

2017 年 4 月 3 日

招財進寶 - 港股策略報告

4 月港股先低後高，低吸績優股

摘要

美國加快收水，中國貨幣政策轉中性

美國加息步伐加快。我們預計今年尚會加息兩次，下次最快料於 6 月。中國亦因經濟回穩，貨幣政策再不必如過去兩三年般寬鬆。人行今年政策定調為「穩健中性」。估計人行今年將保持基準利率及銀行存準率不變，但於公開市場操作上將略為收緊。

資金流向主導港股

匯率及資金流向是本月影響港股的其一關鍵，因素包括美元、港元及北水。美元反覆回落，形成「頭肩頂」利空形態，若確認跌穿頸線，料部份資金將從美國流向新興市場。港元卻持續走弱，引起資金流走之憂慮。H 股較 A 股之折讓已收窄，對內地投資者的吸引力減低，除非折讓再度擴闊，否則估計北水南下的規模暫難顯著增加。

雄安新區概念股

中國宣布在河北省新設雄安新區，料將帶動建材、交通、基建、公用事業、住房等需求。短期最直接的受惠將會是基建，靠近河北省的水泥股料較受惠。新區帶來人口增長，長遠有利潔淨能源、燃氣、水務等股份。

投資策略：恒指料先跌後升，候低吸績優股

短期內資金流向料不利港股，圖表上出現利空訊號，估計 4 月份初期回落壓力較大，下半月焦點轉移至國企股首季業績，績優的股份料可反彈。策略上，本月初段可提高現金水平，候低吸納內地券商、內險、水泥及本港零售股。

焦點股份

中信建投證券(6066 HK)：內地券商今年首季盈利料大幅增長。A 股於 6 月份「入摩」呼聲上升，料有偷步炒作。中信建投業務多元化而均衡，去年表現及盈利能力勝同業。去年 12 月才上市，股價剛創新高，上升阻力較同業小。

中國太保(2601 HK)：內險股去年盈利普遍下跌，因投資收益下降。今年市場利率有回升之勢，A 股亦表現靠穩，投資收益有望回升。太保去年業務強勁，內含價值增長 20%，壽險一年新業務價值大增 57%。今年首兩月，壽險新增保費按年增長 55%。

華潤水泥(1313 HK)：內地去產能政策今年擴展至水泥業，料支持水泥價格。華潤水泥去年盈利增長 31%，並預期今年首季盈利按年顯著增加，主因水泥售價於今年首兩月增長 24%。首季原屬水泥傳統淡季，但公司今年首季水泥售價較去年第四季更高。

莎莎國際(178 HK)：內地訪港旅客回升，有利本港化粧品零售。中國對南韓的旅遊禁令，勢將令部份旅客改為赴港，加強本港零售復甦之勢。莎莎股息率吸引。

蘇沛豐, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	24,112
52 周高/低位	24,657/19,595
大市 3 個月日均成交	739 億港元

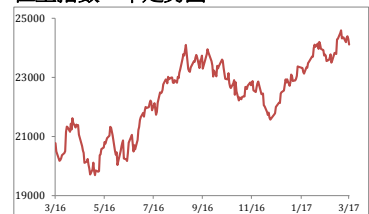
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+1.6%	-0.2%
3 個月	+9.6%	+9.4%
6 個月	+3.5%	+7.2%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往市場策略報告

[17 年 3 月 1 日 - 港股面臨調整，轉投高息及國策股](#)

[17 年 2 月 1 日 - 聚焦盈喜股，選資源及新能源](#)

[17 年 1 月 4 日 - 恒指料先高後低，去產能行業看漲](#)

[16 年 12 月 1 日 - 歐洲動盪美國加息，恒指料先跌後升](#)

[16 年 11 月 21 日 - 2017 雲鵬飛舞，恒指可見 25800](#)

[16 年 11 月 1 日 - 特朗普勝算回升，恒指或跌至 21,500](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2017 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中信建投證券	6066 HK	7.20	522	8.1	1.08	14.3	3.2	-7%
中國太保	2601 HK	28.05	2,722	16.1	1.55	10.0	2.8	16%
華潤水泥	1313 HK	4.35	284	10.2	0.99	10.1	3.4	110%
莎莎國際	178 HK	3.06	92	25.9	4.12	16.6	5.9	-12%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 2017 年 3 月 31 日

