

盈利增加支持港股 券商受惠成交上升

港股宏观策略周报

周报摘要:

- AH 溢价指数共有 60 只成份股，由于它们都同一公司在两地上市，会计准则或对财务有一些影响，但除此之外基本因素大致相同。溢价存在的其中一个原因可能是，同一公司两地投资者的结构完全不同，双方不会贸然大举买入/沽出收窄距离。以今年 7 个月数据，首 10 只溢价最高(平均 145%)的股份，今年以来平均收窄 27%；而首 10 只溢价最低股份，今年以来平均则扩阔 11%。这表示虽然假如溢价太高或太低时，仍能吸引投资者透过沪深港通低买高沽，令溢价改变，但难以完全消失。
- 恒指今年经历几次较大的调整，分别于 2 月、4 月及 7 月，每次出现下降的迹象及不利的消息都会吸引部份投资者沽空或做空，但由于每次调整属非常温和和只有不足 1,000 点，很快再出现涨势并进一步突破高位，吸引投资者再度做多。如不少投资者指出，股市今年上升集中于大型、沪深港通可买卖的大型权重股，整体升势并不全面，而中小盘股份普遍表现较呆滞。而且，由于公众参与度不算高，所以市场气氛并不十分炽热。
- 相比两年前，港股目前的基础更稳固，具备盈利支持。年初时盈利预测较平稳没有很大变化，恒指虽然上升但并不显著。但自 3 月起市场开始逐步调高指数成份股的盈利，同时恒指亦反复上升。6 月市场再出现新一轮的盈利上调，支持指数再度攀升。这显示目前股市升势虽然由个别股份推动，但整体盈利亦有支持。
- **【板块配置建议】**：今年上半年交通运输行业延续良好态势，行业固定资产投资继续保持快速增长。交通运输部数据显示，1 至 6 月，内地公路水路完成固定资产投资约 9673 亿元，同比增长 23.8%，完成全年 1.8 万亿元投资目标的 53.74%。其中，公路建设累计完成投资 8976 亿元，同比增长 28.9%；公路旅客运输量累计录得 74.3 亿人，同比下降 3.8%，但降幅较前 4 个月缩窄 0.3 个百分点；公路货物运输量累计录得 166.98 亿吨，同比增长 9.9%。

分析师

黄健星

852-3983 0873

allenwong@china-invs.hk

何瑞颖

852-3983 0872

Ingridhe@china-invs.hk

各国指数	收市价	变动%	年初至今%	市盈率(x)	市帐率(x)	股息率(%)
恒生指数	27,660.8	1.23	25.73	12.03	1.23	3.95
恒生国企指数	11,047.2	2.03	17.59	7.98	0.90	3.78
上证综合指数	3,260.9	-0.37	5.07	12.87	1.43	2.24
MSCI 中国指数	79.3	0.19	35.21	12.67	1.60	2.14
日经 225 指数	20,078.1	0.77	5.04	15.77	1.55	2.02
道琼斯	22,092.8	1.20	11.79	16.53	3.48	2.52
标普 500 指数	2,476.8	0.19	10.63	17.04	2.83	2.15
纳斯达克指数	6,351.6	-0.36	17.99	20.34	3.54	1.18
德国 DAX 指数	12,297.7	1.11	7.11	12.64	1.58	3.23
法国巴黎 CAC 指数	5,203.4	1.40	7.02	14.15	1.46	3.45
英国富时 100 指数	7,511.7	1.95	5.16	14.36	1.85	4.27

