



今日焦点

中国宏观

11月数据展望

李苗献

miaoxian.li@bocomgroup.com
宏观经济

我们预计中国11月CPI将结束此前的下滑势头，固定资产投资也可能暂时企稳。同时我们也和市场一样预期即将召开的中央经济工作会议会下调明年的经济增长目标，但与市场观点不同的是，我们认为经济目标的下调在逻辑上必然意味着宏观政策在本质上仍然只会是托底性质的，即使在央行上月降息以后也是如此。

网龙 (777.HK)

3季度业绩稳定；手游成增长动力

马原

yuan.ma@bocomgroup.com

现价: HK\$12.56

潜在上升空间: -12.4%

目标价: HK\$11.0↓



网龙14年3季度业绩低于我们的预期。总收入为2.33亿元，环比上升5%，同比上升6%。游戏收入为2.111亿元，环比下降4.8%，同比下跌0.2%，主要由于季节性因素。英魂之刃表现良好，10月份收入达到1,000万元。2015年将有3-5只移动游戏推出，而魔域的移动版已于14年4季度上市，预期2015年开始贡献收入。网上教育业务逐步推进，预期15年下半年起开始持续贡献收入。公司正努力自行或与第三方合作开发教育内容，包括：1) 互动教室产品；2) 给教师使用的移动教育产品；3) 数码教育内容；4) 线上教育产品的一般研发。未来，网龙将加大以下方面的投入：1) 教育内容；2) 研发；3) 产品推广。由于教育业务仍然在起步阶段，我们对其收入预期仍然比较保守。维持中性评级，给予游戏业务4倍15年市盈率的估值，加上现金（公司的现金逐渐减少），得出目标价11港元，较此前的11.5港元略为下调。

全球主要指数表现

	收市价	升跌%	年初至今
			升跌%
恒指	23,429	-0.95	0.52
国指	11,060	-0.59	2.26
上A	2,911	0.58	31.46
上B	279	0.57	10.12
深A	1,518	1.36	37.56
深B	999	0.61	15.08
道指	17,913	0.18	8.06
标普500	2,074	0.38	12.23
纳指	4,774	0.39	14.32
英国富时100	6,717	-0.38	-0.48
法国CAC	4,392	0.08	2.23
德国DAX	9,972	0.38	4.39

资料来源：公司资料，彭博

主要商品及外汇价格表现

	收市价	三个月升跌%	年初至今
			升跌%
布兰特	69.92	-31.96	-36.90
期金	1,208.98	-4.20	0.28
期银	16.42	-13.80	-15.65
期铜	6,414.00	-7.95	-12.85
日圆	119.87	-12.18	-12.15
英镑	1.57	-3.92	-5.23
欧元	1.23	-4.87	-10.40

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.39	0.02
美国10年孳息	2.28	-0.17

资料来源：公司资料，彭博

恒生技术走势

恒生指数	23,429
50天平均线	23,535
200天平均线	23,332
14天强弱指数	45
沽空 (HK\$m)	20,099

资料来源：彭博

交银国际机构投资者路演活动

12月8日	联康生物 (690.HK)
12月9日	赛生 (SCLN.US)

互联网行业

MIT-Martina Internet Talk:

快的落地 阿里系再次尝试企业号

马原

yuan.ma@bocomgroup.com

落后 同步 **领先**

快的落地,通过企业版接入如家旗下酒店,包括4个品牌,覆盖300多城市,3000家门店。我们认为,作为阿里生态圈的成员,快的此次“落地”,是阿里O2O布局的一个重要事件,后续有和阿里生态圈合作的可能。通过如家,一方面实现落地,一方面可以利用后者的连锁网络,为其推广实现便利。如家无论在用户特征,还是企业基因上,都与打车软件及互联网公司比较契合。腾讯微信已经推出了企业号,而百度也有直达号,软件接入企业端,是阿里系继支付宝后的尝试。同属阿里系的旅游、娱乐业务,与如家都有可能实现“落地合作”。滴滴,作为快的打车的主要对手,以及腾讯系的公司,很可能会选择如家的主要竞争对手,作为合作伙伴。

宇通客车 (600066.CH)

关于纯电动公交车退出地方政府采购的点评

姚炜

wei.yao@bocomgroup.com

现价: RMB 19.13

未予评级

事件:

近期有媒体报道,纯电动公交车将逐步退出地方政府采购,关于此传闻,我们跟宇通客车做了简短的沟通。

分析:

管理层认为,这只是学者的一家之言,目前并没有听到政府改变方向的迹象。

报道所提,北京之所以不怎么用纯电动车,而使用双源无轨电车。主要是北京奥运会期间,购买了一批纯电动客车,由于那时候的技术尚不成熟,产品质量不好,因此北京深受其害。

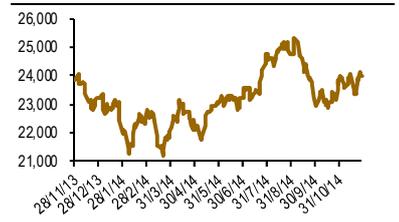
双源无轨电车和纯电动公交车的差别就在于电池容量的大小,一般双源无轨电池大概在100度电,纯电动客车一般要320度电。产品价格要比纯电动客车低20-30万元,但据了解,双源无轨电车的基础设施投资也并不低。

如果实行双源无轨电车,宇通有望受益。宇通的产品线比较丰富,目前宇通有相关的技术储备,而且公司从11年就开始销售双源无轨产品。如果没有相关产品的话,要重新上工信部的目录需要一段时间,而且产品质量还需要时间检验。

