

2017年4月3日

招财进宝 - 港股策略报告



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

4月港股先低后高，低吸绩优股

摘要

美国加快收水，中国货币政策转中性

美国加息步伐加快。我们预计今年尚会加息两次，下次最快料于6月。中国亦因经济回稳，货币政策再不必如过去两三年般宽松。人行今年政策定调为「稳健中性」。估计人行今年将保持基准利率及银行存准率不变，但于公开市场操作上将略为收紧。

资金流向主导港股

汇率及资金流向是本月影响港股的其一关键，因素包括美元、港元及北水。美元反复回落，形成「头肩顶」利空形态，若确认跌穿颈线，料部份资金将从美国流向新兴市场。港元却持续走弱，引起资金流走之忧虑。H股较A股之折让已收窄，对内地投资者的吸引力减低，除非折让再度扩阔，否则估计北水南下的规模暂难显著增加。

雄安新区概念股

中国宣布在河北省新设雄安新区，料将带动建材、交通、基建、公用事业、住房等需求。短期最直接的受惠将会是基建，靠近河北省的水泥股料较受惠。新区带来人口增长，长远有利洁净能源、燃气、水务等股份。

投资策略：恒指料先跌后升，候低吸绩优股

短期内资金流向料不利港股，图表上出现利空讯号，估计4月份初期回落压力较大，下半月焦点转移至国企股首季业绩，绩优的股份料可反弹。策略上，本月初段可提高现金水平，候低吸纳内地券商、内险、水泥及本港零售股。

焦点股份

中信建投证券(6066 HK): 内地券商今年首季盈利料大幅增长。A股于6月份「入摩」呼声上升，料有偷步炒作。中信建投业务多元化而均衡，去年表现及盈利能力胜同业。去年12月才上市，股价刚创新高，上升阻力较同业小。

中国太保(2601 HK): 内险股去年盈利普遍下跌，因投资收益下降。今年市场利率有回升之势，A股亦表现靠稳，投资收益有望回升。太保去年业务强劲，内含价值增长20%，寿险一年新业务价值大增57%。今年首两月，寿险新增保费按年增长55%。

华润水泥(1313 HK): 内地去产能政策今年扩展至水泥业，料支持水泥价格。华润水泥去年盈利增长31%，并预期今年首季盈利按年显著增加，主因水泥售价于今年首两月增长24%。首季原属水泥传统淡季，但公司今年首季水泥售价较去年第四季更高。

莎莎国际(178 HK): 内地访港旅客回升，有利本港化妆品零售。中国对南韩的旅游禁令，势将令部份旅客改为赴港，加强本港零售复苏之势。莎莎股息率吸引。

苏沛丰, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	24,112
52周高/低位	24,657/19,595
大市3个月日均成交	739亿港元

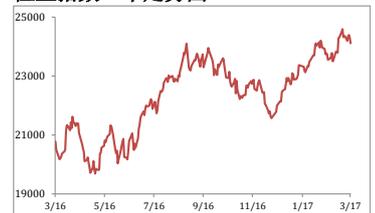
资料来源: 彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1个月	+1.6%	-0.2%
3个月	+9.6%	+9.4%
6个月	+3.5%	+7.2%

资料来源: 彭博

恒生指数一年走势图



资料来源: 彭博

过往市场策略报告

[17年3月1日 - 港股面临调整，转投高息及国策股](#)

[17年2月1日 - 聚焦盈喜股，选资源及新能源](#)

[17年1月4日 - 恒指料先高后低，去产能行业看涨](#)

[16年12月1日 - 欧洲动荡美国加息，恒指料先跌后升](#)

[16年11月21日 - 2017云鹊飞舞，恒指可见25800](#)

[16年11月1日 - 特朗普胜算回升，恒指或跌至21,500](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2017年预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中信建投证券	6066 HK	7.20	522	8.1	1.08	14.3	3.2	-7%
中国太保	2601 HK	28.05	2,722	16.1	1.55	10.0	2.8	16%
华润水泥	1313 HK	4.35	284	10.2	0.99	10.1	3.4	110%
莎莎国际	178 HK	3.06	92	25.9	4.12	16.6	5.9	-12%

