



今日焦点

2015 展望

2015 年首推股简介；三羊开泰

 郑子丰 CFA raymond.cheng@bocomgroup.com
2015 展望

随着中国经济展现新常态，新一年迎来前所未有的投资良机。自沪港通于 2014 年 11 月 17 日开通以来，香港/中国股票市场表现参差（恒生指数下跌 4%，上海综合指数上升超过 20%），有鉴于个别行业和个股的增长前景和估值具吸引力，我们预期这些行业及个股将成为本地以外市场的领头羊，包括互联网、新能源、物流基建及医药（我们于今早将医药行业的评级提升至跑赢大市）。另一方面，基于对利率走势的预期，我们下调香港房地产的评级，并上调中国房地产的评级。我们的首推股为中国平安（2318.HK）、中信证券（6030.HK）、中国南方航空（1055.HK）、深圳国际控股（152.HK）、华能新能源（958.HK）、泰邦生物（CBPO.US）、百度（BIDU.US）、旭辉控股（884.HK）、长城汽车（2333.HK）及六福集团（590.HK），偏好盈利高于市场预期潜力、具产品领先地位、具政策/价格方面优势的个股。

中国房地产行业

市场风险胃纳的重置

 刘雅翰 CFA alfred.lau@bocomgroup.com

落后

同步

我们预期房价在一季度出现反弹。伴随着限购和限贷的放松，过去两个月房价的跌幅有所收窄。此外，我们预计出乎意料的降息将有助于提升刚需，和开发商的议价能力，尤其是降息相当于房贷利率额外 6% 的折扣（即使银行保持原有房贷利率优惠）。我们预计开发商会逐渐收窄新盘折扣幅度，甚至在 2015 年一季度开始提价。与 2014 年的低基数相反，我们预计 2015 年上半年合同销售会有强劲的表现。随着物业销售的加快，即使假设与 2014 年下半年相似的低回款率，现金流和净负债率也将得到显著改善。虽然我们仍对库存高企的三四线城市持审慎态度，但基于开发商财务状况好转而降低甩卖压力，房价的下行风险应得到缓解。我们认为此次降息带来的效果将与 2008 年年末和 2012 年中期的降息相似，市场将从悲观的情绪下全面好转。我们把行业评级由同步上调至领先。重点推介个股：**旭辉控股（884.HK，目标价：2.00 港元）**。

全球主要指数表现

	收市价	年初至今	
		升跌%	升跌%
恒指	22,671	-1.55	-2.73
国指	11,137	-0.68	2.97
上 A	3,165	2.31	42.93
上 B	290	0.22	14.39
深 A	1,571	0.20	42.37
深 B	1,022	-0.02	17.70
道指	17,069	-0.65	2.97
标普 500	1,973	-0.85	6.73
纳指	4,548	-1.24	8.89
英国富时 100	6,332	2.41	-6.18
法国 CAC	4,093	2.19	-4.72
德国 DAX	9,564	2.46	0.12

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 年初至今	
		升跌%	升跌%
布兰特	60.01	-39.41	-45.84
期金	1,198.10	-2.08	-0.63
期银	15.76	-14.97	-19.02
期铜	6,400.00	-6.16	-13.04
日圆	116.57	-7.03	-9.66
英镑	1.57	-3.29	-4.93
欧元	1.25	-2.75	-8.96

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.39	0.02
美国 10 年孳息	2.06	-0.56

资料来源：公司资料，彭博

恒生技术走势

恒生指数	22,671
50 天平均线	23,534
200 天平均线	23,376
14 天强弱指数	34
沽空 (HK\$m)	9,938

资料来源：彭博

香港房地产行业

下调行业评级至同步; 房价与租金均偏高

刘雅翰 CFA

alfred.lau@bocomgroup.com



我们下调行业评级至同步,这是近三年来的首次评级下调,主要由于房价高出合理水平及对住宅租金的消极展望。我们预计房价在2015年将有10%左右的调整,如果恰逢加息周期开启甚至将达到20%。另一方面,我们看好写字楼市场。写字楼租金得到支持且出租率逐步上升。如果沪港通能激发更多内地企业的入驻,写字楼市场将出现重大的突破。**重点推介个股: 希慎兴业 (14.HK, 目标价: 43.6港元)。**