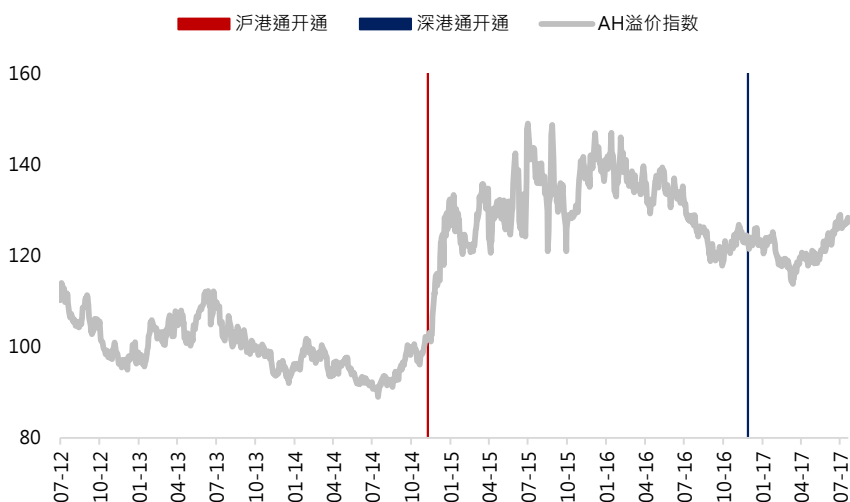
宏观策略

【宏观环境】

目前 A 股溢价较沪深港开通前还要高，相信这跟投资者一般的印象不同。沪深港开通后，南下资金大量涌入，市场一直有憧憬资金会流入一些较 A 股折让的 H 股令价差收窄，但结果是 2014 年底沪港通开通后，A 股急升令溢价持续扩大，于 2016 年 A 股调整时才令差距收窄。到 2016 年底深港通开通时，市场再度预期 H 股价折让会减少，结果是 AH 溢价指数的确下降了一段短时间，但目前已较深港通开通时还要高。

AH 溢价指数共有 60 只成份股，由于它们都同一公司在两地上市，会计准则或对财务有一些影响，但除此之外基本因素大致相同。另一说法是，因两地上市难度不一样，而令内地壳价高企因此支持溢价。但 AH 溢价指数成份股大多为国企，卖壳的机会甚低，而且两地价格差距实际的金额很高，难以解释为何整体溢价持续扩阔。溢价存在的其中一个原因可能是，同一公司两地投资者的结构完全不同，双方不会贸然大举买入/沽出收窄距离。以今年 7 个月数据，首 10 只溢价最高(平均 145%)的股份，今年以来平均收窄 27%；而首 10 只溢价最低股份，今年以来平均则扩阔 11%。这表示虽然假如溢价太高或太低时，仍能吸引投资者透过沪深港通低买高沽，令溢价改变，但难以完全消失。

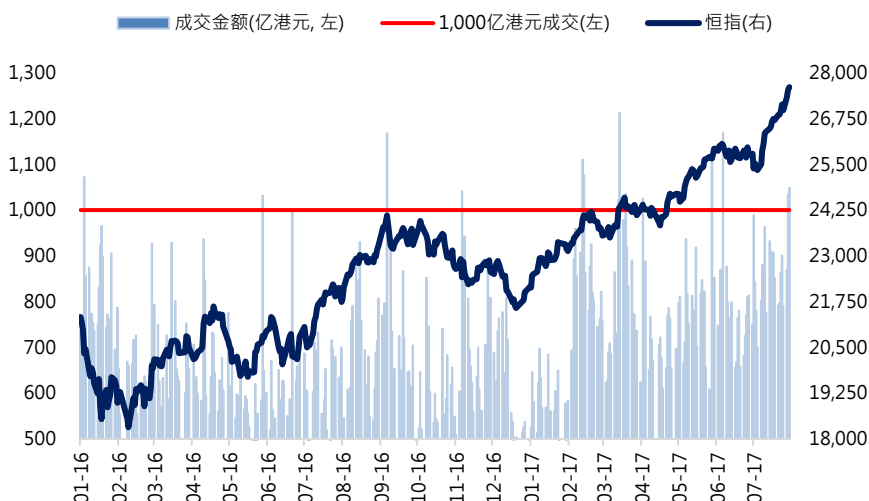
AH 股溢价指数



来源：彭博、中投证券(香港)

恒指方面，其进一步升至近两年高位，成交一度超过 1,000 亿元。2016 年 2017 年 7 月合共有 14 个交易日成交超过 1,000 亿港元，其中 10 次在 2017 年。股市高成交上升一般都是利好的指标，这表示大量资金涌入股市，投资气氛炽热。可是，过去一年的情况显示，几乎每次出现高成交后，恒指都于短时间内出现调整。恒指今年经历几次较大的调整，分别于 2 月、4 月及 7 月，每次出现下降的迹象及不利的消息都会吸引部份投资者沽空或做空，但由于每次调整属非常温和只有不足 1,000 点，很快再出现涨势并进一步突破高位，吸引投资者再度做多。如不少投资者指出，股市今年上升集中于大型、沪深港通可买卖的大型权重股，整体升势并不全面，而中小盘股份普遍表现较呆滞。而且，由于公众参与度不算高，所以市场气氛并不十分炽热。