资料来源: 彭博、招银国际证券; 截至2017年3月31日

经济及市场焦点

美国今年料加息三次

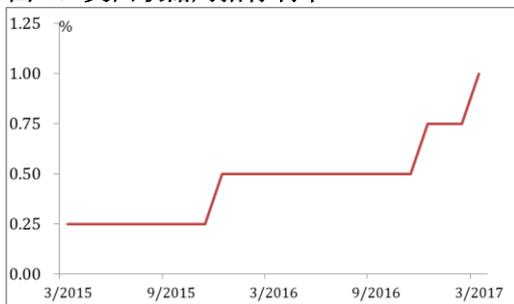
美国联储局于3月中决定加息0.25厘，是这次加息周期的第三次，之前两次分别于2015及2016年12月，今次加息与上次相隔仅三个月，步伐明显加快（图1）。

美国新任总统特朗普于去年11月当选后，市场对其基建投资及减税政策颇有憧憬，但他于3月底于国会推行医疗改革遇阻，令人质疑稍后能否顺利推行基建及减税。特朗普的政策推行进度，无疑会影响美国经济前景，从而左右货币政策。

不过，联储局最重视全民就业及物价稳定。美国就业市场早已复苏，令联储局迟迟未将利率正常化的是通胀未达标。联储局视为通胀指标的核心个人消费开支（core PCE），于2015年12月首次加息时，按年升幅仅1.38%，离联储局目标2%尚远，但最新数值已升至1.74%（图2），加上油价已较一年前回升26%，料将逐渐推动通胀迈向2%目标，令联储局有条件提高加息步伐。我们预计联储局今年尚会加息两次，与联储局本身的利率预期一致，下次加息最快料于6月。

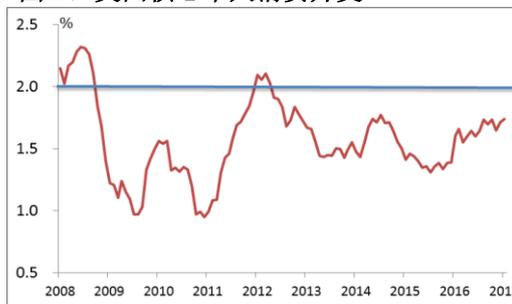
另外，近期欧洲经济表现胜预期。去年6月英国公投脱欧后，市场对欧洲经济前景相当悲观，但近半年欧元区及英国之经济数据均不俗，花旗经济惊喜指数显示，欧、英、美之数据持续胜市场预期（图3）。可以预期，欧洲央行及英伦银行毋须加强货币宽松，反而开始考虑逐步退出量化宽松。换言之，美国正开始收水，稍后料到欧洲，历时逾八年的全球超宽松货币政策逐渐正常化，虽然步伐料将相当缓慢。

图1：美国联储局指标利率



资料来源：彭博、招银国际证券

图2：美国核心个人消费开支



资料来源：彭博、招银国际证券

图3：花旗经济惊喜指数



资料来源：彭博、招银国际证券

欧洲聚焦法国选举，料5月才揭晓

继去年英国公投脱欧及美国选出特朗普当总统后，至今最重要的政治事件将会是法国总统选举。法国于4月23日举行首轮投票，若无候选人取得过半数支持，得票最多的两名候选人将于5月7日之第二轮投票决胜负。市场最关注立场极右的勒庞（Marine Le Pen）会否爆冷胜出，因为她被视为「女特朗普」，排斥移民，主张脱离欧盟、重用法郎。若她当选，法国脱欧风险大增，而欧盟若失去区内第二大经济国，几可肯定瓦解，造成的经济及金融震荡难以估计。

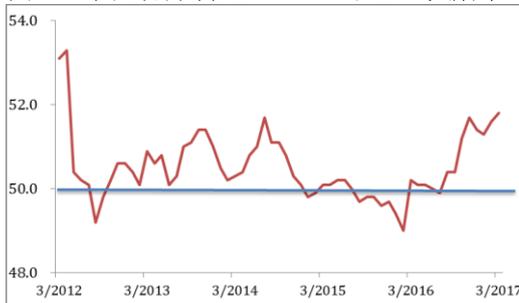
民调显示，勒庞与中间派候选人马克朗（Macron）之支持率皆约为26%，领先获18%支持率的偏右共和党候选人菲雍（Fillon）。历史显示，法国选民总会于第二轮投票支持立场较温和的候选人，因此从未现极左或极右的总统，所以Macron是大热门。不过，最近发生的伦敦恐袭及巴黎华人示威，可能加剧法国人对移民之不满，令勒庞胜算提高。因此，虽然要待5月才知谁主法国，本月已须密切留意欧洲政治局势，若法国民意右倾，或会打击欧洲以至环球股市。