结论:

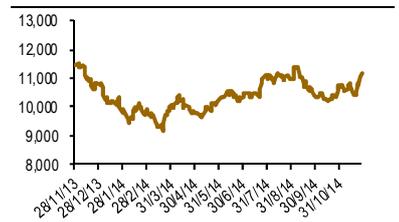
关于地方政府采购退出采购的报道,仅是有关学者的一家之言,尚无迹象表明政府已经转向。如果政策有调整,对于宇通来说,可能是一个机会,公司在有关方面的产品有储备。我们认为,如果政策有调整,可能对动力电池企业以及一体化比较明显的电动汽车生产企业如比亚迪(1211.HK)比较不利。

恒生指数一年走势图



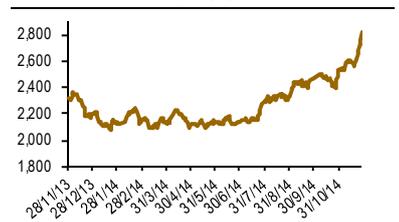
资料来源:彭博

国企指数一年走势图



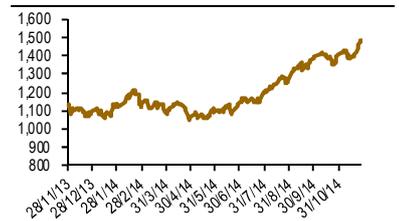
资料来源:彭博

上海A股指数一年走势图



资料来源:彭博

深圳A股指数一年走势图



资料来源:彭博

新能源行业

我国开始新一轮风能资源评估；2014 年太阳能光伏组件企业前十名将重新洗牌；本周多晶硅价格继续下跌

孙胜权

louis.sun@bocomgroup.com

落后

同步

领先

- 1) 我国开始新一轮风能资源评估：中国气象局风能太阳能资源中心在 2010 年发布的《全国风能资源详查和评估》成果的基础上，于 2013 年启动了新一轮风能资源评估工作。评估结果显示，评估给出了我国陆地 70 米高度风功率密度达到 150 瓦/平方米以上的风能资源技术可开发量为 7200GW，达到 200 瓦/平方米以上的风能资源技术可开发量为 5000GW。截至目前我国风电累计装机规模还不到 100GW，而 2020 年累计装机规模预计将超过 200GW。200GW 仅相当于潜在可开发风能资源的 2.8%（150 瓦/平方米以上的风能资源）和 4.0%（200 瓦/平方米以上的风能资源），可见我国风电开发潜力非常巨大。
- 2) 2014 年太阳能光伏组件企业前十名将重新洗牌：市场研究机构 IHS 公布了 2014 年全球十大光伏组件供应商排名预测。2014 年全球十大光伏组件供应商与 2013 年几乎相同，只是个别供应商的排名有些变化。美国 SunPower 成功跻身全球十大光伏组件供应商，与日本京瓷并列第十。十一家公司中有 7 家中国背景公司，而美国和日本各有两家。我们认为，目前光伏组件行业的市场竞争格局基本确定，在没有大的技术变革前提下，中国组件公司将以成本优势继续占据全球的大部分市场份额，而日本和美国公司将以技术优势来占据高端市场。同时，光伏组件公司将以全球化经营特色，成为全球光伏发电市场的主要参与者。
- 3) 本周多晶硅原料价格环比继续下跌，而多晶硅片、电池片以及电池模组价格周环比继续不变，多晶硅价格下跌说明多晶硅行业竞争的加剧；自今年年初以来，各种产品累计涨幅 5.7%/-5.0%/-17.1%/-10.8%；我们预计光伏产品价格将在年内将保持平稳。

中国宏观

11月数据展望

- 预计11月CPI涨幅小幅回升。**受经济面临下行压力等因素影响,过去几个月CPI涨幅节节走低,10月份CPI已下滑至2%以下,令市场对于通货紧缩的担忧加剧。不过我们估算的产出缺口指标并没有明显下滑,因此我们认为消费品领域通缩的风险是可控的,未来CPI涨幅不大可能继续走低。事实上高频价格数据表明,11月食品价格环比稳中有涨,其中猪肉价格前期的下跌势头明显放缓,猪价趋于稳定,而蔬菜价格则出现小幅反弹。由此来看,11月食品CPI涨幅可能出现反弹,并拉动整体CPI涨幅回升至1.8%左右。此外,受国际油价继续大跌影响,预计中国11月PPI跌幅将继续扩大,但这更多是受国际价格的影响,不能将其视为国内需求继续恶化的标志。
- 预计11月出口增速略有回落。**从航运信息来看,圣诞货物出口的高峰已基本结束,出口逐渐进入淡季。此外,去年同期出口基数较高,这也将拉低今年11月出口同比增速。预计出口可能由10月份的11.6%小幅回落至9%。同时较低的进口价格也将继续使进口增速在低位徘徊,并使中国继续享受贸易条件改善的红利,月度贸易顺差可能维持在400亿美元的高位。
- 固定资产投资增速可能暂时止跌。**正如我们在2014年度策略报告中所预测的,自今年初以来固定资产投资增速一直呈现放缓态势。在这种情况下,政府在近一段时间不断加大新投资项目的审批力度,据统计过去两个月国家发改委批复了35个基础设施投资项目,投资总额约一万亿元。此外,考虑到政府到年底突击花钱的模式尚未改变,预计近期固定资产投资增速可能暂时反弹。不过从更长时间来看,由于房地产投资的高增长难以持续,固定资产投资放缓的大趋势很难逆转。
- 正视宏观政策的托底本质。**市场传闻今年的中央经济工作会议可能于下周召开。对于此次会议,市场普遍预期政府将会调低明年的经济增长目标,我们也认为这是一个大概率事件。奇怪之处在于,虽然市场已对经济目标下调有充分预期,但市场共识同时又在预期宏观政策会明显加大宽松力度,我们认为这二者在逻辑上显然是不自洽的。既然政府对以增速放缓为其中一个主要标志的经济新常态已有充分认识,那么其采取的宏观政策就不会以勉强把经济增速人为拔高为目标,而只是适时适度采取一些措施避免经济过快下滑。我们认为在央行11月降息以后,这一政策原则仍然没有变化。