經濟及市場焦點

美國今年料加息三次

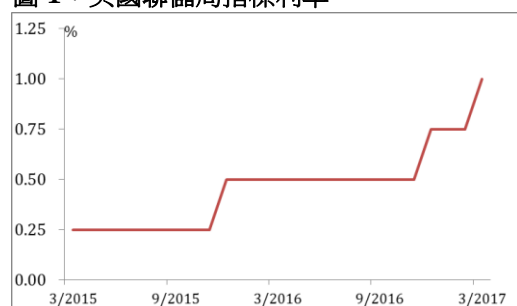
美國聯儲局於 3 月中決定加息 0.25 厘，是這次加息周期的第三次，之前兩次分別於 2015 及 2016 年 12 月，今次加息與上次相隔僅三個月，步伐明顯加快（圖 1）。

美國新任總統特朗普於去年 11 月當選後，市場對其基建投資及減稅政策頗有憧憬，但他於 3 月底於國會推行醫療改革遇阻，令人質疑稍後能否順利推行基建及減稅。特朗普的政策推行進度，無疑會影響美國經濟前景，從而左右貨幣政策。

不過，聯儲局最重視全民就業及物價穩定。美國就業市場早已復甦，令聯儲局遲遲未將利率正常化的是通脹未達標。儲局視為通脹指標的核心個人消費開支（core PCE），於 2015 年 12 月首次加息時，按年升幅僅 1.38%，離儲局目標 2% 尚遠，但最新數值已升至 1.74%（圖 2），加上油價已較一年前回升 26%，料將逐漸推動通脹邁向 2% 目標，令聯儲局有條件提高加息步伐。我們預計聯儲局今年尚會加息兩次，與聯儲局本身的利率預期一致，下次加息最快料於 6 月。

另外，近期歐洲經濟表現勝預期。去年 6 月英國公投脫歐後，市場對歐洲經濟前景相當悲觀，但近半年歐元區及英國之經濟數據均不俗，花旗經濟驚喜指數顯示，歐、英、美之數據持續勝市場預期（圖 3）。可以預期，歐洲央行及英倫銀行毋須加強貨幣寬鬆，反而開始考慮逐步退出量化寬鬆。換言之，美國正開始收水，稍後料到歐洲，歷時逾八年的全球超寬鬆貨幣政策逐漸正常化，雖然步伐料將相當緩慢。

圖 1：美國聯儲局指標利率



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 2：美國核心個人消費開支



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 3：花旗經濟驚喜指數



資料來源：彭博、招銀國際證券

歐洲聚焦法國選舉，料 5 月才揭曉

繼去年英國公投脫歐及美國選出特朗普當總統後，至今最重要的政治事件將會是法國總統選舉。法國於 4 月 23 日舉行首輪投票，若無候選人取得過半數支持，得票最多的兩名候選人將於 5 月 7 日之第二輪投票決勝負。市場最關注立場極右的勒龐（Marine Le Pen）會否爆冷勝出，因為她被視為「女特朗普」，排斥移民，主張脫離歐盟、重用法郎。若她當選，法國脫歐風險大增，而歐盟若失去區內第二大經濟國，幾可肯定瓦解，造成的經濟及金融震盪難以估計。

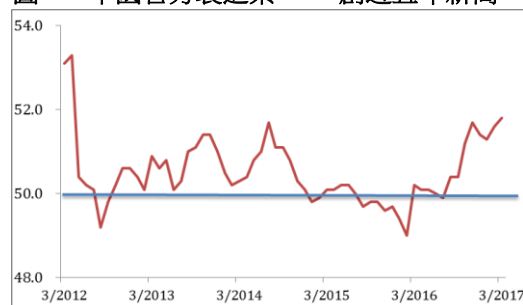
民調顯示，勒龐與中間派候選人馬克朗（Macron）之支持率皆約為 26%，領先獲 18% 支持率的偏右共和黨候選人菲雍（Fillon）。歷史顯示，法國選民總會於第二輪投票支持立場較溫和的候選人，因此從未現極左或極右的總統，所以 Macron 是大熱門。不過，最近發生的倫敦恐襲及巴黎華人示威，可能加劇法國人對移民之不滿，令勒龐勝算提高。因此，雖然要待 5 月才知誰主法國，本月已須密切留意歐洲政治局勢，若法國民意右傾，或會打擊歐洲以至環球股市。

