

2月港股策略報告

回調壓力增，慎選國策股

- ❖ **聯儲局放鴿，多方面利好港股：**聯儲局於1月底議息，在加息和縮表操作上均釋放了強烈的“鴿派”信號。我們預計美國2019上半年加息概率極低，或將於下半年擇機加息一次。這將在多方面支持港股，包括全球資金緊縮憂慮紓緩、新興市場有望吸引資金回流、中國貨幣政策更具寬鬆彈性、人民幣貶值壓力減低、香港加息壓力下降。
- ❖ **中美談判取得階段性進展，未有具體成果：**中美於1月底的談判“取得重要階段性進展”，但未有重要具體成果，例如調低關稅。據報2月中下旬將舉行“習特會”。我們相信中美能於限期前達成某程度的協議。如能避免調高關稅，固然是好消息，但近一個月市場已對此頗有憧憬，並反映於恒指的反彈浪之中。由於美國要求中國於市場開放、強制技術轉移等方面作改革，這些結構性問題比貿易問題更複雜，相信中美關係會持續緊張。
- ❖ **港股盈利預測仍有下調壓力：**恒指較去年10月底低位反彈了逾13%，但根據彭博綜合預測，期間市場對恒指2019年預測盈利調低了2.0%，並已較一年前高位下調了10.5%，而此趨勢暫未見有扭轉的跡象。日前公布了去年第四季業績的跨國企業美股，如Caterpillar及NVIDIA，去年第四季業績遜預期，均歸咎於中國需求放緩。港股即將進入業績期，鑑於去年第四季內地經濟增速創近十年新低，企業盈利表現料較疲弱，並可能令市場下調今年盈利預測。
- ❖ **技術分析：恒指多個指標短期利空。**1)升穿通道頂並超買。恒指經過近三個月的反彈，已由超賣變超買，升穿了近一年的下降通道頂部，同時14天RSI升至70以上的超買區。2)升抵黃金比率0.382倍反彈目標，估計須先回調整固，才有望挑戰下一級反彈目標29,012。3)消耗性裂口：恒指於1月31日以裂口上升，是今年以來的反彈浪之第四個上升裂口，而且當天成交升至1,132億港元，似是消耗性裂口，反映升浪已近尾聲。
- ❖ **投資策略：順國策，選行業：**恒指經過了1月份的急升，技術上已超買，何況企業盈利前景未有改善跡象，貿易戰及英國脫歐等不明朗因素又揮之不去，料恒指於2月份有回調壓力。選股宜順應國策，偏重受惠“穩增長”政策的行業：1)機械設備，受惠內地基建投資回暖、環保政策推動設備更新(例如淘汰國三排放標準的重型卡車)、鋼材價格下跌等多個利好因素；2)食品，內地減稅降費的政策，有鼓勵消費的作用，其中食品消費相對穩定，防守力較強；3)內銀，人民銀行貨幣政策略為放鬆，並拓寬資本補充渠道，個別業績快報料有助推升行業估值；4)上周中證監公布鼓勵券商投資股市，短期內有利A股氣氛，亦有利保險股之投資收益前景。隨著險企逐漸適應行業過渡期，承保端在健康險、養老險等業務的帶動下有望恢復新單保費和新業務價值正增長。在業務結構調整、保險科技賦能的帶動下，我們仍看好中國保險業，尤其是壽險行業的長遠發展前景。

焦點股份

| 公司 | 代碼 | 收市價(港元) | 市值(億港元) | 2018年度預測 | | |
|------|---------|---------|---------|----------|--------|--------|
| | | | | 市盈率(倍) | 股息率(%) | 每股盈利增長 |
| 濰柴動力 | 2338 HK | 10.74 | 835 | 9.5 | 4.9 | 17% |
| 中國重汽 | 3808 HK | 14.84 | 410 | 8.8 | 6.4 | 44% |
| 萬洲國際 | 288 HK | 7.10 | 1,042 | 13.5 | 3.3 | -11% |
| 建設銀行 | 939 HK | 7.00 | 17,618 | 6.0 | 5.0 | 6% |
| 中國太保 | 2601 HK | 27.80 | 3,033 | 13.6 | 3.7 | 12% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2019年2月1日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

| | |
|-----------|---------------|
| 恒生指數 | 27,931 |
| 52周高/低位 | 33,048/24,541 |
| 大市3個月日均成交 | 828億港元 |

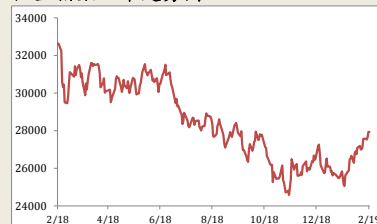
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

| | 恒生指數 | 國企指數 |
|-----|-------|------|
| 1個月 | 8.1% | 9.3% |
| 3個月 | 9.9% | 7.6% |
| 6個月 | -1.4% | 0.8% |

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

[19年1月2日 - 美股回調，殃及港股](#)

[18年12月3日 - 2019年策略報告 - 恒指目標28600](#)

[18年11月1日 - 推算恒指見底水平](#)

[18年10月2日 - 黎明前的黑暗](#)

[18年9月4日 - 避險為上，候低買價值股](#)

[18年8月1日 - 板塊輪動，新不如舊](#)

[18年7月6日 - 下半年策略 - 恒指目標下調至32000](#)

市場焦點

聯儲局放鴿，多方面利好港股

去年全球大部份主要股市及債市均下跌，其中一個原因是美國聯儲局持續加息及縮表，令市場資金減少。不過，聯儲局公開市場委員會於今年1月29-30日的會議後，在加息和縮表兩大貨幣政策操作上均釋放了強烈的“鴿派”信號。根據利率期貨，市場現時認為聯儲局今年不會加息。我們的經濟師則認為，“美國利率已趨近中性水平，預計美聯儲2019年上半年加息概率極低，或將於下半年擇機加息一次”，詳見[<美聯儲加息周期：近在眼前的告別>](#)。

聯儲局立場轉鴿，有利全球金融市場，並在多方面支持香港股市，包括全球資金緊縮憂慮紓緩、新興市場有望吸引資金回流、中國貨幣政策更具寬鬆彈性、人民幣貶值壓力減低、香港加息壓力下降。

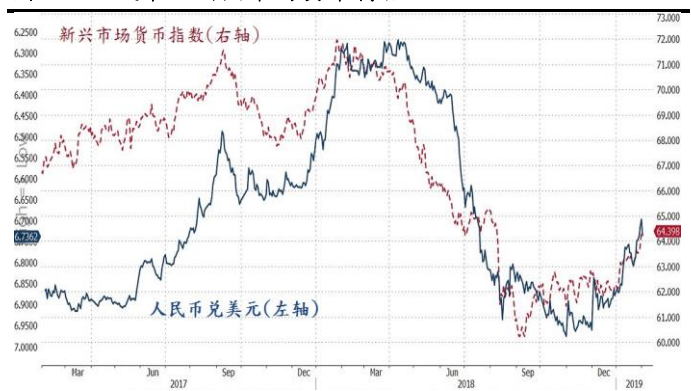
隨着近一個多月市場對美國加息預期降溫，美元匯價反覆回落（圖1）。一般而言，新興市場受惠弱美元，有望獲得資金淨流入，而且出現債務危機的風險亦會下降。新興市場貨幣及人民幣匯價分別自去年9月及12月開始反彈（圖2）。

圖1：美元指數反覆回落



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖2：人民幣及新興市場貨幣轉強



資料來源：彭博、招銀國際研究

中美談判“取得階段性進展”，未有具體成果

中美貿易戰已擾攘了接近一年，最新發展是雙方於1月底進行了談判，“取得重要階段性進展”，但未有重要具體成果，例如調低關稅。據報習近平將於本月中下旬與特朗普會面，以圖於3月1日談判限期前達成協議，以免美國將2,000億美元的中國商品之關稅率由10%調高至25%。我們相信中美能於限期前達成某程度的協議，基本估計是美方不將該2,000億美元商品之關稅調高，當中甚至可能有部份獲下調，但最早實施的500億美元中國商品之10%關稅料不會調低/撤回。