恒指成交额金额



来源: 彭博、中投证券(香港)

近年港股气氛最炽热的期间是2015年4至7月, 当时沪深股市进入牛市, 加上憧憬大量内地涌入, 带动港股飙升。这4个月共82个交易日中, 有71日的成交都超过1,000亿元。最高峰是4月9日成交创下历来最高成交的2,915亿元, 恒指亦于当天升穿28,000点。当时股市的升势全面, 股份不论盈利前景好坏、估值都大幅急升。直至4月底涨至28,443点高位后恒指便拾级而下, 虽然其后成交仍持续高企, 但未能阻止股市下挫。

然而相比两年前, 港股目前的基础更稳固, 具备盈利支持。年初时盈利预测较平稳没有很大变化, 恒指虽然上升但并不显著。但自3月起市场开始逐步调高指数成份股的盈利, 同时恒指亦反复上升。6月市场再出现新一轮的盈利上调, 支持指数再度攀升。这显示目前股市升势虽然由个别股份推动, 但整体盈利亦有支持。

今年恒生指数与盈利预测



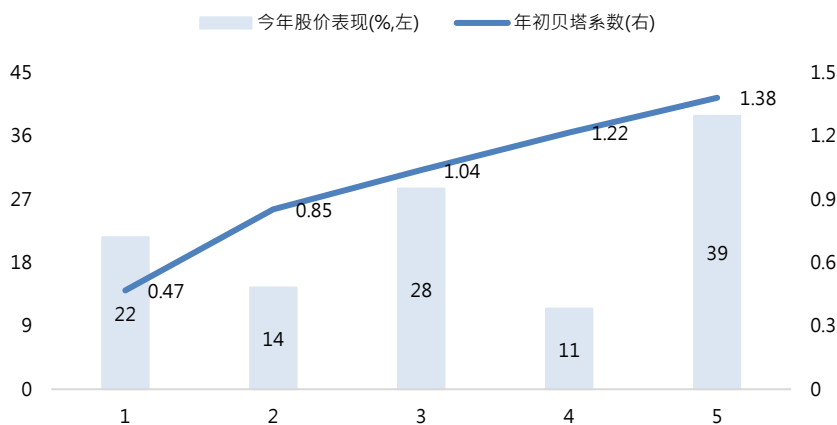
来源: 彭博、中投证券(香港)

【港股展望】

今年大盘股表现较小盘股为佳，同时高贝塔系数(Beta)股份亦较低的为好。贝塔系数反映个股的股价较基准指数的波动程度，被视为风险的其中一个指标。港股的基准指数为恒指，高于1表示该股股价较指数波动，低于1表示较平稳。

我们将恒指50只成份股按年初时的贝塔系数分5组，最低一组平均值为0.47，主要为公用股包括中电(2)、港铁(66)及煤气(3)等。最高一组平均值最高为1.38，包括平保(2318)、吉利(175)及神华(1088)等股份。所见，最高贝塔系数的组别今年首7个月平均回报最佳，上升39%；最低贝塔系数的组别亦上升22%。值得注意的是，贝塔系数接近1，与大市近乎同步的一组(第3组)表现亦不俗。假如剔除当中的腾讯(700)，今年平均回报为24%，巧合地回报及贝塔系数都跟恒指几乎一致。其余两组(2及4)却表现最差，这反映目前市况下，市场倾向奖励选择波动性较大、冒风险的投资者；其次是希望贴近大市表现的投资者；然后是最保守的投资者。

恒指成份股年初贝塔系数(Beta)与今年股价表现(%)



来源：彭博、中投证券(香港)

另外，港股成交金额上升，不少投资者关注收入与成交金额挂钩的本地券商股。由于券商收入与成交息息相关，所以其股价亦与成交金额的方向一致。与成交金额关连系数的券商为新鸿基公司(86)，高达0.68，这表示成交上升，其股价也倾向上升，反之亦然。其次为港交所，但如早前指出，恒指走势或对港交所股价影响更大。最低为金利丰(1031)，呈轻微负数，这表示其股价跟成交关系并不密切。