我们推荐具低杠杆和高经常性收入基础的开发商,使他们在放缓的市场中更灵活,在市场反弹的时候有更好的定位。因此,我们在开发商之中推荐新世界发展(17 HK)。另一方面,基于更加保守的目标估值,我们下调新地(16 HK)及恒基(12 HK)。总而言之,我们推荐地主多于开发商,地主具稳定的盈利增长,尤其是写字楼租金在出租率回升后重拾动力,地标商场都跑赢整体香港零售增长,有别于市场谨慎的预测。我们以希慎(14 HK)作为我们的行业首选,理由是希慎广场进入第二个出租周期,将会与商户续约,具强劲的盈利增长潜力。

希慎 (14.HK)

2015年的机会比挑战更多

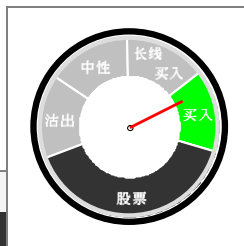
刘雅翰 CFA

alfred.lau@bocomgroup.com

Last Closing: HK\$35.85

Upside: +21.6%

Target Price: HK\$43.60



我们认为,鉴于希慎商场重新定位,奢侈品零售增长放缓的风险被夸大。希慎广场即将到来的重大更新租约,应可支持2015E-16E租金收入增长。我们预计,基于公司保守的财务管理,加息对盈利波动性的影响不大。我们首次覆盖给予买入评级,目标价43.60港元,较目标资产净值折让35%,符合5年的平均水平,而3.0%的目标2015E股息收益率与同业一致。

新世界发展(17.HK)

盈利可预见程度高

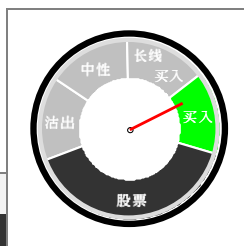
刘雅翰 CFA

alfred.lau@bocomgroup.com

Last Closing: HK\$9.00

Upside: +21.1%

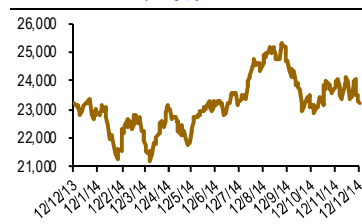
Target Price: HK\$10.90



2014年是新世界发展丰收的一年,我们估计公司已锁定200亿港元于未来两年入账为房地产销售所得。我们估计FY15E核心盈利可能会受新世界中国放缓所拖累,随后于FY16E/17E同比反弹6.5%/3%。

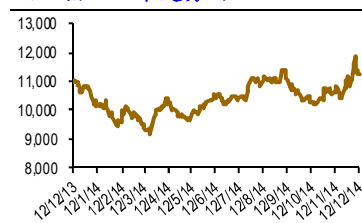
不过,派息率应保持稳定,新世界中心重建中期可能会进一步提升公司的经常性收入。我们首次覆盖给予买入评级,目标价10.90港元,较目标资产净值折让45%,符合5年的平均水平。

恒生指数一年走势图



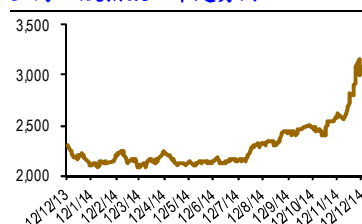
资料来源:彭博

国企指数一年走势图



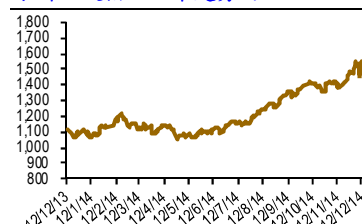
资料来源:彭博

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

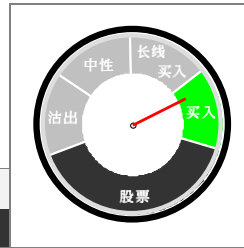


资料来源:彭博

恒隆地产 (101.HK)

2014E 盈利创新高

刘雅翰 CFA	alfred.lau@bocomgroup.com
Last Closing: HK\$21.65	Upside: +15.9% Target Price: HK\$25.10

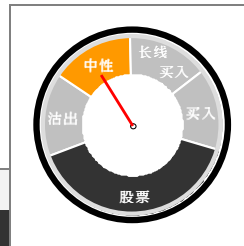


基于落成项目和积极的租户管理，我们预计香港和内地的租金收入稳健。2014年也是物业利润丰收的一年，11M14 库存销售超过 82 亿港元。我们认为股价尚未反映强劲在香港物业销售和香港租金收入提高。我们首次覆盖评级为买入，目标价为 25.1 港元，较目标资产净值折让 30%，符合 3 年的平均水平。

嘉里建设 (683.HK)

