

4月港股策略報告

聚焦貿易戰，短期宜避險

- ❖ **中美貿易戰帶來滯脹風險。**中美互相開徵關稅，雖然按目前關稅規模推算，對雙方的經濟影響輕微，但市場憂慮貿易戰將升級，對已處於經濟增長周期中後段的環球經濟，帶來衰退甚至滯脹風險。
- ❖ **美國科技股領跌。**市場避險意識上升，資金由股市流向債市，其中美國科技股為重災區，因多家科技巨企先後傳出壞消息。過去一年多，美國科技股大漲之中亦不乏回調，但往往只是板塊輪動，資金短期由新經濟股流向金融、能源等舊經濟股，但今年2月及現時的下挫，科技股與舊經濟股齊跌，反映美股整體回調壓力加劇。
- ❖ **港股盈利普遍勝預期。**港股之3月份業績期過去，2017年全年業績普遍不俗，恒指成份股中，盈利勝預期的股份數目達三份二。不過，股價未有於業績期獲提振，多隻股份於公布業績後“見光死”，不升反跌。
- ❖ **技術分析：歐美股市轉弱，恒指料再探底。**美國標普500指數近兩個月形成“小雙頂”利空形態，並失守200天線。德國DAX指數近一年形成大形“頭肩頂”，短期內可能受美股疲弱拖累，若跌穿頸線，量度跌幅逾10%。恒生指數與MSCI新興市場指數均正考驗近一年上升軌之支持，若失守，料恒指將下試2月份低位29,129。
- ❖ **投資策略：短期宜守不宜攻，增持現金，減持受貿易戰及外圍股市影響的出口、航空、航運、科技股。**對外圍風險敏感度較低的內需股，例如醫藥、乳業、內房，短期可望跑贏大市。中綫而言，相信港股牛市未完，因企業盈利仍處上升周期，恒指估值絕不昂貴，2018年預測市盈率僅11.6倍，約相當於2017年初展開大升浪前之水平，當時恒指僅約23,000點。除非中美貿易戰急劇惡化，可把握機會於本月中下旬吸納港股。港股回升的動力，可能來自4月底開始的中資股業績期。
- ❖ **候低吸納股份：騰訊**去年第四季遊戲收入環比下跌，但估計今年上半年回復高增長，而大股東減持不代表看空；**銀河娛樂**受惠博彩收入勝預期、港珠澳大橋等基建落成，及公司於路氹及橫琴發展潛力龐大；**龍源電力**受惠新能源國策，料今年限電率進一步改善；**建設銀行**隨着壞帳率回落，估值可望向上重估。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2018年預測		
				市盈率(倍)	股息率(%)	每股盈利增長
騰訊	700 HK	409.60	38,925	36.5	0.3	33%
銀河娛樂	27 HK	71.25	3,074	24.7	1.2	18%
龍源電力	916 HK	6.02	484	9.4	2.1	17%
建設銀行	939 HK	8.06	20,278	6.5	4.6	7.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年3月29日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	30,093
52周高/低位	33,484/23,724
大市3個月日均成交	1,454 億港元

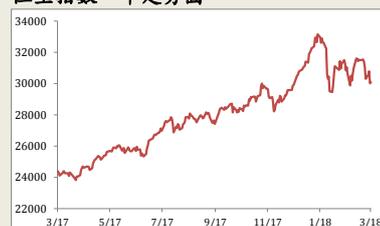
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1個月	-2.4%	-3.1%
3個月	+0.6%	+2.5%
6個月	+9.2%	+10.0%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



過往市場策略報告

[18年3月20日 -](#)

[2018中國“兩會”特別策略報告](#)

[18年3月1日 -](#)

[調整持續，牛市未完](#)

[18年2月7日 -](#)

[港股短期仍波動 今年目標維持35000](#)

[18年2月1日 -](#)

[候低吸藍籌，捧指數新貴](#)

[18年1月2日 -](#)

[把握中期調整機會增持](#)

[17年12月1日 -](#)

[每逢回調吸納領袖股](#)

[2018年宏觀與策略 -](#)

[牛市持續，恒指目標35,000](#)

經濟及市場焦點

貿易戰為主要風險

自從 2008 年底美國次貸危機引發的“金融海嘯”，環球經濟復甦及股市牛市已進入第十年。目前經濟及股市面對的其中一個主要風險，是貿易戰。

美國總統特朗普 3 月初宣布向進口美國的鋼材和鋁材分別開徵 25% 及 10% 的關稅，全球適用，僅部份國家或地區獲暫時豁免。其後於 3 月下旬宣布計劃對總值 600 億美元、涉及最多 1,300 種中國貨品開徵關稅，美國將於 4 月 6 日或之前公布該批中國貨品名單。

中國國務院關稅稅則委員會則決定，自 4 月 2 日起對自美國進口的 128 項產品加徵 15% 或 25% 的關稅，包括水果、葡萄酒、豬肉等，貨品總值約 30 億美元。中方指根據《保障措施協定》在世貿組織向美方提出貿易補償磋商請求，但美方拒絕答覆。

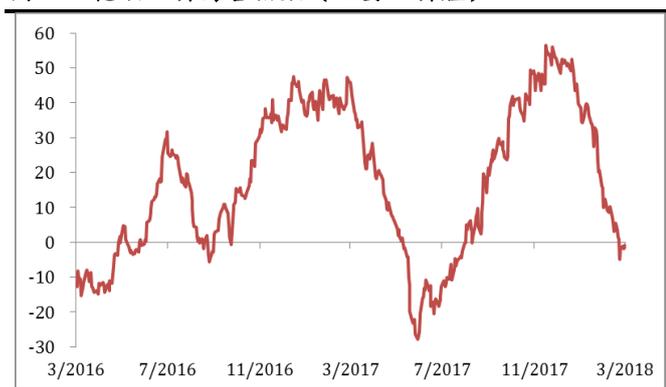
按目前中美宣布的關稅規模推算，對雙方的經濟影響輕微。例如 2017 年中美貿易總值約 6,300 億美元，佔中國對外貿易總額的 14.1%，而上述開徵關稅的貨物總值約 630 億美元，僅佔中美貨物進出口 10%。另外，美國貿易代表萊特希澤對傳媒表示，美國對中國加征關稅產品清單的公示天數將從 30 天延長至 60 天，意味 6 月份之前不會對中國相關產品實施新關稅，讓雙方有更多時間談判磋商。

