

每日投資策略

大市展望 · 每日一股 · 行業速評

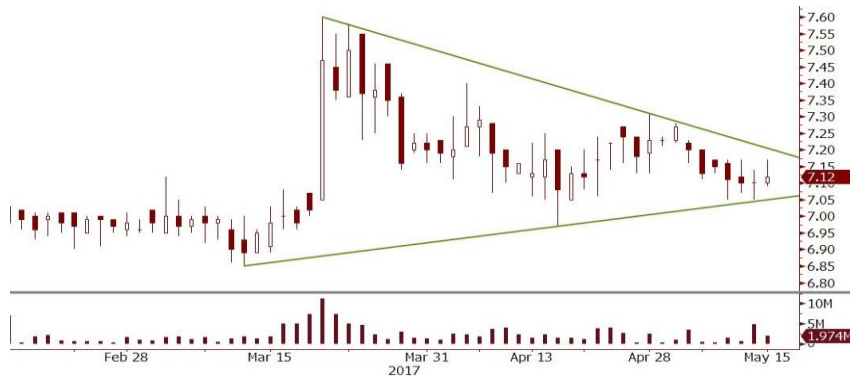
港股大市展望

- ❖ **中資金融股及油金股追落後。**恒指連升五日，騰訊(700 HK)屢創新高，中資金融股亦發力，估計短期仍會有資金於落後板塊追落後，除了中資金融股，資源股亦有望獲追捧，因為油價大幅反彈，美元亦回軟，均有利石油及金礦股。
- ❖ **MSCI 明晨公布指數成份股變動。**MSCI 中國指數及 MSCI 香港指數有以下變動，將於本月 31 日收市後生效：

MSCI 中國指數		MSCI 香港指數	
新增	美圖公司(1357 HK)	剔除	國泰航空(293 HK)
	敏實集團(425 HK)		
	四環醫藥(460 HK)		
	Momo Inc ADR		
	Autohome ADR		
剔除	輝山乳業(6863 HK)		
	中國外運(598 HK)		
	恒騰網絡(136 HK)		

每日一股：中信建投證券(6066 HK)

- ❖ **基本因素：**A 股於 6 月份有機會獲納入 MSCI 新興市場指數，未來數周可能偷步炒作，內地券商股有望受惠，而部份券商股昨日開始急升。**中信建投證券(6066 HK)** 業務多元化而均衡，盈利能力亦勝同業，去年平均權益收益率 (ROE) 約 14.8%，為招銀國際覆蓋的券商股之中最高。
- ❖ **技術分析：**去年 12 月才上市，沒經歷 2015 年中的股市高峰，因此上方並無積壓「蟹貨」，上升阻力較其他券商小。股價正運行至三角形盡頭，即將出現突破，料向上機會較高。
- ❖ **買入：現價 目標：7.6 元 止損：6.8 元**



資料來源：彭博、招銀國際研究

招銀國際研究部

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@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	25,372	0.86	15.32
恒生國企	10,450	1.63	11.23
上證綜指	3,090	0.22	-0.43
深證綜指	1,827	0.37	-7.22
美國道瓊斯	20,982	0.41	6.17
美國標普 500	2,402	0.48	7.30
美國納斯達克	6,150	0.46	14.24
德國 DAX	12,807	0.29	11.55
法國 CAC	5,417	0.22	11.42
英國富時 100	7,454	0.26	4.36
日本日經 225	19,870	-0.07	3.95
澳洲 ASX 200	5,838	0.03	3.05
臺灣加權	10,037	0.50	8.47

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	34,649	1.30	14.32
恒生公用事業	14,979	0.60	16.25
恒生地產	34,318	0.38	18.37
恒生工商業	56,088	-0.37	12.09

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)	23.4
深港通 (南下)	3.8
滬港通 (北上)	8.8
深港通 (北上)	8.8

