5.6%
东亚银行	23	0.6%	33.55	24.5	16.1	19.0	1.16	1.08	1.04	1.7%	2.7%	2.4%
资讯科技		11.6%										
腾讯控股	700	10.3%	279.20	55.9	38.6	29.9	11.81	9.99	7.69	0.2%	0.3%	0.4%
瑞声科技	2018	0.9%	97.60	25.8	19.4	16.3	7.63	5.84	4.72	1.3%	1.6%	2.0%
联想集团	992	0.4%	4.93	13.1	10.0	9.2	2.18	1.82	1.64	5.4%	4.3%	5.4%
地产		10.4%										
长实地产	1113	1.9%	61.15	11.7	11.7	11.0	0.87	0.83	0.79	2.5%	2.7%	2.9%
新鸿基地产	16	1.8%	114.70	10.2	12.9	12.0	0.70	0.68	0.66	3.4%	3.5%	3.6%
领展房产基金	823	1.6%	59.40	7.4	24.7	23.1	0.95	0.95	0.94	3.8%	4.1%	4.3%
中国海外发展	688	1.1%	22.85	6.8	7.3	6.5	1.13	1.00	0.90	3.4%	3.6%	4.1%
九龙仓集团	4	1.0%	64.70	9.2	13.8	13.4	0.62	0.60	0.58	3.3%	3.4%	3.5%
华润置地	1109	0.8%	22.75	8.1	8.3	7.1	1.35	1.17	1.04	3.1%	3.5%	4.1%
新世界发展	17	0.7%	9.91	11.2	13.3	12.3	0.54	0.52	0.43	4.4%	4.4%	4.5%
恒基地产	12	0.6%	43.55	8.0	14.3	14.6	0.66	0.65	0.64	3.2%	3.3%	3.4%
信和置业	83	0.4%	12.80	11.4	15.5	15.7	0.64	0.63	0.61	4.0%	4.0%	4.0%
恒隆地产	101	0.5%	19.50	14.2	16.1	18.0	0.69	0.68	0.67	3.8%	3.9%	3.9%
电讯		7.1%										
中国移动	941	6.2%	82.85	13.6	12.7	11.9	1.50	1.41	1.32	3.3%	3.6%	3.9%
中国联通	762	0.8%	11.60	386.1	47.3	24.4	1.05	1.03	0.99	0.0%	0.7%	1.4%
能源		6.0%										
中国石化	386	1.9%	6.09	13.7	12.0	10.9	0.88	0.87	0.84	4.7%	4.9%	5.2%
中国海洋石油	883	1.9%	8.55	520.6	14.0	10.8	0.87	0.86	0.83	4.2%	4.2%	4.6%
中国石油	857	1.2%	4.78	96.7	20.9	14.3	0.63	0.63	0.61	1.4%	2.0%	2.8%
中国神华	1088	0.7%	17.38	12.1	8.9	9.6	0.91	0.97	0.91	3.0%	4.5%	4.3%
昆仑能源	135	0.3%	6.62	81.1	10.9	10.2	1.31	1.16	1.09	1.1%	2.2%	2.2%
公用		5.5%										
中电控股	2	1.9%	82.60	16.1	16.3	15.8	2.13	2.00	1.86	3.4%	3.5%	3.6%
香港中华煤气	3	1.5%	14.68	27.6	27.2	26.2	3.81	3.52	3.36	2.2%	2.3%	2.5%
电能实业	6	1.2%	68.95	22.9	20.1	19.3	1.24	1.33	1.31	3.9%	4.1%	4.1%
长江基建	1038	0.5%	65.60	17.0	16.8	16.0	1.71	1.57	1.52	3.4%	3.6%	3.8%
华润电力	836	0.4%	15.32	9.4	12.0	9.3	1.07	1.03	0.98	5.7%	5.6%	5.7%
综合类		4.5%										
长和	1	3.2%	98.00	11.5	10.8	9.9	0.96	0.85	0.80	2.7%	2.9%	3.2%
中信股份	267	0.8%	11.74	7.8	7.4	6.7	0.71	0.66	0.61	2.8%	3.2%	3.7%
太古股份	19	0.5%	76.25	11.4	14.8	14.2	0.51	0.52	0.51	2.8%	3.6%	3.8%
消费品		2.5%										
吉利汽车	175	1.1%	16.84	25.6	16.8	13.0	5.26	4.24	3.36	0.7%	1.2%	1.8%
蒙牛乳业	2319	0.5%	15.30	-69.5	20.8	17.7	2.50	2.24	2.06	0.7%	1.2%	1.4%
恒安国际	1044	0.5%	57.60	16.8	17.1	16.1	4.09	3.82	3.54	3.9%	3.9%	4.2%
中国旺旺	151	0.4%	5.27	16.3	17.5	17.4	4.66	0.60	0.54	18.2%	2.4%	2.5%
消费服务		3.3%										
银河娱乐	27	1.4%	47.40	32.3	26.0	23.7	4.37	4.02	3.57	0.0%	1.1%	1.3%
金沙中国	1928	1.1%	35.75	30.2	24.0	21.6	7.38	7.98	8.74	5.6%	5.7%	5.7%
港铁公司	66	0.8%	43.95	25.3	28.0	26.8	1.74	1.81	1.77	2.4%	7.5%	2.6%
国泰航空	293	0.1%	12.12	-82.9	-47.2	70.6	0.86	0.88	0.86	0.4%	0.2%	0.5%
工业		0.3%										
招商局港口	144	0.3%	21.65	12.3	13.7	13.2	0.86	0.91	0.88	4.0%	3.5%	3.6%

