

2月港股策略报告

候低买蓝筹，捧指数新贵

❖ **1月急升后，回调压力大。**恒指于18年1月急升9.9%。国企指数升幅更达15.8%，动力来自弱美元、强人民币、商品价格升、企业盈喜、内银股获重估等利好因素。不过，急升过后，须防部份利好因素短期内逆转，尤其是美元反弹。美元指数过去一年跌近13%，基本因素实难以支持美元再显著贬值，而图表上美元指数RSI超卖，并已完成“头肩顶”量度跌幅，随时反弹。

❖ **美元若反弹，人民币及油价回落。**随着美元疲弱，人民币亦走强，利好国企指数。不过，假如美元短期内超卖反弹，人民币亦很可能回软，或会令H股获利回吐。另外，纽约期油1月份升逾6%，当美元反弹，油价亦有回落风险，加上近月美国原油产量增速加快，亦可能压抑油价升势资源股或会因而受压。

❖ **内银股重估潮或稍歇。**内银股近五、六年估值低残，但近期市场对中国之种种宏观忧虑纾缓，内银股遂获得估值向上重估。中线而言，内银股之估值仍有不少上调余地，但此轮重估之势甚急，四只蓝筹内银股之平均估值已回升至接近六年高位，相信投资者将先行观望17年全年业绩及18年首季业绩，确认坏帐率继续下跌，才会进入第二轮重估潮。

❖ **恒指检讨，关注港股通及国指新贵。**恒指将于2月6日公布季度及半年度检讨结果，除了涉及港股通合格股份变动外，恒生国企指数亦将首次加入红筹股和民企股，预计腾讯(700 HK)、中移动(941 HK)等十只股份可晋身国指。

❖ **技术分析：恒指届转弱边缘。**恒指去年11月中至12月中回调2,000点后，急升5,349点，形成上升通道。近三日一度由高位回调千点，但RSI仍然处于超买区，同时MACD线即将跌穿讯号线，将发出沽出讯号。若回调升幅之黄金比率0.382倍，回调目标约31,440。

❖ **投资策略：**中线仍看好港股，但预期短期内有回调压力，可候低吸纳蓝筹股。同时留意预期晋身港股通的新高教(2001 HK)、有机会纳入国企指数的申洲国际(2313 HK)、有条件发出胜市场预期之盈喜的潍柴动力(2338 HK)，及估计今年业绩回复增长而走势大落后的神威药业(2877 HK)。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	2017年预测 股息率(%)	每股盈利增长
申洲国际	2313 HK	80.75	1,214	26.1	2.2	18%
新高教集团	2001 HK	5.61	80	28.2	1.0	67%
潍柴动力	2338 HK	9.78	851	9.8	5.5	162%
神威药业	2877 HK	9.64	80	16.0	6.7	-32%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2018年1月31日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指数 33,484
52周高/低位 33,484/22,997
大市3个月日均成交 1,289亿港元

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	+9.9%	+15.8%
3个月	+16.4%	+17.8%
6个月	+20.4%	+25.2%

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

[18年1月2日 -](#)

[把握中期调整机会增持](#)

[17年12月1日 -](#)

[每逢回调吸纳领袖股](#)

[2018年宏观策略 -](#)

[牛市持续，恒指目标35,000](#)

[17年11月1日 -](#)

[利率上升风险，带来吸纳机会](#)

[17年10月3日 -](#)

[波幅加剧，牛市未完，候低吸纳](#)

[17年9月1日 -](#)

[八连升后料整固，候低吸纳大型股](#)

经济及市场焦点

1 月急升后，回调压力大

恒生指数于 2018 年第一个月便急升 2,968 点或 9.9%。国企指数升幅更达 15.8%，动力主要来自弱美元、强人民币、商品价格升、企业盈喜、内银股获重估等利好因素。不过，急升过后，须防部份利好因素短期内逆转，尤其是美元随时反弹。

美元汇价指数于过去一年下跌了近 13%，单计今年 1 月份，便跌了 3.5%。以基本因素论，难以支持美元再显著贬值，因美国联储局持续加息及缩表，今年料再加三次，加上总统特朗普于去年底签署了税务改革法案，料将带动市民消费以及海外资金回流美国。其他主要外币近期偏强，因憧憬货币政策将逐渐收紧，例如欧洲央行逐步减少买债。不过，德国 1 月份通胀意外地下跌，或令欧洲加息预期延后，并触发美元反弹。图表上，美汇指数已完成“头肩顶”量度跌幅（图 1），14 天相对强弱指数（RSI）于超卖区。

美元若反弹，人民币及油价回落

随着美元疲弱，人民币汇价亦走强，1 月份兑美元急升 3.3%。人民币升值，直接提升以港元或美元计之 H 股盈利及资产值，因此人民币升值时，国企指数倾向造好（图 2）。不过，假如美元短期内超卖反弹，人民币亦很可能回软，或令 H 股获利回吐。