预期成交上升较合理的做法似乎是考虑相关系数最高、最受惠的股份。可是，假如港股转趋炽热，出现2015年的市况的话，相关系数高的股份却不一定有最大的股价升幅。于2014年11月至2015年4月，港股成交大幅飙升的6个月期间，新鸿基公司的股价表现反而最差，仅升41%。港交所升幅第二最弱，涨73%。反而相关系数较低的英皇证券(717)表现最好，6个月内急升5倍。撇除因卖盘刺激股价的华富国际(952)，其次升幅最大为耀才(1428)，半年内大涨近2.7倍。中小盘目前仍疲弱，股价较落后。然而市场气氛炽热时，升幅最大的都是市值较小，容易推动股价大涨的股份。

港股成交与券商股股价过去3年相关系数

		与成交金额 相关系数	2014年11月至2015年4月 股价升幅
86	新鸿基公司	0.68	41%
388	港交所	0.63	73%
1788	国泰君安国际	0.47	140%
717	英皇证券	0.45	500%
665	海通国际	0.45	184%
1428	耀才证券	0.33	267%
952	华富国际	0.28	350%
1031	金利丰金融	-0.13	131%

来源：彭博、中投证券(香港)

行业信息

【内地交通运输行业发展向好 固投保持快速增长】

今年上半年交通运输行业延续良好态势，行业固定资产投资继续保持快速增长。交通运输部数据显示，1至6月，内地公路水路完成固定资产投资约9673亿元，同比增长23.8%，完成全年1.8万亿元投资目标的53.74%。其中，公路建设累计完成投资8976亿元，同比增长28.9%；公路旅客运输量累计录得74.3亿人，同比下降3.8%，但降幅较前4个月缩窄0.3个百分点；公路货物运输量累计录得166.98亿吨，同比增长9.9%。

内地证券行业的经营情况呈现波动性和周期性特征，证券公司主要业务受大盘指数影响较大，导致行业利润受市场波动影响较大。2012-15年，内地证券业实现营业收入和净利润的稳步增长，16年行业业绩受股市低迷影响较15年大幅回落，但单季行业盈利环比稳步提升。截至2016第三季度，证券行业总资产达5.50万亿元，与2015年末相比下降14.33%，较2014年末却仍有34.47%的增长；行业净资产高达1.56万亿元，较2014年上涨69.57%，较2015年末也增长7.59%，行业净资产创历史新高。

浙江沪杭甬（576）

集团今年第一季度营业收入按年同比增长1.81%至23.38亿人民币，毛利润同比增长7.26%至12.19亿人民币，净利润同比增长21.95%至9.73亿人民币。盈利增长主要由证券投资收益增量带动，期内，证券投资板块收入按年同比增长191.38%至1.36亿人民币。

集团于6月26日正式分拆旗下浙商证券(601878.SH)于上海证券交易所上市，以每股8.45元人民币发行约3.33亿股，筹集资金共28.17亿人民币。集团现时持有浙商证券约47%的股权，后者股价自上市已累升逾2倍，料将开始分派股息(派息比率15%)。而浙商证券终于在A股上市，价值得以释放，相信可以排除市场早前认为集团需要利用公路收入以支持证券业务的忧虑，并有望为集团贡献较高盈利。

另一方面，集团核心高速公路业务发展向好。集团辖下的五条高速 - 沪杭甬高速公路、上三高速公路、甬金高速公路金华段、杭徽高速公路以及徽杭高速公路 - 于16年全年的车流量自然增幅分别约为8.6%、8.5%、8.7%、7.8%及8.0%。其中沪杭甬高速公路和上三高速公路的日均营收增长显著，从16年前9个月的5%上涨至16年9月至今年5月之9个月的11%，且市场预计今年下半年该增速有望进一步提升。并且，由于分拆上市为公司筹得充裕资金，或可支持公司早前计划之并购及海外业务发展，进一步推动公司营收增长。

根据彭博综合预测，集团17/18年营业收入将分别增长7.03%/6.43%至104.2亿/110.9亿人民币；净利润则将同比增长5.3%/8.33%至31.98亿/34.65亿人民币。对应预测PE为11.67/10.8倍，较近5年之均值12.21倍，估值不算太高。