资料来源：彭博、招银国际研究

附录4：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		71.9%										
工商银行	1398	10.1%	5.27	6.5	6.5	6.3	0.84	0.78	0.70	5.1%	5.1%	5.3%
中国银行	3988	10.0%	3.83	6.4	6.3	5.9	0.72	0.67	0.62	5.0%	5.2%	5.6%
建设银行	939	9.4%	6.05	5.7	5.6	5.3	0.81	0.76	0.69	5.3%	5.4%	5.7%
中国平安	2318	9.7%	51.45	14.0	12.9	11.5	1.98	1.83	1.59	1.7%	1.7%	1.9%
中国人寿	2628	6.4%	23.85	37.5	27.4	22.8	1.92	1.78	1.66	1.2%	1.6%	1.8%
农业银行	1288	3.5%	3.69	6.2	5.9	5.7	0.81	0.75	0.68	5.3%	5.4%	5.7%
招商银行	3968	3.3%	23.55	9.5	8.7	7.9	1.22	1.14	1.02	3.6%	4.0%	4.4%
中国太保	2601	2.7%	31.90	24.1	20.2	17.1	1.90	1.75	1.62	2.5%	2.8%	3.2%
中国财险	2328	2.2%	13.04	9.3	8.3	7.6	1.40	1.25	1.10	2.7%	2.8%	3.1%
民生银行	1988	1.8%	7.79	6.1	6.1	5.9	0.72	0.66	0.60	4.1%	4.0%	4.0%
交通银行	3328	1.7%	5.51	6.1	6.2	6.0	0.55	0.57	0.53	5.7%	5.5%	5.6%
中信银行	998	1.7%	4.78	6.6	6.6	6.2	0.57	0.53	0.48	5.2%	5.1%	5.3%
海通证券	6837	1.5%	12.62	19.6	16.4	14.2	1.14	1.07	1.00	2.0%	2.4%	2.7%
中信证券	6030	1.2%	16.14	19.3	15.8	13.8	1.16	1.12	1.05	2.5%	2.4%	2.7%
新华保险	1336	1.1%	39.70	29.0	22.9	18.4	1.82	1.67	1.50	1.4%	1.7%	2.0%
邮政储蓄银行	1658	1.0%	4.50	8.0	7.1	6.2	0.91	0.82	0.73	1.9%	2.6%	2.9%
中国信达	1359	0.9%	2.91	6.2	5.3	4.7	0.66	0.66	0.60	5.1%	5.5%	6.1%
广发证券	1776	0.9%	15.68	15.6	13.7	11.8	1.32	1.22	1.13	2.6%	2.9%	3.3%
中国银河	6881	0.9%	7.00	19.2	17.7	15.3	1.00	0.92	0.86	2.7%	2.8%	3.2%
华泰证券	6886	0.9%	15.00	19.1	16.0	13.6	1.08	1.06	0.98	3.8%	3.2%	3.7%