图 1：美元超卖酝酿反弹



资料来源：彭博、招银国际研究

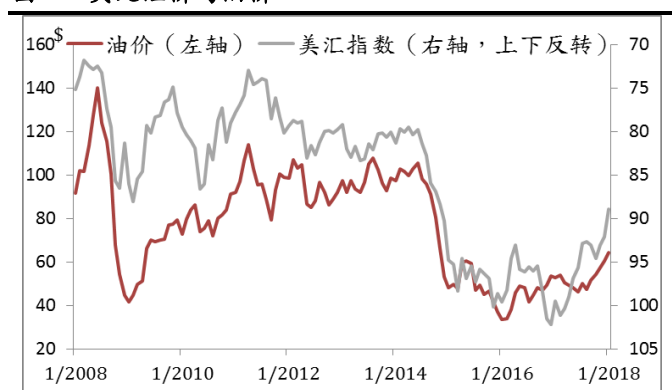
图 2：国企指数与人民币汇价



资料来源：彭博、招银国际研究

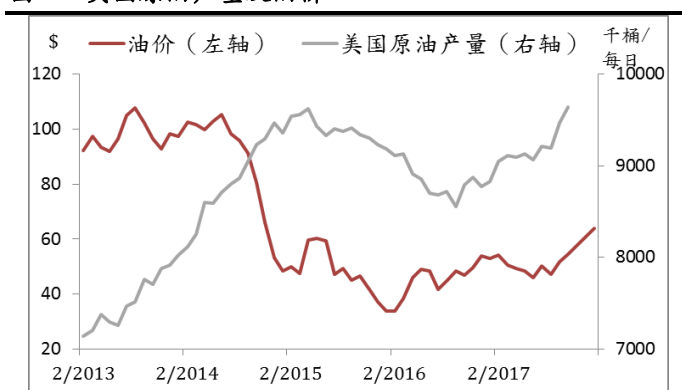
纽约期油价格 1 月份升逾 6%。历史数据显示，油价与美汇多呈反向走势（图 3），当美元反弹，油价亦有回落风险，资源股或会因而受压。另外，近月美国原油产量增速加快，亦可能会压抑油价升势（图 4）。

图 3：美元汇价与油价



资料来源：彭博、招银国际研究

图 4：美国原油产量及油价



资料来源：彭博、招银国际研究

内银股重估潮或稍歇

1 月份恒指及国指大涨，内银股居功至伟，四只蓝筹内银股平均升两成。内银股近五、六年估值低残，但近期市场对中国之种种宏观忧虑（经济硬着硬、债务爆破、坏帐上升、外汇储蓄下跌、人民币贬值）纾缓，内银股遂获得估值向上重估。

中线而言，内银股之估值仍有不少上调余地，但此轮重估之势甚急，四只蓝筹内银股之平均估值已回升至接近六年高位（图 5），相信投资者将先行观望 17 年全年业绩及 18 年首季业绩，确认坏帐率继续下跌，才会进入第二轮重估潮。

图 5：蓝筹内银股平均预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

恒指半年度检讨，关注港股通及国指新贵

恒生指数公司将于 2 月 6 日（星期二）收市后公布恒生指数系列季度及半年度检讨结果，变动将于 3 月 2 日生效。此次检讨甚受市场关注，除了涉及港股通合资格股份变动外，恒生国企指数亦将首次纳入红筹股和中资民营企业股。

我们于 [<1 月份策略报告>](#) 已列出部份有机会晋身“深港通”的港股（图 6），当时推介的睿见教育(6068 HK)、新高教集团(2001 HK)、中海物业(2669 HK)、康臣药业(1681 HK)，于 1 月份全线跑赢恒指及国指，继续值得留意。

图 6：部份有机会晋身“深港通”的港股

名称	代码	市值（港元）*
蓝鼎国际	582 HK	175.3 亿
广泽地产	989 HK	70.6 亿
睿见教育	6068 HK	65.7 亿
建业地产	832 HK	61.7 亿
中粮包装	906 HK	54.6 亿
中国绿地博大绿泽	1253 HK	53.3 亿
中海物业	2669 HK	52.6 亿
新高教集团	2001 HK	51.1 亿
康臣药业	1681 HK	50.9 亿
乐游科技控股	1089 HK	50.6 亿

资料来源：彭博、招银国际研究 *2017 年 1 月至 12 月之月底平均市值

国企指数方面，是次检讨将加入十只红筹股或民企股，新纳入的个股比重上限最初为 2%，并于一年内分五阶段上调至最高 10%。除了按一般 H 股的选股准则，还有额外挑选准则：

- 1) 上市时间：通过 IPO 上市超过 3 年，或通过借壳上市超过 6 年；
- 2) 价格波幅：过去 1 个月、3 个月和 12 个月的价格波幅不高于国企指数于同期的价格波幅的 3 倍；
- 3) 财务：盈利、经营活动所得现金流净值、现金红利于过去 3 个财政年度须为正数

合格的股份，再按综合市值排名顺序排列，首 10 只红筹股或民企股将获纳入国指。

图 7：估计获纳入国指的红筹/民企

名称	代码
腾讯	700 HK
中国移动	941 HK
中海油	883 HK
中国联通	762 HK
中信股份	267 HK
中国海外	688 HK
华润置地	1109 HK
石药集团	1093 HK
华晨中国	1114 HK
申洲国际	2313 HK

资料来源：招银国际研究

值得一提的是，近一两年的几只蓝筹股新贵：碧桂园(2007 HK)、吉利汽车(175 HK)、瑞声科技(2018 HK)，料今次不能获纳入国指。碧桂园因不符合经营现金流正数的额外要求，吉利及瑞声则或不符合价格波幅要求。

盈喜股寻宝

2017 年中国经济稳定增长，股市上涨，房地产销售强劲，商品价格回升，种种因素令多个行业盈利有不俗增长。港股现进入年度业绩期，多只股份已先后发盈喜，预计盈喜于 2 月份陆续有来。下表列出部份近期发盈喜的公司，值得注意的是股价至今跌多升少，部份是由于盈喜公布的数字不及市场预期，例如中国石油(857 HK)。盈喜胜预期的，如中国人寿(2628 HK)，股价才能上升。因此，关键是挑选估计业绩胜市场预期、且有条件发盈喜的股份。