中國貨幣政策轉為穩健中性

中國經濟去年第三季回穩，官方製造業採購經理指數（PMI）去年 8 月重上 50 以上之擴張區，今年 3 月升至 51.8，創接近五年新高（圖 4），預示經濟擴張加快。物價指數則顯示通縮威脅已解除，工業生產者出廠價格指數（PPI）按年下跌四年半後，去年 9 月由負轉正，今年 2 月大升 7.8%。全國居民消費價格指數（CPI）則基本上保持於 2% 附近（今年首兩月因春節因素較為波動）（圖 5）。

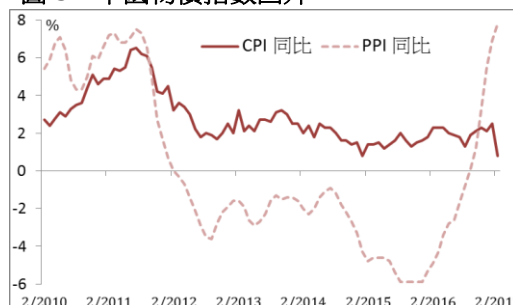
既然經濟增速及通脹回穩，貨幣政策再不必如過去兩三年般寬鬆。人民銀行對今年貨幣政策的定調是「穩健中性」。總理李克強於 3 月份「兩會」發表的政府工作報告，下調經濟增長目標至 6.5% 左右，並表示要控制槓桿，防控金融風險。另外，3 月中美國聯儲局加息後，人民銀行隨即調高了中期借貸便利（MLF）、常備借貸便利（SLF）及逆回購利率，亦釋出貨幣政策稍為收緊的訊號。我們估計人民銀行今年將保持基準利率及銀行存款準備金比率不變，但當美國逐步加息，相信人行於公開市場操作上亦將略為收緊。至於對股市的影響，估計短期內不大，一來貨幣政策只是微調，二來貨幣政策需時反映於經濟及市場。

圖 4：中國官方製造業 PMI 創近五年新高



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 5：中國物價指數回升



資料來源：彭博、招銀國際證券

資金流向主導港股

本月影響港股的其中一個關鍵，是匯率及資金流向，因素包括美元、港元及北水。

美元於去年 11 月總統選舉後急升，美匯指數一度升至 103 以上，但隨著市場對特朗普的憧憬冷卻，以及消化今年加息步伐加快的預期，美元反覆回落，3 月底曾失守 99。這半年來，美匯指數形成「頭肩頂」利空形態，若確認跌穿頸線 99，量度目標 94.5。若美元下跌，料資金將從美國流走，部份重回新興市場，包括中國內地及香港。

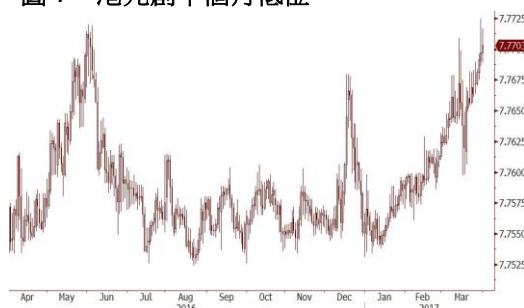
另一方面，港元卻持續走弱。雖然美元由年初高位回落約 3%，港元兌美元反而貶值，由年初接近強方保證 7.75，走弱至 7.77 以上，現時直迫去年 5 月的低位 7.7715（圖 7），開始引起資金流出香港之憂慮。

圖 6：美匯指數形成頭肩頂



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 7：港元創十個月低位



資料來源：彭博、招銀國際證券

內地資金亦舉足輕重。自去年 12 月「深港通」開通後，H 股跑贏 A 股，A 股較 H 股之溢價由 26% 收窄至現時之 16%，H 股對內地投資者的吸引力減低，「港股通」南下資金亦有減少的趨勢（圖 8）。除非 A 股溢價再度擴闊，否則估計北水南下的規模暫難顯著增加。