【财务数据】

基本数据		市场评级	
名称	浙江沪杭甬	买入	4
代号	576	沽售	0
市值(百万港元)	43,952	持有	2
52周股价变动范围	7.02 - 10.54	平均目标价	10.8
3个月平均成交(百万港元)	48.64	现价	10.1
基本业务		4周盈利预测变动(%)	0.3

浙江沪杭甬高速公路股份有限公司透过其附属公司从事设计、建设、经营与管理高级公路，以及开发经营某些配套服务，如汽车维修和加油设施。

主要估值指标	2014	2015	2016	2017	2018
市盈率(P/E)	13.8	11.6	9.7	11.8	10.9
EV/EBITDA	7.9	6.2	5.7	6.7	6.3
市净率(P/B)	1.8	2.0	1.6	1.9	1.9
股息率(Yield)	3.2	3.2	3.4	4.6	4.6
股本回报率(ROE)	13.7	17.7	17.3	16.9	16.9

主要财务数据(百万港元)	2014	2015	2016	2017	2018
损益表					
收入	9,460	10,725	9,735	10,420	11,090
毛利润	3,562	5,446	5,139	-	-
经营利润	3,832	5,923	5,481	-	-
净利润	2,253	2,560	2,762	3,198	3,465
每股数据					
每股盈利	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
每股净资产	3.9	3.9	4.4	4.5	4.9
每股派息	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	3,783	(2,576)	4,802	-	-
融资活动产生的现金流量	(936)	5,675	(1,004)	-	-
投资活动产生的现金流量	(1,405)	(1,472)	(1,582)	-	-
资产负债表					
现金及现金等价物	3,357	4,983	7,199	-	-
流动资产	35,826	54,359	52,158	-	-
固定资产	19,161	19,532	21,603	-	-
总资产	54,987	73,892	73,761	-	-
流动负债	30,554	42,441	42,507	-	-
总负债	33,859	51,893	49,586	-	-
股东权益	21,128	21,999	24,176	-	-
净债务	4,418	5,163	4,015	-	-

主要财务指标(%)	2014	2015	2016	2017	2018
营业收入增长	20.5	13.4	(9.2)	7.0	6.4
净利润增长	18.0	13.7	7.9	15.8	8.3
每股盈利增长	18.7	32.0	1.6	5.8	7.8
毛利率	37.7	50.8	52.8	-	-
净利率	23.8	23.9	28.4	30.7	31.2
净债务权益比	20.9	23.5	16.6	-	-
派息比率	62.3	48.2	50.0	-	-

