

2016年8月3日

招財進寶 - 港股策略報告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

央行寬鬆已反映，恒指反彈浪告終

摘要

環球貨幣寬鬆已被消化

自從英國公投「脫歐」，環球股市短暫下挫後便大幅反彈，因憧憬全球主要央行將放寬銀根。但各大央行寬鬆的成效日漸減弱，因市場已充份反映寬鬆的預期，或甚至對貨幣政策功效存疑。就算稍後英倫銀行及歐洲央行放水，恐怕股市反應偏向負面。

中國難望減息放水

最新 PMI 顯示中國經濟增速回穩，不需央行大舉放水。7 月底中共中央政治局會議提到「抑制資產泡沫」，亦反映當前的核心任務是降槓桿，並於貨幣政策進行「供給側改革」，保證關鍵領域和優質企業得到金融支持，這比單純的減息降準重要。

恒指盈測被下調，估值已偏高

過去半年，市場對恒指今年盈利預測下調了 8.8%，近期亦有多隻股份發布中期盈警。但恒指預測市盈率由半年前之 10.0 倍，升至目前 12.1 倍，已高於金融海嘯以來平均，實在缺乏基本因素支持。我們推算恒指下半年目標區間為 19,100-23,000。

技術分析：恒指失守上升軌，MACD 亦利空

恒指剛跌穿上升軌，MACD 線亦跌穿訊號線，確認自英國公投以來之反彈浪告終。恒指於 7 月中升穿 250 天線，有人稱此為「牛熊線」，但於上落市中，升穿屬於長期平均線的 250 天線很常見，或反映升勢已屆尾聲，須防回落。

焦點股份：美國復甦概念股、風電股、金礦股、香港電力股

創科(669 HK)、敏華(1999 HK)均以美國為主要出口市場，且產品需求較受當地樓市興衰影響。近期美國公布的房屋數據及個人消費均勝預期，有利兩者業績。

華電福新(816 HK)增長動力來自風電，料今年盈利增長 25%，今年預測市盈率僅 5.9 倍，與火電股相若，遠低於風電同業。

招金礦業(1818 HK)盈利與金價的關連度較高。無論各大央行濫發鈔票，抑或不如預期般寬鬆，金價前景均傾向樂觀。

港燈(2638 HK)、中電(2 HK)之電力業務平穩。港燈息率逾 5 厘，防守力強，中電則有海外業務帶來增長潛力。

研究部

research@cmbi.com.hk

恒生指數 21,752
52 周高/低位 24,924/18,279
大市 3 個月日均成交 609 億港元

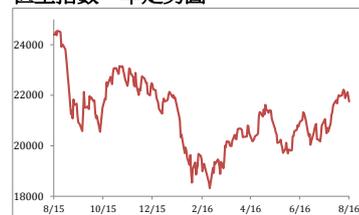
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+4.6%	+3.7%
3 個月	+3.3%	+0.7%
6 個月	+11.9%	+11.7%

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

[16年7月8日 -](#)

[脫歐陰霾未散，股市未容樂觀](#)

[16年6月3日 -](#)

[觀望英美風險，短炒深港通](#)

[16年5月5日 -](#)

[避險情緒升溫，「五窮」料再應驗](#)

[16年4月8日 -](#)

[歐美股市 6 月風險高，A 股憧憬入摩勝一籌](#)

[16年3月3日 -](#)

[3 月港股料先高後低，看好績優股](#)

[16年2月2日 -](#)

[恒指目標區間下調至 18,000-22,800](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
創科實業	669 HK	32.95	604	18.2	3.16	18.3	1.6	20%
敏華控股	1999 HK	5.95	229	15.3	4.26	29.5	3.3	14%
華電福新	816 HK	1.86	156	6.0	0.64	11.4	3.2	24%
招金礦業	1818 HK	9.45	275	47.2	2.20	4.6	0.7	71%
港燈	2638 HK	7.62	673	19.6	1.38	7.0	5.3	-4%
中電控股	2 HK	79.05	1,997	16.5	2.00	12.5	3.5	5%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 8 月 3 日中午

