

5月经济数据反复 港股估值仍低

港股宏观策略周报

周报摘要:

- 内地4月资料较3月转弱，而早前5月财新制造业PMI再次收缩，市场担心经济再次转差探底，相信市场仍关注5月其他经济数据以判断会否进一步转弱。中国5月出口受海外经济回升带动增长，以美元计价按年升8.7%，高于市场预期的7%。其中出口美国及欧洲增长最迅速，前者达11.7%，而后者为9.7%。对日本及印度增长回落，分别为3.7%及12.3%。进口亦按年增长14.8%，远较预期的8.5%为佳。
- 不少企业于6月首周公布5月的包括销量、销售额或净利润资料，其中以内房股较普遍，其次为券商及汽车股。已公布资料的股份业绩普遍理想，41家公司中29家公司或70%都录得同比增长，只有12家录得按年倒退或亏损。当中以内房股表现较为理想，增长逾3成的股份达11家。内地于3月针对一、二线城市房地产的限贷升级对市场有一定影响，按月比较或稍为下跌，但较去年同期仍有很有增幅。
- 港股于4月及5月两个月由24,000点涨至26,000点，令部份投资者担心股市「过高」并可能出现较大调整。可是，虽然部份盈利表现突出的股份累积庞大升幅，但大部份股份表现仍反复，估值亦不高。而且，港股跟环球股市/指数比较，估值仍偏低。
- 公用股股价累积一定升幅，加上盈利缺乏增长，它们几乎全部的预期市盈率达平均为23.8倍，高于过去5年平均水平。另外，以去年底净资产作基础的市账率升至平均2倍，亦略高于过去5年平均水平。这表现它们普遍缺乏盈利增长，市盈率及市账率却因股价上升而偏高。而且，它们的预期股息率却较去年为低。
- 【板块配置建议】:** 根据环境保护部环境规划院测算，“十三五”期间，全社会环保投资将达到17万亿元，为“十二五”的3倍以上；产业年增速有望达到18%；节能环保产业增加值占国内生产总值的比重将从2015年的2.1%左右增至2020年的3%以上。环保产业将成为中国拉动经济增长的重要支柱。

环球主要指数一周表现

各国指数	收市價	變動%	年初至今%	市盈率(x)	市帳率(x)	股息率(%)
恒生指数	25,900.4	0.14	17.73	11.74	1.20	3.44
恒生国企指数	10,562.4	-0.33	12.43	7.79	0.88	3.90
上证综合指数	3,158.4	2.16	1.76	12.37	1.36	2.22
MSCI 中国指数	73.6	1.29	25.40	12.02	1.51	2.27
日经 225指数	19,882.8	-1.43	4.02	16.01	1.55	1.98
道琼斯	21,272.0	0.31	7.64	15.98	3.35	2.59
标普500指数	2,431.8	-0.30	8.62	16.72	2.76	2.16
纳斯达克指数	6,207.9	-1.55	15.32	20.12	3.48	1.17
德国DAX指数	12,815.7	1.19	11.62	13.06	1.66	3.13
法国巴黎CAC指数	5,299.7	-0.82	9.00	14.21	1.47	3.40
英国富时100指数	7,527.3	-0.27	5.38	14.14	1.85	4.31

来源: 彭博、中投证券(香港)

分析师

黄健星

852-3983 0873

allenwong@china-invs.hk

何瑞颖

852-3983 0872

Ingridhe@china-invs.hk

相关报告

内银拉升指数 关注5月经济数据表现

(17年05月06日)

内银转强利好港股表现

(17年04月29日)

环球股市处高位 资金转投旧经济股

(17年05月22日)

沪深港通资金推动港股突破

(17年05月15日)

内银忧虑加深 恒指高位整固

(17年05月08日)

复苏基础稳固 内银表现关键

(17年05月01日)

港股突破取决内银表现

(17年04月24日)

经济数据改善 港股向上趋势未变

(17年04月17日)