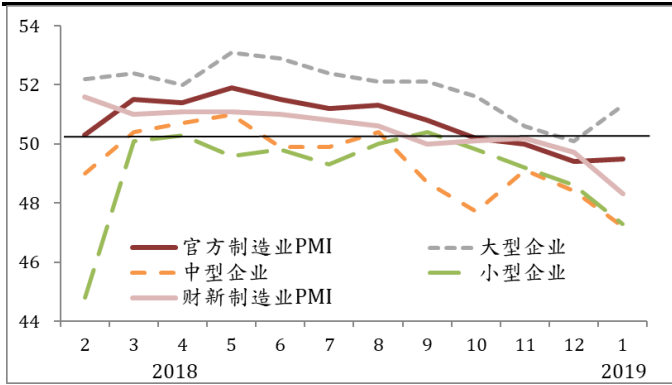
如能避免調高關稅，固然是好消息，但近一個月市場已對此頗有憧憬，並反映於恒指的反彈浪之中。由於美國要求中國於市場開放、強制技術轉移等方面作改革，這些結構性問題比貿易問題更複雜，相信中美關係會持續緊張。而且已實施的調高關稅，對中國經濟的影響日益浮現，例如原於內地有廠房的生產商，新投資的生產綫傾向選擇東南亞而非中國以規避關稅。

中國經濟持續放緩，憧憬穩增長政策

受到貿易戰等外圍因素及內需放緩的影響，中國製造業採購經理人指數(PMI)反映內地經濟持續放緩，中小企的經濟環境尤其惡化。1月份官方及財新製造業PMI分別為49.5及48.3，處於50以下的收縮區。官方PMI環比升0.1點，但中小企佔比較官方PMI高的財新PMI卻環比跌1.4點。官方PMI下按企業規模劃分，大型企業PMI環比升1.2點至51.3，位於擴張區，但中型及小型企業PMI均下跌並處於收縮區（圖3）。

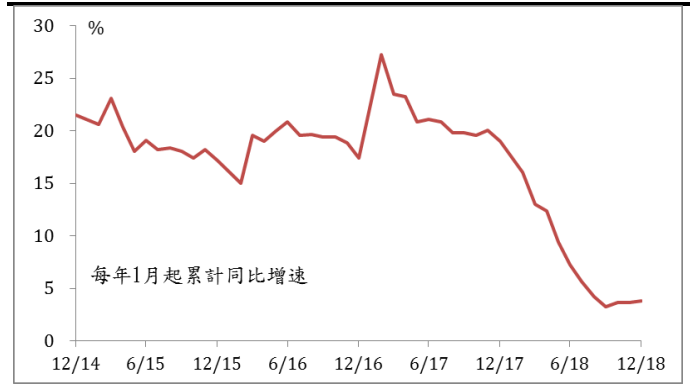
隨着經濟下行壓力持續，內地政策逐步轉為“穩增長”。貨幣政策方面，人民銀行1月份宣布全面降準一個百分點，並進行較大額的逆回購向市場注資。財政政策亦配合，例如發改委加快審批基建項目、鼓勵汽車及家電消費等。事實上，內地基建投資於去年大幅放緩後，去年第四季開始已止跌回穩，我們估計今年增速將溫和回升（圖4）。整體而言，市場正憧憬穩增長政策陸續有來，料利好相關行業的股份。

圖3：中國製造業PMI續於收縮區



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖4：中國基建投資增速回穩



資料來源：彭博、招銀國際研究

港股盈利預測仍有下調壓力

恒指較去年10月底低位反彈了逾13%，但根據彭博綜合預測，期間市場對恒指2019年預測盈利調低了2.0%。考慮到恒指有一半權重的成份股之會計貨幣是人民幣，而期間人民幣兌美元升值了3.5%，若撇除匯率因素，企業盈利實質上被下調的幅度不止2.0%。

盈利被下調但恒指反彈，主要由於估值已跌至偏低水平，而非盈利前景改善。圖5顯示近年恒指之預測市盈率，往往於約9.5倍見底，而最近估值再次跌穿10倍，恒指亦迅速反彈。不過，若果市場進一步調低盈利預測，恒指很可能再因而受壓。

恒指最新之2019年預測盈利較一年前高位下調了10.5%，而此趨勢暫未見有扭轉的跡象。日前公布了去年第四季業績的跨國企業美股，或帶來一些啟示。全球最大重型機械設備生產商Caterpillar，及圖形處理器和半導體公司NVIDIA，去年第四季業績遜預期，均歸咎於中國需求放緩。港股即將進入2、3月的年終業績期，部份公司已發或可會發盈喜/盈警，鑑於去年第四季內地經濟增速創近十年新低之6.4%，企業盈利表現料較疲弱，並可能令市場下調今年盈利預測。

圖5：恒指預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

英國脫歐局勢未明

另一個外圍風險是英國脫歐。英國國會於1月中否決了首相文翠珊的脫歐方案。按規例，英國須於本年3月29日脫離歐盟，進入長達21個月的“過渡期”。事態發展甚不明朗，文翠珊將與歐盟商討新方案細節，再交國會表決，若再被否決，不排除最終出現無協議的“硬脫歐”。其他可能情況包括英國再進行脫歐公投、文翠珊下台、提前大選等等。不明朗因素難免有損環球金融市場氣氛。

技術分析 - 恒指多個指標短期利空

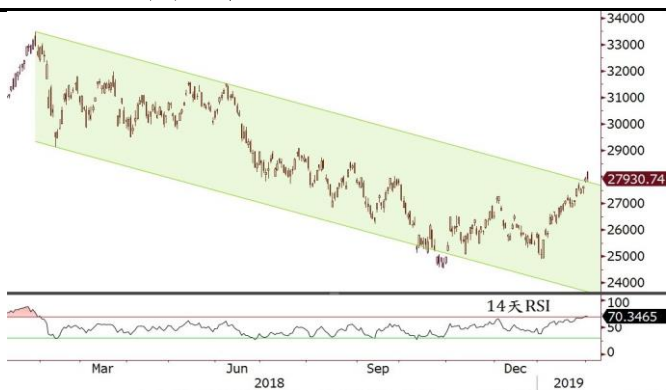
升穿通道頂並超買：恒指較去年10月低位反彈逾13.8%，今年以來升8.1%，已由超賣變成超買。恒指升穿了近一年的下降通道頂部，雖然可能是中綫轉強的訊號，但同時14天相對強弱指數(RSI)升至70以上的超買區(圖6)，料短期回調壓力大，情況正如去年10月的相反 - 當時恒指跌穿通道底部、RSI跌至超賣區，結果見底回升。

升抵黃金比率反彈目標：恒指一年前於33,484見頂，去年10月於24,541見底，反彈跌幅之0.382倍目標27,957已升抵(圖7)，估計須先回調整固，才有望挑戰下一級反彈目標(跌幅0.5倍的29,012)。

消耗性裂口：恒指於1月31日以裂口上升，是今年以來的反彈浪之第四個上升裂口，而且當天成交升至1,132億港元，似是“消耗性裂口”(圖8)，反映升浪已近尾聲。

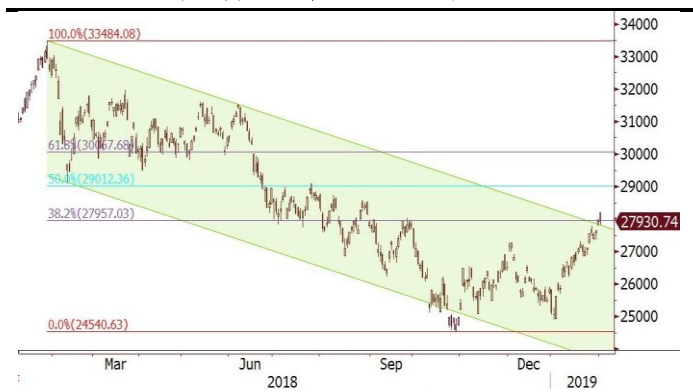
新興市場更超買：MSCI 新興市場指數比恒指更加超買，不單只已升穿下降通道，連短期上升通道頂亦升穿，14天RSI已升至近75(圖9)。

圖 6：恒指升穿下降通道，RSI 超買



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 7：恒指已升抵黃金比率 0.382 反彈目標



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 8：恒指出現“消耗性裂口”



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 9：MSCI 新興市場指數超買



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略

順國策，選行業

恒指經過了 1 月份的急升，技術上已超買，何況企業盈利前景未有改善跡象，貿易戰及英國脫歐等不明朗因素又揮之不去，料恒指於 2 月份有回調壓力。選股宜順應國策，偏重受惠“穩增長”政策的行業。