敬請參閱尾頁之免責聲明

經濟及市場焦點

環球貨幣寬鬆已被消化

自從英國於6月23日公投「脫歐」，環球股市短暫下挫後便大幅反彈，MSCI世界指數較公投後低位反彈9%，MSCI新興市場指數反彈11%，美國股市再創新高，香港恒生指數亦最多反彈13%。英國脫歐本應帶來重大風險，但股市不跌反升，無非憧憬全球主要中央銀行將放寬銀根以應對。

不過，各大央行經過多年來的極度寬鬆貨幣政策，再寬鬆的空間已十分有限，成效亦日漸減弱，有時甚至有反效果，例如本年初日本央行首度推行負利率，反而導致日圓匯價急升。最近日本再出招振興經濟，結果又出現日圓急升的反效果。7月27日首相安倍晉三公布將推出總值28萬億日圓的財政刺激，方案於昨日獲政府內閣通過，而日本央行於7月29日議息後維持利率及量寬不變，只擴大了購買交易所買賣基金(ETF)之金額。「安倍經濟學」的重點之一，是以寬鬆政策推低日圓匯價，但7月27日至今，日圓兌美元升值3.8%，日本股市則下跌1.6%。另外，澳洲央行昨日減息至歷史新低1.5厘，澳元匯價亦不跌反升，澳洲股市則下挫。

從市場對日本及澳洲寬鬆政策的反應可見，市場於英國公投後之表現已充份反映寬鬆政策的預期，或甚至對貨幣政策功效存疑。最受英國脫歐影響的英國及歐元區，央行反而尚未減息或擴大量寬，就算稍後英倫銀行及歐洲央行出手放水，恐怕股市反應偏向負面，料會趁消息出貨，或因放水規模不及預期而失望地沽貨。

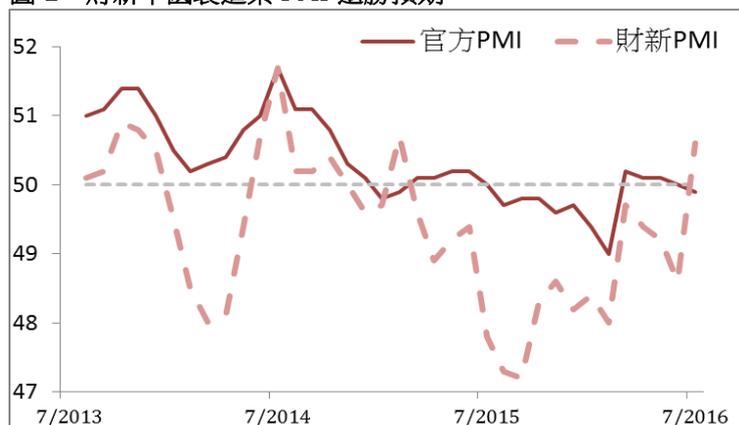
中國難望減息放水

正當英國、歐洲及日本央行可能放寬貨幣政策，對香港股市影響最大的美國聯儲局及中國人民銀行均難望大舉放水。我們預期今年年底前，聯儲局加息一次，人民銀行則不會減息，只會降準一次。

數據顯示中國經濟增速暫已回穩，不需央行大舉放水。中國7月份製造業採購經理指數(PMI)日前出爐，官方數字由50微跌至49.9，但較偏重中小企的財新PMI大升2點至50.6(圖1)，不單重回擴張水平，更遠高於市場預期之48.8。

政策亦釋出暫不會放水的訊號。7月26日的中共中央政治局會議上，提到「抑制資產泡沫」，反映中央關注資金只湧向樓市、股市炒作，沒流入實體經濟。當前的核心任務，是降槓桿和控制信貸風險，並於貨幣政策進行「供給側改革」，保證關鍵領域、關鍵行業和優質企業得到金融支持，這比單純的減息降準更為重要。