中国货币政策转为稳健中性

中国经济去年第三季回稳，官方制造业采购经理指数（PMI）去年8月重上50以上之扩张区，今年3月升至51.8，创接近五年新高（图4），预示经济扩张加快。物价指数则显示通缩威胁已解除，工业生产者出厂价格指数（PPI）按年下跌四年半后，去年9月由负转正，今年2月大升7.8%。全国居民消费价格指数（CPI）则基本上保持于2%附近（今年首两月因春节因素较为波动）（图5）。

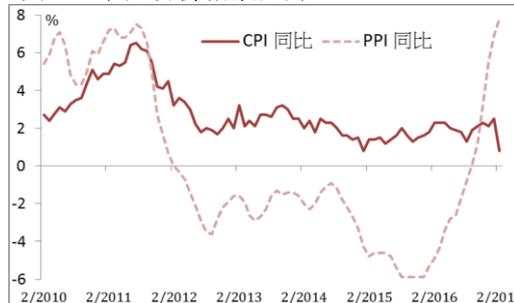
既然经济增速及通胀回稳，货币政策再不必如过去两三年般宽松。人民银行对今年货币政策的定调是「稳健中性」。总理李克强于3月份「两会」发表的政府工作报告，下调经济增长目标至6.5%左右，并表示要控制杠杆，防控金融风险。另外，3月中美国联储局加息后，人民银行随即调高了中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）及逆回购利率，亦释出货币政策稍为收紧的讯号。我们估计人民银行今年将保持基准利率及银行存款准备金比率不变，但当美国逐步加息，相信人行于公开市场操作上亦将略为收紧。至于对股市的影响，估计短期内不大，一来货币政策只是微调，二来货币政策需时反映于经济及市场。

图4：中国官方制造业PMI创近五年新高



资料来源：彭博、招银国际证券

图5：中国物价指数回升



资料来源：彭博、招银国际证券

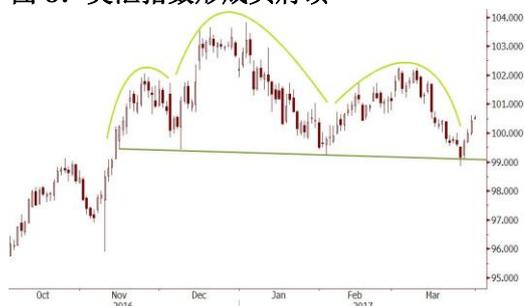
资金流向主导港股

本月影响港股的其中一个关键，是汇率及资金流向，因素包括美元、港元及北水。

美元于去年 11 月总统选举后急升，美汇指数一度升至 103 以上，但随着市场对特朗普的憧憬冷却，以及消化今年加息步伐加快的预期，美元反复回落，3 月底曾失守 99。这半年来，美汇指数形成「头肩顶」利空形态，若确认跌穿颈线 99，量度目标 94.5。若美元下跌，料资金将从美国流走，部份重回新兴市场，包括中国内地及香港。

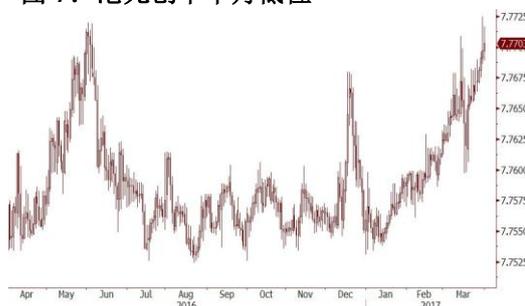
另一方面，港元却持续走弱。虽然美元由年初高位回落约 3%，港元兑美元反而贬值，由年初接近强方保证 7.75，走弱至 7.77 以上，现时直迫去年 5 月的低位 7.7715（图 7），开始引起资金流出香港之忧虑。

图 6：美汇指数形成头肩顶



资料来源：彭博、招银国际证券

图 7：港元创十个月低位



资料来源：彭博、招银国际证券

内地资金亦举足轻重。自去年 12 月「深港通」开通后，H 股跑赢 A 股，A 股较 H 股之溢价由 26% 收窄至现时之 16%，H 股对内地投资者的吸引力减低，「港股通」南下资金亦有减少的趋势（图 8）。除非 A 股溢价再度扩阔，否则估计北水南下的规模暂难显著增加。