資料來源：彭博

經濟及行業速評

❖ **燃氣股利潤被管制，估值可能持續調整。**發改委針對燃氣下游分銷行業 6% 的利潤管制目標徵求意見稿，對於整個燃氣板塊影響巨大。目前三大燃氣分銷的 17 年預測市盈率約 13 倍，市帳率則在 1.9-2.2 倍區間。我們認為隨著市場對於這個消息的進一步消化，燃氣行業估值仍將可能持續進行調整。對於徵求意見稿的理解，我們認為城市燃氣分銷商與發改委仍存在探討的餘地及空間，包括對於 1) 6% 的資產回報率目標，以及 2) 60% 的管道使用率用於定價基準這兩條。參考發改委對於能源領域的其它定價意見徵求，近一兩年均以較低的價格或回報率水平試探市場反應，在最終政策形成則所上調。6% 的資產回報率 (ROA) 顯著低於中游管道 8% 的回報水平，並且目前的管道使用率普遍低於 60%，我們認為這之間在政策執行的層面尚存在探討空間。此外，目前的燃氣消費水平距離國家十三五規劃目標較遠，還需要燃氣分銷商進行大量的工作以推廣天然氣應用。因此，對於最終落地執行的政策，我們預期最終結果會較徵求意見稿水平要好。短期來看，因股本回報率 (ROE) 水平將因利潤管制而明顯下降，出於對政策及市場風險的規避，燃氣行業的估值水平有持續向下的壓力。未來資產質量較優的企業在利潤管制的政策之下預計 ROE 將回落至略高於 10% 水平，因利潤水平變化較大，以市帳率作為相對估值參考將比較合適，初步相關企業市帳率將回落至 2 倍以下，長期估值水平將回落到 1.5-2 倍區間。

招銀國際模擬港股投資組合

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	
長線 (49.9%)	騰訊控股	700	科網	36.6	28.7	0.2	113.9	259.0	128.1%	11.9%
	領展房產基金	823	房產基金	25.8	24.3	3.8	46.04	58.10	31.8%	9.9%
	香港電訊-SS	6823	電訊	15.2	14.3	6.1	9.87	10.14	14.3%	8.1%
	新華保險	1336	保險	17.5	13.6	1.3	35.32	41.10	17.3%	6.4%
	華潤置地	1109	地產	7.6	6.5	3.4	21.89	20.95	-2.8%	6.2%
	友邦保險	1299	保險	19.1	17.2	1.5	47.00	55.70	18.5%	7.4%
短線 (40.7%)	東陽光藥	1558	醫藥	14.7	11.8	1.9	15.96	17.68	10.8%	6.1%
	華能新能源	958	能源	7.2	6.4	1.8	2.80	2.64	-5.6%	5.3%
	海爾電器	1169	家電	14.9	13.1	0.9	15.95	19.00	19.1%	6.6%
	長實地產	1113	地產	11.7	10.7	4.0	52.83	57.45	8.7%	6.1%
	莎莎國際	178	零售	28.3	22.0	4.2	3.11	3.34	7.4%	5.1%
	中信建投證券	6066	券商	8.0	6.7	2.9	7.10	7.12	0.3%	5.9%
都市麗人	2298	服裝	15.4	13.4	2.0	2.70	3.03	12.2%	5.5%	
現金 (9.4%)									9.4%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								18.0%		
組合整體回報 (2017年度)								16.5%		

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2017年5月15日)

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。

以上模擬投資組合由招銀國際證券有限公司(“本公司”)設計，資料僅作參考之用，本公司對以上資訊的準確性和可靠性不能亦不會作任何保證或承擔，並對基於該等資料或有關的錯漏或延誤而作出的任何決定或導致的損失或損害概不負責。

當中股票投資分為「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(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(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，亦未必適合成中長線投資。

模擬投資組合僅屬於非使用真實金錢之虛擬投資，不可作為或被視為以主事人或代理人身份邀請或提請任何人士作為證券買賣，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議。模擬投資組合所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險，且可能不適合所有投資者，並沒有把任何個人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。過去表現亦不代表未來的表現，未必對實際組合的未來表現有指示作用。本公司建議投資者獨立評估投資策略，並諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。任何參考本模擬投資組合所作的投資決定，完全由投資者自己承擔風險。

模擬投資組合所載資料，基於本公司認為可靠且已經公開的資訊，本公司力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本公司可發布其它與模擬投資組合所載資料及/或結論不一致的報告。本公司、其聯屬或關聯公司、董事、關聯方或雇員，可能持有模擬投資組合內所述或有關之證券，並可能不時進行買賣，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本模擬投資組合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。

如需索取更多有關證券的資訊，可向我們聯絡。

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並無直接或間接關係。

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並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责任。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佈時的判斷，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)2000年英國不時修訂之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

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 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士。