圖1：財新中國製造業PMI遠勝預期



資料來源：彭博、招銀國際證券

恒指盈利預測半年來下跌 8.8%

8 月份為港股中期業績期，目前已有多隻股份發布盈利預警。事實上，過去半年，市場對恒指今年盈利預測下調了 8.8%。50 隻成份股之中，38 隻被下調盈利預測。

圖 2：部份已發中期盈警的股份

內險	中國人壽(2628 HK)	料純利跌 65%至 70%，投資收益減少
	中國太保(2601 HK)	料純利跌約 46%，投資收益減少
	中國再保險(1508 HK)	料純利跌 60%，投資收益減少
	中國太平(966 HK)	料純利跌逾 45%，投資收益減少
內地電訊	中國聯通(762 HK)	料純利跌約 80%，銷售及鐵塔使用費增加
能源	中海油(883 HK)	料盈轉虧蝕 80 億元人民幣，原油價格續跌
內地零售	國美(493 HK)	料純利跌最少 90%，綜合毛利率跌
內房	融創(1918 HK)	料純利跌約 90%，匯兌損失上升
本港券商	信達國際(111 HK)	料純利跌 75%，收入減少及金融資產減值
	南華金融(619 HK)	料轉盈為虧，收入減少及金融資產減值
本港零售	利福國際(1212 HK)	料純利跌約 50%，銷售下降及金融資產減值
	英皇鐘錶珠寶(887 HK)	料虧損擴大不多於 30%，本港消費意欲弱使收入下跌

資料來源：港交所、招銀國際證券

恒指估值已高於金融海嘯後平均

恒指預測市盈率由半年前之 10.0 倍，升至目前 12.1 倍，已高於過去 7 年（金融海嘯以來）之平均 11.9 倍。最近五年，恒指之預測市盈率一直低於 12 倍，唯獨去年 4 月至 7 月的非理性亢奮期間例外。現時中國內地及本港經濟均正放緩，企業盈利預測正被調低，美國亦料再加息，恒指估值卻升越五年來的區間，實在缺乏基本因素支持。若撇除估值長期被壞帳風險拖低的內銀股，恒指之預測市盈率更高達 16.2 倍，已經偏貴。

市場預測明年恒指盈利同比增長 11%，若以未來 12 個月預測盈利計，恒指現時市盈率 11.4 倍。我們估計恒指於下半年之市盈率上限為 12 倍，下限則受美國加息步伐較預期慢所支持，料為 10 倍，略高於近五年之低位 9 倍。按此推算，**恒指下半年目標區間為 19,100-23,000。**

圖 3：恒生指數預測市盈率及目標區間



資料來源：彭博，招銀國際證券

展望下半年，9月聯儲局議息，10月意大利憲法公投，11月美國總統大選，均對金融市場舉足輕重。相比之下，8月份除了港股中期業績之外，料較少重要事項，市場表現或相對平靜。

深港通或月內宣布

外圍缺乏焦點下，港股投資者或繼續觀望「深港通」（深港股票市場交易互聯互通機制）何時推出。內地及香港官方多次明言今年來會推出深港通，而港交所(388 HK)曾表示，待內地宣布啟動，約需三至四個月的準備時間便可開通。換言之，若要今年內啟動，料於8月底前宣布。

「深港通」與「滬港通」的最大分別，估計是將新增逾200隻合資格港股（詳見第7-8頁之表列股份），絕大部份為中小型股，料對恒指、國指等指數幾乎無影響。

由於市場已憧憬深港通多時，部份概念股曾被炒作，加上AH股溢價指數（圖4）已由年初之147回落至現時129（表示同時有A股及H股的股份，其A股平均較H股貴29%），港股對內地投資者之吸引力已大不如前，估計當深港通獲正式宣布，對港股大市及概念股的刺激相當有限且短暫。