宏观策略

【宏观环境】

内地4月资料较3月转弱，而早前5月财新制造业PMI再次收缩，市场担心经济再次转差探底，相信市场仍关注5月其他经济数据以判断会否进一步转弱。中国5月出口受海外经济回升带动增长，以美元计价按年升8.7%，高于市场预期的7%。其中出口美国及欧洲增长最迅速，前者达11.7%，而后者为9.7%。对日本及印度增长回落，分别为3.7%及12.3%。进口亦按年增长14.8%，远较预期的8.5%为佳。中国出口与集装箱运价指数由去年3月到底开始回升，今年初曾一度回落但于3月时再度回升。其走势与中国出口方向一致，但由于运费同时受运力所影响，因此高低位不尽相同。整体而言，欧美经济复苏将支持中国出口回暖，市场或会对经济再次探底的忧虑稍为放缓，加上今年集装箱运力增长可控，将对集装箱航运股及其他出口相关企业有利。

不少企业于6月首周公布5月的包括销量、销售额或净利润资料，其中以内房股较普遍，其次为券商及汽车股。已公布资料的股份业绩普遍理想，41家公司中29家公司或70%都录得同比增长，只有12家录得按年倒退或亏损。当中以内房股表现较为理想，增长逾3成的股份达11家。内地于3月针对一、二线城市房地产的限贷升级对市场有一定影响，按月比较或稍为下跌，但较去年同期仍有很有增幅。已公布资料并于本港上市的9家券商中有6家的净利润都有所增加。内房5月销售普遍理想，同时5月乘用车销量按年上升1.2%，较4月时倒退3.2%大为改善。而且，吉利(175)及广汽(2238)5月汽车销量分别显著按年增长67%及28%。虽然吉利5月销量由于小型轿车销售减弱而较4月增幅略为放慢，然而其增幅仍较同业为高，支持汽车股表现。虽然几个行业的企业业绩并不全面，但或可从这几个经济环节企业盈利未有明显恶化，即使增幅较4月放慢，但较去年仍显著改善。

企业5月营运情况

股份	代号	销售额(按年)	券商	代号	净利润(按年)
金地商置	535	239.0%	中信证券	6030	96.0%
中國海外宏洋	81	126.5%	光大证券	6178	83.0%
新城发展控股	1030	113.0%	海通证券	6837	48.0%
融创	1918	91.0%	国泰君安	2611	30.1%
中国恒大	3333	75.0%	招商证券	6099	21.0%
中国金茂	817	54.0%	华泰证券	6886	11.0%
佳兆业集团	1638	43.7%	广发证券	1776	-16.0%
富力地产	2777	42.0%	中國銀河	6881	-24.20%
旭輝控股	884	40.2%	中州證券	1375	盈轉虧
首创置业	2868	34.0%			
碧桂园	2007	31.0%			
中国奥园	3883	27.0%			
時代地產	1233	24.3%			
龙光地产	3380	21.6%			
中国海外	688	19.0%			
建業地產	832	14.8%			
阳光100中国	2608	9.0%			
越秀地产	123	8.0%			
雅居乐集团	3383	7.7%			
當代置業	1107	-0.6%			
万科	2202	-1.4%			
世茂房地产	813	-2.0%			
景瑞控股	1862	-5.2%			
國瑞置業	2329	-9.5%			
花样年	1777	-24.0%			
绿城中国	3900	-31.5%			