中国人民保险	1339	0.9%	3.28	8.5	7.6	7.0	0.96	0.85	0.76	1.2%	0.8%	0.8%
能源		11.4%										
中国石化	386	5.6%	6.09	15.1	13.1	11.9	0.88	0.87	0.84	4.7%	4.9%	5.2%
中国石油	857	3.7%	4.78	170.0	36.7	25.2	0.63	0.63	0.61	1.4%	2.0%	2.8%
中国神华	1088	2.1%	17.38	16.8	12.5	13.4	0.91	0.97	0.91	3.0%	4.5%	4.3%
地产建筑		5.5%										
中国交建	1800	1.6%	10.06	13.1	11.8	10.5	0.89	0.83	0.75	2.2%	2.7%	3.0%
海螺水泥	914	1.2%	27.15	14.2	10.9	10.7	1.63	1.49	1.36	2.1%	3.0%	3.1%
万科	2202	1.1%	22.10	12.8	10.7	9.2	1.86	1.63	1.43	4.1%	5.0%	5.8%
中国中铁	390	0.9%	6.15	14.7	13.6	12.3	0.95	0.84	0.78	1.6%	1.9%	2.1%
中国铁建	1186	0.7%	10.18	11.2	10.0	9.1	0.91	0.84	0.76	1.8%	2.1%	2.3%
消费		5.2%										
国药控股	1099	1.5%	35.30	18.3	16.2	13.5	2.66	2.22	1.97	1.6%	1.8%	2.1%
比亚迪	1211	1.1%	47.90	25.5	25.8	19.8	2.35	2.01	1.83	1.3%	1.0%	1.3%
长城汽车	2333	1.1%	9.64	10.1	10.9	10.0	1.61	1.42	1.25	4.2%	4.0%	4.3%
东风集团	489	0.9%	9.23	5.2	5.3	5.1	0.71	0.64	0.57	2.9%	3.2%	3.3%
中国国航	753	0.6%	8.05	19.0	16.7	15.1	1.33	1.16	1.07	1.7%	1.5%	1.8%
公用		2.3%										
中广核电力	1816	0.8%	2.18	11.8	10.5	9.2	1.52	1.34	1.21	2.7%	3.0%	3.3%
华能国际	902	0.8%	5.42	11.7	23.1	13.2	0.83	0.88	0.82	6.2%	2.9%	5.5%
龙源电力	916	0.7%	5.68	11.2	9.6	8.1	1.04	0.89	0.83	1.7%	2.1%	2.5%
工业		1.8%										
中国中车	1766	1.1%	7.02	24.2	21.9	19.6	1.58	1.45	1.35	3.6%	2.7%	3.2%
中车时代电气	3898	0.7%	38.30	13.5	12.3	11.0	2.40	2.12	1.84	1.4%	1.6%	1.8%
电讯		1.8%										
中国电信	728	1.8%	3.71	14.5	13.0	11.7	0.83	0.80	0.76	2.9%	3.1%	3.4%