▶ 即使在央行降息以后,宏观政策的托底原则也依然未变。

李苗献

miaoxian.li@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8043

11月中国经济数据预览

	Oct-13	Nov-13	Dec-13	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Nov-14
														(交银国际预测)	(彭博预测)
12月8日 出口(%)	5.6	12.7	4.3	10.6	-18.1	-6.6	0.9	7.0	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	9.0	9.0
12月8日 进口(%)	7.6	5.3	8.3	10.0	10.1	-11.3	0.8	-1.6	5.5	-1.6	-2.4	7.0	4.6	5.0	4.0
12月8日 顺差(十亿美元)	31.1	33.8	25.6	31.9	-23.0	7.7	18.5	35.9	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	40.0	45.0
12月10日 CPI(%)	3.2	3.0	2.5	2.5	2.0	2.4	1.8	2.5	2.3	2.3	2.1	1.6	1.6	1.8	1.6
12月10日 PPI(%)	-1.5	-1.4	-1.4	-1.6	-2.0	-2.3	-2.0	-1.4	-1.1	-0.9	-1.2	-1.8	-2.2	-2.3	-2.5
12月10日 广义货币 M2(%)	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.4	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.0	12.5
12月12日 工业增加值(%)	10.3	10.0	9.7		8.6	8.8	8.7	8.8	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.8	7.5
12月12日 固定资产投资(%)	20.1	19.9	19.6		17.9	17.6	17.3	17.2	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.9	15.8
12月12日 消费品零售(%)	13.3	13.7	13.6		11.8	12.2	11.9	12.5	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.6	11.6

资料来源:交银国际

互联网行业

MIT-Martina Internet Talk

快的落地 阿里系再次尝试企业号



估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价 (LC*)	收盘价 (LC*)	每股盈利预测		--- 市盈率 ---		--- 市账率 ---		股息率 (%)
					FY14E (RMB)	FY15E (RMB)	FY14E (x)	FY15E (x)	FY15E (x)	FY15E (x)	
腾讯	700.HK	买入	152	117.7	2.31	3.16	41	29	11.1	9.0	0.2%
金山软件	3888.HK	长线买入	20	18.3	0.55	0.58	26	25	5.3	3.9	0.5%
网龙网络	777.HK	中性	11	12.56	0.53	0.59	19	17	5.4	4.8	2.9%
百度	BIDU.US	买入	268	234.74	39.30	46.70	37	31	10.3	7.2	0.0%
网易	NTES.US	长线买入	100	104.64	38.00	43.80	17	15	7.5	6.2	1.8%
新浪	SINA.US	长线买入	56	36	2.84	2.99	78	73	3.1	2.7	0.0%
搜狐	SOHU.US	中性	59	47.78	-21.85	-17.40	N.A	N.A	1.1	0.9	0.0%
奇虎 360	QIHU.US	买入	111	67.46	15.50	24.27	27	17	6.3	4.4	0.0%

资料来源：公司资料、交银国际预测；*LC: Local Currency

快的落地，通过企业版接入如家旗下酒店，包括4个品牌，覆盖300多城市，3000家门店。我们认为，作为阿里生态圈的成员，快的此次“落地”，是阿里O2O布局的一个重要事件，后续有和阿里生态圈合作的可能。通过如家，一方面实现落地，一方面可以利用后者的连锁网络，为其推广实现便利。如家无论在用户特征，还是企业基因上，都与打车软件及互联网公司比较契合。腾讯微信已经推出了企业号，而百度也有直达号，软件接入企业端，是阿里系继支付宝后的尝试。同属阿里系的旅游、娱乐业务，与如家都有可能实现“落地合作”。滴滴，作为快的打车的主要对手，以及腾讯系的公司，很可能会选择如家的主要竞争对手，作为合作伙伴。

事件：12月3日，快的宣布与如家合作，将企业端接入如家，为如家的用户提供叫车服务。

分析：

- 合作分三方面：1) 快的企业端接入如家旗下酒店，包括4个品牌，如家酒店、莫泰酒店、和颐酒店，及云上四季酒店；覆盖300多城市，3000家门店。2) 对接如家App，如家会员可实现“一键叫车”。
- 首次推出打车软件企业版：此前打车软件只有乘客版和司机版。企业端可支持多个账户同时叫车。对于酒店来讲，可以用更低的成本为客户提供增值服务，并可减少乘客排队打车的时间。