图 8：部份已发盈喜股份之表现

股份	发盈喜日期	盈喜内容	股价自盈喜后累计表现
中国人寿(2628 HK)	1 月 30 日	料全年盈利增长 55%-75%	3.1%
中国石油(857 HK)	1 月 30 日	料全年盈利增长 165%-203%	-0.8%
江西铜业(358 HK)	1 月 30 日	料全年盈利增长 100%-130%	-2.4%
洛阳钼业(3993 HK)	1 月 30 日	料全年盈利增长 170%至 190%	4.0%
马鞍山钢铁(323 HK)	1 月 29 日	料全年盈利增长 237%	-5.2%
中国神华(1088 HK)	1 月 29 日	料全年盈利增长 92%	-1.6%
兖州煤业(1171 HK)	1 月 29 日	料全年盈利增长 193%至 245%	-6.6%
紫金矿业(2899 HK)	1 月 23 日	料全年核心盈利增加 150%至 180%	13.9%
中国重汽(3808 HK)	1 月 23 日	料全年盈利增长 450%	-2.1%
世茂房地产(813 HK)	1 月 22 日	料全年盈利增长不少于 40%	-2.7%

资料来源：招银国际研究、经济通、港交所；截至 1 月 31 日

技术分析

恒指届转弱边缘

- 恒生指数去年 11 月中至 12 月中回调 2,000 点后，急升逾 5,000 点，形成上升通道。近三日一度由高位回调千点，但 14 天相对强弱指数（RSI）仍然处于超买区，同时 MACD 线即将跌穿讯号线，将发出沽出讯号（图 9）。
- 恒指由去年底低位 28,135 起，最多升至 33,484，累升 5,349 点，若回调升幅之黄金比率 0.382 倍，回调目标约 31,440（图 10）。

图 9：恒生指数日线图（6 个月）



资料来源：彭博、招银国际研究

图 10：恒生指数日线图（3 个月）



资料来源：彭博、招银国际研究

投资策略及焦点股份

蓝筹股候回调吸纳

鉴于港股于 1 月份已急涨，须防利好因素短期逆转，尤其是美元或出现超卖反弹，触发新兴市场获利回吐。中线而言，我们对港股维持乐观看法，初步估计恒指于 31,440 - 32,000 区间有支持，可伺机吸纳金融、科网、石油等蓝筹股。

追捧指数新贵

短期而言，2 月 6 日收市后恒指公司公布季度及半年度检讨结果，部份新晋的港股通股份及国企指数成份股，或会备受市场追捧，具投机价值。多只候选港股通新贵，上月已炒高，但参考半年前的上一批新贵，在指数检讨结果公布后，部份继续获追捧。是次预期晋身港股通的股份之中，教育股**新高教集团(2001 HK)**仍值得买入，因综合市场预期，其 16-18 年每股盈利年均复合增速达 52%，远高于同业平均之 22%，而其 18 年预测市盈率约 20 倍，与同业平均相若。

国企指数方面，腾讯(700 HK)、中移动(941 HK)等几家巨企毫无疑问能获纳入国指，既已被充份预期，料难以因而推动股价，反而几只综合市值相若的股份 - 石药集团(1093 HK)、华晨中国(1114 HK)、**申洲国际(2313 HK)** - 更值得关注，一旦晋身国指，料能吸引更多投资者。

申洲国际是中国领先的针织服装生产商，主要客户有 Nike、Adidas、UNIQLO、Puma 等等。我们相信公司 17 年下半年业绩将较市场预期好，因为主要客户如 UNIQLO、Nike 最近都交出了令人惊喜的销售增长，而另外两大客户 Adidas 和 Puma 均正值复苏的第二年，增长相信能够维持。未来越南和欧盟的自由贸易区协定可望加速在 18 年生效，正好配合申洲越南厂房的成熟期，有利公司订单增加和毛利率提升，加上四年的免税期，盈利贡献将会明显。市场对其 18 年约 18-20% 的销售和利润增长预测，我们认为过于保守，有望上调。

盈喜股

港股进入年度业绩期，企业纷纷公布盈利预喜。若盈喜数字胜市场预期，股价往往能上涨。我们预计，**潍柴动力(2338 HK)**17 年每股盈利大增 162%，高于综合市场预期之 143%，若实质数字较接近我们的预测，相信于公布盈喜（如有）或业绩后，股价将上涨。潍柴逐渐由中国本土发动机、重型卡车及零部件生产商，转型成为产品及服务多元化的国际厂商，受惠中国的重卡需求高企，以及国际业务贡献日增。详情请参阅 17 年 11 月 20 日发布的首次覆盖 [研究报告](#)。

落后股

随着港股过去一年大涨，整体估值回到较合理水平，部份行业甚至偏贵，近期资金较多流向升幅落后、估值较低的行业，例如内银。个别行业之中，落后股亦有补涨的机会。医药股之中，研发生产中药注射液、软胶囊及颗粒的**神威药业(2877 HK)**，因近年业绩疲弱，股价跑输，但我们认为公司出现复苏迹象，包括 1) 中药注射剂产品管道去库存基本完成，近期加价约一成到两成，2) 非处方药销售队伍整改完成，及 3) 中药配方颗粒增长非常强劲，4) 公司推出股权激励计划，并有意回购股份。我们预测公司 18 年将进入复苏通道，收入重回增长。另外，公司财务稳健，派息慷慨，帐面净现金 34 亿元人民币，相当于市值一半，16 年派息比率为 45%，相信未来至少会维持此派息比率。