扩大公司经常性收入基础

刘雅翰 CFA	alfred.lau@bocomgroup.com
Last Closing: HK\$27.80	Upside: +8.3% Target Price: HK\$30.1



基于未来几年的落成项目，预计 15E/16E 净经常性收入将增加至 20 亿至 25 亿港元。香港/中国房地产业务入账放缓，可能会导致短期盈利波动。短期内估值折让或会仍然较大，随着租金收入持续回暖和盈利可预见性提高，并具有中期重新评级潜力。我们首次覆盖评级为中性，目标价为 30.1 港元，较目标资产净值折让 55%，较 5 年的平均水平-1 SD。

医药行业

行业持续成长无忧

孙凤强	johnson.sun@bocomgroup.com	   
-----	----------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

社会的发展及可支配收入的持续增长，使人们更关注生活质量及健康。人口老龄化及慢性病发病率的提高刺激需求增加，同时，随着生活水平的提高，例如心脑血管及其他慢性病的发病率也呈上升的趋势，推动医药行业的刚性需求。我们认为未来 5 年内，医药行业整体的增速将维持在 15% 左右。目前，中国医药行业的市场集中度较低，行业集中度提升是大势所趋，主要原因包括：1) 行业监管越来越严，小企业逐渐退出；2) 大企业资金实力雄厚，有更多资源投入到研发中，新产品越来越多，竞争力越来越强；3) 大企业产品线丰富，更容易建立完善的营销体系；4) 大企业更容易通过并购等方式扩张市场份额。整体来看，基于医药行业整体未来 5 年内每年增长 15% 的假设，我们认为大型的医药企业的收入和利润增速仍可达 20% 以上。我们把行业评级上调至「领先」。重点推介个股：泰邦生物(CBPO.US，目标价：96.4 美元)。

能源行业

能源世界的新秩序：油价及沪港通

吴菲

fei.wu@bocomgroup.com

沙特阿拉伯由于不愿意失去市场份额而拒绝减少产量，全球产量在过去几年大量增长，使得原油价格在短期会由于供应过量而维持低位。我们将2014年布伦特原油价格预测从每桶102美元进一步下调至每桶98美元，并调整我们的2015年布伦特原油价格预测至每桶80美元（上一次下调为2014年三季度业绩期后下调油价预测至每桶90美元）以及2016年布伦特原油价格预测至每桶85美元。油价下跌有利于经济增长，但将拖累石油生产比重大的上游公司。燃气公司受益于用气量的稳定增长以及提价预期风险减弱。我们把行业评级由「领先」下调至「同步」。**重点推介个股：上海石化(338.HK，目标价：3港元)。**

非必需品消费行业

上调至同步评级，上涨催化剂依然匮乏

黄文嫻

phoebe.wong@bocomgroup.com

我们将行业评级从落后上调为同步。由于中国政府持续推行反贪腐措施，消费品市场依然萎靡，催化剂匮乏，但我们认为行业经去年回调后估值偏低（目前行业的FY15E市盈率为11.5倍），下行的可能性较低，投资者风险偏好有望提高。纵使如此，非必需消费品行业面临结构性问题。随着线上竞争加剧，造成中国线下零售商丢失市场份额的风险上升，而香港的中国游客人数和支出增长都在放缓，我们认为这些仍然是2015年行业的主要掣肘。在大部分零售商都面对去库存/店铺蚕食效应（正在减弱）和高企的营运成本的多重压力下，同店销售和利润率压力仍是2015年行业值得关注的地方。**重点推介个股：六福(590.HK，目标价：30.5港元)。**

国泰 (293.HK)

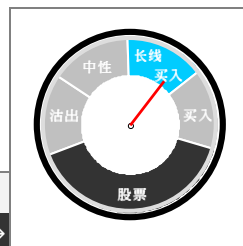
2014年1月至11月营运数据

郑碧海 CFA

geoffrey.cheng@bocomgroup.com

Last Closing: HK\$17.18

Target Price: HK\$17.30→



事件：

国泰航空公布2014年11月的运营数据。11月整体RPK同比增长3.8%，但环比下降4.9%。货运RFTK继续同比大幅上升13.1%，环比增7.6%。

分析：

11月：

RPK - 整体同比上涨3.8%；欧洲同比下降7.7%；中国同比增长5.8%；北美同比增长5.3%

PLF - 整体 80.4%，同比下降 1.0 个百分点；欧洲 82.3%，同比下降 0.8 个百分点；中国 72.6%，同比上升 3.9 个百分点；北美 78.5%，同比下降 8.6 个百分点