不過，市場難免憂慮貿易戰將升級，例如中美對更多產品開徵關稅，甚至作出貿易以外的報復行為，例如中方拋售美國國債。環球經濟增長已處於周期的中後段，近幾個月之經濟數據正轉弱（圖 1，經濟驚喜指數，反映數據勝市場預期之比例），若中美貿易戰升級，或會加深市場對經濟於未來一兩年陷入衰退的憂慮。

另一方面，市場亦關注利率上升會否令經濟陷入衰退。美國通脹壓力升溫、加息步伐預期加快，正是 2 月初環球股市急跌的導火綫。美國 3 月份 ISM 製造業分類指數顯示，工廠原材料成本升至接近七年新高（圖 2），主要原因是關稅生效前企業已預期原材料價格上漲。假如美國對更多進口產品開徵關稅，難免推高美國企業的生產成本、有損盈利，亦可能令通脹升溫，聯儲局加息壓力或增加，出現滯脹（stagflation）風險。

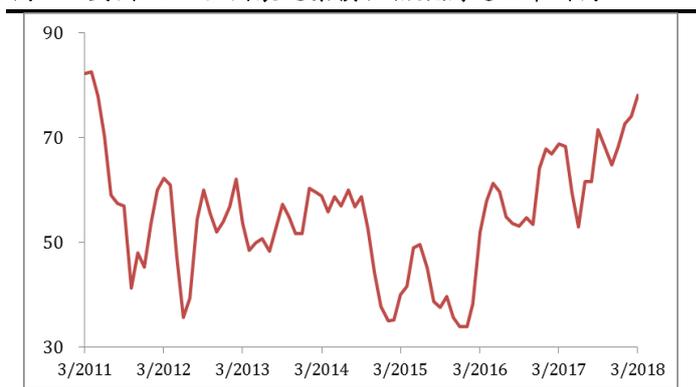
市場對於貿易戰風險初部反應，並非憂慮通脹升溫，而是避險情緒上升，這可見於股市回調（美國標普 500 指數已由 1 月份高位回落逾 10%）、美國國債孳息回落（圖 3），資金由股市流向債市。

圖 1：花旗經濟驚喜指數（主要經濟體）



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 2：美國 ISM 全國製造業價格指數創近七年新高



資料來源：彭博、招銀國際研究

美國科技股急跌

美股近期的回調，科技股為重災區。科技股是過去一兩年的市場寵兒，但近期壞消息不絕，例如 Facebook 被指泄露 5 千萬名用戶資料；Twitter 被沽空機構發報告唱空；Tesla 因安全問題召回逾 12 萬輛汽車、及被質疑其汽車生產進度及財務壓力；美國總統特朗普要求以稅務措施甚至反壟斷法對付 Amazon；Apple 的最新款手機 iPhone X 銷量遜預期。

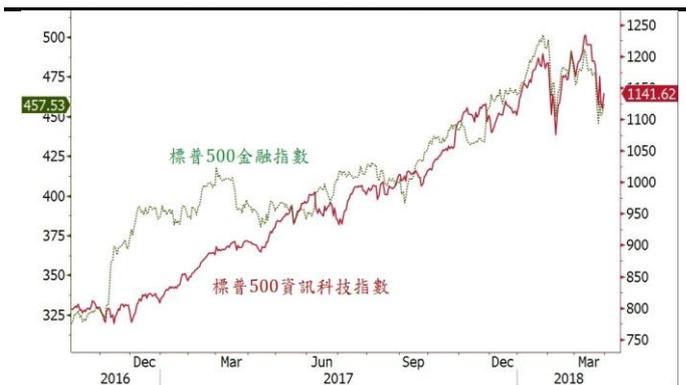
過去一年多，美國科技股大漲之中亦不乏回調，但往往只是板塊輪動，資金短期由新經濟股流向金融、能源等舊經濟股，例如 2016 年 11 月特朗普當選總統、2017 年 7 月及 12 月。但今年 2 月及現時的股市下挫，不單止科技股捱沽，金融股亦然（圖 4），反映美股整體之回調壓力加劇。

圖 3：美國十年期國債孳息回落



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 4：美國科技股及金融股雙雙下跌



資料來源：彭博、招銀國際研究

港股盈利普遍勝預期

香港股市之 3 月份業績期過去，2017 年全年業績普遍不俗，恒指成份股當中，盈利勝預期的股份數目達三份二，其中金融股勝預期者達七成，但石油股全部盈利遜預期。雖然恒指去年盈利增長兼勝預期，但股價未有於業績期獲提振，多隻股份於公布業績後“見光死”，不升反跌。