评论：

- 作为阿里生态圈的成员，快的此次“落地”，是阿里O2O布局的一个重要事件，后续有和阿里生态圈合作的可能。
- * 对于“快的”来讲，通过如家，一方面实现落地，一方面可以利用后者的连锁网络，为其推广实现便利。同时，如家的客户，在年龄和习惯上，和打车软件也比较吻合。
- * 之前BAT有过和连锁商业实现合作的案例，这也是我们认为BAT未来在O2O和移动支付上较好的突破口。在连锁商业中，由于基因的关系，如家酒店属于较好的合作对象，与互联网企业更易达成默契并完成合作。
- * 与阿里旅游、阿里娱乐都可达成联盟。酒店与旅游、娱乐本身就有业务相关度。而如家也是支付宝的企业号之一。同属阿里系的旅游、娱乐业务，与如家都有可能实现“落地合作”。
- 软件接入企业端，是阿里系继支付宝后的再次尝试。腾讯微信已经推出了企业号，而百度也有直达号，由于基因的关系，我们认为选择如家这样的公司，是比较好的合作对象。BAT推出企业端帐号，有助于利用平台上的合作企业，一方面为BAT承担教育用户、培育市场的功能；另一方面可利用后者的覆盖，帮助他们快速打开市场。
- 滴滴，作为快的打车的主要对手，以及腾讯系的公司，很可能会选择如家的主要竞争对手，作为合作伙伴。

- 通过如家，一方面实现落地，一方面可以利用后者的连锁网络，为其推广实现便利。
- 如家无论在用户特征，还是企业基因上，都与打车软件及互联网公司比较契合。
- 腾讯微信已经推出了企业号，而百度也有直达号，软件接入企业端，是阿里系继支付宝后的尝试。
- 滴滴，作为快的打车的主要对手，以及腾讯系的公司，很可能会选择如家的主要竞争对手，作为合作伙伴。

行业与大盘一年趋势图



资料来源：Bloomberg

马原 博士

yuan.ma@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8039

谷馨瑜 CPA

connie.gu@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8045

新能源行业

焦点:我国开始新一轮风能资源评估; 2014 年太阳能光伏组件企业前十名将重新洗牌; 本周多晶硅价格继续下跌

落后
同步
领先

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价 (HK\$)	市值 (US\$m)	收盘价 (HK\$)	P/E		P/B		股息率 (%)
						FY13A (x)	FY14E (x)	FY13A (x)	FY14E (x)	
京能清洁能源	579 HK	长期买入	4.83	23,566	3.43	12.8	8.3	1.47	1.30	1.80
保利协鑫能源	3800 HK	买入	2.87	32,063	2.07	14.1	10.2	1.72	1.50	0.68
龙源电力	916 HK	长期买入	8.35	63,648	7.92	19.6	14.2	1.52	1.40	0.96
华能新能源	958 HK	买入	3.48	23,747	2.63	16.2	11.2	1.27	1.15	1.25
大唐新能源	1798 HK	中性	1.20	7,637	1.05	104.1	17.4	0.64	0.62	0.36

资料来源: Bloomberg 一致预期, 交银国际

我国开始新一轮风能资源评估

事件: 根据媒体报道, 中国气象局风能太阳能资源中心在 2010 年发布的《全国风能资源详查和评估》成果的基础上, 于 2013 年启动了新一轮风能资源评估工作。评估结果显示, 评估给出了我国陆地 70 米高度风功率密度达到 150 瓦/平方米以上的风能资源技术可开发量为 7200GW, 达到 200 瓦/平方米以上的风能资源技术可开发量为 5000GW。该成果可以为我国制订中长期能源发展战略提供重要参考, 同时为各级政府编制风电发展规划和企业的风电场选址提供有力的基础支持。

评论: 截至目前我国风电累计装机规模还不到 100GW, 而 2020 年累计装机规模预计将超过 200GW。200GW 仅相当于潜在可开发风能资源的 2.8% (150 瓦/平方米以上的风能资源) 和 4.0% (200 瓦/平方米以上的风能资源), 可见我国风电开发潜力非常巨大。

2014 年太阳能光伏组件企业前十名将重新洗牌

事件: 市场研究机构 IHS 公布了 2014 年全球十大光伏组件供应商排名预测。2014 年全球十大光伏组件供应商与 2013 年几乎相同, 只是个别供应商的排名有些变化。美国 SunPower 成功跻身全球十大光伏组件供应商, 与日本京瓷并列第十。十一家公司中有 7 家中国背景公司, 而美国和日本各有两家。天合光能将有史以来第一次成为全球出货量最大的光伏组件供应商, 该公司在 2014 年第四季度的单季光伏组件出货量和全年光伏组件出货量均将打破行业记录。前记录保持者英利绿色能源将位列次席。晶澳太阳能的排名上升幅度最大, 将在 2014 年位居第五。该公司的光伏组件出货量将比 2013 年翻一番, 增长速度快于其他十大供应商。同时在全球十大光伏组件供应商当中, 有多家供应商在 2014 年还将大量光伏组件用于内部光伏项目。

评论: 目前光伏组件行业的市场竞争格局基本确定, 在没有大的技术变革前提下, 中国组件公司将以成本优势继续占据全球的大部分市场份额, 而日本和美国公司将以技术优势来占据高端市场。同时, 光伏组件公司将以全球化经营特色, 成为全球光伏发电市场的主要参与者。

本周多晶硅价格继续下跌

本周多晶硅原料价格环比继续下跌, 而多晶硅片、电池片以及电池模组价格周环比继续不变, 多晶硅价格下跌说明多晶硅行业竞争的加剧; 自今年年初以来, 各种产品累计涨幅 5.7%/-5.0%/-17.1%/-10.8%; 我们预计光伏产品价格将在年内将保持平稳。