图 11：焦点股份

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
申洲国际	2313 HK	80.75	1,214	26.1	4.90	21.7	2.2	18%
新高教集团	2001 HK	5.61	80	28.2	3.58	16.3	1.0	67%
潍柴动力	2338 HK	9.78	851	9.8	1.73	18.8	5.5	162%
神威药业	2877 HK	9.64	80	16.0	1.15	7.1	6.7	-32%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 1 月 31 日

附录 1：2 月份重点经济数据及事件

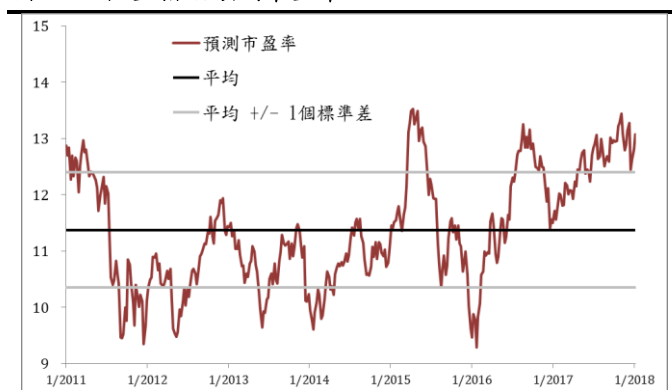
日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	中国	1 月财新制造业采购经理人指数	51.5	51.5
	美国	1 月 Markit 制造业采购经理人指数	55.5	55.5
2	美国	1 月失业率	4.1%	4.1%
	美国	1 月非农就业人口变动	180,000	148,000
6	香港	恒生指数季度及半年度检讨	—	—
7	中国	1 月外汇储备(美元)	—	31,399 亿
8	中国	1 月出口(美元, 年比)	8.0%	10.9%
	中国	1 月进口(美元, 年比)	6.3%	4.5%
	英国	英伦银行议息结果	—	—
9	中国	1 月消费者物价指数(年比)	1.4%	1.8%
	中国	1 月生产者物价指数(年比)	3.9%	4.9%
10-15	中国	1 月 M2 货币供应(年比)	8.2%	8.2%
	中国	1 月新增人民币贷款	20,000 億	5,844 亿
14	美国	1 月核心消费者物价指数(年比)	—	1.8%
16	美国	1 月新屋动工(月比)	2.1%	-8.2%
22	美国	联储局公开市场委员会 1 月会议纪要	—	—
27	美国	1 月耐用品订单初值(运输除外)	—	—
28	美国	第四季 GDP 修订值(年度化季比)	—	2.6%
	中国	2 月官方制造业采购经理人指数	—	51.3