技術分析

恒指料再探底

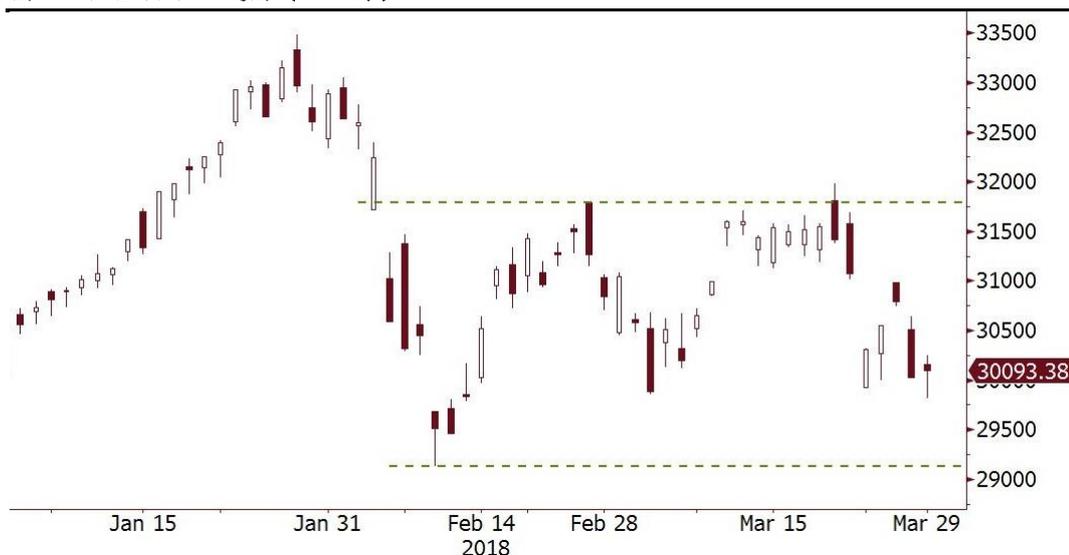
- 恒生指數過去一年沿上升軌攀升，3月底一度跌穿升軌，最終險守，但美股於4月份首個交易日急跌，料恒指跟跌，很可能再度失守升軌。另外，周綫圖連續出現兩組“黃昏之星”利空型態（圖5）。
- 恒指於2月底見29,129，其後兩度反彈至31,800附近遇阻，形成橫行區，估計短期內將下探29,129的支持（圖6）。

圖5：恒生指數周綫圖（12個月）



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖6：恒生指數日綫圖（3個月）

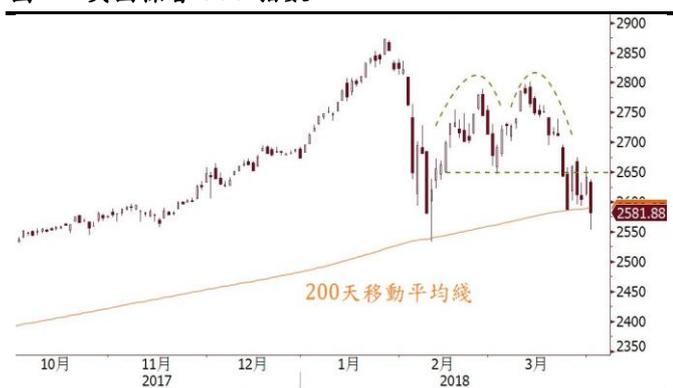


資料來源：彭博、招銀國際研究

歐美股市轉弱

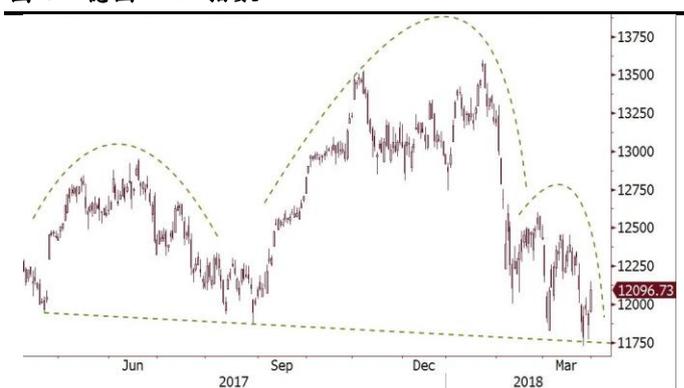
- 美股標普 500 指數於 2 月初急跌後，於 200 天平均線覓得支持，但 4 月第一個交易日已急跌，失守 200 天線，已較 1 月份高位回落逾 10%，加上近兩個月形成“小雙頂”利空形態，並已失守頸線，量度下跌目標約 2,510（圖 7）。
- 德國股票 DAX 指數近一年形成大形“頭肩頂”，短期內可能受美股疲弱拖累，若跌穿頸線，量度跌幅逾 10%（圖 8）。
- MSCI 新興市場指數走勢與恒指相近，均於過去一年沿上升軌攀升，現正考驗升軌支持（圖 9）。

圖 7：美國標普 500 指數



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 8：德國 DAX 指數



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 9：MSCI 新興市場指數



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

港股業績期已過，短期內缺乏向上的催化劑，反而聚焦於中美貿易戰的風險。視乎中美雙方的後續行動及談判進展，料市場氣氛搖擺不定，但不明朗因素下，相信大市短期易跌難升。外圍方面，除了同樣受貿易戰主宰，美股大約於4月中進入第一季業績期高峰，而規例禁止企業於公布業績前約五週回購股份，這或令4月上半月美股少了一分支持，畢竟2009年以來標普500成份股回購金額達4萬億美元。

策略上，短期宜守不宜攻，增持現金，減持受貿易戰及外圍股市影響的出口、航空、航運、科技股。對外圍風險敏感度較低的內需股，例如醫藥、乳業、內房，短期可望跑贏大市。中綫而言，相信港股牛市未完，因企業盈利仍處上升周期，恒指估值絕不昂貴，2018年預測市盈率僅11.6倍，約相當於2017年初展開大升浪前之水平，當時恒指僅約23,000點。除非中美貿易戰急劇惡化，可把握機會於本月中下旬吸納港股。港股回升的動力，可能來自4月底開始的中資股業績期。