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
08/07/2017	欧元区	Sentix投资者信心	八月	27.6	28.3
08/07/2017	美国	消费者信用	六月	\$16.000b	\$18.410b
08/07/2017	中国	外国直接投资同比人民币	七月	--	2.3%
08/07/2017	中国	进口同比	七月	18.0%	17.2%
08/07/2017	中国	贸易余额	七月	\$45.20b	\$42.80b
08/07/2017	中国	出口同比人民币	七月	15.0%	17.3%
08/07/2017	中国	进口同比人民币	七月	22.8%	23.1%
08/07/2017	中国	贸易余额人民币	七月	291.80b	294.30b
08/07/2017	中国	出口同比	七月	11.0%	11.3%
08/07/2017	美国	房贷拖欠	第二季	--	4.7%
08/07/2017	美国	MBA抵押品赎回权	第二季	--	1.4%
08/08/2017	美国	NFIB中小企业乐观程度指数	七月	103.8	103.6
08/08/2017	美国	JOLTS职位空缺	六月	--	5666.0
08/08/2017	中国	CPI 同比	七月	1.5%	1.5%
08/08/2017	中国	PPI同比	七月	5.6%	5.5%
08/09/2017	美国	MBA抵押贷款申请指数	08/17	--	-2.8%
08/09/2017	美国	非农生产力	第二季初值	0.8%	0.0%
08/09/2017	美国	单位劳务成本	第二季初值	1.0%	2.2%
08/09/2017	美国	批发贸易销售月环比	六月	--	-0.5%
08/09/2017	美国	批发库存月环比	六月终值	0.6%	0.6%
08/09/2017	中国	货币供应M2同比	七月	9.4%	9.4%
08/09/2017	中国	货币供应M1年同比	七月	14.0%	15.0%
08/09/2017	中国	货币供应M0年同比	七月	6.5%	6.6%
08/09/2017	中国	人民币贷款	七月	790.0b	1540.0b
08/09/2017	中国	总融资人民币	七月	1000.0b	1780.0b
08/10/2017	美国	首次失业人数	08/17	--	240k
08/10/2017	美国	持续领取失业救济人数	07/17	--	1968k
08/10/2017	美国	PPI最终需求 月环比	七月	0.1%	0.1%
08/10/2017	美国	PPI (除食品与能源) 月环比	七月	0.2%	0.1%
08/10/2017	美国	PPI (除食品、能源及贸易) 月环比	七月	0.2%	0.2%
08/10/2017	美国	PPI最终需求 同比	--	2.3%	2.0%
08/10/2017	美国	PPI (除食品与能源) 同比	七月	2.1%	1.9%
08/10/2017	美国	PPI (除食品、能源及贸易) 同比	七月	--	2.0%
08/10/2017	美国	彭博消费者舒适度	八月六日	--	49.6
08/10/2017	美国	预算月报	七月	--	-\$90.2b
08/11/2017	美国	CPI 月环比	七月	0.2%	0.0%
08/11/2017	美国	CPI (除食品与能源) 月环比	七月	0.2%	0.1%
08/11/2017	美国	CPI 同比	七月	1.8%	1.6%
08/11/2017	美国	CPI (除食品和能源) 同比	七月	1.7%	1.7%
08/11/2017	美国	CPI核心指数 经季调	七月	--	251.6
08/11/2017	美国	CPI指数 (未经季调)	七月	244.9	245.0
08/11/2017	美国	实际平均每周同比盈利	七月	--	1.1%
08/11/2017	美国	实际平均每小时盈利同比	七月	--	0.8%