圖4：恒生AH股溢價指數（100以上為A股有溢價）



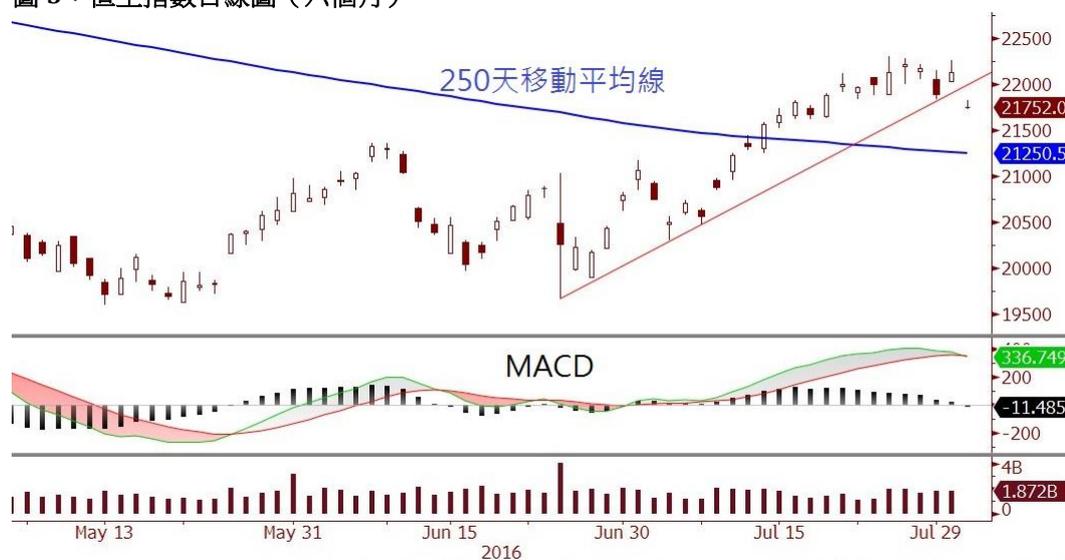
資料來源：彭博、招銀國際證券

技術分析

恒指失守上升軌，MACD 亦利空

- 恒生指數今天跌穿上升軌，同時 MACD 線跌穿訊號線，確認自英國公投以來之反彈浪告終。
- 恒指於 7 月中升穿 250 天線，有人稱此為「牛熊線」，但此說頗為誤導，因為自 2009 年中以來，港股一直處於大型上落市，穿越 250 天線甚為常見，例如 2013 至 2014 年，恒指大致於 22,000 附近上上落落，兩年間穿越 250 天線不下十次。若說有任何啟示，上落市中升穿屬於長期平均線的 250 天線，應反映升勢已屆尾聲，須防回落。

圖 5：恒生指數日線圖（六個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至8月3日中午

投資策略及焦點股份

鑑於恒指自6月底英國公投以來已反彈最多13%，一方面對「脫歐」風險太鬆懈，另一方面對環球央行放水過份樂觀。從中國內地及本港的經濟前景、企業盈利、恒指估值等基本因素分析，短期港股再升空間甚小，投資策略可以黃金及高息公用股避險，並看好受惠美國經濟相對穩健的出口股，及上半年績佳、未來受政策支持的風電股。

美國復甦概念股

- **創科(669 HK)、敏華(1999 HK)**：創科主要製造電鑽、園藝工具與地板護理工具，敏華生產沙發，兩者均以美國為主要出口市場，且產品需求較受當地樓市興衰影響。近期美國公布的經濟數據雖然較參差，但房屋銷售、新屋動工、個人消費等均勝預期，有利創科及敏華之銷售前景。