騰訊

美國的科技股近日急挫，除了因過去一年兩年股價累積升幅大，主要是個別公司出現壞消息，而非整個行業出現重大風險。美國科技股轉弱，雖不免拖累本港上升的科技股，但純屬氣氛上的影響，企業盈利前景幾乎不受影響。本港的二、三綫科技股基本因素較參差，不宜輕言抄底，但盈利能見度高的科網股龍頭騰訊(700 HK)於3月底亦出現兩個“壞消息”，股價急挫15%，而該等壞消息其實不太壞，股價下跌是分段吸納良機。

市場挑剔騰訊去年第四季遊戲收入按季倒退。這不難理解，因為第四季於暑假假，屬遊戲淡季，加上去年第四季騰訊的新手遊於12月左右才推出。今年首季可見其新遊戲大受歡迎，三款新手遊打入內地iOS十大暢銷榜，而十大下載榜當中有8款是騰訊出品。可預期今年上半年遊戲業務重現強勢。

騰訊第二個下跌原因，是大股東Naspers減持2%。自2001年起持有騰訊的Naspers，早已被其股東要求沽騰訊獲利，相信是順應股東要求才稍為減持。減持後仍持有31%，並承諾3年內不再減持，足見對騰訊前景充滿信心。

澳門博彩股

澳門3月份博彩毛收入259.5億澳門元，同比上升22.2%，連升20個月，升幅遠高於2月的5.7%，亦勝市場預期中位數17%。博彩收入環比升6.8%。首3個月累計收入765.1億澳門元，同比增長20.5%，增速高於去年全年的19.1%（圖10）。綜合市場對3月份中上旬的博彩收入估算去推斷，3月下旬之博彩收入增速明顯加快，可能由於中國兩會於3月5日至20日舉行期間，博彩收入較弱，會後積壓的需求釋放，而此需求可能延續至4月份。另外，澳門交通基建不斷改進，最矚目的港珠澳大橋料於今年中通車，將帶動訪澳旅客數量，利好博彩業。未來幾個月，博彩股可能偷步炒作大橋通車。

銀河娛樂(27 HK)於澳門貴賓廳市佔率居首，並擁有澳門最大的土地儲備，以及正在路氹發展中的“澳門銀河”第三、四期項目，發展潛力勝同業。此外，銀娛是唯一計劃在橫琴發展的博彩營運商。

風電股

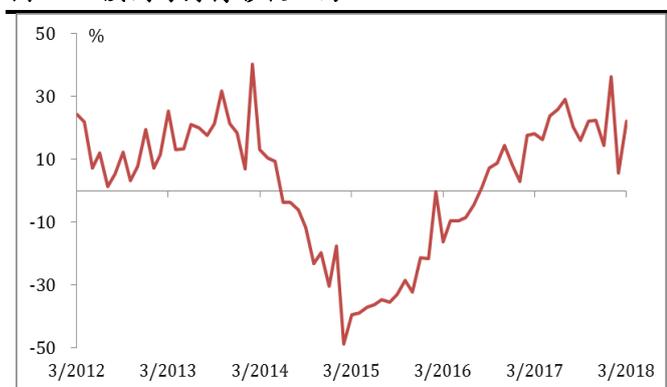
國家能源局3月初發佈2018年風電投資監測預警結果，將此前紅六省縮減為紅三省，放開了內蒙古、黑龍江、以及寧夏的風電裝機禁令。2016年末受大規模棄風限電影響，能源局將六個傳統風電裝機大省劃為紅六省，禁止新建項目併入電網，風電裝機規模受此影響在2017年明顯下降。預料放開內蒙古、寧夏、黑龍江三省的裝機禁令將首先對風機製造商帶來利好，下游風電運營商也有望受惠政策放開，重回裝機增長軌道。另外，國家能源局於3月下旬公佈了《可再生能源電力配額及考核辦法（徵求意見稿）》，冀通過配額制迅速解決可再生能源的消納問題，為風電、光伏的進一步靠近平價上網掃除障礙。目前風電受限電影響較大，預料風電運營企業有望實現更好的利用小時數改善，增加發電量及存量電站收益。

龍源電力(916 HK)去年每股盈利增長 8%，符合預期，限電率大幅改善，由 2016 的 15.76% 下降至 10.34%。管理層預期今年限電情況將進一步改善，預料限電率將下降 3 個百分點至 7%。我們估計龍源今年每股盈利增速加快至 16.9%。詳情請參閱 3 月 14 日發布的[<研究報告>](#)。

內銀股

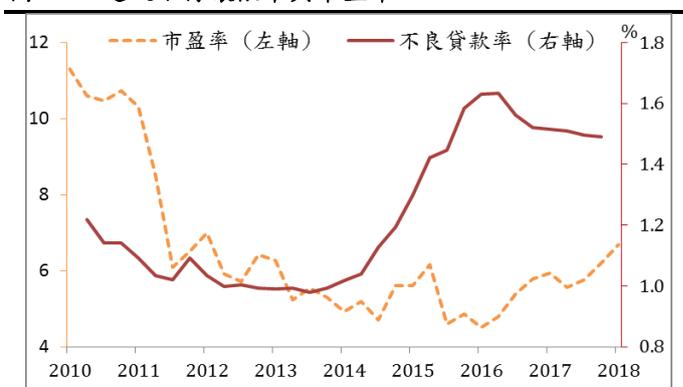
內銀股於 3 月底公布的年度業績，顯示行業盈利增速加快、壞帳率繼續下跌、淨利差擴張，有利估值進一步向上重估。**建設銀行(939 HK)**之 2017 年每股盈利增長 4.7%，符合預期，較 2015 及 2016 年之不足 1% 增速加快，而我們預計 18 年每股盈利增速進一步加快至 7.4%。建行於 2017 年底之不良貸款率降至 1.49%，連跌六季。內銀股自 2010 年起市盈率大跌，主要是市場憂慮壞帳將上升，而建行於 2016 年中起壞帳率見頂回落，市盈率亦逐漸回升（圖 11），隨着壞帳率預期進一步回落，估值可望繼續上升。另外，建行之核心一級資本充足率居四大行之首，2017 年末之核心一級資本充足率達 13.09%，環比/同比升 25 個基點/11 個基點，資本實力穩固，短期內並無集資壓力。詳情請參閱 3 月 29 日發布的[<研究報告>](#)。