圖 8：北水南下隨 A 股溢價收窄而減少



資料來源：彭博、招銀國際證券

國企股首季業績參差

4 月為國企股首季業績期，大部份將於下半月公布。據彭博綜合預測，有公布季度業績及券商預測盈利的 29 隻國企指數成份股之中，約三份二股份之今年首季每股盈利按年增長或持平，約三份一倒退或轉虧。若按國企指數成份股權重推算，首季盈利持平，因為比重最高的內銀股平均盈利料下跌。由於去年首季內地經濟接近周期底部，今年首季經濟增速料回升，周期性股份盈利普遍料有不俗增長，如煤炭、水泥、地產、汽車。另外，去年首季為 A 股熊市末期，券商盈利基數甚低，今年首季盈利肯定大幅反彈，部份券商盈利料可翻倍。

表：部份國企指數成份股今年首季盈利預測

名稱	代碼	每股盈利同比	名稱	代碼	每股盈利同比
中信証券	6030 HK	114%	長城汽車	2333 HK	0%
華泰証券	6886 HK	100%	中國中鐵	390 HK	0%
海螺水泥	914 HK	90%	龍源電力	916 HK	0%
中國太保	2601 HK	83%	中信銀行	998 HK	0%
海通証券	6837 HK	73%	農業銀行	1288 HK	-3%
中國人壽	2628 HK	58%	工商銀行	1398 HK	-5%
中國神華	1088 HK	50%	建設銀行	939 HK	-6%
比亞迪	1211 HK	34%	交通銀行	3328 HK	-6%
廣發証券	1776 HK	33%	招商銀行	3968 HK	-7%
萬科	2202 HK	29%	新華保險	1336 HK	-8%
中國石化	386 HK	20%	中車時代電氣	3898 HK	-13%
中國電信	728 HK	11%	中國平安	2318 HK	-28%
中國鐵建	1186 HK	11%	華能國際	902 HK	-42%
中國中車	1766 HK	7%	中國石油	857 HK	盈轉虧
中國銀行	3988 HK	3%			

資料來源：彭博、招銀國際證券

雄安新區概念股

中國於 4 月 1 日宣布將在河北省新設雄安新區，規劃範圍包括雄縣、容城和安新三縣及周邊部分區域，距離北京、天津各約 100 公里（圖 9）。是推進京津冀協同發展的重大部署，有助疏解人口密集的北京之非首都功能。雄安新區規劃範圍包括雄縣、容城和安新三縣及周邊部分區域，起步區面積 100 平方公里，中期發展區面積約 200 平方公里，遠期控制區面積達 2,000 平方公里。

圖 9：雄安新區位置



資料來源：新華網

雄安新區屬於創新發展示範區，長遠對區域經濟及各個行業的影響有待觀察，較確定的是，建設新區將帶動建材、交通、基建、公用事業、住房等需求，周邊的房地產價格料會炒高。

短期最直接的受惠將會是基建，包括路橋建設、城市管網建設等。建材如水泥及鋼鐵的需求料增加。不過，鋼鐵企業一般銷售至全國以至海外，雄安帶來的額外需求或不大。交通基建的原理亦一樣，例如鐵路基建的受惠程度有限。反而水泥由於運輸成本高，區域性強，靠近河北省的北京金隅(2009 HK)料較受惠。

房地產方面，幾乎沒有上市發展商直接於雄安有項目，但於河北省有佈局的還不少，其中恒大地產(3333 HK)於河北有 20 個項目及 4 個舊改項目，合共建築面積約 1,600 萬平方米。不過，恒大全國土地儲備逾 2 億平方米，河北省僅佔約 7%，料股價對此消息反應不大。

公用事業方面，新區發展吸引人口遷入，長遠帶來電力、燃氣、水務等需求。由於雄安新區的發展特色包括「綠色生態宜居」，估計偏重風電、太陽能等潔淨能源，並在海綿城市、污水治理等方面會有更高要求。以下為部份預期受惠港股：