图 8：北水南下随 A 股溢价收窄而减少



资料来源：彭博、招银国际证券

国企股首季业绩参差

4月为国企股首季业绩期，大部份将于下半月公布。据彭博综合预测，有公布季度业绩及券商预测盈利的29只国企指数成份股之中，约三份二股份之今年首季每股盈利按年增长或持平，约三份一倒退或转亏。若按国企指数成份股权重推算，首季盈利持平，因为比重最高的内银股平均盈利料下跌。由于去年首季内地经济接近周期底部，今年首季经济增速料回升，周期性股份盈利普遍料有不俗增长，如煤炭、水泥、地产、汽车。另外，去年首季为A股熊市末期，券商盈利基数甚低，今年首季盈利肯定大幅反弹，部份券商盈利料可翻倍。

表：部份国企指数成份股今年首季盈利预测

名称	代码	每股盈利同比	名称	代码	每股盈利同比
中信证券	6030 HK	114%	长城汽车	2333 HK	0%
华泰证券	6886 HK	100%	中国中铁	390 HK	0%
海螺水泥	914 HK	90%	龙源电力	916 HK	0%
中国太保	2601 HK	83%	中信银行	998 HK	0%
海通证券	6837 HK	73%	农业银行	1288 HK	-3%
中国人寿	2628 HK	58%	工商银行	1398 HK	-5%
中国神华	1088 HK	50%	建设银行	939 HK	-6%
比亚迪	1211 HK	34%	交通银行	3328 HK	-6%
广发证券	1776 HK	33%	招商银行	3968 HK	-7%
万科	2202 HK	29%	新华保险	1336 HK	-8%
中国石化	386 HK	20%	中车时代电气	3898 HK	-13%
中国电信	728 HK	11%	中国平安	2318 HK	-28%
中国铁建	1186 HK	11%	华能国际	902 HK	-42%
中国中车	1766 HK	7%	中国石油	857 HK	盈转亏
中国银行	3988 HK	3%			

资料来源：彭博、招银国际证券

雄安新区概念股

中国于 4 月 1 日宣布将在河北省新设雄安新区，规划范围包括雄县、容城和安新三县及周边部分区域，距离北京、天津各约 100 公里（图 9）。是推进京津冀协同发展的重大部署，有助疏解人口密集是北京之非首都功能。雄安新区规划范围包括雄县、容城和安新三县及周边部分区域，起步区面积 100 平方公里，中期发展区面积约 200 平方公里，远期控制区面积达 2,000 平方公里。

图 9：雄安新区位置



资料来源：新华网

雄安新区属于创新发展示范区，长远对区域经济及各个行业的影响有待观察，较确定的是，建设新区将带动建材、交通、基建、公用事业、住房等需求，周边的房地产价格料会炒高。

短期最直接的受惠将会是基建，包括路桥建设、城市管网建设等。建材如水泥及钢铁的需求料增加。不过，钢铁企业一般销售至全国以至海外，雄安带来的额外需求或不大。交通基建的原理亦一样，例如铁路基建的受惠程度有限。反而水泥由于运输成本高，区域性强，靠近河北省的**北京金隅(2009 HK)**料较受惠。

房地产方面，几乎没有上市发展商直接于雄安有项目，但于河北省有布局的还不少，其中**恒大地产(3333 HK)**于河北有 20 个项目及 4 个旧改项目，合共建筑面积约 1,600 万平方米。不过，恒大全国土地储备逾 2 亿平方米，河北省仅占约 7%，料股价对此消息反应不大。

公用事业方面，新区发展吸引人口迁入，长远带来电力、燃气、水务等需求。由于雄安新区的发展特色包括「绿色生态宜居」，估计偏重风电、太阳能等洁净能源，并在海绵城市、污水治理等方面会有更高要求。以下为部份预期受惠港股：

- **新天绿色环保(956 HK)**：业务集中于河北省，燃气及风电约各贡献一半盈利
- **新奥能源(2688 HK)**：总部设于河北廊坊的全国性燃气分销商
- **京能清洁 (579 HK)**：于北京从事燃气发电，兼营风电、水电及光伏发电
- **北控水务(371 HK)**：北控旗下的水务平台，从事供水及污水处理
- **北控清洁能源 (1250 HK)**：北控旗下的光伏投资平台