機械設備：內地基建投資正回暖、環保政策推動設備更新(例如淘汰國三排放標準的重型卡車)、鋼材價格下跌等多個利好因素，正推動機械設備行業盈利。相對於基建工程股，機械設備之周期性更強、盈利增長空間更大。我們認為市場對主要機械設備股的盈利預測較保守，有上調空間，而雖然股價近期已反彈，估值仍然吸引。短期而言，預期較預期理想的月度銷售數據可望推升股價。看好重卡和發動機股份**中國重汽(3808 HK)**和**濰柴動力(2338 HK)**。除了上述行業利好因素，重汽或將受惠公司內部改革、潛在母公司注資及被忽略的輕卡業務增長，詳見報告[〈內部改革、輕卡以及政策推升盈利〉](#)。濰柴則已發盈喜，預測 2018 年盈利較市場原先預期高，詳見報告[〈2018 年盈利超預期；利潤率具上升空間〉](#)。

食品：內地減稅降費的政策，有鼓勵消費的作用，其中食品消費相對穩定，防守力較強。豬肉股**萬洲國際(288 HK)**是全球最大的生豬、鮮豬肉及豬肉製品供應商，業務遍佈美國(佔收入約 60%)、歐洲及中國。股價去年大幅跑輸大市，主要受中國及墨西哥加徵美國豬肉進口關稅，及非洲豬瘟疫情打擊。短期催化劑或來自關稅降低：1)中美貿易戰緩和，中國對美國豬肉可能降低關稅或增加進口；2)如果《美國—墨西哥—加拿大協議》獲通過，墨西哥對美國進口豬肉的 20%關稅將會取消。詳見[〈中國必需消費行業〉](#)報告。

內銀：人民銀行於 1 月份全面降準，並增加逆回購金額，及通過定向中期借貸便利(TMLF)等貨幣工具，加強流動性支持。同時，監管加快推進銀行發行永續債，拓寬資本補充渠道，從而提升信貸投放能力。利好的政策環境，加上內銀股陸續公佈的 2018 年業績快報(目前已公佈的內銀 A 股或 H 股當中，較多錄得 2018 年盈利增速加快及不良貸款率下降)，將有助於穩定投資情緒，短期內推動板塊估值進一步反彈。較看好大銀行如**建設銀行(939 HK)**，因零售業務佔比較高及存款基礎更堅實，令淨息差收窄的壓力較小。詳見[〈中國銀行業〉](#)報告。

內險：上周中證監公布鼓勵券商投資股市，短期內有利 A 股氣氛，亦有利保險股之投資收益前景。隨著險企逐漸適應行業過渡期，承保端在健康險、養老險等業務的帶動下有望恢復新單保費和新業務價值正增長。在業務結構調整、保險科技賦能的帶動下，我們仍看好中國保險業，尤其是壽險行業的長遠發展前景，首選**中國太保(2601 HK)**。2018 年下半年，公司首年期交保費(非累計)同比增速復蘇，由上半年的-22.8%增至 29.4%。2018 全年個險渠道首年期交保費增速超我們預期 6.80 個百分點。新單保費全年分布更加平均。此外，我們認為，公司轉型 2.0 將持續為股東創造價值。詳見[〈中國保險業〉](#)報告。

圖 10：焦點股份

| 公司 | 代碼 | 收市價(港元) | 市值(億港元) | 2018 年度預測 | | | | |
|------|---------|---------|---------|-----------|--------|----------|--------|--------|
| | | | | 市盈率(倍) | 市帳率(倍) | 股本回報率(%) | 股息率(%) | 每股盈利增長 |
| 濰柴動力 | 2338 HK | 10.74 | 835 | 9.5 | 1.9 | 21.0 | 4.9 | 17% |
| 中國重汽 | 3808 HK | 14.84 | 410 | 8.8 | 1.5 | 16.9 | 6.4 | 44% |
| 萬洲國際 | 288 HK | 7.10 | 1,042 | 13.5 | 1.6 | 13.8 | 3.3 | -11% |
| 建設銀行 | 939 HK | 7.00 | 17,618 | 6.0 | 0.8 | 14.2 | 5.0 | 6% |
| 中國太保 | 2601 HK | 27.80 | 3,033 | 13.6 | 1.5 | 11.6 | 3.7 | 12% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2019 年 2 月 1 日

圖 11：招銀國際分析員的行業中短期觀點

| 行業 | 評級 | 評論 |
|---------|------|--|
| 中國銀行 | 優於大市 | 央行近期通過全面降準及定向中期借貸便利(TMLF)等貨幣工具繼續加強流動性支持。與此同時，監管加快推進銀行發行永續債，拓寬資本補充渠道，從而提升信貸投放能力。利好的政策環境，疊加內銀股陸續公佈的 2018 年業績快報，將有助於穩定投資情緒，短期內推動板塊估值進一步反彈。 |
| 中國保險 | 優於大市 | 壽險企業 2019 開門紅戰略調整深化，由以往的年金型主打，轉變為年金類和保障類產品並重。儘管保費增速仍存壓力，但由於保障類產品佔比的提升，新業務價值增速同比有望改善。 |
| 中國設備及機械 | 優於大市 | 我們重點推薦的四隻工程機械設備及重卡股份在 1 月份平均升幅約 17%。我們繼續維持對行業的正面觀點，主要源於基建投資復蘇、環保政策拉動設備更新週期以及鋼材價格下跌等多個利好因素所驅動。我們預期較預期理想的月度銷售數據將繼續成為股價上升的催化劑。 |
| 中國互聯網 | 優於大市 | 受遊戲版號重啟、阿里業績強勁、逼空等因素，板塊年初至今回升約 15%。展望 1H19，我們認為此前宏觀經濟、嚴監管風險已多被市場消化，預計板塊估值修復將持續，源於：1)目前政策環境已暫時進入“溫和”的積極監管期(如：版號發佈節奏超預期)；2)潛在業績利好(如：同程、拼多多等)。細分賽道重申年初觀點：首選電商，其次泛文娛。建議積極關注電商/OTA 渠道下沉專題及估值落後標的。 |
| 中國風電 | 優於大市 | 風電板塊 1 月份小幅上漲。2018 年 11-12 月風資源較差使風電運營商的發電量略低於市場預期。由於 2018 年 1 季度受大風影響風電基數較高，我們預期 1 季度同比持平或略低，而全年增長表現將較穩定。2018 年併網裝機 20.6 吉瓦，同比上升 37%，帶動風機製造商股價造好。受電價調整政策影響，我們預期 2019 年風電裝機量將穩中有漲，風機價格競爭預料在需求回暖刺激下告一段落。 |
| 中國房地產 | 同步大市 | 雖然剛公佈的 2018 年全國銷售增長較我們預期為佳，達 12.2%，比我們預期高 2.5 個百分點。但我們相信市場對房地產市場的預期依然保守，料 2019 全年銷售金額下跌 12%至 13.2 萬億元，小型房企的生存空間較細，大型房企在市場整合後將越來越大。 |
| 中國醫藥 | 同步大市 | 集采總方案定調，帶量採購將隨仿製藥一致性評價進展，同時給予未中標藥品醫保支付標準 2-3 年調整期，仿製藥將進入通用名時代，傳統廠商規模效應集聚，創新成為差異化競爭優勢。全國性輔助用藥目錄即將出臺，預計輔助類藥物銷售放緩。受製藥板塊負面政策影響整體估值回調，我們看好政策影響較小的非藥板塊：創新器械龍頭及 CRO 行業。 |
| 中國非必需消費 | 同步大市 | 儘管行業的利淡因素(貿易戰，經濟增長下滑，負財富效應等等)仍在，但 1) 2018 年 12 月的零售銷售情況較 11 月已經有所好轉(尤其是電商銷售增長從 17%反彈至 32%)，2)政府從年初起持續出臺很多利好消費的政策(對小微企業減稅、對汽車、家電給予補貼、降低對年終獎金的稅率等等)。加上目前行業估值比較吸引，只在 16 倍預測市盈率，較 7 年平均的 18 倍低約 2 個的標準偏差，所以我們預計非必須消費行業的股價表現短線的反彈能持續。 |
| 中國必需消費 | 同步大市 | 上一次經濟週期，經濟增速在 2016 年二、三季度見底，而 MSCI 中國必需消費行業指數於同年 2 月見底，目前指數估值為 23.6 倍往績市盈率，較 2016 年 2 月底指數底部時的 18.6 倍高，在經濟增速見底前，行業估值或有下行空間。推薦萬洲(288 HK)及旺旺(151 HK)等估值較低、股息率較高、防禦性較強的股票。 |
| 中國證券 | 同步大市 | 1 月降準、減稅、科創板落地等政策頻出，提振市場情緒，券商板塊股價平均反彈 16%。但在 A 股指數回升同時，成交並未明顯放量，兩融餘額持續下滑，市場信心強度及活躍度依然有限。券商整體估值處於歷史低位附近，在消息刺激下短期仍有反彈機會，但受經營環境所限，盈利能力不具備大幅修復的條件。今年投行及自營業務依然將是券商業績分化的正向因素，股質兩融業務的風險敞口為負面分化因素。我們看好業務結構均衡、實力領先的龍頭券商。 |
| 中國科技 | 落後大市 | 進入 2019 年上半年，我們維持對中國科技行業的謹慎觀點，主要由於 1)智能手機需求持續疲軟導致產業鏈利率承壓；2)零部件升級放緩影響整體價格；3)新興市場匯率波動的影響；4)國際貿易爭端帶來的不確定性。建議維持較低的行業配置，同時可關注個別子板塊的機會，如內容升級(多鏡頭/AI/5G)、份額提升、非手機業務(車載/智慧家居/IoT)。 |
| 中國太陽能 | 落後大市 | 進入 1 月份市場情緒明顯回暖，北水持續流入細分製造業龍頭信義光能(968 HK, 光伏玻璃)及保利協鑫(3800 HK, 多晶矽)。根據我們跟蹤，上游製造商產能利用率較 2018 年 4 季度明顯回升，1-2 月份受海外市場需求增加刺激，訂單較為飽滿。由於中國政府對 2019 年光伏發展政策仍未公佈，我們對光伏製造端市場的中上游仍建議謹慎觀望，以待更為明確回暖信號獲得確認。 |