- 我国开始新一轮风能资源评估
- 2014 年太阳能光伏组件企业前十名将重新洗牌
- 本周多晶硅价格继续下跌

数据摘要

光伏价格 (周)	↓	多晶硅周环比下跌 0.49%
	-	硅片周环比不变
	-	电池片周环比不变
	-	模组周环比不变%
风力发电 量(月度)	↑	10 月累计发电年同比增加 16.5%
	↓	10 月风电设备利用小时同比减少 2.65 小时

资料来源: Wind, PVinsights, 交银国际

孙胜权

louis.sun@bocomgroup.com

电话: (86) 21 6065 3606

市场观点

港股下午急转直下并倒跌收市。恒生指数一度上涨多达 267 点，但午市走势逆转，收市跌 225 点，或 0.95%，报 23,428。博彩股下跌，金沙中国（1928.HK）及银河娱乐（27.HK）均跌超过 5%。比亚迪（1211.HK）下跌 9.3%，因新产品可能会延迟到明年一月推出。同业东风（489.HK）及广汽（2238.HK）均跌超过 3%。内房股上升。中国海外（688.HK）升 0.9%，华润置地（1109.HK）升 1.4%。万科（2202.HK）升 5%。媒体报导健康险税务优惠可能在今年出台，中国平安（2318.HK）涨 2.5%，为表现最佳蓝筹。然而，同业中国人寿（2628.HK）跌 0.6%，新华（1336.HK）跌 1.4%。

在黄金和油价反弹推动下，美股周三收市创新高，其中能源、物料和工业股领涨。标准普尔 500 指数升 7.77 点，或 0.38%，至 2,074.32。道琼斯工业平均指数升 33.07 点，涨幅为 0.18%，至 17,912.62。欧洲股市延续升势。Stoxx Europe 600 升 0.6%，报 349.34，为六月初以来的最高收市水平。

股市消息

11 月汇丰中国服务业 PMI 仅有微弱改善，政策宽松基调不改。受新业务和就业等指数持续在扩张区域推动，汇丰 11 月中国服务业 PMI 微幅上升，在仅有微弱改善同时，制造业扩张动能持续放缓，意味着中国经济下行压力不减，未来数月财政和货币政策料进一步放松。

中国大举作空加速铁矿石价格崩跌，并强化自身定价影响力。今年铁矿石价格横遭腰斩，中国投机客对大连商品交易所刚刚推出一年的铁矿石期货大举作空，在一定程度上刺激了跌势，也在这一过程中让中国得到了长期以来一直渴求的定价权。

日产和本田 11 月在华销量齐跌 12%，连续五个月减少。据报道，日产汽车(Nissan Motor Co.)和本田汽车(Honda Motor Co.) 11 月在华销量，连续第五个月下跌。反之，丰田汽车(Toyota Motor)11 月份在华销量逆势增长 2.9%。年初迄今，日产汽车在华汽车销量仅增长 1.7%。

小米携手京东等中国公司向美国 Misfit 投资 4000 万美元。全球第三大智能手机厂商小米科技携手其他几家中国公司，对美国可穿戴设备初创企业 Misfit 投资 4,000 万美元，这是小米首次投资美国移动设备生产商。

据报比亚迪(01211.HK)「唐」延至明年 1 月上市。据报道，比亚迪的插电式混合动力车型「唐」，或延期至明年 1 月底上市。原先市场预期有望於本月 20 日推出。

本周公布经济资料 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
12月1日	ISM 制造业指数	57.8	59.0
12月3日	MBA 按揭申请	-	-4.3%
12月4日	首次申领失业救济金人数(千)	-	31300.0%
12月5日	非农业生产力增长(千)	225.0	214.0
12月5日	非农业私企职位增长(千)	220.0	209.0
12月5日	失业率	0.1	0.1
12月5日	贸易余额(十亿美元)	-41.0	-43.0
12月5日	工厂订单	-0.2%	-0.6%

数据源：彭博

本周公布经济资料 - 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
12月1日	制造业采购经理人指数	50.5	50.8
12月1日	汇丰制造业采购经理人指数	50.0	50.0
		-	-

数据源：彭博

交银国际研究报告

日期	报告	分析员
2014年12月3日	鞍钢股份 (347.HK) - 2015年估值修复行情将逐渐展开	李浩
2014年12月2日	互联网行业 - 金山入股世纪互联点评	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年12月2日	互联网行业 - 交银国际互联网行业月报	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年12月1日	互联网行业 - 交银国际互联网行业周报	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年12月1日	资源行业数据周报	李浩
2014年12月1日	中国宏观 - 降息不意味着全面宽松	李苗献
2014年12月1日	银行业 - 存款保险制度：最好的风险教育，大中银行更受益	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年12月1日	泰邦生物 (CBPO.US) - 高速增长的血浆制品行业龙头	孙凤强、刘一贺
2014年11月27日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 态度大于实质--微博封杀微信推广点评	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月26日	中国信达 (1359.HK) - 资产负债结构特点决定降息周期利大于弊	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月26日	永达汽车 (3669.HK) - 分析师会议总结-关注公司的积极变化	姚炜
2014年11月25日	宇通客车 (600066.CH) - 电话会议总结-新能源客车是关注焦点	姚炜
2014年11月25日	珠江钢管 (1938.HK) - 接获海外新订单,上调评级至长线买入	李浩
2014年11月25日	新能源行业 - 降息提高风电运营商的估值水平	孙胜权
2014年11月24日	互联网行业 - 交银国际互联网行业周报	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月24日	中国市场策略 - 降息 以及新的交易逻辑。	洪灏, CFA
2014年11月24日	资源行业数据周报	李浩
2014年11月24日	中国宏观 - 降息时点早于预期	李苗献
2014年11月24日	银行业 - 小心静态分析的失算与误导--动态全面看:其他因素将抵减息差缩小影响	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA