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

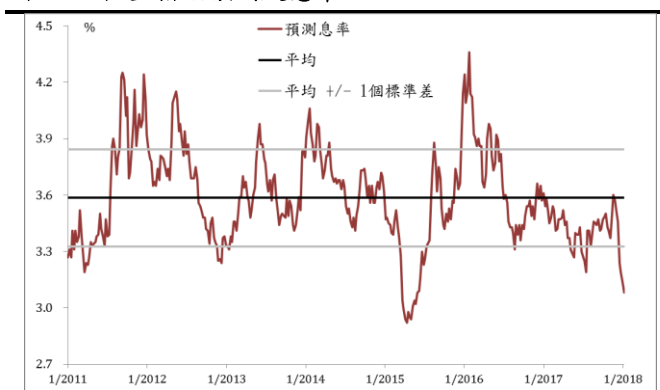
附录 2：市场估值及重要指标

图 12：恒生指数预测市盈率



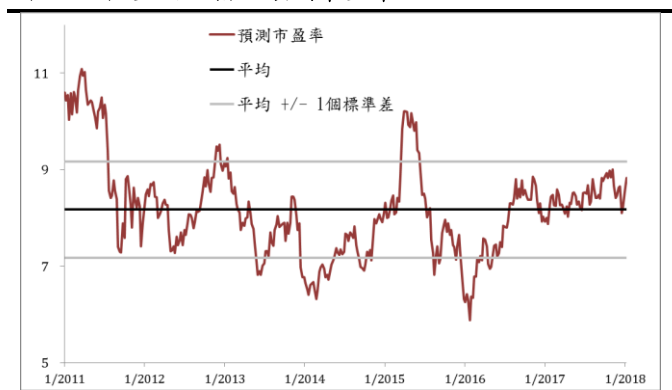
资料来源：彭博、招银国际研究

图 13：恒生指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 14：恒生国企指数预测市盈率



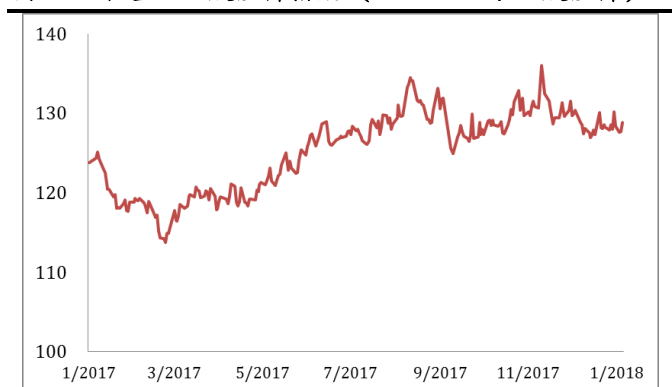
资料来源：彭博、招银国际研究

图 15：恒生国企指数预测股息率



资料来源：彭博、招银国际研究

图 16：恒生 AH 股溢价指数（100 以上为 A 股溢价）



资料来源：彭博、招银国际研究

图 17：美元兑在岸人民币汇价



资料来源：彭博、招银国际研究

附录 3：恒生指数成份股估值

恒生指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
金融		47.6%										
汇丰控股	5	10.0%	79.95	82.5	15.7	14.1	1.08	1.22	1.21	5.0%	5.0%	5.1%
友邦保险	1299	8.0%	66.65	24.7	19.8	19.0	2.70	17.15	15.75	0.2%	0.2%	0.3%
建设银行	939	8.0%	7.20	6.5	6.2	5.8	0.90	0.13	0.12	30.2%	31.1%	33.2%
工商银行	1398	5.0%	6.29	6.7	6.6	6.2	0.94	0.89	0.81	4.5%	4.5%	4.7%
中国平安	2318	4.0%	81.35	19.8	16.4	14.0	2.77	2.71	2.36	1.1%	1.5%	1.8%
中国银行	3988	3.3%	3.84	5.7	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.3%	5.5%	5.9%
香港交易所	388	2.9%	239.80	51.5	41.1	35.6	8.37	8.64	8.29	1.8%	2.2%	2.6%
中国人寿	2628	2.2%	24.55	30.2	19.3	16.3	1.88	1.78	1.62	1.2%	1.9%	2.2%
恒生银行	11	1.6%	194.00	22.9	19.7	18.2	2.69	2.58	2.46	3.1%	3.4%	3.7%
中银香港	2388	1.5%	39.60	7.5	14.1	12.9	1.76	1.72	1.60	3.0%	3.6%	3.8%
交通银行	3328	0.6%	5.80	5.3	5.4	5.1	0.60	0.58	0.53	5.6%	5.5%	6.0%
东亚银行	23	0.5%	33.85	25.1	13.9	17.6	1.07	1.06	1.03	1.7%	3.5%	2.6%
资讯科技		12.6%										
腾讯控股	700	10.0%	406.00	78.1	49.2	37.6	13.84	13.56	10.04	0.2%	0.2%	0.3%
瑞声科技	2018	1.3%	139.40	35.2	26.3	19.5	9.55	7.96	6.14	0.9%	1.2%	1.6%
舜宇光学科技	2382	1.0%	99.90	71.8	34.9	24.1	16.04	12.98	9.03	0.3%	0.6%	0.9%
联想集团	992	0.3%	4.41	12.6	11.9	9.4	1.99	1.59	1.47	6.0%	3.7%	4.6%
地产		11.3%										
长江实业	1113	1.9%	68.30	13.0	12.3	11.3	0.92	0.92	0.86	2.2%	2.5%	2.8%
新鸿基地产	16	1.8%	130.40	9.0	13.0	12.0	0.76	0.73	0.71	3.1%	3.4%	3.6%
领展房产基金	823	1.6%	72.45	9.0	29.2	27.8	1.08	1.08	1.05	3.2%	3.4%	3.7%
中国海外发展	688	1.0%	25.15	7.4	7.8	6.8	1.13	1.09	0.97	3.1%	3.5%	3.9%
碧桂园	2007	1.0%	14.90	22.9	14.3	10.2	3.39	3.83	3.12	1.2%	1.9%	2.5%
九龙仓集团	4	1.0%	27.00	3.8	11.1	12.3	0.25	0.62	0.59	8.0%	2.6%	2.2%
华润置地	1109	0.7%	23.00	8.2	8.4	7.2	1.31	1.21	1.07	3.1%	3.4%	4.0%
新世界发展	17	0.8%	11.74	14.3	15.6	13.7	0.60	0.50	0.50	3.9%	3.9%	4.0%
恒基地产	12	0.7%	51.50	9.4	14.7	16.1	0.75	0.76	0.74	2.7%	3.2%	3.3%
信和置业	83	0.5%	13.84	12.0	13.6	18.0	0.68	0.64	0.63	3.8%	3.9%	3.9%
恒隆地产	101	0.4%	19.10	13.9	15.6	17.6	0.66	0.66	0.66	3.9%	3.9%	3.9%
电讯		6.2%										
中国移动	941	5.3%	79.25	12.4	11.9	11.1	1.33	1.35	1.28	3.6%	8.5%	4.5%
中国联通	762	0.9%	10.56	430.4	58.2	27.2	0.91	0.89	0.88	0.0%	0.9%	1.5%
能源		5.7%										
中国海洋石油	883	2.1%	11.22	654.7	13.2	11.2	1.09	1.05	1.00	3.3%	4.2%	4.5%
中国石化	386	1.6%	5.73	12.4	11.0	10.4	0.81	0.79	0.76	5.2%	5.5%	6.0%
中国石油	857	1.3%	5.45	105.7	30.0	19.1	0.70	0.69	0.68	1.3%	2.5%	2.8%
中国神华	1088	0.7%	20.25	13.5	7.6	8.3	1.14	1.08	1.01	2.7%	5.2%	4.9%
公用		4.8%										
中电控股	2	1.6%	79.95	15.6	15.7	15.1	1.99	1.93	1.81	3.5%	3.6%	3.7%
香港中华煤气	3	1.4%	15.32	28.8	28.5	27.0	3.79	3.55	3.38	2.1%	2.3%	2.4%
电能实业	6	1.0%	65.95	21.9	18.7	18.0	1.30	1.41	1.41	4.1%	10.0%	4.4%
长江基建集团	1038	0.5%	67.15	17.4	16.8	15.5	1.80	1.62	1.55	3.4%	3.6%	3.8%
华润电力	836	0.3%	14.56	8.9	14.9	9.0	1.00	1.00	0.95	6.0%	5.8%	6.0%
综合类		4.0%										
长和	1	2.9%	98.10	11.5	10.7	9.8	0.93	0.86	0.81	2.7%	2.9%	3.2%
中信股份	267	0.7%	11.28	7.5	6.4	6.7	0.63	0.64	0.60	2.9%	3.1%	3.5%
太古股份	19	0.4%	72.35	10.6	17.8	14.3	0.46	0.48	0.48	2.9%	3.0%	3.5%
消费品		4.0%										
吉利汽车	175	1.5%	27.10	39.6	21.7	15.9	7.23	6.17	4.68	0.5%	1.0%	1.6%
万洲国际	288	0.8%	8.82	16.0	15.2	13.8	2.44	2.36	2.15	3.0%	2.9%	3.3%
蒙牛乳业	2319	0.7%	23.25	-101.2	31.5	23.0	3.52	3.32	2.98	0.5%	0.8%	1.1%
恒安国际	1044	0.6%	86.75	24.2	22.7	20.8	5.72	5.46	5.01	2.7%	2.8%	3.1%
中国旺旺	151	0.5%	6.55	19.3	22.6	21.6	5.26	0.92	0.85	14.7%	2.3%	2.1%
消费服务		3.3%										
银河娱乐	27	1.5%	62.70	43.0	28.7	24.9	5.33	5.17	4.48	0.0%	1.0%	1.2%
金沙中国	1928	1.0%	40.35	34.1	27.0	23.0	11.61	9.12	9.84	5.0%	5.1%	5.2%
港铁公司	66	0.9%	45.80	26.8	28.0	28.6	1.78	1.92	1.88	2.3%	6.7%	2.4%
工业		0.3%										
招商局港口	144	0.3%	20.45	12.2	12.7	13.2	0.92	0.95	0.91	4.3%	9.0%	3.6%
加权平均				15.4	13.4	12.2	1.57	1.29	1.21	3.4%	3.4%	3.4%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 1 月 31 日