- **新天綠色環保(956 HK)**：業務集中於河北省，燃氣及風電約各貢獻一半盈利
- **新奧能源(2688 HK)**：總部設於河北廊坊的全國性燃氣分銷商
- **京能清潔 (579 HK)**：於北京從事燃氣發電，兼營風電、水電及光伏發電
- **北控水務(371 HK)**：北控旗下的水務平台，從事供水及污水處理
- **北控清潔能源 (1250 HK)**：北控旗下的光伏投資平台

技術分析

恒指頂背馳，支持於 23,500

- 恒生指數自 2015 年高峰 28,589 大跌至 18,279 見底，累跌一萬點，上月升至 24,657，剛好反彈了跌浪之黃金比率 0.682 倍，暫時受制於該水平（圖 10）。
- 日線圖顯示，過去兩個月恒生指數與 14 天相對強弱指數（RSI）及成交量出現頂背馳，為利空訊號，短期有回調壓力，支持位於 3 月上旬低位 23,500（圖 11）。

圖 10：恒生指數周線圖（兩年）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 11：恒生指數日線圖（半年）



資料來源：彭博、招銀國際證券

投資策略及焦點股份

恒指 4 月料先跌後升，候低買績優股

港股今年以來跑贏美股及 A 股，但短期內資金流向料不利港股，加上恒指於圖表上出現利空訊號，估計 4 月份初期港股回落壓力較大，但由於本月歐美料無重大負面消息，港股潛在跌幅不大，當進入下半月，市場焦點轉移至國企股首季業績，績優的股份料可反彈。策略上，本月初段可提高現金水平，候低吸納以下所述預期績優板塊及股份。

看好板塊：內地券商、內險、水泥、化粧品零售

- 中信建投證券(6066 HK)**：內地券商股由於去年首季盈利基數低，今年首季盈利料全線大幅增長。另外，指數公司 MSCI 再度諮詢是否將中國 A 股納入國際指數系列，並大改選股準則，可視為降低了門檻，A 股於 6 月份「入摩」呼聲上升，料有偷步炒作，最有利券商股。中信建投去年表現勝同業，於行業排名中，營業收入和淨利潤由 2015 年的第十，分別升至第五位和第六位。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。預料 ROE 於未來三年穩步上升，繼續位列行業前列。公司業務多元化而均衡，財富管理佔收入 41%，投行佔 27%，交易及機構投資者服務佔 20%，投資管理佔 9%。投行業務表現最突出，近幾年一直位列行業首位，去年收入按年增長 38%，於中國資本市場之股權融資承銷額及 IPO 承銷額分別位列第二及第一位。我們估計公司的投行業務收入今年將增長 25%，繼續成為盈利增長動力。中信建投去年 12 月才上市，股價剛創新高，相信上升阻力較同業小。
- 中國太保(2601 HK)**：內地保險股去年盈利普遍下跌，主要受投資收益下降（利率下跌及 A 股疲弱）及準備金折現率變動的影響。今年市場利率有溫和回升之勢，A 股亦表現靠穩，投資收益有望回升。太保去年業務增長強勁，內含價值增長 19.6%，壽險一年新業務價值大增 56.5%。今年首兩個月，壽險新增保費按年增長 55%，遠勝同業。
- 華潤水泥(1313 HK)**：內地去產能政策今年擴展至水泥行業，料支持水泥價格。華南地區龍頭華潤水泥去年盈利增長 31%，主要由於成本控制得宜，每噸水泥的平均電力成本下降 14%，令毛利率擴闊 3.4 個百分點至 27.4%。公司同時發首季度盈喜，預期盈利按年顯著增加，主要因為水泥產品的售價於今年 1 至 2 月按年增長 24.1%。首季度原本屬水泥傳統淡季，但公司今年首季水泥售價較去年第四季更高。綜合市場預期，公司今年盈利將增長 1.1 倍。
- 莎莎國際(178 HK)**：內地訪港旅客回升，有利化粧品零售商莎莎。2016 年香港零售銷售額下跌 8.1%，今年首兩個月跌幅收窄至 3.1%，其中化粧品更逆市升 2.7%。政府初步數據顯示，3 月份上半月訪港旅客錄得 5.5% 升幅，其中內地旅客上升 7.5%，而去年 3 月訪港內地旅客按年跌 6.9%，可見內地旅客已回升。中國對南韓的旅遊禁令，勢將令部份旅客改為赴港，加強本港零售業復甦之勢。莎莎股息率吸引。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2017 年預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中信建投證券	6066 HK	7.20	522	8.1	1.08	14.3	3.2	-7%
中國太保	2601 HK	28.05	2,722	16.1	1.55	10.0	2.8	16%
華潤水泥	1313 HK	4.35	284	10.2	0.99	10.1	3.4	110%
莎莎國際	178 HK	3.06	92	25.9	4.12	16.6	5.9	-12%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 2017 年 3 月 31 日