技术分析

恒指顶背驰，支持于 23,500

- 恒生指数自 2015 年高峰 28,589 大跌至 18,279 见底，累跌一万点，上月升至 24,657，刚好反弹了跌浪之黄金比率 0.682 倍，暂时受制于该水平（图 10）。
- 日线图显示，过去两个月恒生指数与 14 天相对强弱指数（RSI）及成交量出现顶背驰，为利空讯号，短期有回调压力，支持位于 3 月上旬低位 23,500（图 11）。

图 10：恒生指数周线图（两年）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 11：恒生指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际证券

投资策略及焦点股份

恒指4月料先跌后升，候低吸绩优股

港股今年以来跑赢美股及A股，但短期内资金流向料不利港股，加上恒指于图表上出现利空讯号，估计4月份初期港股回落压力较大，但由于本月欧美料无重大负面消息，港股潜在跌幅不大，当进入下半月，市场焦点转移至国企股首季业绩，绩优的股份料可反弹。策略上，本月初段可提高现金水平，候低吸纳以下所述预期绩优板块及股份。

看好板块：内地券商、内险、水泥、化妆品零售

- 中信建投证券(6066 HK):** 内地券商股由于去年首季盈利基数低，今年首季盈利料全线大幅增长。另外，指数公司MSCI再度咨询是否将中国A股纳入国际指数系列，并大改选股准则，可视为降低了门槛，A股于6月份「入摩」呼声上升，料有偷步炒作，最有利券商股。中信建投去年表现胜同业，于行业排名中，营业收入和净利润由2015年的第十，分别升至第五位和第六位。盈利能力亦胜同业，去年平均权益收益率(ROE)约14.8%，为招银国际覆盖的券商股之中最高。预料ROE于未来三年稳步上升，继续位列行业前列。公司业务多元化而均衡，财富管理占收入41%，投行占27%，交易及机构投资者服务占20%，投资管理占9%。投行业务表现最突出，近几年一直位列行业首位，去年收入按年增长38%，于中国资本市场之股权融资承销额及IPO承销额分别位列第二及第一位。我们估计公司的投行业务收入今年将增长25%，继续成为盈利增长动力。中信建投去年12月才上市，股价刚创新高，相信上升阻力较同业小。
- 中国太保(2601 HK):** 内地保险股去年盈利普遍下跌，主要受投资收益下降(利率下跌及A股疲弱)及准备金折现率变动的影影响。今年市场利率有温和回升之势，A股亦表现靠稳，投资收益有望回升。太保去年业务增长强劲，内含价值增长19.6%，寿险一年新业务价值大增56.5%。今年首两个月，寿险新增保费按年增长55%，远胜同业。
- 华润水泥(1313 HK):** 内地去产能政策今年扩展至水泥行业，料支持水泥价格。华南地区龙头华润水泥去年盈利增长31%，主要由于成本控制得宜，每吨水泥的平均电力成本下降14%，令毛利率扩阔3.4个百分点至27.4%。公司同时发首季度盈喜，预期盈利按年显著增加，主要因为水泥产品的售价于今年1至2月按年增长24.1%。首季度原本属水泥传统淡季，但公司今年首季水泥售价较去年第四季更高。综合市场预期，公司今年盈利将增长1.1倍。
- 莎莎国际(178 HK):** 内地访港旅客回升，有利化妆品零售商莎莎。2016年香港零售销售额下跌8.1%，今年首两个月跌幅收窄至3.1%，其中化妆品更逆市升2.7%。政府初步数据显示，3月份上半月访港旅客录得5.5%升幅，其中内地旅客上升7.5%，而去年3月访港内地旅客按年跌6.9%，可见内地旅客已回升。中国对南韩的旅游禁令，势将令部份旅客改为赴港，加强本港零售业复苏之势。莎莎股息率吸引。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2017年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中信建投证券	6066 HK	7.20	522	8.1	1.08	14.3	3.2	-7%
中国太保	2601 HK	28.05	2,722	16.1	1.55	10.0	2.8	16%
华润水泥	1313 HK	4.35	284	10.2	0.99	10.1	3.4	110%
莎莎国际	178 HK	3.06	92	25.9	4.12	16.6	5.9	-12%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至2017年3月31日