汽车	代号	销量(按年)
吉利汽车	175	67.0%
广汽集团	2238	27.6%
长城汽车	2333	-3.8%

信息科技	代号	营业额(按年)
信利国际	732	12.0%

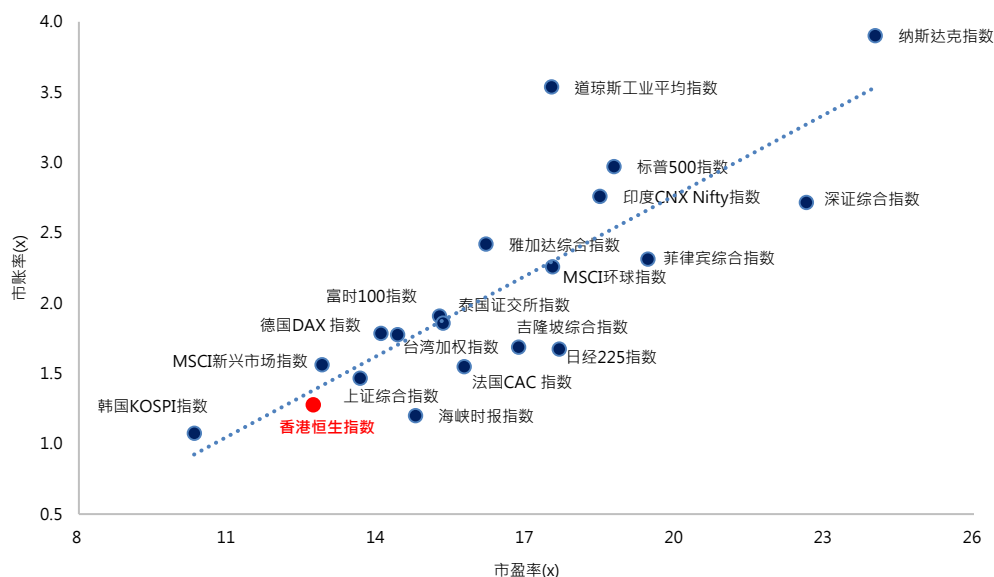
新能源	代号	發電量(按年)
龙源电力	916	5.4%

来源：彭博、中投证券(香港)

【港股展望】

港股于4月及5月两个月由24,000点涨至26,000点，令部份投资者担心股市「过高」并可能出现较大调整。可是，虽然部份盈利表现突出的股份累积庞大升幅，但大部份股份表现仍反复，估值亦不高。而且，港股跟环球股市/指数比较，估值仍偏低。比较全球20个指数的市盈率及市账率，两者明显较其他高的是纳斯达克指数，市盈率及市账率分别为24倍及3.9倍，因为指数包括全球最顶尖的科技股，令估值居高不下。由于量化宽松及美国经济改善等因素，道指及标普500指数估值相比其他股市亦较高。另一方面，估值偏低的主要为新兴市场股市及指数，包括MSCI新兴市场指数、恒指、韩国KOSPI及上证综合指数，主要由于新兴市场过去几年因内地经济疲弱而令盈利表现不佳，股市估值因此受压。欧洲股市估值略高于新兴市场但仍远较美股为低。港股今年上升主要是由于内地经济改善加上资金持续透过沪深港通流入所推动。虽然今年累计上升约18%，但估值跟环球市场相比仍处于较低水平，联储局加息及内地流动性收紧或令大市震荡，但相信大幅下跌的风险仍有限。

主要股市/指数市盈率及市账率



来源：彭博、中投证券(香港)

可是，过去两个月港股的升势仍集中于少数股份。港股中扣除ETF及上市不足1个月的股份有逾2,000只，这些股份中，今年首5个月跑赢恒指的只有不足500只或23%股份，而表现低于指数的有逾1,500只或77%，这表示假如随机买入10只股份，近8成机会表现会落后于恒指。更重要的是，所有股份中，至初至今录得升幅的只有一半股份，即使恒指升幅不俗，仍有近半股份今年以来是下跌的。很大原因是由于虽然中国经济回稳，但仍未惠及所有股份的盈利；加上资金主要流入沪深港通股份，因此升势仍未扩散。短线而言，仍关注强势的大型股，或个别具盈利复苏、注资或卖壳概念的小型股。