風電股

- **華電福新(816 HK)**：業務多元化，包括風電、水電、火電、太陽能、生物質能，其中風電與太陽能合共約佔盈利一半。以發電量及收入計，風電的貢獻佔比與日俱增，未來新增裝機亦主要在風電，而且風電利用小時正在改善。華電福新已發盈喜，料中期盈利升逾20%。我們的分析師蕭小川預計，華電福新2016年淨利潤增長25%，今年預測市盈率僅5.9倍，與火電股相若，遠低於風電同業。

金礦股

- **招金礦業(1818 HK)**：未來幾個月，市場仍會聚焦各大央行政策。假如央行大舉印鈔，市場或憂慮紙貨幣泛濫，資金湧向供應有限的黃金。若央行不如預期般寬鬆，市場將失望，避險意識回升，黃金作為避風港將受惠。無論如何，金價前景均傾向樂觀。招金大部份盈利來自開採金礦，盈利與金價的關連度較高。

香港電力股

- **港燈(2638 HK)**：香港島及南丫島的唯一電力供應商，盈利前景平穩。股價自6月底開始急升近兩成，於7月下旬回落一成，股息率重上5厘以上，於超低息環境持續、股市有回落風險之時，仍具防守力及吸引力。
- **中電(2 HK)**：發電業務遍佈香港、內地、及亞太區，兩大主要海外市場澳洲及印度近年表現較波動，但今年上半年均回復增長。盈利不如港燈平穩，但海外市場帶來增長潛力。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2016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
創科實業	669 HK	32.95	604	18.2	3.16	18.3	1.6	20%
敏華控股	1999 HK	5.95	229	15.3	4.26	29.5	3.3	14%
華電福新	816 HK	1.86	156	6.0	0.64	11.4	3.2	24%
招金礦業	1818 HK	9.45	275	47.2	2.20	4.6	0.7	71%
港燈	2638 HK	7.62	673	19.6	1.38	7.0	5.3	-4%
中電控股	2 HK	79.05	1,997	16.5	2.00	12.5	3.5	5%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至8月3日中午