4 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
3	美国	3月ISM制造业指数(年比)	57.0	57.7
5	美国	联储局公开市场委员会3月份会议纪要	—	—
7	美国	3月失业率	4.7%	4.7%
	美国	3月非农就业人口变动	174,000	235,000
	美国	3月平均时薪(月比)	0.3%	0.2%
	中国	3月外汇储备(美元)	30,075 亿	30,051 亿
12	中国	3月消费者物价指数(年比)	1.0%	0.8%
	中国	3月生产者物价指数(年比)	7.5%	7.8%
13	中国	3月出口(美元,年比)	3.2%	-1.3%
	中国	3月进口(美元,年比)	12.1%	38.1%
14	美国	3月CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.2%
10-15	中国	3月M2货币供应(年比)	11.0%	11.1%
	中国	3月新增人民币贷款	12,000 亿	11,700 亿
17	中国	第一季GDP(年比)	—	6.8%
	中国	3月工业生产(年比)	—	6.0%
	中国	3月零售销售(年比)	—	10.9%
	中国	3月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.9%
19	美国	联储局褐皮书	—	—
23	法国	总统选举首轮投票	—	—
27	日本	日本央行议息结果	—	—
28	美国	第一季GDP初值(年化季比)	—	2.1%

资料来源:彭博

注:以上为香港时间

市场估值及走势图

图 12: 恒生指数预测市盈率



图 13: 恒生国企指数预测市盈率



图 14: 恒生指数预测股息率

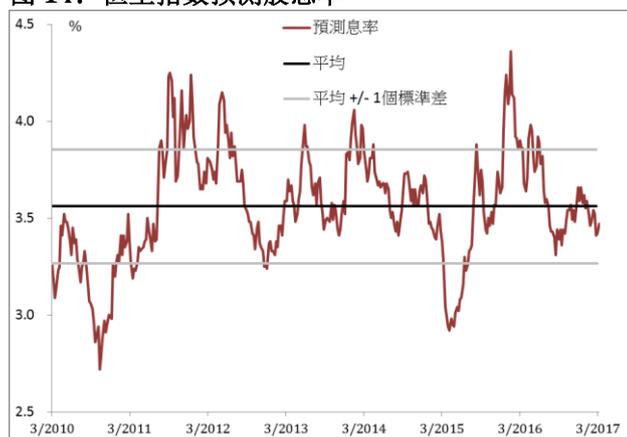


图 15: 恒生国企指数预测股息率



图 16: 恒生 AH 股溢价指数 (100 以上为 A 股溢价)



图 17: 美元兑在岸人民币汇价



资料来源: 彭博、招银国际证券

深港通合资格港股（撇除沪港通之港股）

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		中国动向	3818 HK	*山东新华制药	719 HK	伟能集团	1608 HK
数字王国	547 HK	李宁	2331 HK	金融		天能动力	819 HK
仁天科技	885 HK	天虹纺织	2678 HK	红星美凯龙	1528 HK	中国中冶	1618 HK
金蝶国际	268 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	远东发展	35 HK	超威动力	951 HK
百富环球	327 HK	TCL 多媒体	1070 HK	英皇国际	163 HK	*金风科技	2208 HK
中国软件国际	354 HK	和谐汽车	3836 HK	绿景中国地产	95 HK	中国龙工	3339 HK
天鸽互动	1980 HK	正通汽车	1728 HK	重庆银行	1963 HK	中国飞机租赁	1848 HK
IGG	799 HK	大昌行	1828 HK	禹洲地产	1628 HK	纷美包装	468 HK
通讯		佐丹奴	709 HK	光大证券	6178 HK	伟禄集团	1196 HK
中信国际电讯	1883 HK	波司登	3998 HK	融信中国	3301 HK	*中联重科	1157 HK
香港宽频	1310 HK	中国利郎	1234 HK	上实城市开发	563 HK	*中集集团	2039 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	超盈国际	2111 HK	东方证券	3958 HK	*东北电气	42 HK
酷派	2369 HK	361 度	1361 HK	中信建投证券	6066 HK	*山东墨龙	568 HK
*中兴通讯	763 HK	*浙江世宝	1057 HK	绿城服务	2869 HK	*东江环保	895 HK
资源		*比亚迪	1211 HK	宝龙地产	1238 HK	运输	
中国金属资源利用	1636 HK	*潍柴动力	2338 HK	新城发展	1030 HK	越秀交通基建	1052 HK
洛阳钼业	3993 HK	*海信科龙	921 HK	国银租赁	1606 HK	大连港	2880 HK
阜丰集团	546 HK	基本消费		中骏置业	1966 HK	深高速	548 HK
招金矿业	1818 HK	福寿园	1448 HK	绿地香港	337 HK	中国外运	598 HK
*晨鸣纸业	1812 HK	环球医疗金融	2666 HK	民众金融科技	279 HK	天津港发展	3382 HK
*鞍钢股份	347 HK	华润凤凰医疗	1515 HK	五龙动力	378 HK	中远海发	2866 HK
中信资源	1205 HK	复星医药	2196 HK	中国金融国际投资	721 HK	中远海能	1138 HK
金隅股份	2009 HK	同仁堂科技	1666 HK	花样年	1777 HK	广深铁路	525 HK
西部水泥	2233 HK	枫叶教育	1317 HK	中国海外宏洋	81 HK	中外运航运	368 HK
盈德气体	2168 HK	汇源果汁	1886 HK	招商局置地	978 HK	公用	
首钢资源	639 HK	石四药	2005 HK	彩生活	1778 HK	粤丰环保	1381 HK
非必需消费		西藏水资源	1115 HK	佳源国际	2768 HK	京能清洁能源	579 HK
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	*广发证券	1776 HK	协鑫新能源	451 HK
星美控股	198 HK	微创医疗	853 HK	*万科	2202 HK	中国水务	855 HK
福耀玻璃	3606 HK	中粮肉食	1610 HK	工业		华电国际	1071 HK
周生生	116 HK	先健科技	1302 HK	通达集团	698 HK	中国电力新能源	735 HK
德永佳	321 HK	联邦制药	3933 HK	五龙电动车	729 HK	中广核新能源	1811 HK
特步国际	1368 HK	*丽珠集团	1513 HK	齐合天地	976 HK		