資料來源：招銀國際研究

A 股市場觀點

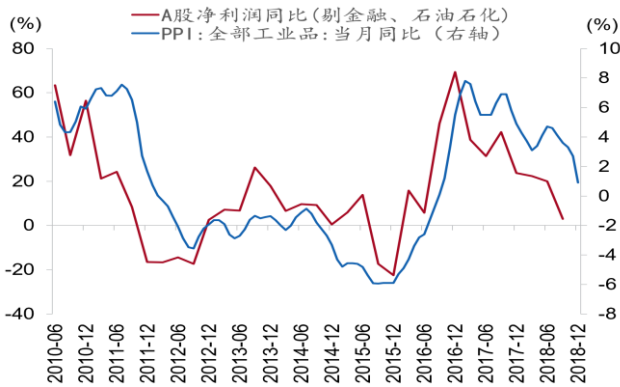
研究部

企業盈利壓力仍存，股市風險偏好邊際改善

截止 1 月 25 日，大盤收於 2,601.72，較月初收盤價上漲 5.53%，成交額較月初回升 0.12 萬億，同期 30 日歷史波動率較上月顯著下降 4.50 個百分點，側面反映出前期風險較為充分的“price in”股價，市場悲觀情緒短期內邊際改善。

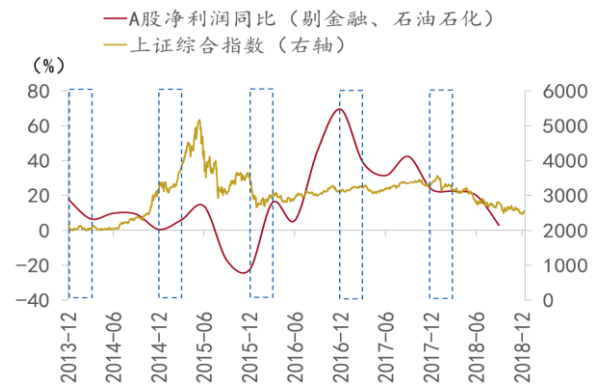
從基本面來看，企業盈利雖承壓，但不代表指數短期必然下行。12 月 PPI 增速大幅回落，當月同比 0.9%，前值 2.7%，反映出工業品通縮壓力逐步加大，企業盈利在短期內難言能得到改善。但根據歷史數據可以發現，在春季各項經濟數據空窗期中，基本面較難對股市起到決定性影響。

圖 12：12 月 PPI 持續下行



資料來源：Wind，招商銀行研究院

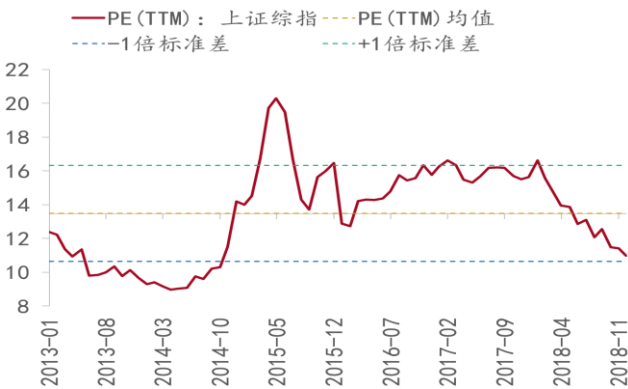
圖 13：2014 年起每年 Q1 淨利潤已較難解釋股價



資料來源：Wind，招商銀行研究院

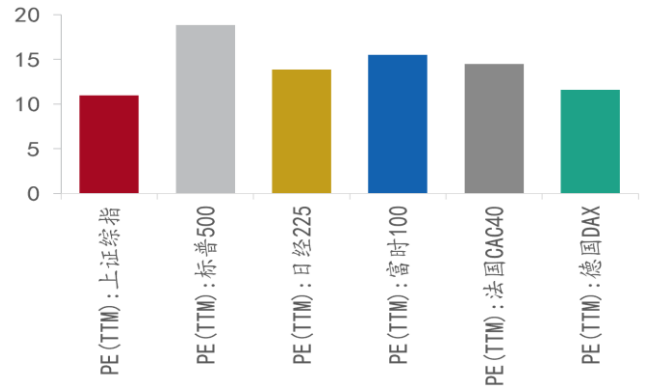
從估值角度看，估值仍處歷史低位，在全球權益指數中 A 股具備較好吸引力，也為未來指數上攻提供較大彈性。

圖 14：A 股估值當前處於歷史 25%分位



資料來源：Wind，招商銀行研究院

圖 15：A 股較全球各大權益指數估值更便宜



資料來源：Wind，招商銀行研究院

總體而言，在基金基本面數據空窗期中，A股更多受市場風險偏好的影響。目前風險偏好在股市估值的修正下逐步接近歷史極值區域，而在高層持續強調防範化解重大風險的大背景下，系統性風險進一步蔓延的可能性較小。近期中美貿易磋商的持續推進、春節前央行對流動性的較強呵護意願、習主席在防範化解重大風險專題研討班開班式的重要講話、科创板并試點註冊制的實施方案通過審議等重要事件助力提振市場信心，但仍然需要關注上市公司超預期業績下修對市場帶來的衝擊。