深港通潛在合資格港股

恒生綜合小型股指數成份股

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
資訊科技		禹洲地產	1628 HK	上實城市開發	563 HK	康臣藥業	1681 HK
新確科技	1063 HK	英皇國際	163 HK	能源		石四藥集團	2005 HK
國農控股	1236 HK	花樣年控股	1777 HK	中石化油服	1033 HK	復星醫藥	2196 HK
中國擎天軟件	1297 HK	彩生活	1778 HK	海隆控股	1623 HK	大健康國際	2211 HK
高偉電子	1415 HK	重慶銀行	1963 HK	惠生工程	2236 HK	東瑞製藥	2348 HK
天鴿互動	1980 HK	中海物業	2669 HK	安東油田服務	3337 HK	環球醫療	2666 HK
慧聰網	2280 HK	民信金控	273 HK	新海能源	342 HK	聯邦製藥	3933 HK
京信通信	2342 HK	首創置業	2868 HK	物料		華誼騰訊娛樂	419 HK
酷派集團	2369 HK	綠地香港	337 HK	國際資源	1051 HK	華瀚健康	587 HK
TCL 通訊	2618 HK	遠東發展	35 HK	中國金屬利用	1636 HK	長江生命科技	775 HK
金蝶國際	268 HK	五龍動力	378 HK	招金礦業	1818 HK	微創醫療	853 HK
百富環球	327 HK	錦州銀行	416 HK	東岳集團	189 HK	白雲山	874 HK
金邦達寶嘉	3315 HK	中國宏泰發展	6166 HK	金隅股份	2009 HK	李氏大藥廠	950 HK
巨騰國際	3336 HK	鄭州銀行	6196 HK	西部水泥	2233 HK	工業	
威勝集團	3393 HK	鼎豐集團控股	6878 HK	馬鋼股份	323 HK	越秀交通基建	1052 HK
中國軟件國際	354 HK	中國金融國際投資	721 HK	上海石化	338 HK	東方電氣	1072 HK
博雅互動	434 HK	中民築友科技	726 HK	鞍鋼股份	347 HK	華榮能源	1101 HK
協鑫新能源	451 HK	建業地產	832 HK	中國罕王控股	3788 HK	中海發展	1138 HK
太平洋網絡	543 HK	恒盛地產	845 HK	中海石油化學	3983 HK	中聯重科	1157 HK
藍鼎國際	582 HK	北京建設	925 HK	洛陽鉬業	3993 HK	博大綠澤	1253 HK
中國民航信息網絡	696 HK	招商局置地	978 HK	北方礦業	433 HK	江南集團	1366 HK
通達集團	698 HK	新城發展	1030 HK	紛美包裝	468 HK	博耳電力	1685 HK
網龍	777 HK	中駿置業	1966 HK	阜豐集團	546 HK	協合新能源	182 HK
IGG	799 HK	中渝置地	1224 HK	首長國際企業	697 HK	中國誠通發展	217 HK
高陽科技	818 HK	北控醫療健康	2389 HK	中糧包裝	906 HK	金風科技	2208 HK
中國電子	85 HK	金地商置	535 HK	華熙生物科技	963 HK	中國航空工業	232 HK
電訊服務		五洲國際	1369 HK	齊合天地	976 HK	巨星國際	2393 HK
亞太衛星	1045 HK	華融金控	993 HK	健康護理		中國民生金融	245 HK
香港寬頻	1310 HK	時代地產	1233 HK	先健科技	1302 HK	中國資源交通	269 HK
中信國際電訊	1883 HK	中國奧園	3883 HK	中國先鋒醫藥	1345 HK	中國龍工	3339 HK
金融		力高地產	1622 HK	普華和順	1358 HK	天津港發展	3382 HK
中國智慧能源	1004 HK	路勁基建	1098 HK	和美醫療	1509 HK	中外運航運	368 HK
寶龍地產	1238 HK	青島銀行	3866 HK	麗珠集團	1513 HK	威靈控股	382 HK
中州證券	1375 HK	毅德國際	1396 HK	鳳凰醫療	1515 HK	廣深鐵路	525 HK
耀才證券金融	1428 HK	旭輝	884 HK	同仁堂科技	1666 HK	深高速	548 HK

資料來源：彭博、招銀國際證券

恒生綜合小型股指數成份股 (續上頁)

深圳 A 股之 H 股

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
中國外運	598 HK	福壽園	1448 HK	天喔國際	1219 HK	浙江世寶	1057 HK
三一國際	631 HK	智美體育	1661 HK	原生態牧業	1431 HK	中聯重科	1157 HK
中國高速傳動	658 HK	富貴鳥	1819 HK	匯源果汁	1886 HK	比亞迪	1211 HK
五龍電動車	729 HK	興達國際	1899 HK	雷士照明	2222 HK	麗珠醫藥	1513 HK
凱升控股	102 HK	匹克體育	1968 HK	神冠控股	829 HK	廣發証券	1776 HK
中遠國際股	517 HK	星美控股	198 HK			晨鳴紙業	1812 HK
中國飛機租賃	1848 HK	浩澤淨水	2014 HK			中集集團	2039 HK
太平洋航運	2343 HK	達芙妮國際	210 HK			萬科企業	2202 HK
遠大中國	2789 HK	維珍妮	2199 HK			金風科技	2208 HK
興業太陽能	750 HK	浩沙國際	2200 HK			濰柴動力	2338 HK
中海集運	2866 HK	海昌海洋公園	2255 HK			鞍鋼	347 HK
中國機械工程	1829 HK	李寧	2331 HK			東北電氣	42 HK
中國中冶	1618 HK	冠城鐘錶珠寶	256 HK			山東墨龍	568 HK
新昌集團	404 HK	天虹紡織	2678 HK			山東新華製藥	719 HK
公用		德永佳集團	321 HK			中興通訊	763 HK
粵豐環保	1381 HK	百盛集團	3368 HK			東江環保	895 HK
中廣核新能源	1811 HK	亨得利	3389 HK			海信科龍	921 HK
江山控股	295 HK	海爾智能健康	348 HK				
京能清潔能源	579 HK	福耀玻璃	3606 HK				
中油燃氣	603 HK	珂萊蒂爾	3709 HK				
康達環保	6136 HK	寶勝國際	3813 HK				
聯合光伏	686 HK	中國動向	3818 HK				
中國電力新能源	735 HK	和諧汽車	3836 HK				
華電福新	816 HK	美亞娛樂資訊	391 HK				
中國水務	855 HK	先施鐘錶	444 HK				
天津發展	882 HK	味千(中國)	538 HK				
非必需消費		數字王國	547 HK				
TCL 多媒體	1070 HK	南海控股	680 HK				
新晨動力	1148 HK	恒大健康	708 HK				
正道集團	1188 HK	佐丹奴國際	709 HK				
中國利郎	1234 HK	天能動力	819 HK				
翠華	1314 HK	茂業國際	848 HK				
361 度	1361 HK	超威動力	951 HK				
特步	1368 HK	基本消費					
華彩控股	1371 HK	雨潤食品	1068 HK				