资料来源：公司、交银国际

恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价	年初至今	52-周		市盈率			股息率	市净率
		(HK\$)	(HK\$m)	升降% (%)	升降% (%)	最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2013A (X)	2014E (X)	2015E (X)	(%)	(HK\$)
长江实业	1 HK	137.70	318,936	-4.4	18.7	152.00	105.95	7.4	8.9	9.3	2.6	0.8
恒隆地产	101 HK	22.20	99,574	-5.9	-9.4	26.45	19.80	13.1	15.2	15.5	3.4	0.8
恒安国际	1044 HK	81.75	100,093	-2.9	-10.8	97.80	74.05	27.7	26.3	21.8	2.3	6.1
中国神华能源	1088 HK	22.25	432,616	1.6	-9.0	26.75	19.12	8.2	8.8	8.7	5.2	1.2
恒生银行	11 HK	126.90	242,613	-1.9	1.0	133.00	117.60	14.6	14.2	13.0	4.3	2.2
华润置地	1109 HK	19.62	114,409	1.2	2.1	21.30	13.62	7.5	10.0	8.6	2.3	1.3
中远太平洋	1199 HK	10.60	31,169	-2.2	-0.4	11.92	9.40	13.6	12.0	10.7	2.9	0.9
恒基地产	12 HK	51.90	155,718	-0.5	29.0	56.40	36.45	8.7	16.7	16.4	2.0	0.6
友邦保险	1299 HK	43.15	519,747	-4.3	10.9	45.65	34.65	27.3	21.2	18.4	1.0	2.4
和记黄埔	13 HK	92.90	396,067	-6.4	-5.8	108.50	88.66	8.4	11.4	10.9	2.5	0.9
昆仑能源	135 HK	7.72	62,319	-13.1	-43.5	14.82	7.70	9.8	9.8	9.2	3.0	1.2
工商银行	1398 HK	5.22	1,821,467	1.0	-0.4	5.66	4.33	5.2	5.3	5.0	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	25.85	66,225	-3.2	-8.7	29.35	22.75	15.0	15.4	14.0	3.0	1.0
中国旺旺控股	151 HK	10.26	135,391	-0.2	-8.4	13.10	9.32	25.1	25.0	21.3	2.6	9.2
新鸿基地产	16 HK	112.70	318,106	-1.7	14.6	120.20	90.35	9.0	14.4	13.5	3.0	0.7
新世界发展	17 HK	9.13	79,112	-2.6	-0.9	10.48	7.15	6.9	10.5	10.1	4.5	0.5
百丽	1880 HK	8.72	73,547	-1.7	0.7	10.00	7.00	N/A	12.8	12.1	N/A	2.3
中国中煤能源	1898 HK	5.03	89,197	3.1	15.4	5.19	3.72	38.4	48.1	28.9	2.0	0.6
太古股份公司	19 HK	104.10	152,019	-1.4	14.5	108.00	80.55	11.9	14.9	13.8	3.5	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	42.00	338,801	-10.4	-32.8	68.00	38.70	16.5	16.3	15.1	4.1	8.3
中电控股	2 HK	65.75	166,114	-2.5	7.3	68.35	56.00	18.4	15.7	15.5	3.9	1.8
东亚银行	23 HK	31.20	73,222	-5.2	-5.0	34.70	28.50	10.5	11.2	10.9	3.6	1.1
中国平安	2318 HK	70.55	552,777	10.3	1.6	76.50	55.60	14.0	12.0	10.8	1.3	2.1
中银香港	2388 HK	27.55	291,280	-0.7	10.9	27.95	21.50	12.6	11.8	10.7	3.7	1.7
中国人寿	2628 HK	27.00	808,700	0.7	11.3	28.20	19.72	22.5	18.3	15.6	1.4	2.5
中信泰富	267 HK	13.30	331,214	1.4	12.1	16.88	9.35	9.4	9.4	8.0	2.0	0.5
华润创业	291 HK	15.82	38,306	-4.2	-38.6	27.90	15.48	20.8	64.8	40.6	1.6	0.8
国泰航空	293 HK	17.40	68,449	8.3	6.1	17.90	13.56	23.3	20.0	12.7	1.5	1.1
香港中华煤气	3 HK	17.86	187,746	-5.1	10.5	18.90	13.91	27.0	25.0	23.3	1.8	3.7
康师傅控股	322 HK	18.02	100,979	-2.5	-19.6	23.65	17.82	31.2	28.0	22.8	1.6	4.3
思捷环球控股	330 HK	9.69	18,826	-4.8	-35.1	16.60	9.28	88.7	38.8	23.7	0.7	1.1
交通银行	3328 HK	6.41	514,423	7.0	17.2	6.78	4.53	5.9	5.8	5.5	N/A	0.8
中国石化	386 HK	6.06	808,315	-5.9	-4.3	8.23	5.73	8.2	8.6	8.8	5.0	1.0
香港交易所	388 HK	172.30	201,255	1.5	33.3	189.00	112.80	42.9	39.4	29.4	2.1	9.8
中国银行	3988 HK	4.03	1,179,293	3.6	12.9	4.14	3.03	5.3	5.4	5.0	6.1	0.9
九龙仓集团	4 HK	54.80	166,051	-3.2	-7.6	64.75	46.35	7.0	14.0	12.3	3.2	0.6
利丰有限公司	494 HK	8.43	70,478	-3.0	2.7	10.70	7.72	10.8	16.7	14.3	5.6	1.9
汇丰控股	5 HK	76.55	1,469,069	-1.8	-9.0	86.50	75.75	12.4	11.1	10.4	5.0	1.0
电能实业	6 HK	72.70	155,161	-2.2	17.9	76.50	57.85	2.5	17.6	17.9	3.5	1.3
港铁公司	66 HK	30.70	178,805	-2.8	4.6	32.30	26.55	12.0	17.2	15.9	3.0	1.1
中国海外发展	688 HK	23.55	192,497	3.3	8.0	24.60	17.52	7.7	8.3	7.2	2.1	1.6
腾讯	700 HK	117.70	1,102,534	-6.4	19.0	134.90	88.00	39.3	36.5	27.7	0.2	11.7
中国联通	762 HK	11.20	267,834	-4.9	-3.4	14.22	9.03	16.8	16.4	14.2	1.8	0.9
信和置业	83 HK	12.62	76,532	-2.6	19.1	14.16	9.83	8.4	14.4	13.9	4.0	0.7
华润电力	836 HK	20.65	99,059	-6.8	12.4	24.90	17.10	8.5	8.1	7.5	3.6	1.5
中国石油天然气	857 HK	7.94	1,876,274	-9.4	-6.6	11.70	7.31	8.7	9.1	9.1	5.1	1.0
中国海洋石油	883 HK	10.48	467,905	-13.2	-27.3	16.02	10.40	6.7	6.9	7.4	5.5	1.0
中国建设银行	939 HK	5.85	1,466,194	0.2	0.0	6.33	4.89	5.1	5.0	4.7	6.5	1.0
中国移动	941 HK	91.30	1,862,079	-4.8	13.6	102.20	63.65	12.6	13.3	13.3	3.4	1.8
联想集团	992 HK	10.44	115,974	-3.3	10.7	12.70	7.62	15.5	16.6	13.9	2.3	4.6
香港恒生指数		23,428.6	14,496,384	-2.8	0.5	25,363.0	21,137.6	10.1	10.9	10.1	3.6	1.3