圖 10：澳門每月博彩收入同比



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 11：建設銀行壞帳率與市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 12：焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2018 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
騰訊	700 HK	409.60	38,925	36.5	9.12	24.1	0.3	33%
銀河娛樂	27 HK	71.25	3,074	24.7	4.91	20.7	1.2	18%
龍源電力	916 HK	6.02	484	9.4	0.91	9.6	2.1	17%
建設銀行	939 HK	8.06	20,278	6.5	0.89	13.9	4.6	7.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 3 月 29 日

附錄 1：4 月份重點經濟數據及事件

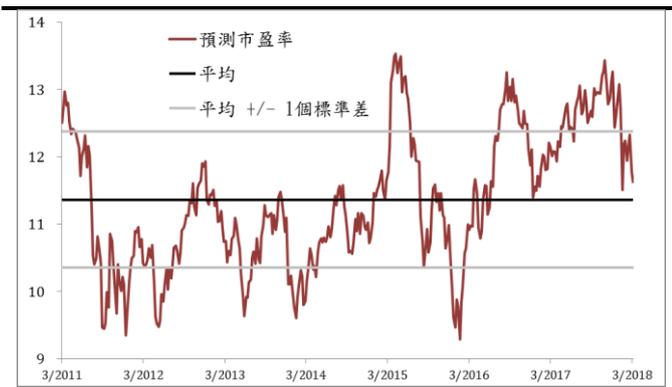
日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
6	美國	3月失業率	4.0%	4.1%
	美國	3月平均時薪(年比)	2.7%	2.6%
	美國	3月非農就業人口變動	189,000	313,000
7	中國	3月外匯儲備(美元)	31,550 億	31,345 億
10-15	中國	3月M2貨幣供應(年比)	8.9%	8.8%
	中國	3月新增人民幣貸款	11,000 億	8,393 億
11	中國	3月消費者物價指數(年比)	2.7%	2.9%
	中國	3月生產者物價指數(年比)	3.5%	3.7%
	美國	3月核心消費者物價指數(年比)	—	1.8%
12	美國	聯儲局公開市場委員會3月會議紀錄	—	—
13	中國	3月出口(美元,年比)	17.3%	44.5%
	中國	3月進口(美元,年比)	12.4%	6.3%
17	中國	第一季GDP(年比)	—	6.8%
	中國	3月零售銷售(年比)	—	9.4%
	中國	3月工業生產(年比)	—	6.2%
	中國	3月固定資產投資年至今(年比)	—	7.9%
26	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
27	日本	日本央行議息結果	—	—
	美國	第一季GDP初值(年度化季比)	—	2.9%
30	中國	4月官方製造業採購經理人指數	—	51.5

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

附錄 2：市場估值及重要指標

圖 13：恒生指數預測市盈率



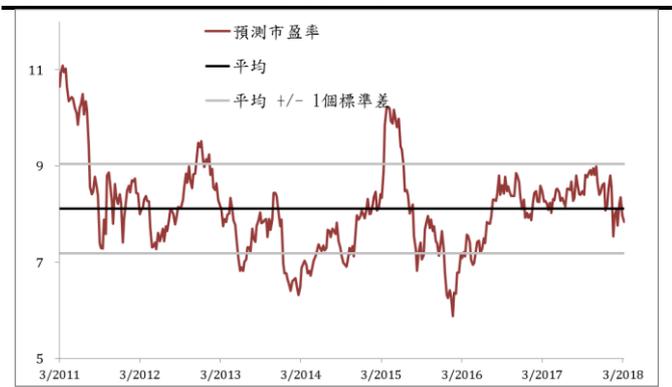
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 14：恒生指數預測股息率



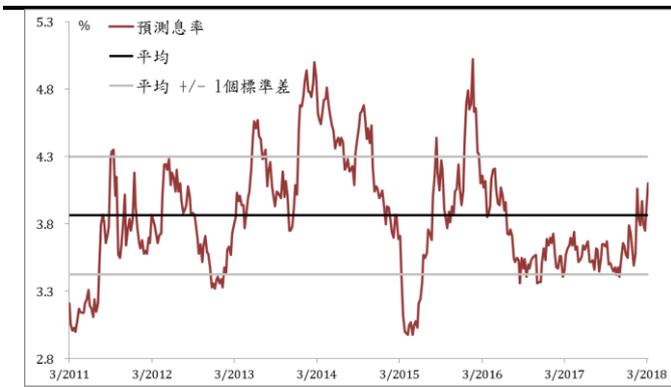
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 15：恒生國企指數預測市盈率



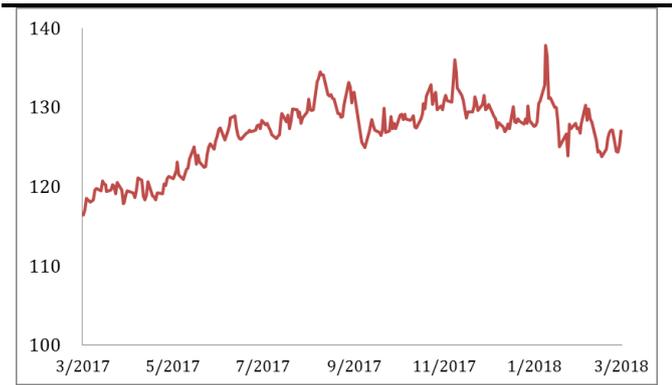
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 16：恒生國企指數預測股息率