公用股则会受美国加息所拖累。本地公用股今年表现理想，股价升势略高于恒指，其中以煤气(3)、港铁(66)及领展(823)表现较佳。它们受追捧很大程度是由于低息环境下，投资者追求稳定股息回报，加上公司盈利基础稳固，股价波幅低，因此吸引大量投资者买入。可是，它们去年的盈利表现并不十分理想，除煤气及港灯(2638)去年的盈利持平外，其余3只去年盈利都录得近2成倒退。而且，由于股价累积一定升幅，加上盈利缺乏增长，它们几乎全部的预期市盈率达平均为23.8倍，高于过去5年平均水平。另外，以去年底净资产作基础的市账率升至平均2倍，亦略高于过去5年平均水平。这表现它们普遍缺乏盈利增长，市盈率及市账率却因股价上升而偏高。而且，它们的预期股息率却较去年为低。公用股过去5年的走势大致与美国10年期债息呈相反，市场利率上升会压抑公用股表现，反之亦然。由于市场普遍认为美国已进入加息周期，加上估计于本月再次加息，利率逐步上升将影响公用股表现。

本地公用股表现

股份	代号	预期	5年平均	往绩	5年平均	往绩	预期	今年
		市盈率	市盈率	市账率	市账率	股息率	股价(%)	
中电	2	16.6	16.9	2.2	1.8	3.3	3.4	18.6
煤气	3	28.1	25.0	3.9	3.5	2.1	2.2	21.8
港铁	66	28.1	15.4	1.7	1.3	12.4	7.5	22.4
领展	823	27.7	5.4	1.1	1.0	3.6	3.6	22.3
港灯	2638	18.4	-	1.3	-	5.6	5.4	12.5
平均		23.8	15.7	2.0	1.9	5.4	4.4	19.5

来源：彭博、中投证券(香港)

行业信息

【环保产业增速迅猛 政策利好市场潜力大】

数据显示,中国节能环保产业发展迅猛,产业总产值从2012年的2.99万亿元增加到2015年的4.55万亿元;环境保护相关产业的从业单位约有2.38万家,营业收入约为3.07万亿元,其中环保产品生产、服务营业收入约达3千亿元。

虽然产业发展速度很快,但生态环境问题仍十分突出,治理需求未被完全挖掘。2016年12月5日,国务院发布《“十三五”生态环境保护规划》,明确以“提高环境质量,加强生态环境综合治理,加快补齐生态环境短板”为核心的环保任务。同时,国家发改委颁布《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》,将全国城镇生活垃圾处理的焚烧目标比率由2015年的31%提升至2020年的54%,尤其是广东省(不包括深圳)的目标日垃圾焚烧发电处理量,更由2015年每日处理18,400吨大幅增至2020年每日处理73,000吨,使广东省成为最高增长潜力的垃圾焚烧发电市场之一。

根据环境保护部环境规划院测算,“十三五”期间,全社会环保投资将达到17万亿元,为“十二五”的3倍以上;产业年增速有望达到18%;节能环保产业增加值占国内生产总值的比重将从2015年的2.1%左右增至2020年的3%以上。环保产业将成为中国拉动经济增长的重要支柱。

粤丰环保(1381)

公司主营垃圾焚烧发电业务,得益于运营产能增加及BOT项目产生的建设收入,2016年录得收入16.5亿港元,按年增长39.6%,其中售电及垃圾处理收入同比增长33.5%至约7.8亿港元。年内,EBITDA按年增长37.3%至7.0亿港元,净利润则同比增47%至约4亿港元,唯建设及营运成本增加导致毛利率下降1.5个百分点至35.6%。

公司通过技术改进、扩充产能、签订BOT或管理协议等不同形式提升处理能力,增强盈利能力的同时分散经营风险。截至2017年3月22日,公司营运中或已签订管理协议的项目增加至13个,每日城市生活垃圾总处理能力达1.9万吨。去年公司于广东、广西及贵州等地新增5个垃圾焚烧发电厂项目,合共提升处理能力5,940吨,其中多个项目(代表至少3200吨处理能力)预计将于今年内完成建设或投入试运,有望推动未来盈利进一步增长。