资料来源：彭博、招银国际研究

附录 5：深港通合资格港股（撇除沪港通之港股）

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		李宁	2331 HK	*山东新华制药	719 HK	伟能集团	1608 HK
数字王国	547 HK	天虹纺织	2678 HK	金融		天能动力	819 HK
仁天科技	885 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	红星美凯龙	1528 HK	超威动力	951 HK
金蝶国际	268 HK	TCL 多媒体	1070 HK	远东发展	35 HK	*金风科技	2208 HK
百富环球	327 HK	和谐汽车	3836 HK	英皇国际	163 HK	中国龙工	3339 HK
中国软件国际	354 HK	正通汽车	1728 HK	绿景中国地产	95 HK	中国飞机租赁	1848 HK
天鸽互动	1980 HK	大昌行	1828 HK	重庆银行	1963 HK	纷美包装	468 HK
IGG	799 HK	佐丹奴	709 HK	禹洲地产	1628 HK	伟禄集团	1196 HK
通讯		波司登	3998 HK	融信中国	3301 HK	*中联重科	1157 HK
中信国际电讯	1883 HK	中国利郎	1234 HK	上实城市开发	563 HK	*中集集团	2039 HK
香港宽频	1310 HK	超盈国际	2111 HK	中信建投证券	6066 HK	*东北电气	42 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	361 度	1361 HK	绿城服务	2869 HK	*山东墨龙	568 HK
酷派	2369 HK	*浙江世宝	1057 HK	宝龙地产	1238 HK	*东江环保	895 HK
*中兴通讯	763 HK	*比亚迪	1211 HK	新城发展	1030 HK	运输	
资源		*潍柴动力	2338 HK	国银租赁	1606 HK	越秀交通基建	1052 HK
中国金属利用	1636 HK	*海信科龙	921 HK	中骏置业	1966 HK	深高速	548 HK
阜丰集团	546 HK	基本消费		绿地香港	337 HK	中国外运	598 HK
招金矿业	1818 HK	福寿园	1448 HK	民众金融科技	279 HK	天津港发展	3382 HK
*晨鸣纸业	1812 HK	环球医疗金融	2666 HK	五龙动力	378 HK	中远海发	2866 HK
*鞍钢股份	347 HK	华润凤凰医疗	1515 HK	中国金融国际	721 HK	中远海能	1138 HK
中信资源	1205 HK	同仁堂科技	1666 HK	花样年	1777 HK	中外运航运	368 HK
西部水泥	2233 HK	枫叶教育	1317 HK	中国海外宏洋	81 HK	公用	
盈德气体	2168 HK	汇源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	粤丰环保	1381 HK
首钢资源	639 HK	石四药	2005 HK	彩生活	1778 HK	京能清洁能源	579 HK
非必需消费		西藏水资源	1115 HK	佳源国际	2768 HK	协鑫新能源	451 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	*广发证券	1776 HK	中国水务	855 HK
星美控股	198 HK	微创医疗	853 HK	*万科	2202 HK	中国电力新能源	735 HK
周生生	116 HK	中粮肉食	1610 HK	工业		中广核新能源	1811 HK
德永佳	321 HK	先健科技	1302 HK	通达集团	698 HK		
特步国际	1368 HK	联邦制药	3933 HK	五龙电动车	729 HK		
中国动向	3818 HK	*丽珠集团	1513 HK	齐合天地	976 HK		

*其 A 股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际研究

附录 6：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	4.33	600876 SH	19.04	-80.2
山东墨龙	568 HK	1.12	002490 SZ	4.40	-77.9
天津创业环保	1065 HK	5.17	600874 SH	19.57	-77.1
浙江世宝	1057 HK	7.62	002703 SZ	27.39	-75.8
京城机电	187 HK	1.95	600860 SH	6.86	-75.3
中石化油服	1033 HK	1.23	600871 SH	3.34	-68.0
东北电气	42 HK	2.05	000585 SZ	5.20	-65.8
南京熊猫电子	553 HK	4.27	600775 SH	10.22	-63.7
新华文轩	811 HK	6.55	601811 SH	15.56	-63.4
第一拖拉机	38 HK	3.93	601038 SH	9.23	-63.0
安徽皖通高速公路	995 HK	5.85	600012 SH	13.51	-62.4
中远海发	2866 HK	1.72	601866 SH	3.60	-58.5
大连港	2880 HK	1.45	601880 SH	2.96	-57.4
上海电气	2727 HK	3.75	601727 SH	7.57	-57.0
山东新华制药	719 HK	7.54	000756 SZ	15.18	-56.9
中船防务	317 HK	13.96	600685 SH	27.38	-55.7
潍柴动力	2338 HK	6.84	000338 SZ	13.20	-55.0
广汽集团	2238 HK	13.70	601238 SH	26.06	-54.3
中国中冶	1618 HK	2.64	601618 SH	5.01	-54.2
北京北辰实业	588 HK	3.30	601588 SH	6.20	-53.8
东方证券	3958 HK	7.46	600958 SH	13.91	-53.4
重庆钢铁	1053 HK	1.15	601005 SH	2.13	-53.1
大唐发电	991 HK	2.49	601991 SH	4.52	-52.1
中海油田服务	2883 HK	6.26	601808 SH	11.04	-50.7
兖州煤业	1171 HK	7.00	600188 SH	12.24	-50.3