4 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
3	美國	3 月 ISM 製造業指數(年比)	57.0	57.7
5	美國	聯儲局公開市場委員會 3 月份會議紀錄	—	—
7	美國	3 月失業率	4.7%	4.7%
	美國	3 月非農就業人口變動	174,000	235,000
	美國	3 月平均時薪(月比)	0.3%	0.2%
	中國	3 月外匯儲備(美元)	30,075 億	30,051 億
12	中國	3 月消費者物價指數(年比)	1.0%	0.8%
	中國	3 月生產者物價指數(年比)	7.5%	7.8%
13	中國	3 月出口(美元,年比)	3.2%	-1.3%
	中國	3 月進口(美元,年比)	12.1%	38.1%
14	美國	3 月 CPI(不含食品及能源, 年比)	—	2.2%
10-15	中國	3 月 M2 貨幣供應(年比)	11.0%	11.1%
	中國	3 月新增人民幣貸款	12,000 億	11,700 億
17	中國	第一季 GDP(年比)	—	6.8%
	中國	3 月工業生產(年比)	—	6.0%
	中國	3 月零售銷售(年比)	—	10.9%
	中國	3 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	8.9%
19	美國	聯儲局褐皮書	—	—
23	法國	總統選舉首輪投票	—	—
27	日本	日本央行議息結果	—	—
28	美國	第一季 GDP 初值(年化季比)	—	2.1%