附录 4：恒生国企指数成份股估值

恒生国企指数	代码	占指数 比重	股价 (港元)	市盈率			市账率			股息率		
				去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测	去年	今年预测	明年预测
金融		72.5%										
工商银行	1398	10.0%	6.29	6.6	6.6	6.2	0.94	0.89	0.81	4.5%	4.5%	4.7%
建设银行	939	10.0%	7.20	6.3	6.2	5.8	0.90	0.87	0.79	4.6%	4.8%	5.1%
中国平安	2318	10.0%	81.35	16.6	16.5	13.9	2.77	2.71	2.36	1.1%	1.5%	1.8%
中国银行	3988	9.9%	3.84	5.4	5.5	5.1	0.68	0.66	0.60	5.3%	5.5%	5.9%
中国人寿	2628	6.5%	24.55	27.8	18.9	16.0	1.88	1.78	1.62	1.2%	1.9%	2.2%
招商银行	3968	3.8%	31.10	9.5	9.4	8.3	1.50	1.44	1.27	2.9%	3.1%	3.6%
农业银行	1288	3.3%	3.64	5.3	5.2	4.9	0.75	0.72	0.65	5.6%	5.8%	6.1%
中国太保	2601	2.9%	37.55	22.9	19.4	15.1	2.16	2.01	1.82	2.2%	2.6%	3.2%
中国财险	2328	2.5%	15.02	9.6	8.4	7.8	1.46	1.35	1.19	2.5%	2.9%	3.2%
交通银行	3328	1.7%	5.80	5.2	5.4	5.1	0.60	0.58	0.53	5.6%	5.5%	6.0%
中信银行	998	1.6%	4.90	4.8	4.8	4.6	0.56	0.52	0.48	5.3%	5.2%	5.3%
中信银行	1988	1.5%	7.83	4.9	4.9	4.8	0.66	0.63	0.57	4.3%	4.0%	4.2%
海通证券	6837	1.3%	11.34	14.0	12.7	11.0	0.97	0.93	0.87	2.3%	2.5%	2.9%
新华保险	1336	1.2%	53.40	28.7	22.0	16.2	2.26	2.14	1.93	1.1%	1.3%	1.7%
中信证券	6030	1.1%	16.12	15.9	14.9	12.8	1.11	1.09	1.03	2.6%	2.2%	2.6%
中国人民保险集团	1339	1.0%	3.85	8.9	7.9	7.5	1.03	0.94	0.84	1.1%	0.9%	0.9%
华泰证券	6886	0.9%	15.56	14.5	13.7	11.7	1.11	1.06	0.99	3.9%	3.0%	3.5%
中国邮政储蓄银行	1658	0.9%	4.06	6.2	6.1	5.4	0.79	0.71	0.63	2.2%	2.9%	3.3%
中国信达	1359	0.9%	2.86	5.5	5.1	4.4	0.64	0.65	0.59	5.4%	5.6%	6.3%
广发证券	1776	0.8%	15.72	12.1	11.4	9.9	1.24	1.17	1.09	2.7%	3.0%	3.4%
中国银河	6881	0.8%	5.76	9.4	9.3	8.3	0.78	0.74	0.69	3.4%	3.2%	3.6%
能源		10.7%										
中国石化	386	4.9%	5.73	10.5	10.8	10.3	0.81	0.79	0.76	5.2%	5.5%	6.0%
中国石油	857	3.8%	5.45	34.6	29.9	18.9	0.70	0.69	0.68	1.3%	2.5%	2.8%
中国神华	1088	2.1%	20.25	7.5	7.5	8.2	1.14	1.08	1.01	2.7%	5.2%	4.9%
地产建筑		5.2%										
中国交建	1800	1.3%	8.88	6.7	6.5	5.8	0.72	0.70	0.64	2.6%	3.0%	3.4%
海螺水泥	914	1.3%	36.75	13.6	11.9	11.2	2.03	1.87	1.68	1.6%	3.0%	3.2%
万科	2202	1.2%	31.20	12.5	10.6	8.8	2.56	2.18	1.88	3.0%	3.7%	4.6%
中国中铁	390	0.8%	5.78	8.0	7.6	6.8	0.81	0.75	0.69	1.8%	2.1%	2.4%
中国铁建	1186	0.6%	9.06	7.0	6.6	5.9	0.76	0.71	0.64	2.1%	2.4%	2.7%
消费		6.5%										
比亚迪	1211	1.5%	68.10	39.6	35.6	23.6	3.09	2.79	2.53	1.0%	0.5%	0.7%
广汽集团	2238	1.4%	18.52	11.7	9.6	8.0	2.03	1.83	1.56	1.9%	3.0%	3.7%
国药控股	1099	1.3%	33.80	16.0	15.6	13.8	2.38	2.00	1.78	1.8%	1.9%	2.2%
长城汽车	2333	0.9%	8.95	8.4	12.4	8.3	1.47	1.35	1.21	4.7%	2.5%	3.6%
东风集团股份	489	0.9%	9.46	5.0	5.0	4.8	0.67	0.62	0.55	2.9%	3.1%	3.3%
中国国航	753	0.5%	9.48	15.1	12.5	12.0	1.42	1.33	1.22	1.5%	1.6%	1.7%
公用		1.5%										
中广核电力	1816	0.8%	2.12	8.2	9.0	8.8	1.34	1.26	1.14	2.9%	3.6%	3.6%
华能国际	902	0.8%	4.90	23.5	27.8	8.6	0.76	0.77	0.73	7.1%	2.1%	5.7%
工业		1.8%										
中国中车	1766	1.1%	8.36	19.0	16.9	14.5	1.67	1.70	1.58	3.2%	2.3%	2.7%
中车时代电气	3898	0.8%	50.85	19.9	17.1	14.6	2.98	2.76	2.39	1.1%	1.1%	1.3%
电讯		1.7%										
中国电信	728	1.7%	3.72	13.6	12.7	11.3	0.79	0.77	0.74	3.0%	3.2%	3.5%
加权平均				9.2	8.8	8.1	1.06	1.02	0.93	3.6%	3.6%	3.9%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 1 月 31 日