另一方面,公司借助国家政策和广东省高潜力市场积极寻求策略性合作伙伴,在今年初与广东省政府直属金融控股集团子公司达成合作协议,后又与上海市政府辖下最大海外综合性企业“上实控股”的间接全资附属公司订立认购协议,后者以每股3.5港元认购公司3亿股新股,实际持股占比15.3%,成为公司第二大股东。该类合作便于公司更好地运用政府资源,共享项目、技术、管理和财务资源方面的优势,有助于提升公司竞争力,促进盈利增长。

根据彭博数据预测,公司17/18年营业收入将分别增长42.2%/8.8%至23.5亿/25.6亿港元;经营利润将增长33.3%/23.2%至7.3亿/9.0亿港元;净利润则同比增长38.5%/24.5%至5.5亿/6.8亿港元。对应预测PE为17.5/13.8倍,较16年的19.3倍及近三年之均值20.9倍,估值不高。

【财务数据】

基本数据		市场评级	
名称	粤丰环保	买入	15
代号	1381	沽售	0
市值(百万港元)	10214.18	持有	1
52周股价变动范围	3.34 - 4.88	平均目标价	5.4
3个月平均成交(百万港元)	18.63	现价	4.2
基本业务		4周盈利预测变动(%)	0.8

粤丰环保集团是一家领先的垃圾焚烧发电企业，专注于垃圾焚烧发电厂的建设、管理及营运

主要估值指标	2014	2015	2016	2017	2018
市盈率(P/E)	18.7	24.8	19.3	17.2	13.8
EV/EBITDA	10.0	15.6	13.6	13.5	11.2
市净率(P/B)	2.0	2.9	2.9	2.3	2.3
股息率(Yield)	0.0	0.0	0.0	0.0	-
股本回报率(ROE)	-	-	0.6	0.7	-
主要财务数据 (百万港币)	2014	2015	2016	2017	2018
损益表					
收入	794	1,185	1,654	2,351	2,557
毛利润	342	439	589	-	-
经营利润	294	377	549	-	-
净利润	223	272	400	554	690
每股数据					
每股盈利	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	1.2	1.2	1.3	1.8	1.7
每股派息	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	138	(100)	(139)	-	-
融资活动产生的现金流量	1,413	(117)	949	-	-
投资活动产生的现金流量	(273)	(663)	(640)	-	-
资产负债表					
现金及现金等价物	1,328	449	619	-	-
流动资产	1,566	803	972	-	-
固定资产	2,201	3,665	5,089	-	-
总资产	3,767	4,468	6,061	-	-
流动负债	468	785	859	-	-
总负债	1,349	2,134	3,338	-	-
股东权益	2,418	2,334	2,723	-	-
净债务	(426)	971	1,700	-	-
主要财务指标(%)	2014	2015	2016	2017	2018
营业收入增长	103.5	49.2	39.6	42.2	8.8
净利润增长	67.5	21.9	46.9	38.6	24.5
每股盈利增长	-	7.1	45.6	22.2	24.4
毛利率	43.1	37.1	35.6	-	-
净利率	28.1	23.0	24.2	23.6	27.0
净债务权益比	(17.6)	41.6	62.4	-	-

来源：彭博、中投证券(香港)