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

市場估值及走勢圖

圖 12：恒生指數預測市盈率



圖 13：恒生國企指數預測市盈率



圖 14：恒生指數預測股息率



圖 15：恒生國企指數預測股息率



圖 16：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）

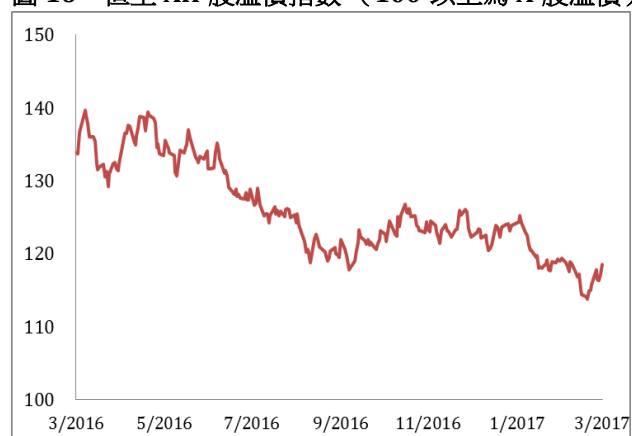


圖 17：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

深港通合資格港股（撇除滬港通之港股）

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
科技		中國動向	3818 HK	*山東新華製藥	719 HK	偉能集團	1608 HK
數字王國	547 HK	李寧	2331 HK	金融		天能動力	819 HK
仁天科技	885 HK	天虹紡織	2678 HK	紅星美凱龍	1528 HK	中國中冶	1618 HK
金蝶國際	268 HK	冠城鐘錶珠寶	256 HK	遠東發展	35 HK	超威動力	951 HK
百富環球	327 HK	TCL 多媒體	1070 HK	英皇國際	163 HK	*金風科技	2208 HK
中國軟件國際	354 HK	和諧汽車	3836 HK	綠景中國地產	95 HK	中國龍工	3339 HK
天鵝互動	1980 HK	正通汽車	1728 HK	重慶銀行	1963 HK	中國飛機租賃	1848 HK
IGG	799 HK	大昌行	1828 HK	禹洲地產	1628 HK	紛美包裝	468 HK
通訊		佐丹奴	709 HK	光大証券	6178 HK	偉祿集團	1196 HK
中信國際電訊	1883 HK	波司登	3998 HK	融信中國	3301 HK	*中聯重科	1157 HK
香港寬頻	1310 HK	中國利郎	1234 HK	上實城市開發	563 HK	*中集集團	2039 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	超盈國際	2111 HK	東方證券	3958 HK	*東北電氣	42 HK
酷派	2369 HK	361 度	1361 HK	中信建投證券	6066 HK	*山東墨龍	568 HK
*中興通訊	763 HK	*浙江世寶	1057 HK	綠城服務	2869 HK	*東江環保	895 HK
資源		*比亞迪	1211 HK	寶龍地產	1238 HK	運輸	
中國金屬資源利用	1636 HK	*濰柴動力	2338 HK	新城發展	1030 HK	越秀交通基建	1052 HK
洛陽鉬業	3993 HK	*海信科龍	921 HK	國銀租賃	1606 HK	大連港	2880 HK
阜豐集團	546 HK	基本消費		中駿置業	1966 HK	深高速	548 HK
招金礦業	1818 HK	福壽園	1448 HK	綠地香港	337 HK	中國外運	598 HK
*晨鳴紙業	1812 HK	環球醫療金融	2666 HK	民眾金融科技	279 HK	天津港發展	3382 HK
*鞍鋼股份	347 HK	華潤鳳凰醫療	1515 HK	五龍動力	378 HK	中遠海發	2866 HK
中信資源	1205 HK	復星醫藥	2196 HK	中國金融國際投資	721 HK	中遠海能	1138 HK
金隅股份	2009 HK	同仁堂科技	1666 HK	花樣年	1777 HK	廣深鐵路	525 HK
西部水泥	2233 HK	楓葉教育	1317 HK	中國海外宏洋	81 HK	中外運航運	368 HK
盈德氣體	2168 HK	匯源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	公用	
首鋼資源	639 HK	石四藥	2005 HK	彩生活	1778 HK	粵豐環保	1381 HK
非必需消費		西藏水資源	1115 HK	佳源國際	2768 HK	京能清潔能源	579 HK
寶勝國際	3813 HK	長江生命科技	775 HK	*廣發證券	1776 HK	協鑫新能源	451 HK
星美控股	198 HK	微創醫療	853 HK	*萬科	2202 HK	中國水務	855 HK
福耀玻璃	3606 HK	中糧肉食	1610 HK	工業		華電國際	1071 HK
周生生	116 HK	先健科技	1302 HK	通達集團	698 HK	中國電力新能源	735 HK
德永佳	321 HK	聯邦製藥	3933 HK	五龍電動車	729 HK	中廣核新能源	1811 HK
特步國際	1368 HK	*麗珠集團	1513 HK	齊合天地	976 HK		

*其A股於深圳上市

資料來源：深交所、彭博、招銀國際證券

A/H 股差價**H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份**

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
洛陽玻璃	1108 HK	5.56	600876 SH	22.90	-78.5
浙江世寶	1057 HK	8.69	002703 SZ	32.38	-76.2
山東墨龍	568 HK	2.11	002490 SZ	7.24	-74.2
東北電氣	42 HK	2.42	000585 SZ	7.57	-71.6
新華文軒	811 HK	7.07	601811 SH	21.79	-71.2
京城機電	187 HK	3.12	600860 SH	9.26	-70.1
安徽皖通高速公路	995 HK	6.15	600012 SH	16.65	-67.2
昆明機床	300 HK	2.49	600806 SH	6.41	-65.5
第一拖拉機	38 HK	4.54	601038 SH	11.29	-64.3
中石化油服	1033 HK	1.53	600871 SH	3.66	-62.9
中遠海發	2866 HK	1.74	601866 SH	4.13	-62.6
南京熊貓電子	553 HK	6.30	600775 SH	14.93	-62.6
大連港	2880 HK	1.45	601880 SH	3.10	-58.5
中船防務	317 HK	15.76	600685 SH	33.43	-58.2
廣汽集團	2238 HK	12.44	601238 SH	26.26	-58.0
大唐發電	991 HK	2.34	601991 SH	4.93	-57.9
山東新華製藥	719 HK	6.62	000756 SZ	13.88	-57.7
天津創業環保	1065 HK	4.21	600874 SH	8.16	-54.2
東方證券	3958 HK	7.58	600958 SH	14.68	-54.2
兗州煤業	1171 HK	6.04	600188 SH	11.40	-53.0
北京北辰實業	588 HK	2.88	601588 SH	5.29	-51.7
中國中冶	1618 HK	2.96	601618 SH	5.08	-48.3
洛陽鉬業	3993 HK	2.75	603993 SH	4.71	-48.2
鄭煤機	564 HK	5.01	601717 SH	8.58	-48.2
中海油田服務	2883 HK	7.46	601808 SH	12.65	-47.7