風險提示：上市公司業績超預期下行風險；中美貿易摩擦超預期升級風險；超預期政策風險。

附錄 1：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 | | 47.6% | | | | | | | | | | |
| 滙豐控股 | 5 | 9.4% | 66.10 | 15.6 | 11.3 | 11.0 | 0.91 | 1.03 | 1.00 | 6.1% | 6.1% | 6.1% |
| 友邦保險 | 1299 | 9.2% | 69.90 | 17.6 | 23.7 | 17.5 | 2.79 | 2.47 | 2.25 | 1.4% | 1.7% | 1.9% |
| 建設銀行 | 939 | 8.3% | 7.00 | 6.2 | 5.9 | 5.4 | 0.82 | 0.80 | 0.72 | 4.8% | 5.2% | 5.5% |
| 工商銀行 | 1398 | 4.8% | 6.02 | 6.4 | 6.1 | 5.7 | 0.85 | 0.82 | 0.74 | 4.7% | 4.9% | 5.3% |
| 中國平安 | 2318 | 4.7% | 76.70 | 13.5 | 11.8 | 9.8 | 2.28 | 2.19 | 1.87 | 2.3% | 2.7% | 3.2% |
| 中國銀行 | 3988 | 3.1% | 3.61 | 5.3 | 5.2 | 4.9 | 0.62 | 0.60 | 0.55 | 5.7% | 6.0% | 6.4% |
| 香港交易所 | 388 | 3.2% | 243.6 | 41.1 | 32.5 | 29.6 | 7.66 | 7.63 | 7.33 | 2.2% | 2.8% | 3.0% |
| 中國人壽 | 2628 | 1.6% | 19.46 | 14.7 | 19.7 | 13.3 | 1.46 | 1.44 | 1.33 | 2.4% | 1.9% | 2.7% |
| 恒生銀行 | 11 | 1.5% | 179.0 | 17.1 | 14.6 | 14.0 | 2.30 | 2.22 | 2.10 | 3.7% | 4.2% | 4.5% |
| 中銀香港 | 2388 | 1.2% | 30.20 | 10.3 | 10.0 | 9.6 | 1.29 | 1.23 | 1.15 | 4.3% | 4.8% | 5.0% |
| 交通銀行 | 3328 | 0.6% | 6.60 | 6.0 | 5.9 | 5.5 | 0.68 | 0.64 | 0.59 | 5.0% | 5.3% | 5.6% |
| 資訊科技 | | 11.3% | | | | | | | | | | |
| 騰訊控股 | 700 | 10.4% | 348.0 | 39.8 | 37.0 | 30.3 | 9.06 | 8.41 | 6.66 | 0.2% | 0.3% | 0.3% |
| 瑞聲科技 | 2018 | 0.4% | 47.8 | 9.3 | 11.9 | 11.0 | 2.85 | 2.49 | 2.17 | 4.1% | 3.5% | 3.6% |
| 舜宇光學科技 | 2382 | 0.6% | 77.0 | 25.0 | 24.7 | 17.8 | 9.10 | 7.29 | 5.48 | 1.0% | 1.1% | 1.5% |
| 地產 | | 11.5% | | | | | | | | | | |
| 長實集團 | 1113 | 1.8% | 64.75 | 7.9 | 8.8 | 9.1 | 0.77 | 0.74 | 0.70 | 2.6% | 3.0% | 3.3% |
| 新鴻基地產 | 16 | 1.6% | 130.0 | 7.5 | 11.4 | 10.8 | 0.70 | 0.67 | 0.64 | 3.6% | 3.9% | 4.1% |
| 領展房產基金 | 823 | 2.0% | 85.15 | 3.8 | 30.8 | 29.5 | 1.00 | 1.00 | 0.98 | 2.9% | 3.2% | 3.5% |
| 中國海外發展 | 688 | 1.2% | 29.20 | 7.8 | 8.0 | 6.7 | 1.16 | 1.08 | 0.95 | 2.7% | 3.3% | 3.9% |
| 碧桂園 | 2007 | 0.9% | 11.08 | 7.9 | 6.0 | 4.6 | 1.97 | 1.62 | 1.22 | 4.2% | 5.6% | 7.2% |
| 九龍倉置業 | 1997 | 0.7% | 52.75 | 9.3 | 16.5 | 16.1 | 0.75 | 0.75 | 0.74 | 1.8% | 3.9% | 4.0% |
| 華潤置地 | 1109 | 0.9% | 30.35 | 9.1 | 8.5 | 7.2 | 1.47 | 1.32 | 1.17 | 3.2% | 4.0% | 4.8% |
| 新世界發展 | 17 | 0.8% | 12.42 | 5.3 | 13.8 | 13.3 | 0.59 | 0.58 | 0.56 | 3.9% | 4.1% | 4.3% |
| 恒基地產 | 12 | 0.6% | 44.45 | 6.4 | 13.5 | 12.5 | 0.65 | 0.65 | 0.64 | 3.5% | 3.9% | 4.1% |
| 信和置業 | 83 | 0.5% | 13.92 | 6.7 | 18.6 | 17.9 | 0.66 | 0.63 | 0.62 | 3.8% | 3.9% | 4.0% |
| 恒隆地產 | 101 | 0.4% | 17.44 | 9.7 | 18.3 | 17.5 | 0.57 | 0.56 | 0.56 | 4.3% | 4.3% | 4.4% |
| 電訊 | | 6.2% | | | | | | | | | | |
| 中國移動 | 941 | 5.6% | 83.15 | 12.8 | 12.6 | 12.5 | 1.42 | 1.39 | 1.31 | 3.8% | 3.9% | 3.9% |
| 中國聯通 | 762 | 0.6% | 9.03 | 129.9 | 29.7 | 17.9 | 0.76 | 0.72 | 0.70 | 0.7% | 1.5% | 2.4% |
| 能源 | | 6.3% | | | | | | | | | | |
| 中國海洋石油 | 883 | 2.6% | 13.22 | 20.6 | 9.2 | 9.7 | 1.28 | 1.24 | 1.16 | 3.6% | 5.1% | 4.9% |
| 中國石油化工 | 386 | 1.8% | 6.53 | 13.3 | 10.4 | 10.1 | 0.94 | 0.93 | 0.91 | 8.9% | 7.9% | 7.6% |
| 中國石油股份 | 857 | 1.2% | 5.07 | 35.0 | 13.4 | 13.0 | 0.66 | 0.64 | 0.63 | 1.3% | 4.1% | 4.1% |
| 中國神華 | 1088 | 0.7% | 19.64 | 7.0 | 7.3 | 7.6 | 1.03 | 1.00 | 0.93 | 5.4% | 5.6% | 5.3% |
| 公用 | | 5.2% | | | | | | | | | | |
| 中電控股 | 2 | 1.9% | 90.45 | 15.8 | 16.0 | 17.9 | 2.08 | 1.94 | 1.86 | 3.2% | 3.3% | 3.4% |
| 香港中華煤氣 | 3 | 1.7% | 17.10 | 31.6 | 30.9 | 29.0 | 4.28 | 4.03 | 3.86 | 1.9% | 2.1% | 2.2% |
| 電能實業 | 6 | 0.8% | 52.50 | 13.5 | 14.3 | 14.1 | 1.34 | 1.35 | 1.33 | 5.3% | 5.3% | 5.4% |
| 長江基建集團 | 1038 | 0.5% | 63.25 | 15.4 | 15.0 | 14.1 | 1.57 | 1.43 | 1.37 | 3.8% | 4.0% | 4.2% |
| 華潤電力 | 836 | 0.3% | 15.86 | 16.5 | 11.9 | 9.2 | 1.04 | 0.98 | 0.92 | 5.5% | 5.6% | 5.9% |
| 綜合類 | | 3.6% | | | | | | | | | | |
| 長和 | 1 | 2.3% | 79.20 | 8.7 | 8.0 | 7.2 | 0.70 | 0.66 | 0.61 | 3.6% | 4.0% | 4.3% |
| 中信股份 | 267 | 0.8% | 11.82 | 7.7 | 7.3 | 6.9 | 0.62 | 0.60 | 0.56 | 3.0% | 3.2% | 3.3% |
| 太古股份 | 19 | 0.5% | 91.00 | 4.8 | 17.7 | 13.8 | 0.51 | 0.53 | 0.51 | 2.3% | 2.8% | 3.5% |
| 消費品 | | 5.0% | | | | | | | | | | |
| 吉利汽車 | 175 | 0.8% | 13.20 | 9.6 | 7.9 | 7.3 | 2.61 | 2.26 | 1.83 | 2.1% | 2.9% | 3.2% |
| 石藥集團 | 1093 | 0.7% | 13.62 | 30.7 | 23.4 | 18.6 | 5.28 | 4.70 | 3.97 | 1.1% | 1.5% | 1.8% |
| 申洲國際 | 2313 | 0.8% | 96.00 | 33.0 | 26.5 | 22.2 | 5.93 | 5.40 | 4.71 | 1.4% | 1.9% | 2.3% |
| 蒙牛乳業 | 2319 | 0.7% | 23.85 | 39.3 | 26.8 | 20.6 | 3.42 | 3.13 | 2.80 | 0.6% | 0.9% | 1.2% |
| 中國生物製藥 | 1177 | 0.5% | 6.70 | 33.4 | 25.6 | 22.9 | 3.51 | 4.86 | 4.09 | 0.8% | 1.1% | 1.3% |
| 恒安國際 | 1044 | 0.5% | 62.45 | 17.1 | 17.1 | 15.7 | 3.87 | 3.78 | 3.47 | 3.9% | 4.0% | 4.2% |
| 萬洲國際 | 288 | 0.7% | 7.10 | 11.7 | 12.6 | 11.4 | 1.77 | 1.63 | 1.51 | 3.8% | 3.5% | 4.1% |
| 中國旺旺 | 151 | 0.4% | 6.40 | 22.0 | 20.4 | 19.0 | 5.08 | 4.29 | 3.86 | 0.0% | 2.6% | 2.8% |
| 消費服務 | | 2.4% | | | | | | | | | | |
| 銀河娛樂 | 27 | 1.4% | 55.10 | 22.7 | 18.3 | 17.1 | 3.91 | 3.70 | 3.20 | 0.0% | 1.6% | 1.6% |
| 金沙中國 | 1928 | 1.0% | 37.15 | 23.9 | 18.7 | 17.5 | 10.93 | 8.55 | 8.62 | 5.4% | 5.5% | 5.6% |
| 工業 | | 0.9% | | | | | | | | | | |
| 港鐵公司 | 66 | 0.9% | 43.35 | 15.8 | 25.2 | 23.2 | 1.55 | 1.52 | 1.48 | 2.6% | 2.7% | 2.8% |
| 加權平均 | | | | 11.3 | 11.5 | 10.6 | 1.34 | 1.26 | 1.17 | 3.6% | 3.8% | 4.1% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2019 年 2 月 1 日