*其A股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际证券

A / H 股差价

H 股较 A 股折让最大的 25 只股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 折让(%)
洛阳玻璃	1108 HK	5.56	600876 SH	22.90	-78.5
浙江世宝	1057 HK	8.69	002703 SZ	32.38	-76.2
山东墨龙	568 HK	2.11	002490 SZ	7.24	-74.2
东北电气	42 HK	2.42	000585 SZ	7.57	-71.6
新华文轩	811 HK	7.07	601811 SH	21.79	-71.2
京城机电	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
昆明机床	300 HK	2.49	600806 SH	6.41	-65.5
第一拖拉机	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
中远海发	2866 HK	1.74	601866 SH	4.13	-62.6
南京熊猫电子	553 HK	6.30	600775 SH	14.93	-62.6
大连港	2880 HK	1.45	601880 SH	3.10	-58.5
中船防务	317 HK	15.76	600685 SH	33.43	-58.2
广汽集团	2238 HK	12.44	601238 SH	26.26	-58.0
大唐发电	991 HK	2.34	601991 SH	4.93	-57.9
山东新华制药	719 HK	6.62	000756 SZ	13.88	-57.7
天津创业环保	1065 HK	4.21	600874 SH	8.16	-54.2
东方证券	3958 HK	7.58	600958 SH	14.68	-54.2
兖州煤业	1171 HK	6.04	600188 SH	11.40	-53.0
北京北辰实业	588 HK	2.88	601588 SH	5.29	-51.7
中国中冶	1618 HK	2.96	601618 SH	5.08	-48.3
洛阳钼业	3993 HK	2.75	603993 SH	4.71	-48.2
郑煤机	564 HK	5.01	601717 SH	8.58	-48.2
中海油田服务	2883 HK	7.46	601808 SH	12.65	-47.7

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

H 股较 A 股溢价的股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 溢价(%)
安徽海螺水泥	914 HK	26.40	600585 SH	20.74	12.9
潍柴动力	2338 HK	13.72	000338 SZ	11.25	8.2
江苏宁沪高速公路	177 HK	11.16	600377 SH	9.35	5.9
福耀玻璃	3606 HK	26.95	600660 SH	22.61	5.7
中国平安	2318 HK	43.50	601318 SH	37.01	4.2

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 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，占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」部份占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	代号	行业	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)	占組合比重
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%
新华保險	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%)									
港灯-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%
东阳光药	1558	医药	13.9	11.1	2.0	15.96	16.64	4.3%	6.1%
华能新能源	958	能源	7.5	6.6	1.7	2.80	2.69	-3.9%	5.7%
海尔电器	1169	家电	14.1	12.5	0.7	15.95	17.80	11.6%	6.6%
长实地产	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

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及/或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。