附录 5：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
资讯科技		德永佳集团	321 HK	中化化肥	297 HK	禹洲地产	1628 HK
长飞光纤光缆	6869 HK	大昌行集团	1828 HK	招金矿业	1818 HK	中国奥园	3883 HK
IGG	799 HK	中国利郎	1234 HK	纷美包装	468 HK	彩生活	1778 HK
丘钛科技	1478 HK	*海信科龙	921 HK	西部水泥	2233 HK	金地商置	535 HK
*中兴通讯	763 HK	361 度	1361 HK	*鞍钢股份	347 HK	工业	
中国软件国际	354 HK	和谐汽车	3836 HK	*晨鸣纸业	1812 HK	*中集集团	2039 HK
金蝶国际	268 HK	雅迪控股	1585 HK	金融		民银资本	1141 HK
天鸽互动	1980 HK	民生教育	1569 HK	*广发证券	1776 HK	香港国际建投	687 HK
慧聪网	2280 HK	超威动力	951 HK	重庆银行	1963 HK	*潍柴动力	2338 HK
百富环球	327 HK	华谊腾讯娱乐	419 HK	中信建投证券	6066 HK	绿城服务	2869 HK
仁天科技	885 HK	*浙江世宝	1057 HK	民众金融科技	279 HK	鸿腾精密	6088 HK
电讯		宇华教育	6169 HK	五龙动力	378 HK	中国龙工	3339 HK
中信国际电讯	1883 HK	基本消费		国银租赁	1606 HK	越秀交通基建	1052 HK
香港宽频	1310 HK	西藏水资源	1115 HK	交银国际	3329 HK	中国外运	598 HK
非必需消费		汇源果汁	1886 HK	中国金融国际	721 HK	天津港发展	3382 HK
*比亚迪	1211 HK	中粮肉食	1610 HK	中国天然气	931 HK	中外运航运	368 HK
正通汽车	1728 HK	健康护理		众安在线	6060 HK	五龙电动车	729 HK
李宁	2331 HK	环球医疗金融	2666 HK	地产		太平洋航运	2343 HK
周生生	116 HK	石四药集团	2005 HK	*万科	2202 HK	中国飞机租赁	1848 HK
福寿园	1448 HK	微创医疗	853 HK	新城发展	1030 HK	*金风科技	2208 HK
星美控股	198 HK	联邦制药	3933 HK	宝龙地产	1238 HK	*中联重科	1157 HK
天虹纺织	2678 HK	*丽珠集团	1513 HK	佳兆业集团	1638 HK	伟禄集团	1196 HK
枫叶教育	1317 HK	先健科技	1302 HK	中骏置业	1966 HK	*东江环保	895 HK
恒腾网络	136 HK	同仁堂科技	1666 HK	绿景中国地产	95 HK	*东北电气	42 HK
中国动向	3818 HK	金斯瑞生物科技	1548 HK	融信中国	3301 HK	公用	
宝胜国际	3813 HK	长江生命科技	775 HK	佳源国际	2768 HK	北京燃气蓝天	6828 HK
冠城钟表珠宝	256 HK	华瀚健康	587 HK	远东发展	35 HK	光大绿色环保	1257 HK
天能动力	819 HK	*山东新华制药	719 HK	中国海外宏洋	81 HK	粤丰环保	1381 HK
超盈国际	2111 HK	神威药业	2877 HK	英皇国际	163 HK	熊猫绿能	686 HK
波司登	3998 HK	资源		红星美凯龙	1528 HK	协鑫新能源	451 HK
数字王国	547 HK	阜丰集团	546 HK	上实城市开发	563 HK	中国水务	855 HK
佐丹奴国际	709 HK	中国东方	581 HK	招商局置地	978 HK	中国电力清洁能源	735 HK
都市丽人	2298 HK	首钢资源	639 HK	绿地香港	337 HK	京能清洁能源	579 HK
特步国际	1368 HK	中国金属利用	1636 HK	花样年	1777 HK	中广核新能源	1811 HK