附錄 2：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 | | 54.9% | | | | | | | | | | |
| 工商銀行 | 1398 | 9.7% | 6.02 | 6.3 | 6.2 | 5.8 | 0.85 | 0.82 | 0.74 | 4.7% | 4.9% | 5.3% |
| 建設銀行 | 939 | 10.1% | 7.00 | 5.9 | 5.9 | 5.4 | 0.82 | 0.80 | 0.72 | 4.8% | 5.2% | 5.5% |
| 中國平安 | 2318 | 9.3% | 76.70 | 11.5 | 12.3 | 10.0 | 2.28 | 2.19 | 1.87 | 2.3% | 2.7% | 3.2% |
| 中國銀行 | 3988 | 6.2% | 3.61 | 5.3 | 5.2 | 4.9 | 0.62 | 0.60 | 0.55 | 5.7% | 6.0% | 6.4% |
| 中國人壽 | 2628 | 3.2% | 19.46 | 13.1 | 18.6 | 13.0 | 1.46 | 1.44 | 1.33 | 2.4% | 1.9% | 2.7% |
| 招商銀行 | 3968 | 2.9% | 33.65 | 9.3 | 9.2 | 8.1 | 1.48 | 1.42 | 1.26 | 2.9% | 3.3% | 3.8% |
| 農業銀行 | 1288 | 2.2% | 3.69 | 5.2 | 5.3 | 5.0 | 0.72 | 0.69 | 0.63 | 5.6% | 5.6% | 6.0% |
| 中國太保 | 2601 | 1.6% | 27.80 | 13.2 | 13.0 | 10.4 | 1.56 | 1.47 | 1.34 | 3.3% | 3.8% | 4.6% |
| 中國財險 | 2328 | 1.2% | 8.20 | 7.9 | 8.5 | 7.0 | 1.14 | 1.09 | 0.98 | 3.2% | 3.0% | 3.3% |
| 交通銀行 | 3328 | 1.3% | 6.60 | 5.9 | 5.9 | 5.6 | 0.68 | 0.64 | 0.59 | 5.0% | 5.3% | 5.6% |
| 中信銀行 | 998 | 1.1% | 5.09 | 4.8 | 4.9 | 4.7 | 0.55 | 0.54 | 0.49 | 6.0% | 6.1% | 6.4% |
| 民生銀行 | 1988 | 0.9% | 5.98 | 4.4 | 4.2 | 4.2 | 0.56 | 0.53 | 0.48 | 3.4% | 3.3% | 3.4% |
| 海通證券 | 6837 | 0.6% | 9.12 | 11.9 | 14.6 | 11.8 | 0.77 | 0.75 | 0.71 | 2.9% | 2.0% | 2.6% |
| 郵儲銀行 | 1658 | 1.0% | 4.40 | 6.4 | 5.7 | 5.1 | 0.80 | 0.71 | 0.64 | 3.9% | 3.9% | 4.4% |
| 中信証券 | 6030 | 0.7% | 16.74 | 16.2 | 16.1 | 14.5 | 1.14 | 1.12 | 1.07 | 2.8% | 2.5% | 2.8% |
| 新華保險 | 1336 | 0.6% | 32.75 | 11.0 | 10.5 | 9.1 | 1.34 | 1.29 | 1.16 | 1.8% | 2.7% | 3.2% |
| 中國華融 | 2799 | 0.3% | 1.58 | 5.7 | 9.9 | 5.2 | 0.44 | 0.42 | 0.38 | 12.4% | 1.5% | 5.5% |
| 中國人民保險集團 | 1339 | 0.5% | 3.25 | 6.8 | 7.8 | 6.7 | 0.82 | 0.75 | 0.67 | 1.4% | 1.3% | 1.4% |
| HTSC | 6886 | 0.5% | 15.16 | 9.9 | 15.8 | 13.7 | 1.04 | 1.01 | 0.96 | 0.0% | 2.8% | 2.7% |
| 中國信達 | 1359 | 0.4% | 2.05 | 3.7 | 4.0 | 3.7 | 0.51 | 0.47 | 0.43 | 8.1% | 6.3% | 6.7% |
| 廣發証券 | 1776 | 0.4% | 11.66 | 10.6 | 12.3 | 10.3 | 0.91 | 0.87 | 0.81 | 4.0% | 2.6% | 3.1% |
| 眾安在綫 | 6060 | 0.2% | 26.80 | 虧損 | 虧損 | 虧損 | 1.98 | 2.13 | 2.17 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 能源 | | 11.1% | | | | | | | | | | |
| 中國石油化工股份 | 386 | 3.6% | 6.53 | 9.4 | 10.2 | 10.0 | 0.94 | 0.93 | 0.91 | 8.9% | 7.9% | 7.6% |
| 中國石油股份 | 857 | 2.3% | 5.07 | 14.7 | 13.6 | 13.3 | 0.66 | 0.64 | 0.63 | 1.3% | 4.1% | 4.1% |
| 中國神華 | 1088 | 1.5% | 19.64 | 7.2 | 7.3 | 7.6 | 1.03 | 1.00 | 0.93 | 5.4% | 5.6% | 5.3% |
| 中國海洋石油 | 883 | 3.7% | 13.22 | 15.0 | 9.2 | 9.7 | 1.28 | 1.24 | 1.16 | 3.6% | 5.1% | 4.9% |
| 地產建築 | | 4.7% | | | | | | | | | | |
| 中國交通建設 | 1800 | 0.8% | 8.02 | 6.1 | 5.4 | 4.9 | 0.61 | 0.56 | 0.51 | 3.5% | 3.5% | 3.9% |
| 海螺水泥 | 914 | 1.1% | 42.65 | 8.8 | 6.7 | 7.2 | 2.03 | 1.74 | 1.53 | 3.3% | 6.2% | 6.0% |
| 萬科企業 | 2202 | 0.8% | 30.80 | 9.8 | 8.4 | 7.1 | 2.17 | 1.87 | 1.59 | 3.4% | 4.1% | 5.0% |
| 中國中鐵 | 390 | 0.6% | 7.36 | 8.3 | 8.2 | 7.0 | 0.95 | 0.86 | 0.78 | 1.8% | 2.0% | 2.3% |
| 華潤置地 | 1109 | 1.3% | 30.35 | 7.5 | 8.4 | 7.2 | 1.47 | 1.32 | 1.17 | 3.2% | 4.0% | 4.8% |
| 消費 | | 6.2% | | | | | | | | | | |
| 比亞迪股份 | 1211 | 0.7% | 46.75 | 44.9 | 35.3 | 26.4 | 2.17 | 1.90 | 1.79 | 0.4% | 0.3% | 0.4% |
| 國藥控股 | 1099 | 0.9% | 36.05 | 16.5 | 15.1 | 13.3 | 2.36 | 2.16 | 1.94 | 1.8% | 2.0% | 2.3% |
| 廣汽集團 | 2238 | 0.6% | 8.65 | 6.2 | 6.2 | 5.6 | 1.03 | 0.95 | 0.85 | 5.1% | 5.2% | 5.6% |
| 長城汽車 | 2333 | 0.4% | 5.41 | 6.8 | 8.0 | 7.8 | 0.83 | 0.79 | 0.73 | 3.7% | 3.9% | 4.2% |
| 東風集團股份 | 489 | 0.5% | 8.22 | 4.0 | 4.3 | 4.3 | 0.54 | 0.50 | 0.45 | 5.0% | 4.4% | 4.5% |
| 中國國航 | 753 | 0.3% | 7.67 | 12.3 | 15.1 | 9.9 | 1.07 | 1.05 | 0.96 | 1.7% | 1.4% | 2.2% |
| 石藥集團 | 1093 | 1.0% | 13.62 | 25.5 | 23.2 | 18.5 | 5.28 | 4.70 | 3.97 | 1.1% | 1.5% | 1.8% |
| 申洲國際 | 2313 | 1.1% | 96.00 | 29.9 | 26.4 | 22.2 | 5.93 | 5.40 | 4.71 | 1.4% | 1.9% | 2.3% |
| 恒安國際 | 1044 | 0.7% | 62.45 | 16.6 | 17.0 | 15.7 | 3.87 | 3.78 | 3.47 | 3.9% | 4.0% | 4.2% |
| 公用 | | 2.3% | | | | | | | | | | |
| 華能國際電力股份 | 902 | 0.4% | 4.94 | 75.9 | 21.1 | 11.6 | 0.93 | 0.75 | 0.73 | 2.4% | 3.1% | 5.9% |
| 中廣核電力 | 1816 | 0.5% | 2.07 | 10.4 | 9.8 | 9.0 | 1.19 | 1.12 | 1.03 | 3.8% | 3.7% | 4.0% |
| 中國燃氣 | 384 | 0.7% | 24.85 | 17.9 | 16.1 | 13.8 | 4.27 | 3.64 | 3.08 | 1.4% | 1.9% | 2.2% |
| 粵海投資 | 270 | 0.7% | 14.90 | 21.3 | 19.5 | 18.1 | 2.41 | 2.33 | 2.25 | 3.3% | 3.7% | 4.1% |
| 工業 | | 0.7% | | | | | | | | | | |
| 中國中車 | 1766 | 0.7% | 7.78 | 16.8 | 15.8 | 13.3 | 1.54 | 1.49 | 1.39 | 2.2% | 2.6% | 3.0% |
| 綜合 | | 1.1% | | | | | | | | | | |
| 中信股份 | 267 | 1.1% | 11.82 | 8.2 | 7.2 | 6.8 | 0.62 | 0.60 | 0.56 | 3.0% | 3.2% | 3.3% |
| 資訊科技及電訊 | | 19.3% | | | | | | | | | | |
| 騰訊控股 | 700 | 8.3% | 348.00 | 33.1 | 35.4 | 29.8 | 9.06 | 8.41 | 6.66 | 0.2% | 0.3% | 0.3% |
| 中國移動 | 941 | 8.0% | 83.15 | 12.5 | 12.6 | 12.5 | 1.42 | 1.39 | 1.31 | 3.8% | 3.9% | 3.9% |
| 中國電信 | 728 | 1.5% | 4.22 | 15.3 | 15.0 | 13.9 | 0.91 | 0.87 | 0.84 | 2.5% | 2.9% | 3.1% |
| 中國鐵塔 | 788 | 1.6% | 1.63 | 不適用 | 82.4 | 45.2 | 1.42 | 1.35 | 1.34 | 不適用 | 0.4% | 1.3% |
| 加權平均 | | | | 7.8 | 8.1 | 7.4 | 1.05 | 0.87 | 0.80 | 3.8% | 4.1% | 4.5% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2019年2月1日