附表 1 本周重要数据

日期	国家	指数	期间	预测值	前值
06/12/2017	美国	预算月报	五月	-\$91.5b	-\$52.5b
06/12/2017	中国	人力资源调查	第三季	--	4.0%
06/13/2017	欧元区	ZEW调查预期	六月	--	3510.0%
06/13/2017	美国	NFIB中小企业乐观程度指数	五月	10500.0%	10450.0%
06/13/2017	美国	PPI最终需求 月环比	五月	0.0%	0.5%
06/13/2017	美国	PPI (除食品与能源) 月环比	五月	0.2%	0.4%
06/13/2017	美国	PPI (除食品、能源及贸易)月环比	五月	0.0	0.0
06/13/2017	美国	PPI最终需求 同比	五月	0.0	0.0
06/13/2017	美国	PPI (除食品与能源) 同比	五月	0.0	0.0
06/13/2017	美国	PPI (除食品、能源及贸易)同比	五月	--	2.1%
06/13/2017	中国	零售销售额同比	五月	10.7%	10.7%
06/13/2017	中国	社会消费品零售	五月	0.1	0.1
06/13/2017	中国	固定资产除农村年迄今同比	五月	0.1	0.1
06/13/2017	中国	工业产值 同比	五月	0.1	0.1
06/13/2017	中国	工业生产 年迄今(同比)	五月	6.6%	6.7%
06/14/2017	欧元区	工业产值经季调月环比	四月	0.5%	-0.1%
06/14/2017	欧元区	工业产值工作日调整同比	四月	1.4%	1.9%
06/14/2017	欧元区	就业季环比	第一季	--	0.3%
06/14/2017	欧元区	就业同比	第一季	--	1.1%
06/14/2017	美国	MBA抵押贷款申请指数	06/17	--	7.1%
06/14/2017	美国	CPI 月环比	五月	0.0%	0.2%
06/14/2017	美国	CPI (除食品与能源) 月环比	五月	0%	0%
06/14/2017	美国	CPI 同比	五月	2.0%	2.2%
06/14/2017	美国	CPI (除食品和能源) 同比	五月	2%	2%
06/14/2017	美国	CPI核心指数 经季调	五月	--	25117.2%
06/14/2017	美国	CPI指数 (未经季调)	五月	24486.6%	24452.4%
06/14/2017	美国	实际平均每每周同比盈利	五月	--	0.3%
06/14/2017	美国	实际平均每每小时盈利同比	五月	--	0.4%
06/14/2017	美国	零售销售月环比	五月	0%	0%
06/14/2017	美国	零售销售 (除汽车) 月环比	五月	0.2%	0.3%
06/14/2017	美国	零售销售 (除汽车与汽油)	五月	0.3%	0.3%
06/14/2017	美国	零售销售对照小组	五月	0.3%	0.2%
06/14/2017	美国	营运库存	四月	0%	0%
06/14/2017	美国	FOMC利率决策(上限)	06/17	1%	1%
06/14/2017	美国	FOMC利率决策(下限)	42900	1%	1%
06/15/2017	欧元区	贸易余额 (经季调)	四月	--	23.1b
06/15/2017	欧元区	贸易余额 (未经季调)	四月	--	30.9b
06/15/2017	美国	进口价格指数月环比	五月	-0.1%	0.5%
06/15/2017	美国	纽约州制造业调查指数	六月	500.0%	-100.0%
06/15/2017	美国	进口价格指数(除石油)月环比	五月	--	0.4%
06/15/2017	美国	进口价格指数同比	五月	2.5%	4.1%
06/15/2017	美国	Export Price Index MoM	五月	0.2%	0.2%
06/15/2017	美国	Export Price Index YoY	五月	--	3.0%
06/15/2017	美国	首次失业人数	06/17	--	245k
06/15/2017	美国	持续领取失业救济人数	06/17	--	1917k
06/15/2017	美国	费城联储企业前景	六月	2500.0%	3880.0%
06/15/2017	美国	工业产值(月环比)	五月	0.1%	1.0%
06/15/2017	美国	设备使用率	五月	76.8%	76.7%
06/15/2017	美国	制造业(SIC)产值	五月	0.2%	1.0%
06/15/2017	美国	彭博消费者舒适度	06/17	--	4990.0%
06/15/2017	美国	NAHB住宅市场指数	六月	7000.0%	7000.0%
06/15/2017	美国	净TIC流量总计	四月	--	-\$0.7b
06/15/2017	美国	长期净TIC流量	四月	--	\$59.8b
06/15/2017	中国	FX Net Settlement - Clients CNY	五月	--	-88.1b
06/16/2017	欧元区	EU27 新车注册	五月	--	-6.6%
06/16/2017	欧元区	劳动力成本同比	第一季	--	1.6%
06/16/2017	欧元区	CPI 月环比	五月	-0.1%	0.4%
06/16/2017	欧元区	CPI 同比	五月终值	1.4%	1.9%
06/16/2017	欧元区	核心CPI同比	五月终值	0.9%	0.9%
06/16/2017	美国	新宅开工指数	五月	1223k	1172k
06/16/2017	美国	新宅开工月环比	五月	4.3%	-2.6%
06/16/2017	美国	建筑许可	五月	1250k	1229k
06/16/2017	美国	建设许可月环比	五月	1.8%	-2.5%
06/16/2017	美国	劳动力市场状况指数变动	五月	300.0%	350.0%
06/16/2017	美国	密歇根大学信心	六月初值	9710.0%	9710.0%
06/16/2017	美国	密歇根大学现况	六月初值	--	11170.0%
06/16/2017	美国	密歇根大学预期	六月初值	--	8770.0%
06/16/2017	美国	密歇根大学1年通胀	六月初值	--	2.6%
06/16/2017	美国	密歇根大学5-10年通胀	六月初值	--	2.4%