資料來源：彭博、招銀國際證券

8 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
4	英國	英倫銀行議息結果	—	—
5	美國	7 月失業率	4.8%	4.9%
	美國	7 月平均時薪（環比）	0.2%	0.1%
	美國	7 月非農就業人口變動	180,000	287,000
7	中國	7 月外匯儲備（美元）	32,000 億	32,052 億
8	中國	7 月出口（同比）	-3.0%	-4.8%
	中國	7 月進口（同比）	-7.5%	-8.4%
9	中國	7 月消費者物價指數（同比）	1.8%	1.9%
	中國	7 月生產者物價指數（同比）	-2.0%	-2.6%
10-15	中國	7 月新增人民幣貸款	8,700 億	13,800 億
	中國	7 月 M2 貨幣供應（同比）	11.1%	11.8%
12	中國	1-7 月固定資產投資（農村除外, 同比）	8.9%	9.0%
	中國	7 月工業生產（同比）	6.2%	6.2%
	中國	7 月零售銷售（同比）	10.5%	10.6%
16	美國	7 月 CPI（不含食品及能源, 同比）	—	2.3%
18	美國	聯儲局公開市場委員 7 月份會議紀錄	—	—
	中國	7 月份房價	—	—
25	美國	7 月份耐用品訂單初值	—	—
26	美國	聯儲局主席耶倫於 Jackson Hole 年會發言	—	—
29	美國	7 月核心個人消費開支指數（同比）	—	1.6%
30	美國	8 月消費者信心指數	—	97.3

資料來源：彭博

注：以上為香港時間

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	4.42	600876 SH	26.81	-85.9
京城機電	187 HK	3.18	600860 SH	10.64	-74.5
浙江世寶	1057 HK	8.98	002703 SZ	29.78	-74.2
昆明機床	300 HK	2.12	600806 SH	6.28	-71.1
山東墨龍	568 HK	3.11	002490 SZ	8.30	-68.0
中石化油服	1033 HK	1.45	600871 SH	3.82	-67.6
上海電氣	2727 HK	3.21	601727 SH	8.15	-66.3
南京熊貓電子	553 HK	6.20	600775 SH	15.70	-66.2
中船防務	317 HK	11.44	600685 SH	28.77	-66.0
兗州煤業	1171 HK	4.79	600188 SH	11.82	-65.4
中海集運	2866 HK	1.63	601866 SH	4.01	-65.3
廣汽集團	2238 HK	9.83	601238 SH	24.18	-65.3
洛陽鋁業	3993 HK	1.72	603993 SH	4.01	-63.3
第一拖拉機	38 HK	3.99	601038 SH	9.28	-63.3
海信科龍	921 HK	4.67	000921 SZ	10.85	-63.2
東北電氣	42 HK	2.60	000585 SZ	5.91	-62.4
安徽皖通高速公路	995 HK	6.16	600012 SH	13.50	-61.0
天津創業環保	1065 HK	3.58	600874 SH	7.81	-60.8
中海油田服務	2883 HK	5.90	601808 SH	12.09	-58.3
山東新華製藥	719 HK	5.44	000756 SZ	11.07	-58.0
大唐發電	991 HK	2.01	601991 SH	4.00	-57.1
中國遠洋	1919 HK	2.67	601919 SH	5.17	-55.9
四川成渝高速公路	107 HK	2.66	601107 SH	4.63	-50.9
北京北辰實業	588 HK	2.40	601588 SH	4.15	-50.6
鄭煤機	564 HK	3.29	601717 SH	5.62	-50.0