*其 A 股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际研究

附录 6：招银国际模拟港股投资组合

招银国际证券于 2014 年 1 月 13 日成立模拟港股投资组合。每个交易日收市后，上载至招银国际公司网页，客户登入帐户便可参阅。

模拟组合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「长线」及「短线」部分：

「长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重（目标 50%至 70%），主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

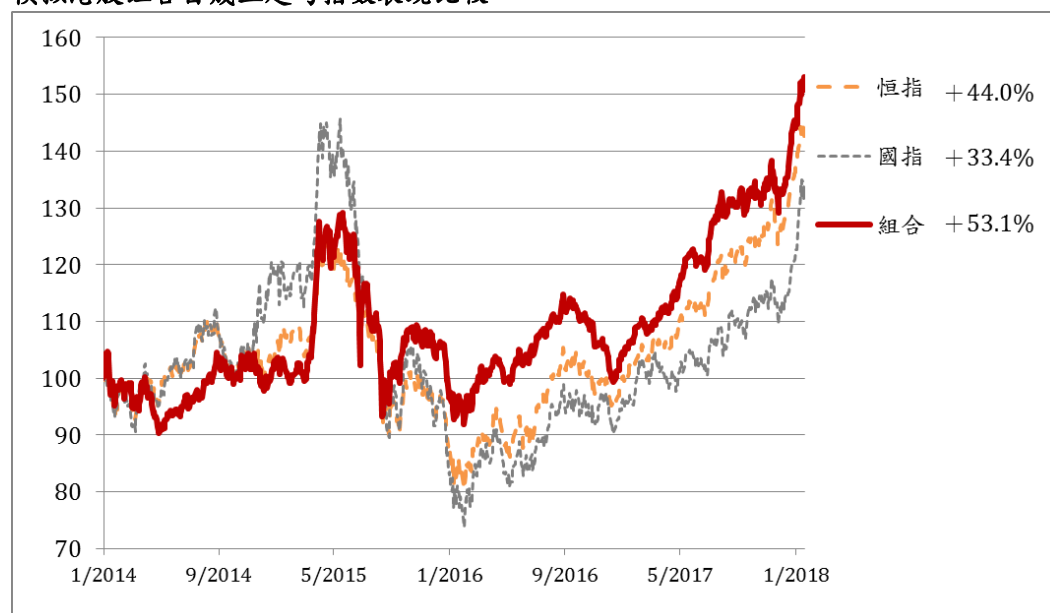
「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

股份	代号	行业	本年度 预测市盈率	下年度 预测市盈率	股息率 (%)	买入价 (港元)	收市价 (港元)	总回报 (连股息)	占组合比重
长线 (54.6%)	腾讯控股	700 科网	53.9	41.5	0.1	113.9	463.6	308.9%	14.1%
	领展房产基金	823 房产基金	28.0	26.3	3.4	46.04	69.20	61.1%	9.0%
	新华保险	1336 保险	20.0	14.3	1.1	35.32	50.95	46.7%	6.1%
	友邦保险	1299 保险	19.6	19.0	1.3	47.00	67.00	44.5%	6.9%
	长实地产	1113 地产	13.8	11.3	2.1	52.83	74.65	44.3%	6.1%
	汇丰控股	5 金融	16.1	15.1	4.7	74.92	84.20	13.4%	6.7%
	中国银行	3988 银行	6.5	6.1	4.1	3.84	4.71	28.1%	5.8%
短线 (41.3%)	锦江酒店	2006 消费服务	23.2	20.5	2.8	2.63	3.32	26.1%	6.5%
	中国海外宏洋*	81 地产	7.2	6.9	0.2	5.12	4.90	-4.3%	4.9%
	香港交易所	388 金融	49.8	40.5	1.5	208.0	296.4	42.5%	7.3%
	新天绿色能源	956 新能源	6.7	5.8	3.7	2.13	1.94	-9.1%	5.2%
	睿见教育	6068 教育	30.0	22.8	0.5	4.80	5.93	24.2%	5.7%
	中海物业	2669 物业管理	32.0	25.3	0.9	2.20	3.01	36.7%	6.3%
	神威药业	2877 医药	16.0	14.5	1.4	8.49	9.64	13.6%	5.5%
现金 (4%)									4.0%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)									53.1%
组合整体回报 (2018年度)									11.6%

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2018年2月1日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



资料来源：彭博、招银国际研究；截至 2018 年 1 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: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 楼

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。报告所载数据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，并可能会受目标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。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，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数据。报告中的信息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。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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。

本公司或其附属关联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信息，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。