来源: 彭博、中投证券(香港)

附表 2 主要行业及股份估值

行业	公司	股份编号	收市价	变动 (%)	年初至今 (%)	市值 (亿港元)	市盈率 (x)		市账率 (x)	股息率 (%)	股本回报 (%)
							1年预测	2年预测			
	恒生指数		26,030	-0.1	18.3	164,898	12.8	11.7	1.3	3.3	10.0
	国企指数		10,592	-0.5	12.7	48,115	8.4	7.8	1.0	3.6	12.1
中资金融	工商银行	1398	5.22	-1.5	12.3	20,484	5.6	5.8	0.8	5.2	14.7
	建设银行	939	6.46	-0.6	8.2	16,214	5.7	5.9	0.9	5.1	15.1
	农业银行	1288	3.59	-1.4	12.9	12,905	5.2	5.4	0.8	5.5	14.8
	中国银行	3988	3.88	-0.3	12.8	12,090	5.6	5.9	0.7	5.2	12.7
	平安保险	2318	52.05	0.1	34.1	9,856	11.0	12.4	2.0	1.6	17.1
	中国人寿	2628	25.45	0.2	26.0	8,690	20.2	23.9	2.1	1.4	6.1
	中信证券	6030	16.28	-1.2	3.3	2,240	11.9	13.6	1.2	2.3	7.7
	海通证券	6837	12.98	-1.8	-2.4	1,831	11.9	14.0	1.2	2.3	7.4
金融	汇丰控股	5	68.60	-0.6	10.2	13,754	13.1	14.1	1.0	5.8	0.7
	友邦保险	1299	56.30	0.9	28.7	6,798	17.3	19.3	2.5	1.7	12.6
	中银香港	2388	35.15	0.9	26.7	3,716	12.3	13.2	1.7	3.9	26.5
	恒生银行	11	163.90	0.7	13.6	3,134	16.2	17.5	2.3	3.9	11.8
	港交所	388	205.40	-0.1	12.1	2,530	33.1	36.2	7.4	2.5	18.5
科技	腾讯	700	277.40	1.5	46.2	26,292	29.8	38.5	11.8	0.3	28.9
	瑞声科技	2018	99.50	3.4	41.2	1,222	16.8	19.9	-	1.8	31.7
	舜宇光学	2382	65.80	-0.3	93.8	722	23.9	31.9	12.9	0.8	29.1
	金山软件	3888	21.40	0.0	34.6	280	12.8	17.2	3.0	0.8	-2.1
	金蝶国际	268	3.11	-1.0	6.5	91	24.4	31.5	2.3	0.2	8.6
电讯	中国移动	941	84.00	-1.3	2.2	17,199	12.0	12.9	1.5	3.6	11.5
	中国电信	728	3.77	-1.0	5.3	3,051	11.9	13.2	0.8	3.1	5.8
	中国联通	762	11.32	-1.2	25.4	2,711	23.4	42.7	1.0	0.8	0.3
石油石化	中石油	857	5.08	-0.4	-12.1	15,425	14.3	20.1	0.7	2.1	2.3
	中石化	386	6.44	-0.2	17.1	8,338	11.5	12.6	0.9	4.6	8.0
	中海油	883	8.66	-0.3	-10.7	3,866	10.5	13.7	0.9	4.3	0.2
内房	中国海外	688	23.70	-1.0	15.3	2,597	6.7	7.5	1.2	3.5	17.1
	恒大地产	3333	16.64	-0.1	244.5	2,178	10.7	15.8	4.5	3.2	10.7
	华润置地	1109	23.00	-1.9	31.9	1,594	7.2	8.3	1.4	3.4	16.8
	龙湖地产	960	15.02	-3.8	52.6	882	7.0	8.1	1.2	4.0	15.7
香港地产	新鸿基地产	16	121.50	-0.1	24.0	3,519	12.6	13.7	0.7	3.3	8.3
	长实地产	1113	61.05	0.0	28.4	2,272	11.2	12.2	0.9	2.7	7.3
	恒基地产	12	46.00	-0.5	22.7	1,841	15.6	15.3	0.7	3.1	8.5
	新世界发展	17	10.70	0.4	30.5	1,049	12.9	13.8	0.6	4.1	5.4
医药	国药控股	1099	35.50	-0.3	11.1	982	14.4	16.5	2.7	1.8	15.0