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 17：滬深港通 AH 股溢價指數(100 以上為 A 股溢價)



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 18：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際研究

附錄3：恒生指數成份股估值

恒生指數	代碼	佔指數 比重	股價 (港元)	市盈率			市賬率			股息率		
				去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測
金融		48.8%										
滙豐控股	5	9.6%	74.00	17.5	13.2	12.2	1.14	1.12	1.10	5.4%	5.5%	5.5%
友邦保險	1299	8.6%	66.40	16.7	17.6	15.8	2.43	2.28	2.08	1.5%	1.8%	2.1%
建設銀行	939	8.3%	8.06	6.7	6.1	5.6	0.95	0.85	0.76	4.5%	4.9%	5.4%
工商銀行	1398	5.3%	6.73	6.7	6.2	5.7	0.94	0.84	0.76	4.5%	4.8%	5.3%
中國平安	2318	4.4%	79.80	13.1	11.9	10.1	2.47	2.14	1.84	2.3%	2.4%	2.8%
中國銀行	3988	3.6%	4.22	5.8	5.5	5.1	0.71	0.64	0.59	5.2%	5.6%	6.0%
香港交易所	388	3.2%	255.2	42.7	33.1	28.9	8.49	8.24	7.86	2.1%	2.7%	3.1%
中國人壽	2628	1.7%	21.60	15.1	12.5	10.7	1.53	1.36	1.25	2.3%	2.8%	3.2%
恒生銀行	11	1.5%	181.6	17.3	16.1	14.6	2.39	2.23	2.11	3.7%	4.1%	4.4%
中銀香港	2388	1.5%	38.20	13.0	12.4	11.1	1.66	1.54	1.43	3.4%	3.9%	4.4%
交通銀行	3328	0.6%	6.15	5.2	5.2	4.8	0.61	0.54	0.50	5.8%	5.8%	6.2%
東亞銀行	23	0.5%	31.30	9.3	15.6	13.9	0.97	0.92	0.88	4.1%	3.0%	3.2%
資訊科技		12.1%										
騰訊控股	700	9.6%	409.6	43.6	36.2	27.5	12.19	9.29	7.08	0.2%	0.3%	0.4%
瑞聲科技	2018	1.1%	141.6	26.0	19.5	15.6	7.91	6.10	4.84	1.5%	1.9%	2.4%
舜宇光學科技	2382	1.1%	144.9	43.8	31.3	23.0	17.02	11.81	8.43	0.6%	0.8%	1.1%
聯想集團	992	0.3%	4.01	11.4	79.4	10.3	1.84	1.57	1.46	6.7%	4.3%	4.9%
地產		11.2%										
長江實業	1113	1.8%	65.85	8.1	10.5	9.6	0.84	0.77	0.74	2.6%	2.9%	3.2%
新鴻基地產	16	1.7%	124.0	8.6	12.0	11.1	0.68	0.69	0.67	3.3%	3.6%	3.9%
領展房產基金	823	1.6%	67.00	8.2	26.7	25.6	1.00	0.98	0.96	3.4%	3.7%	4.0%
中國海外發展	688	1.1%	27.25	7.3	7.3	6.2	1.12	1.01	0.89	2.9%	3.5%	4.1%
碧桂園	2007	1.3%	16.16	10.8	8.3	6.1	2.94	2.86	2.24	3.1%	4.1%	5.5%
九龍倉置業	1997	0.7%	51.10	9.0	17.1	16.6	0.75	0.74	0.73	1.9%	3.8%	3.9%
華潤置地	1109	0.8%	28.55	8.6	8.2	7.0	1.38	1.24	1.10	3.4%	4.2%	4.9%
新世界發展	17	0.7%	11.08	13.9	15.0	13.0	0.55	0.48	0.46	4.2%	4.3%	4.4%
恒基地產	12	0.7%	51.10	6.7	13.6	14.4	0.70	0.71	0.68	3.3%	3.4%	3.5%
信和置業	83	0.4%	12.70	11.0	15.1	16.2	0.58	0.59	0.59	4.2%	7.4%	4.3%
恒隆地產	101	0.4%	18.28	10.1	17.0	17.6	0.60	0.60	0.60	4.1%	4.1%	4.2%
電訊		5.5%										
中國移動	941	4.7%	71.95	10.3	10.1	9.8	1.20	1.12	1.06	4.7%	4.9%	5.0%
中國聯通	762	0.8%	9.90	132.6	27.8	17.4	0.80	0.76	0.73	0.7%	1.6%	2.5%
能源		6.0%										
中國海洋石油	883	2.2%	11.56	16.7	9.0	8.9	1.09	0.99	0.94	4.5%	5.3%	5.4%
中國石化	386	1.9%	6.89	13.0	10.2	10.0	0.92	0.90	0.87	9.1%	6.8%	7.1%
中國石油	857	1.2%	5.39	34.6	14.4	13.2	0.66	0.64	0.63	3.0%	3.8%	4.1%
中國神華	1088	0.7%	19.50	6.5	6.7	7.0	1.02	0.93	0.86	5.8%	5.7%	5.5%
公用		4.8%										
中電控股	2	1.6%	79.90	13.9	14.5	16.0	1.86	1.77	1.69	3.6%	3.8%	3.8%
香港中華煤氣	3	1.4%	16.12	27.0	28.2	26.8	3.73	3.58	3.41	2.2%	2.3%	2.5%
電能實業	6	1.0%	69.95	17.9	20.4	19.0	1.56	1.63	1.60	4.0%	4.8%	4.1%
長江基建集團	1038	0.5%	64.15	15.6	14.5	13.8	1.64	1.44	1.38	3.7%	4.0%	4.2%
華潤電力	836	0.3%	14.32	14.9	10.0	8.5	0.92	0.90	0.85	6.1%	6.0%	6.0%
綜合類		3.8%										
長和	1	2.7%	93.90	10.3	9.3	8.7	0.84	0.78	0.73	3.0%	3.3%	3.5%
中信股份	267	0.7%	10.98	7.2	6.7	5.9	0.59	0.56	0.52	3.3%	3.5%	3.6%
太古股份	19	0.4%	79.15	4.3	15.9	13.2	0.47	0.47	0.46	2.7%	3.1%	3.8%
消費品		3.9%										
吉利汽車	175	1.3%	22.60	15.3	11.9	9.1	4.72	3.62	2.82	1.3%	1.9%	2.4%
萬洲國際	288	0.8%	8.36	13.8	12.5	11.5	2.10	1.98	1.78	3.2%	3.6%	3.9%
蒙牛乳業	2319	0.8%	26.90	41.3	25.2	20.2	3.75	3.31	2.93	0.6%	1.0%	1.2%
恒安國際	1044	0.6%	72.70	18.5	17.4	16.0	4.37	4.03	3.72	3.6%	3.7%	4.1%
中國旺旺	151	0.4%	6.29	17.8	19.8	18.7	4.84	4.58	4.14	2.4%	2.7%	2.7%
消費服務		3.7%										
銀河娛樂	27	1.8%	71.25	29.3	24.8	22.4	5.53	4.91	4.24	0.0%	1.2%	1.3%
金沙中國	1928	1.1%	42.20	27.1	21.5	19.0	9.57	9.37	9.21	4.7%	4.9%	5.1%
港鐵公司	66	0.8%	42.20	15.1	23.8	22.1	1.52	1.53	1.49	2.7%	2.7%	2.8%
工業		0.3%										
招商局港口	144	0.3%	17.30	9.4	9.4	9.3	0.77	0.74	0.70	4.7%	4.6%	4.5%
加權平均				12.2	11.6	10.5	1.58	0.39	0.36	3.4%	3.5%	3.8%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年3月29日