资料来源：彭博

国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价 (HK\$)	市值 (HK\$m)	5天股价 升降% (%)	年初至今 升降% (%)	52-周		市盈率			股息率 (%)	市净率 (X)
						最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2013A (X)	2014E (X)	2015E (X)		
山东威高	1066 HK	6.41	28,693.55	-7.0	-38.7	11.2	6.4	74.3	22.9	18.9	1.2	2.4
中国神华能源	1088 HK	22.25	432,615.79	1.6	-9.0	26.8	19.1	8.2	8.8	8.7	5.2	1.2
国药控股	1099 HK	27.90	77,201.95	-3.8	25.4	34.5	19.7	22.1	20.1	16.8	1.2	2.6
中海发展	1138 HK	4.84	24,669.26	-2.8	-19.6	6.3	4.0	N/A	45.7	14.1	0.0	0.6
中联重科	1157 HK	4.45	49,487.82	-1.5	-38.5	8.0	3.5	14.7	14.3	11.6	4.2	0.7
兖州煤业	1171 HK	6.68	58,164.33	0.1	-5.6	8.5	4.9	7.1	17.6	16.9	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.64	1,194,465.65	1.1	-4.5	4.0	3.0	5.2	5.1	4.7	N/A	1.0
新华保险	1336 HK	35.35	142,885.59	0.7	36.0	37.4	21.1	14.6	12.5	11.3	0.5	2.0
工商银行	1398 HK	5.22	1,821,466.88	1.0	-0.4	5.7	4.3	5.2	5.3	5.0	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	55.70	72,899.82	-0.8	-15.0	66.8	53.1	30.0	28.9	25.4	N/A	3.8
中国交建	1800 HK	7.58	141,087.81	-2.6	21.3	7.9	4.9	7.6	7.2	6.6	3.1	1.0
中国中煤能源	1898 HK	5.03	89,197.31	3.1	15.4	5.2	3.7	38.4	48.1	28.9	2.0	0.6
民生银行	1988 HK	9.13	344,225.17	11.5	27.2	9.2	5.9	5.5	5.1	4.9	2.2	1.1
广州汽车	2238 HK	6.91	60,590.51	-5.7	-18.5	10.2	6.7	11.2	9.9	7.6	3.3	1.0
中国平安	2318 HK	70.55	552,776.82	10.3	1.6	76.5	55.6	14.0	12.0	10.8	1.3	2.1
中国财险	2328 HK	15.38	215,072.61	1.7	39.0	16.2	9.4	15.6	13.6	12.5	1.8	2.6
长城汽车	2333 HK	37.50	135,691.97	-2.2	-12.4	48.4	26.1	11.2	11.1	8.7	2.8	3.1
潍柴动力	2338 HK	30.00	58,081.71	0.8	-4.0	35.2	25.8	9.1	10.0	9.8	1.1	1.5
中国铝业	2600 HK	3.32	70,349.07	-0.9	23.0	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9
中国太保	2601 HK	32.95	283,579.17	1.9	8.4	34.3	23.6	22.1	20.2	16.9	1.5	2.2
中国人寿	2628 HK	27.00	808,699.57	0.7	11.3	28.2	19.7	22.5	18.3	15.6	1.4	2.5
中海油田服务	2883 HK	12.88	90,923.98	-12.9	-46.4	24.7	12.8	5.9	6.1	6.2	4.2	1.1
紫金矿业	2899 HK	2.09	73,181.79	-0.9	25.9	2.3	1.6	16.9	14.9	14.9	N/A	1.3
中国建材	3323 HK	7.43	40,114.76	-1.5	-10.9	9.1	6.7	5.1	5.6	5.1	2.7	0.9
交通银行	3328 HK	6.41	514,423.04	7.0	17.2	6.8	4.5	5.9	5.8	5.5	N/A	0.8
江西铜业	358 HK	13.42	63,754.20	-4.7	-4.1	15.2	11.6	10.3	13.4	13.5	4.7	0.8
中国石化	386 HK	6.06	808,315.12	-5.9	-4.3	8.2	5.7	8.2	8.6	8.8	5.0	1.0
中国中铁	390 HK	5.50	131,107.45	-3.2	37.5	5.8	3.0	9.3	8.8	8.0	1.5	1.0
招商银行	3968 HK	16.10	402,927.38	5.4	-2.5	17.0	12.1	5.6	5.6	5.1	4.9	1.1
中国银行	3988 HK	4.03	1,179,292.79	3.6	12.9	4.1	3.0	5.3	5.4	5.0	6.1	0.9
东风集团股份	489 HK	11.12	95,811.26	-5.3	-8.4	15.2	9.6	5.6	6.0	5.6	2.0	1.1
中信证券	6030 HK	23.90	265,708.14	6.0	13.0	25.5	13.7	26.3	27.4	24.0	N/A	2.3
海通证券	6837 HK	17.02	191,705.78	5.3	26.1	18.1	9.5	30.7	23.0	19.7	0.9	2.0
中国电信	728 HK	4.47	361,767.69	-8.2	14.0	5.2	3.1	15.4	15.4	14.0	2.7	1.0
中国国航	753 HK	5.71	92,347.32	1.2	-1.4	6.2	4.2	21.2	17.4	11.7	1.0	1.1
中国石油天然气	857 HK	7.94	1,876,273.98	-9.4	-6.6	11.7	7.3	8.7	9.1	9.1	5.1	1.0