	复星医药	2196	32.85	0.2	38.3	921	18.1	21.0	3.0	1.5	14.0
	上海医药	2607	22.75	-2.8	28.0	762	13.1	14.8	1.6	2.0	10.4
	石药集团	1093	11.84	-0.2	43.0	717	21.0	26.3	7.1	1.3	22.3
汽车	广汽集团	2238	13.92	0.7	48.4	1,645	7.7	8.7	1.7	3.3	18.5
	比亚迪	1211	46.85	0.0	14.7	1,473	17.4	22.1	2.3	1.1	12.4
	长城汽车	2333	9.08	3.2	25.4	1,163	6.7	7.1	1.5	4.4	22.4
	吉利	175	15.48	2.2	108.9	1,382	12.2	15.7	4.9	1.3	23.3
	东风集团	489	9.42	0.7	24.4	812	5.3	5.4	0.7	3.1	14.7
澳门博彩	金沙中国	1928	36.10	0.3	7.1	2,914	21.6	24.1	7.5	5.6	22.6
	银河娱乐	27	47.10	-0.7	40.2	2,015	24.0	26.1	4.3	1.1	14.4
	美高梅中国	2282	16.42	-1.1	2.1	624	18.9	25.0	8.6	1.4	50.1
消费零售	恒安国际	1044	54.00	-1.5	-5.2	651	15.1	16.1	3.9	4.2	24.4
	蒙牛乳业	2319	15.84	-0.5	6.7	622	18.2	21.2	2.6	1.2	-3.5
	康师傅	1193	9.55	-0.3	1.3	535	23.9	27.9	2.5	1.7	6.4
	维达	3331	15.30	-1.3	5.5	183	20.2	23.1	2.6	1.2	11.1
基建建材	中交建	1800	10.10	-1.0	13.2	2,628	6.6	7.5	0.9	2.7	11.2
	中铁	763	6.35	-1.6	-0.5	2,197	8.3	9.2	1.0	1.8	9.6
	中铁建	1186	10.34	-1.1	3.6	1,832	7.2	7.9	1.0	2.0	11.9
	安徽海螺	728	26.40	-1.9	25.1	1,353	10.7	11.1	1.6	3.0	11.7
	中国建材	762	4.57	-1.9	21.2	247	8.5	8.3	0.5	2.4	2.5

资料来源: 彭博、中投证券(香港)

免责声明

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视作为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法律或法规之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称「中投证券(香港)」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均源自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及/或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及
(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视为未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告期内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与本报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或佣金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券(香港)与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

中投证券国际经纪有限公司 / 中投证券国际期货有限公司

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道1号中银大厦63楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

Fax 传真：(852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855(客户服务)

<http://www.china-invs.hk/>