附錄 4：恒生國企指數成份股估值

恒生國企指數	代碼	佔指數 比重	股價 (港元)	市盈率			市賬率			股息率		
				去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測
金融		68.6%										
工商銀行	1398	10.3%	6.73	6.8	6.3	5.7	0.94	0.84	0.76	4.5%	4.8%	5.3%
建設銀行	939	10.1%	8.06	6.7	6.2	5.6	0.95	0.85	0.76	4.5%	4.9%	5.4%
中國平安	2318	9.8%	79.80	12.7	11.9	10.1	2.47	2.14	1.84	2.3%	2.4%	2.8%
中國銀行	3988	9.8%	4.22	6.1	5.4	5.0	0.71	0.64	0.59	5.2%	5.6%	6.0%
中國人壽	2628	4.7%	21.60	15.2	12.3	10.4	1.53	1.36	1.24	2.3%	2.8%	3.2%
招商銀行	3968	3.7%	32.15	9.3	8.1	7.1	1.46	1.26	1.11	3.3%	3.8%	4.3%
農業銀行	1288	3.6%	4.46	6.1	5.7	5.2	0.86	0.76	0.69	5.0%	5.4%	5.9%
中國太保	2601	2.7%	35.15	17.4	12.6	10.8	1.86	1.65	1.51	2.8%	3.9%	4.6%
中國財險	2328	1.9%	13.74	8.2	7.1	6.5	1.23	1.04	0.92	3.1%	3.5%	3.8%
交通銀行	3328	1.6%	6.15	5.2	5.2	4.8	0.61	0.54	0.50	5.8%	5.8%	6.2%
中信銀行	998	1.5%	5.36	5.0	4.8	4.5	0.58	0.51	0.47	6.1%	5.2%	5.6%
民生銀行	1988	1.4%	7.63	4.5	4.4	4.1	0.60	0.53	0.48	4.7%	4.4%	4.7%
海通證券	6837	1.0%	10.38	11.1	9.8	8.5	0.81	0.76	0.71	2.8%	3.2%	3.6%
郵儲銀行	1658	1.1%	4.93	6.7	6.3	5.5	0.84	0.74	0.66	3.7%	3.2%	3.6%
中信證券	6030	1.0%	17.96	15.4	13.5	11.7	1.95	1.09	1.03	2.8%	2.7%	3.0%
新華保險	1336	0.9%	36.55	17.0	10.9	9.2	1.44	1.26	1.13	1.8%	2.3%	2.6%
中國人民保險集團	1339	0.8%	3.67	7.7	6.7	6.3	0.91	0.75	0.67	1.3%	1.1%	1.2%
華泰證券	6886	0.7%	15.10	9.3	11.1	9.5	0.99	0.90	0.85	0.0%	3.4%	4.0%
中國信達	1359	0.7%	2.85	4.8	4.3	3.7	0.58	0.60	0.54	6.2%	6.4%	7.5%
廣發證券	1776	0.6%	14.42	10.3	9.2	8.1	1.04	0.96	0.88	3.5%	3.8%	4.2%
中國銀河	6881	0.5%	5.22	10.6	8.3	7.6	0.66	0.62	0.58	2.9%	3.7%	4.1%
能源		11.2%										
中國石化	386	5.2%	6.89	13.2	10.3	10.0	0.92	0.90	0.87	9.1%	6.8%	7.1%
中國石油	857	3.3%	5.39	33.8	14.3	12.8	0.66	0.64	0.63	3.0%	3.8%	4.1%
中國神華	1088	1.9%	19.50	6.5	6.7	7.0	1.02	0.93	0.86	5.8%	5.7%	5.5%
中國海洋石油	883	0.8%	11.56	16.9	9.1	9.0	1.09	0.99	0.94	4.5%	5.3%	5.4%
地產建築		4.9%										
中國交建	1800	1.0%	8.06	5.9	5.1	4.4	0.58	0.54	0.49	3.8%	3.8%	4.4%
海螺水泥	914	1.5%	42.75	11.5	10.2	9.8	2.03	1.80	1.61	3.5%	4.0%	4.3%
萬科	2202	1.4%	35.80	11.3	9.1	7.5	2.39	2.04	1.74	3.1%	4.2%	5.1%
中國中鐵	390	0.6%	5.44	6.5	6.1	5.3	0.70	0.63	0.57	2.6%	2.7%	3.0%
華潤置地	1109	0.3%	28.55	8.6	8.2	6.9	1.38	1.24	1.10	3.4%	4.2%	4.9%
消費		6.3%										
比亞迪	1211	1.1%	61.20	36.2	22.9	18.1	2.62	2.18	1.97	0.3%	0.8%	1.0%
國藥控股	1099	1.4%	39.30	16.5	15.0	13.2	2.47	2.12	1.96	1.8%	2.0%	2.3%
廣汽集團	2238	0.9%	14.46	7.0	6.1	5.4	1.22	1.15	0.99	4.6%	4.8%	5.6%
長城汽車	2333	0.7%	7.87	11.4	7.7	6.7	1.17	1.04	0.94	2.7%	3.9%	4.6%
東風集團股份	489	0.7%	9.11	4.5	4.6	4.4	0.58	0.51	0.47	3.4%	4.1%	4.3%
中國國航	753	0.6%	10.00	14.9	12.0	9.1	1.35	1.22	1.08	1.3%	1.7%	2.2%
石藥集團	1093	0.4%	20.85	45.9	36.0	28.8	8.50	7.67	6.78	0.7%	0.9%	1.2%
申洲國際	2313	0.2%	82.65	25.7	21.7	18.2	4.92	4.32	3.82	1.8%	2.3%	2.9%