附錄3：招銀國際研究部覆蓋股份

| 行業 | 公司 | 代碼 | 收市價 | | 評級 | 市盈率 | | | 每股盈利 年均複合增長 |
|---------|----------|---------|--------|--------|------|-------|-------|--------|----------------|
| | | | (當地貨幣) | (當地貨幣) | | FY0 | FY1 | FY2 | |
| 中國房地產 | 華潤置地 | 1109 | 30.70 | 32.93 | BUY | 9.4 | 7.9 | 7.6 | 11.4% |
| | 中國海外發展 | 688 | 29.40 | 29.08 | BUY | 7.9 | 7.3 | 6.9 | 6.8% |
| | 中國海外宏洋 | 81 | 3.06 | 4.57 | BUY | 5.5 | 4.6 | 3.6 | 23.4% |
| | 萬科企業 | 2202 | 31.40 | 37.34 | BUY | 10.9 | 9.1 | 8.0 | 16.5% |
| | 世茂房地產 | 813 | 21.95 | 20.58 | HOLD | 8.3 | 6.6 | 5.7 | 21.0% |
| | 碧桂園 | 2007 | 11.00 | 18.55 | BUY | 7.9 | 5.8 | 4.9 | 27.2% |
| | 雅居樂集團 | 3383 | 10.38 | 15.07 | BUY | 5.9 | 4.5 | 4.0 | 21.8% |
| | 合景泰富集團 | 1813 | 7.70 | 11.32 | BUY | 5.8 | 4.7 | 3.9 | 21.6% |
| | 龍湖集團 | 960 | 24.10 | 21.68 | HOLD | 9.8 | 7.7 | 7.8 | 11.8% |
| | 禹洲地產 | 1628 | 3.84 | 5.19 | BUY | 4.6 | 3.8 | 3.5 | 14.7% |
| | 中駿集團控股 | 1966 | 3.24 | 4.73 | BUY | 3.6 | 3.2 | 3.0 | 8.8% |
| | 龍光地產 | 3380 | 10.62 | 12.16 | BUY | 8.0 | 6.7 | 5.3 | 23.3% |
| | 時代中國控股 | 1233 | 10.20 | 9.02 | BUY | 4.4 | 3.8 | 2.8 | 24.5% |
| | 中國奧園 | 3883 | 6.01 | 7.60 | BUY | 8.7 | 5.5 | 4.6 | 37.3% |
| | 綠城服務 | 2869 | 7.18 | 7.77 | BUY | 45.1 | 33.3 | 23.4 | 38.9% |
| | 中海物業 | 2669 | 2.71 | 3.33 | BUY | 30.1 | 20.8 | 16.9 | 33.3% |
| | 雅生活服務 | 3319 | 10.42 | 17.50 | BUY | 26.2 | 16.1 | 11.9 | 48.3% |
| 河北建設 | 1727 | 4.18 | 5.18 | BUY | 4.6 | 5.6 | 5.0 | -4.5% | |
| 易居(中國) | 2048 | 12.20 | 21.8 | BUY | 15.3 | 10.2 | 8.1 | 37.3% | |
| 互聯網 | 阿里巴巴集團 | BABA US | 166.8 | 199.8 | BUY | 31.4 | 24.1 | 19.1 | 28.2% |
| | 百度股份 | BIDU US | 228.1 | 299.4 | BUY | 22.6 | 19.4 | 16.3 | 17.5% |
| | 獵豹移動科技 | CMCM US | 6.59 | 11.5 | HOLD | 21.4 | 11.8 | 8.3 | 60.3% |
| | 陌陌公司 | MOMO US | 30 | 43.1 | BUY | 12.7 | 10.5 | 8.7 | 20.5% |
| | 歡聚時代 | YY US | 120 | 176.3 | BUY | 15.7 | 12.6 | 10.4 | 22.7% |
| | 美圖公司 | 1357 | 2.68 | 13.9 | BUY | -42.8 | 12.9 | 6.2 | 虧轉盈 |
| | IGG | 799 | 11.96 | 12.4 | HOLD | 9.6 | 10.2 | 10.2 | -3.2% |
| 同程藝龍 | 780 | 15.76 | 18.59 | BUY | 26.2 | 18.2 | 14.0 | 36.7% | |
| 教育 | 睿見教育 | 6068 | 3.18 | 5.43 | BUY | 23.0 | 20.0 | 15.9 | 20.2% |
| | 中國新華教育 | 2779 | 2.17 | 4.6 | BUY | NA | 13.6 | 11.2 | NA |
| | 希望教育 | 1765 | 0.95 | 1.62 | BUY | NA | 20.9 | 10.5 | NA |
| 中國銀行及券商 | 工商銀行 | 1398 | 6.06 | 7.60 | BUY | 6.7 | 6.4 | 5.8 | 7.5% |
| | 建設銀行 | 939 | 7.01 | 9.30 | BUY | 6.4 | 6.0 | 5.5 | 7.7% |
| | 農業銀行 | 1288 | 3.69 | 5.30 | BUY | 5.6 | 5.4 | 5.1 | 4.5% |
| | 中國銀行 | 3988 | 3.64 | 5.20 | BUY | 5.7 | 5.4 | 5.0 | 7.2% |
| | 中信銀行 | 998 | 5.07 | 5.90 | BUY | 5.1 | 4.9 | 4.5 | 6.5% |
| | 交通銀行 | 3328 | 6.61 | 6.40 | HOLD | 6.4 | 6.1 | 5.6 | 6.6% |
| | 民生銀行 | 1988 | 5.96 | 6.20 | HOLD | 3.9 | 4.1 | 4.2 | -4.3% |
| | 中國光大銀行 | 6818 | 3.77 | 3.70 | HOLD | 5.5 | 5.4 | 4.9 | 5.4% |
| | 中原銀行 | 1216 | 2.40 | 2.58 | HOLD | 10.1 | 9.6 | 8.4 | 9.1% |
| | 中信証券 | 6030 | 16.02 | 19.20 | BUY | 15.0 | 13.8 | 12.4 | 10.1% |
| | 廣發証券 | 1776 | 11.14 | 11.10 | HOLD | 8.7 | 11.3 | 10.2 | -7.8% |
| | HTSC | 6886 | 14.56 | 14.60 | BUY | 9.9 | 13.9 | 13.5 | -14.5% |
| | 中金公司 | 3908 | 15.58 | 17.40 | BUY | 18.0 | 17.6 | 14.6 | 11.2% |
| 中國銀河 | 6881 | 4.03 | 4.70 | HOLD | 9.1 | 14.8 | 12.7 | -15.3% | |
| 中信建投証券 | 6066 | 5.81 | 5.30 | HOLD | 10.0 | 11.6 | 10.9 | -4.0% | |
| 中國保險 | 中國太保 | 2601 | 27.5 | 37.48 | BUY | 15.0 | 13.4 | 11.6 | 13.6% |
| | 中國人壽 | 2628 | 19.4 | 21.69 | BUY | 15.1 | 18.8 | 14.2 | 3.2% |
| | 眾安在線 | 6060 | 27.1 | 43.67 | BUY | -31.0 | -28.4 | -51.7 | -22.6% |
| | 中國太平 | 966 | 21.3 | 34.5 | BUY | 11.5 | 7.6 | 6.2 | 35.5% |
| | 新華保險 | 1336 | 32.95 | 44.94 | BUY | 16.8 | 11.9 | 14.4 | 7.9% |
| | 中國人民保險集團 | 1339 | 3.23 | 3.99 | BUY | 7.5 | 7.5 | 6.3 | 8.8% |
| | 中國財險 | 2328 | 8.05 | 10.34 | BUY | 7.6 | 6.6 | 5.7 | -11.3% |
| 租賃 | 國銀租賃 | 1606 | 1.94 | 1.43 | HOLD | 10.1 | 13.0 | 10.7 | -2.6% |
| | 中銀航空租賃 | 2588 | 66.05 | 56.8 | BUY | 68.8 | 65.6 | 61.2 | 6.0% |