资料来源：彭博、招银国际研究

*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	27.15	600585 SH	22.73	3.8

资料来源：彭博、招银国际研究

*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。

附录 7：招银国际模拟港股投资组合

招银国际证券于 2014 年 1 月 13 日成立模拟港股投资组合。每个交易日收市后，上载至招银国际公司网页，客户登入帐户便可参阅。

模拟组合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「长线」及「短线」部分：

「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%），主要投资基本面因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

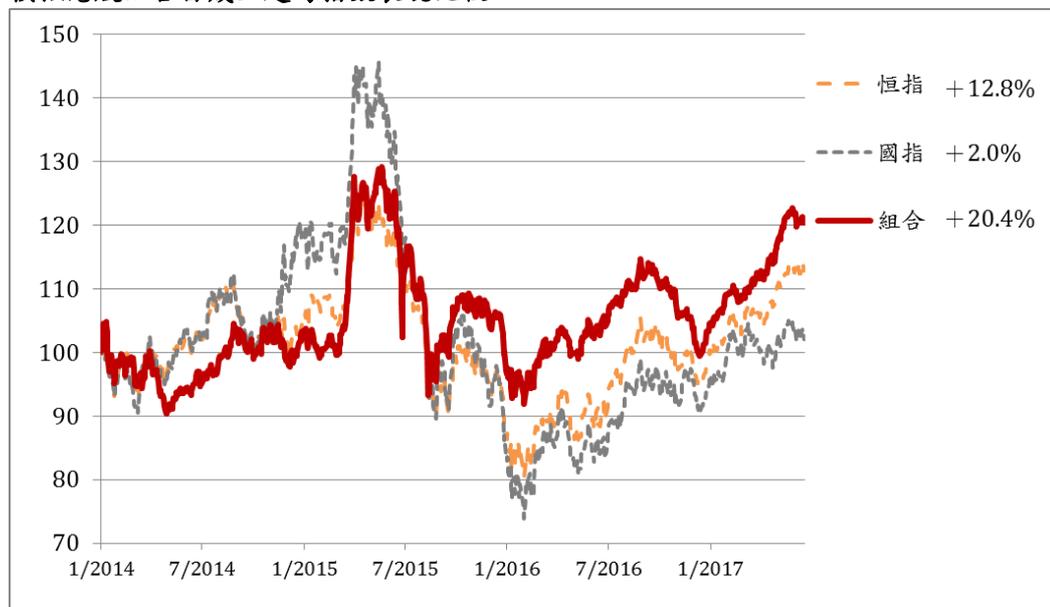
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

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。

股份	代号	行业	本年度 预测市盈率	下年度 预测市盈率	股息率 (%)	买入价 (港元)	收市价 (港元)	总回报 (连股息)	占组合比重
腾讯控股	700	科网	38.7	29.9	0.2	113.9	279.2	147.0%	12.5%
领展房产基金	823	房产基金	24.6	22.9	3.8	46.04	59.40	37.2%	9.9%
香港电讯-SS	6823	电讯	15.2	14.7	6.0	9.87	10.24	15.3%	8.0%
新华保险	1336	保险	17.0	13.6	1.4	35.32	39.70	13.3%	6.0%
华润置地	1109	地产	8.2	7.1	3.1	21.89	22.75	8.2%	6.6%
友邦保险	1299	保险	19.3	17.4	1.5	47.00	57.05	22.7%	7.4%
海尔电器	1169	家电	15.6	13.7	0.0	15.95	20.30	28.4%	7.0%
东阳光药	1558	医药	13.3	10.7	2.1	15.96	16.58	4.9%	5.6%
长实地产	1113	地产	12.2	11.4	3.8	52.83	61.15	17.9%	6.4%
莎莎国际	178	零售	20.7	16.8	4.2	3.11	3.08	-1.0%	4.6%
中信建投证券	6066	券商	7.6	6.5	3.0	7.10	6.93	0.1%	5.7%
中国银行	3988	银行	5.9	5.5	5.1	3.84	3.83	-0.2%	6.0%
中国海洋石油	883	能源	13.9	10.6	4.1	8.55	8.55	0.0%	6.0%
现金 (8.2%)									8.2%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								20.4%	
组合整体回报 (2017年度)								18.9%	

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2017年6月30日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2017 年 6 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上责任。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人士。