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		27,563	0.1	25.3	174,060	13.1	12.0	1.4	3.7	10.0
	国企指数		11,003	0.0	17.1	49,899	8.7	8.0	1.1	3.5	12.0
中资金融	工商银行	1398	5.63	0.2	21.1	22,649	6.0	6.2	0.9	4.9	14.7
	建设银行	939	6.60	0.2	10.6	16,632	5.7	6.0	0.9	5.1	15.1
	农业银行	1288	3.71	-0.3	16.7	13,988	5.2	5.5	0.8	5.5	14.8
	中国银行	3988	3.95	0.0	14.8	13,173	5.6	6.0	0.7	5.1	12.7
	平安保险	2318	58.85	-0.3	51.7	10,921	11.7	13.4	2.3	1.5	17.1
	中国人寿	2628	24.90	-1.0	23.3	8,432	19.3	23.2	2.0	1.5	6.1
	中信证券	6030	16.58	0.0	5.2	2,385	12.3	14.2	1.2	2.3	7.7
	海通证券	6837	13.20	0.5	-0.8	1,873	12.3	14.4	1.2	2.2	7.4
金融	汇丰控股	5	78.50	0.3	26.1	15,811	14.6	15.8	1.1	5.1	1.4
	友邦保险	1299	60.95	-0.9	39.3	7,359	17.6	18.6	2.5	7.6	13.6
	中银香港	2388	39.25	0.0	41.4	4,150	13.5	14.8	1.8	3.6	26.5
	恒生银行	11	175.30	-0.5	21.5	3,351	16.7	18.0	2.4	3.7	13.2
	港交所	388	227.60	0.0	24.2	2,803	36.4	40.3	8.2	2.2	18.5
科技	腾讯	700	311.40	0.9	64.2	29,577	32.6	42.6	13.1	0.3	28.9
	瑞声科技	2018	108.30	1.0	53.7	1,323	17.6	21.4	-	1.7	31.7
	舜宇光学	2382	92.35	0.5	172.0	1,013	28.1	38.9	17.8	0.6	29.1
	金山软件	3888	21.05	2.4	32.4	276	12.5	16.6	2.9	0.9	-2.1
	金蝶国际	268	3.20	-0.6	9.6	93	25.5	32.7	2.3	0.2	8.6
	中国移动	941	83.35	-0.4	1.4	17,066	11.9	12.7	1.5	3.6	11.5
电讯	中国电信	728	3.71	0.5	3.6	3,003	11.6	12.9	0.8	3.1	5.8
	中国联通	762	11.72	0.7	29.8	2,807	24.7	46.6	1.1	0.7	-
	中石油	857	5.02	0.2	-12.8	16,450	18.5	25.8	0.7	1.6	2.3
石油石化	中石化	386	5.90	0.0	7.3	8,278	10.9	11.9	0.8	5.0	8.0
	中海油	883	8.70	-0.5	-10.3	3,884	12.0	15.8	0.9	4.2	0.2
	中国海外	688	26.40	-0.6	28.5	2,892	7.3	8.2	1.3	3.1	17.1
内房	恒大地产	3333	19.42	-2.7	302.1	2,550	9.3	13.1	5.2	4.4	10.7
	华润置地	1109	24.10	-0.8	38.2	1,670	7.5	8.7	1.4	3.3	16.8
	龙湖地产	960	19.04	1.3	93.5	1,121	8.4	10.0	1.5	3.5	15.7
	新鸿基地产	16	123.50	1.1	26.0	3,577	12.6	14.0	0.7	3.2	8.3
香港地产	长实地产	1113	67.80	4.3	42.6	2,507	11.1	12.7	0.9	2.5	9.3
	恒基地产	12	47.00	1.3	25.3	1,881	15.7	15.1	0.7	3.2	8.5
	新世界发展	17	10.68	0.2	30.2	1,048	13.1	14.0	0.6	4.1	5.4
	国药控股	1099	33.00	0.6	3.3	913	13.2	14.9	2.5	2.0	15.0
医药	复星医药	2196	28.75	6.1	21.1	803	15.4	18.0	2.7	1.7	13.9
	上海医药	2607	20.80	3.2	17.0	726	11.8	13.3	1.5	2.3	10.4
	石药集团	1093	12.18	-0.2	47.1	737	21.6	26.9	7.3	1.3	22.3
	广汽集团	2238	15.40	2.4	64.2	1,634	8.0	9.1	2.0	3.2	15.2
汽车	比亚迪	1211	48.25	0.5	18.1	1,463	17.4	22.6	2.4	0.9	12.4
	长城汽车	2333	9.82	0.6	35.6	1,206	7.8	8.6	1.6	3.6	24.6
	吉利	175	18.52	4.3	149.9	1,657	13.2	17.0	5.7	1.2	23.3
	东风集团	489	9.31	0.9	23.0	802	5.1	5.3	0.7	2.9	14.7
	金沙中国	1928	35.65	0.1	5.8	2,878	21.0	23.6	7.3	5.7	22.6
澳门博彩	银河娱乐	27	47.65	-0.2	41.9	2,039	22.7	24.7	4.4	1.2	14.4
	美高梅中国	2282	15.36	-0.3	-4.5	584	18.4	25.0	7.4	1.5	43.6
	恒安国际	1044	60.85	0.8	6.8	733	16.6	17.6	4.3	3.8	24.4
消费零售	蒙牛乳业	2319	15.36	1.1	3.5	603	17.2	20.5	2.5	1.2	-3.5
	康师傅	1193	9.90	0.0	5.0	555	25.0	29.6	2.6	1.6	6.4
	维达	3331	15.08	0.7	4.0	180	21.0	24.6	2.2	1.1	8.7
	中交建	1800	10.48	1.4	17.5	2,578	6.8	7.6	0.9	2.6	11.2
基建建材	中铁	763	6.14	-0.2	-3.8	2,127	8.0	8.9	0.9	1.9	9.6
	中铁建	1186	10.38	0.8	4.0	1,865	7.1	7.8	0.9	2.1	11.5
	安徽海螺	728	28.15	-1.1	33.4	1,448	10.5	10.4	1.7	2.8	11.7
	中国建材	762	4.68	-0.2	24.1	253	9.0	8.4	0.5	2.3	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、财务状况及特别需求。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例或规例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获自或源于中投证券(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，可能与这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酬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

77/F, International Commerce Center, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong

香港九龙柯士甸道西1号环球贸易广场77楼7701A&05B-08室

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/>