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	20.60	600585 SH	16.18	8.8
福耀玻璃	3606 HK	20.45	600660 SH	16.47	6.1
江蘇寧滬高速公路	177 HK	10.98	600377 SH	8.88	5.7

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。

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。

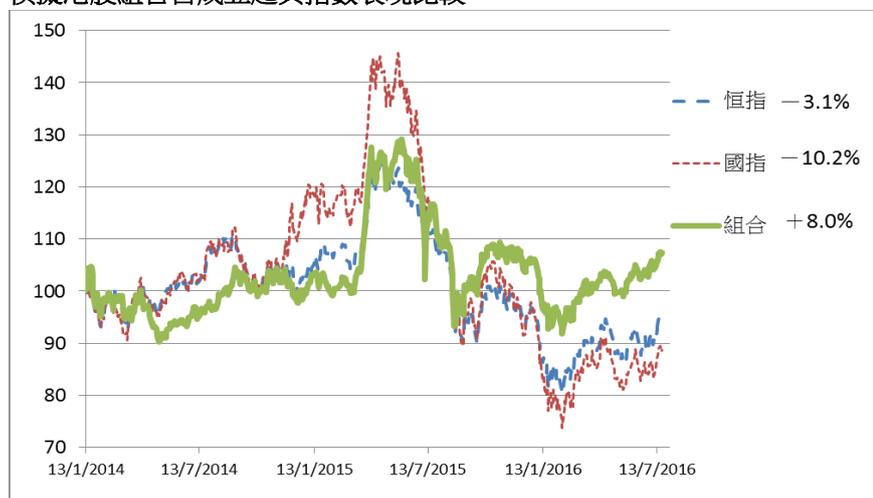
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

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	
中長線 (43.4%)	深圳國際	152	物流	10.9	10.0	4.4	8.21	11.24	42.4%	6.9%
	騰訊	700	科網	35.1	27.3	0.3	113.9	184.5	62.3%	12.8%
	中國海外	688	內房	7.8	6.8	2.4	24.27	25.95	9.2%	8.4%
	領展房產基金	823	房產基金	26.0	24.5	3.6	42.60	56.80	33.3%	7.6%
	香港電訊	6823	電訊	20.7	19.6	4.5	9.67	12.10	27.8%	7.7%
短線 (31.3%)	長和	1	綜合	11.5	10.2	2.8	113.5	91.75	-18.5%	4.9%
	恆安國際	1044	消費	18.5	17.8	3.2	82.90	66.30	-20.0%	4.8%
	親親食品	1583	消費	不適用	不適用	不適用	不適用	2.86	不適用	0.0%
	新華保險	1336	內險	10.4	8.9	1.2	35.32	28.20	-20.2%	4.8%
	星美控股	198	消費	16.1	11.3	1.5	0.79	0.71	-10.1%	4.3%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	999.5	12.0%	5.9%
	361度	1361	消費	7.3	6.4	5.3	2.14	2.34	9.1%	6.5%
現金 (25.3%)									25.3%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								8.0%		
組合整體回報 (2016年度)								2.0%		

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2016年8月1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2016年8月1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。