附錄3：招銀國際研究部覆蓋股份(續上頁)

| 行業 | 公司 | 代碼 | 收市價 | | 評級 | 市盈率 | | | 每股盈利 年均複合增長 |
|--------|--------|------|--------|--------|------|------|------|------|----------------|
| | | | (當地貨幣) | (當地貨幣) | | FY0 | FY1 | FY2 | |
| 機械及設備 | 濰柴動力 | 2338 | 10.74 | 12.4 | BUY | 11.1 | 9.5 | 8.8 | 12.2% |
| | 中國重汽 | 3808 | 14.84 | 18 | BUY | 12.0 | 8.9 | 8.5 | 18.5% |
| | 中國龍工 | 3339 | 2.67 | 3.6 | BUY | 9.8 | 8.7 | 7.3 | 15.5% |
| | 三一國際 | 631 | 2.65 | 4.45 | BUY | 29.2 | 11.7 | 8.0 | 90.4% |
| | 中聯重科 | 1157 | 3.27 | 3.47 | HOLD | 16.0 | 18.0 | 14.4 | 5.4% |
| | 興達國際 | 1899 | 2.28 | 1.95 | SELL | 10.6 | 12.5 | 11.8 | -5.4% |
| | 津上機床中國 | 1651 | 7.35 | 13.3 | BUY | 11.3 | 9.1 | 7.6 | 22.1% |
| 新能源/公用 | 保利協鑫能源 | 3800 | 0.61 | 0.56 | HOLD | 5.0 | 89.5 | 9.8 | -28.3% |
| | 協鑫新能源 | 451 | 0.32 | 0.33 | HOLD | N.A. | 9.9 | 5.8 | 5.1% |
| | 信義光能 | 968 | 3.31 | 2.63 | HOLD | 8.8 | 12.1 | 10.4 | -7.9% |
| | 龍源電力 | 916 | 5.89 | 8.00 | BUY | 11.3 | 8.8 | 7.9 | 19.8% |
| | 華能新能源 | 958 | 2.26 | 3.5 | BUY | 6.9 | 5.8 | 5.7 | 9.9% |
| | 金風科技 | 2208 | 9.26 | 9.37 | BUY | 9.7 | 9.0 | 8.1 | 9.7% |
| | 華電福新 | 816 | 1.81 | 2.09 | BUY | 6.6 | 6.4 | 4.8 | 17.3% |
| | 偉能集團 | 1608 | 3.04 | 4.16 | BUY | 23.5 | 27.1 | 17.3 | 16.5% |
| | 新天綠色能源 | 956 | 2.09 | 2.86 | BUY | 7.4 | 5.9 | 4.8 | 23.3% |
| | 天倫燃氣 | 1600 | 7.78 | 10.76 | BUY | 16.7 | 10.2 | 5.2 | 78.7% |
| | 大眾公用 | 1635 | 2.75 | 4.15 | HOLD | 15.1 | 14.2 | 13.4 | 6.1% |
| 非必需消費 | 普拉達 | 1913 | 26.05 | 38.11 | BUY | 30.1 | 25.1 | 20.6 | 20.8% |
| | 都市麗人 | 2298 | 2.68 | 3.13 | BUY | 16.1 | 14.6 | 12.3 | 14.6% |
| | 好孩子國際 | 1086 | 2.47 | 4.27 | BUY | 16.8 | 11.5 | 9.3 | 34.9% |
| | 榮威國際 | 3358 | 3.12 | 5.21 | BUY | 6.9 | 7.3 | 6.0 | 8.1% |
| | 南旋控股 | 1982 | 0.65 | 0.87 | HOLD | 4.3 | 6.0 | 5.4 | -10.7% |
| | 安踏體育 | 2020 | 40.35 | 48.48 | BUY | 30.9 | 23.6 | 18.7 | 28.5% |
| | 大家樂集團 | 341 | 21.1 | 23.08 | BUY | 26.8 | 23.8 | 22.0 | 10.4% |
| | 海底撈 | 6862 | 18.16 | 20.77 | BUY | 82.4 | 52.6 | 30.6 | 64.1% |
| | 波司登 | 3998 | 1.49 | 2.04 | BUY | 22.6 | 16.2 | 12.0 | 37.4% |
| | 李寧 | 2331 | 9.68 | 10.7 | BUY | 40.3 | 29.2 | 22.6 | 33.4% |
| | 特步國際 | 1368 | 5.07 | 6.74 | BUY | 24.3 | 15.5 | 12.8 | 37.8% |
| | 江南布衣 | 3306 | 11.86 | 16.33 | BUY | 13.3 | 11.5 | 10.2 | 14.2% |
| | 中國利郎 | 1234 | 6.93 | 9.66 | BUY | 12.0 | 10.0 | 8.6 | 18.2% |
| 醫藥 | 石藥集團 | 1093 | 13.38 | 24 | BUY | 23.1 | 18.6 | 14.9 | 24.7% |
| | 三生製藥 | 1530 | 13.02 | 16.6 | BUY | 33.4 | 24.9 | 19.8 | 31.9% |
| | 中國中藥 | 570 | 5.09 | 7.4 | BUY | 14.3 | 11.8 | 9.4 | 23.3% |
| | 綠葉製藥 | 2186 | 5.81 | 7.7 | HOLD | 16.9 | 15.2 | 13.5 | 12.1% |
| | 東陽光藥 | 1558 | 32.35 | 41.2 | HOLD | 19.1 | 16.3 | 14.2 | 15.7% |
| | 神威藥業 | 2877 | 9.18 | 16.7 | BUY | 11.3 | 9.0 | 7.1 | 26.0% |
| | 康臣藥業 | 1681 | 5.88 | 10 | BUY | 9.8 | 8.5 | 7.3 | 24.0% |
| | 昊海生物科技 | 6826 | 38.5 | 66.5 | BUY | 12.0 | 9.7 | 8.1 | 21.7% |
| | 瑞慈醫療 | 1526 | 1.44 | 2.8 | BUY | 18.1 | 14.1 | 9.1 | 41.4% |
| | 康華醫療 | 3689 | 6.56 | 13.1 | BUY | 11.2 | 9.4 | 8.2 | 17.3% |
| | 香港醫思醫療 | 2138 | 5.18 | 5.54 | BUY | 18.2 | 15.9 | 13.3 | 16.8% |
| | 愛康醫療 | 1789 | 4.04 | 6.3 | BUY | 25.4 | 25.4 | 18.7 | 16.5% |
| 必需消費 | 萬洲國際 | 288 | 6.73 | 7.8 | BUY | 11.5 | 12.9 | 11.6 | -0.6% |
| | 中國旺旺 | 151 | 6.30 | 7.4 | BUY | 22.2 | 20.1 | 18.4 | 10.1% |

數據截至2019年2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。