华能国际	902 HK	9.06	126,201.81	-0.7	29.2	9.7	6.1	8.8	8.2	7.9	5.3	1.6
海螺水泥	914 HK	26.60	128,971.15	2.7	-7.5	35.7	24.0	9.2	9.5	8.8	1.7	1.9
龙源电力	916 HK	7.92	63,648.20	-6.7	-20.7	10.3	7.1	25.9	19.6	14.2	0.8	1.6
中国建设银行	939 HK	5.85	1,466,194.06	0.2	0.0	6.3	4.9	5.1	5.0	4.7	6.5	1.0
中信银行	998 HK	5.61	342,142.59	6.3	33.3	5.9	3.6	5.1	5.1	4.7	N/A	0.8
恒生中国企业指数		11,060	4,488,514	0.1	2.3	11,540.8	9,159.8	7.7	7.6	7.1	4.2	1.2

资料来源：彭博

交銀國際

 香港中环德辅道中 68 号万宜大厦十一楼

总机: +852 3710 3328

传真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

评级定义

公司评级

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%

长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%

中性: 预期股价波幅在±20%之间

沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

行业评级

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上

同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间

落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

研究团队

研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

郑子丰 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng

策略

洪灏 CFA (852) 2977 9384 hao.hong

宏观经济

李苗献 (86) 10 8800 9788 - 8043 miaoxian.li

银行/网络新金融

杨青丽 (852) 2977 9212 yangqingli

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

万丽 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 Wanli

油气及燃气

吴菲 (852) 2977 9392 fei.wu

刘旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

非必需品消费

黄文嫻 (852) 2977 9391 phoebe.wong

朱晓滢 (852) 2977 9205 anita.chu

房地产

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

何志忠 CFA, FRM (852) 2977 9220 toni.ho

过璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

必需品消费

王惟颖 (852) 2977 9221 summer.wang

吴效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

新能源

孙胜权 (86) 21 6065 3606 louis.sun

医药生物

孙凤强 (852) 2977 9203 johnson.sun

刘一贺 (852) 2977 9387 milo.liu

电讯及中小盘

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

保险及证券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing

科技

谢剑英 (852) 2977 9216 miles.xie

互联网

马原 (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

交通运输及工业

郑碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng

冯懿男 (852) 2977 9381 Yinan.feng

有色金属及矿业

李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

汽车

姚炜 (86) 21 6065 3675 wei.yao

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及 ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与重庆银行股份有限公司、徽商银行股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、秦皇岛港股份有限公司、金天医药集团股份有限公司、龙光地产控股有限公司、南京中生联合股份有限公司、Magnum Entertainment Group Holdings Limited、交通银行股份有限公司、哈尔滨银行股份有限公司、Azure Orbit International Finance Limited、瀚华金控股份有限公司、中州证券股份有限公司、中国新城市商业发展有限公司、中国圣牧有机奶业有限公司、博大绿泽国际有限公司、中国国家文化产业集团有限公司及四川发展(控股)有限责任公司有投资银行业务关系。

交银国际控股有限公司现持有上海复星医药集团有限责任公司股本证券逾1%。

交银国际证券有限公司现持有三门峡天元铝业股份有限公司股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其他人士作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的全资附属公司。