恒安國際	1044	0.2%	72.70	18.5	17.6	16.1	4.37	4.03	3.72	3.6%	3.7%	4.1%
公用		1.6%										
華能國際	902	0.7%	5.27	51.8	13.4	9.3	0.91	0.74	0.71	2.4%	4.4%	6.6%
中廣核電力	1816	0.6%	2.03	7.8	8.7	7.8	1.12	1.05	0.97	4.2%	3.9%	4.4%
中國燃氣	384	0.2%	28.55	24.1	23.2	19.5	5.94	5.72	4.75	0.9%	1.3%	1.6%
粵海投資	270	0.1%	12.34	14.0	16.3	15.5	1.95	2.05	1.99	1.2%	4.5%	5.0%
工業		1.7%										
中國中車	1766	0.9%	6.69	14.2	11.7	10.2	1.27	1.20	1.11	2.8%	3.7%	4.2%
中車時代電氣	3898	0.6%	38.00	14.2	11.4	10.1	2.02	1.74	1.51	1.5%	1.7%	2.0%
中信股份	267	0.2%	10.98	7.3	6.6	5.9	0.59	0.56	0.52	3.3%	3.5%	3.6%
資訊科技及電訊		5.0%										
騰訊控股	700	1.9%	409.60	43.2	36.6	27.7	12.19	9.29	7.08	0.2%	0.3%	0.4%
中國移動	941	1.7%	71.95	10.3	10.1	9.9	1.20	1.12	1.06	4.7%	4.9%	5.0%
中國電信	728	1.3%	3.46	12.3	11.1	10.0	0.69	0.66	0.64	3.3%	3.7%	4.1%
加權平均				9.6	7.8	7.1	1.04	1.94	1.78	3.5%	4.1%	4.5%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年3月29日

附錄 5：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「長線」及「短線」部分：

「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。

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)	占組合比重
騰訊控股	700	科網	36.5	27.6	0.2	113.9	409.6	261.5%	13.5%
領展房產基金	823	房產基金	27.1	25.5	3.6	46.04	67.00	56.3%	9.5%
新華保險	1336	保險	10.9	9.2	1.8	35.32	36.55	5.9%	4.7%
友邦保險	1299	保險	18.0	16.1	1.5	47.00	66.40	43.2%	7.4%
長實地產	1113	地產	10.5	9.5	2.6	52.83	65.85	27.6%	5.8%
匯豐控股	5	金融	13.1	12.5	5.4	74.92	74.00	-0.2%	6.4%
中國銀行	3988	銀行	5.4	5.0	5.2	3.84	4.22	15.3%	5.7%
錦江酒店	2006	消費服務	20.5	16.0	3.1	2.63	3.21	22.0%	6.8%
中國海外宏洋	81	地產	5.7	4.3	1.6	4.77	3.80	-20.4%	6.2%
香港交易所	388	金融	33.1	29.1	2.1	208.0	255.2	22.7%	6.8%
新天綠色能源	956	新能源	6.0	5.2	5.9	2.13	2.20	3.1%	6.4%
睿見教育	6068	教育	27.3	20.9	0.6	4.80	5.50	15.2%	5.7%
中海物業	2669	物業管理	19.9	16.6	1.2	2.20	2.45	11.2%	5.6%
神威藥業	2877	醫藥	15.3	13.5	1.1	8.49	11.96	40.9%	7.4%
現金 (2.2%)									2.2%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								41.0%	
組合整體回報 (2018年度)								2.8%	

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2018年3月29日)

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年3月29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: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

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。報告所載數據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，並可能會受目標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。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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责任。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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信息，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士。