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	26.40	600585 SH	20.74	12.9
濰柴動力	2338 HK	13.72	000338 SZ	11.25	8.2
江蘇寧滬高速公路	177 HK	11.16	600377 SH	9.35	5.9
福耀玻璃	3606 HK	26.95	600660 SH	22.61	5.7
中國平安	2318 HK	43.50	601318 SH	37.01	4.2

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 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，佔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」部份佔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。

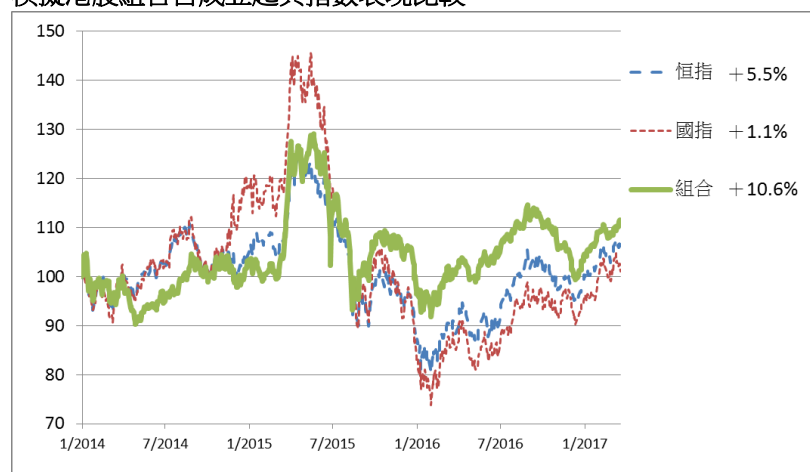
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

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
長線 (49%)	騰訊控股	700	科網	32.2	25.5	0.3	113.9	222.8	96.3%	10.9%
	領展房產基金	823	房產基金	24.2	22.8	4.0	46.04	54.45	23.9%	9.8%
	香港電訊-SS	6823	電訊	15.0	14.0	6.2	9.87	10.02	11.0%	8.6%
	新華保險	1336	保險	14.7	11.9	1.5	35.32	37.00	5.7%	6.1%
	華潤置地	1109	地產	7.6	6.6	3.4	21.89	21.00	-2.6%	6.7%
	友邦保險	1299	保險	17.0	15.5	1.7	47.00	49.00	4.3%	6.9%
短線 (43.5%)	港燈-SS	2638	公用	18.9	18.9	5.6	7.38	7.16	-3.0%	6.9%
	中金公司	3908	證券	12.3	9.9	0.0	10.61	11.70	10.2%	6.1%
	越秀房產信託基金	405	房產基金	24.6	22.0	7.1	4.42	4.58	3.5%	6.1%
	東陽光藥	1558	醫藥	13.9	11.1	2.0	15.96	16.64	4.3%	6.1%
	華能新能源	958	能源	7.5	6.6	1.7	2.80	2.69	-3.9%	5.7%
	海爾電器	1169	家電	14.1	12.5	0.7	15.95	17.80	11.6%	6.6%
	長實地產	1113	地產	10.8	10.0	4.4	52.83	52.35	-0.9%	5.9%
	現金 (7.4%)									7.4%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									10.6%	
組合整體回報 (2017年度)									9.3%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年3月31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2017年3月31日

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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: 香港中環夏慤道 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。報告所載資料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。而過去表現亦不代表未來的表現，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，並可能會受標的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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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資訊，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。