货运 RFTK - 11 月整体同比增长 13.1%

ASK - 整体同比增长 5.0%；欧洲同比下降 6.7%；中国同比增长 0.1%；北美同比增长 16.9%

年初至今：

RPK - 整体同比增长 7.3%；欧洲同比下降 1.4%；中国同比增长 2.2%；北美同比增长 15.8%

PLF - 整体 83.3%，同比上升 1.1 个百分点；欧洲 88.1%，同比上升 0.4 个百分点；中国 75.4%，同比上升 3.3 个百分点；北美 86.3%，同比下降 2.5 个百分点

货运 RFTK - 11 月整体同比增长 14.8%

ASK - 整体同比上升 5.9%；欧洲同比下降 1.9%；中国同比下降 2.2%；北美同比增长 19.1%

11 月，国泰的整体 RPK 同比微升 3.8%。东北亚 RPK 同比稳步增长 8.6%，东南亚同比增 6.8%，中国同比增 5.8%。欧洲地区 RPK 继续弱于其他地区，同比下降 7.7%。另一方面，东北亚地区 RPK 同比增长 8.6%，跑赢其他航线。在环比的基础上，11 月整体 RPK 下降，我们并不感到惊讶，除了东南亚及中东和东南亚地区（同比增 0.1%和环比增 4.2%）。

由于 11 月 ASK 增速高于 RPK，整体 PLF 同比下降了 1.0 个百分点。截至 10 月，北美地区的 PLF 继续同比回落 8.6 个百分点，跑输其他航线。印度、中东、巴基斯坦与斯里兰卡和中国市场的 PLF 分别同比增长 9.2 个百分点和 3.9 个百分点，跑赢其他航线。

11 月，基于对航空运输的需求不断增加，货运业务保持了强劲的增长。国泰管理层公布各航线的航空货运需求积极。

国泰 11 月航空客运业务扭转过去几个月的强劲增长趋势，是缓慢增长的月份。根据管理层所述，类似 10 月，头等和商务客位的需求低于预期。

推荐意见：

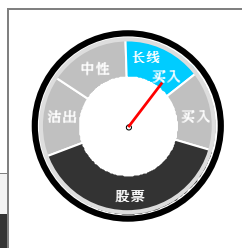
我们给予国泰「长线买入」评级，目标价 17.30 港元。

按最后收盘价 17.18 港元计算，根据我们预测 FY14 EPS 和 BVPS，国泰股价相当于 1.05 倍市账率和 29.7 倍市盈率。

国航 (753.HK)

11月营运数据

郑碧海 CFA	geoffrey.cheng@bocomgroup.com
Last Closing: HK\$6.59	Target Price: HK\$5.50→



事件:

国航公布 2014 年 11 月营运数据，整体 RPK 同比增长 13.1%，但环比下跌 4.4%。货运 RFTK 同比上升 24.1%，但环比下降 2.6%。

分析:

11月:

RPK - 整体同比增长 13.1%；国内同比增长 13.7%；国际同比增长 11.6%；地区同比增长 14.6%

PLF - 整体 77.8%，同比上升 0.7 个百分点；国内 80.0%，同比上升 1.3 个百分点；国际 74.0%，同比下降 0.5 个百分点；地区 71.9%，同比上升 0.5 个百分点

货运 RFTK - 整体同比增长 24.1%；国内同比增长 5.1%；国际同比增长 26.0%；地区同比增长 14.9%

ASK - 整体同比增长 12.1%；国内同比增长 11.9%；国际同比增长 12.4%；地区同比增长 13.8%

年初至今:

RPK - 整体同比增长 9.0%；国内同比增长 5.9%；国际同比增长 15.0%；地区同比增长 15.1%

PLF - 整体 80.2%，同比下降 0.9 个百分点；国内 81.6%，同比下降 0.5 个百分点；国际 78.4%，同比下降 1.8 个百分点；地区 73.8%，同比上升 0.8 个百分点

货运 RFTK - 整体同比增长 12.1%；国内同比增长 2.0%；国际同比增长 15.8%；地区同比增长 23.4%

ASK - 整体同比增长 10.0%；国内同比增长 6.6%；国际同比增长 17.6%；地区同比增长 13.9%

- 11 月，整体 RPK 同比增长 13.1%。国内 RPK 同比激增 13.7%，而国际 RPK 同比增长 11.6%。地区 RPK 增速同比飙升 14.6%，超越其他航线。在环比的基础上，RPK 开始下跌，国内 RPK 下降 0.7%，国际 RPK 下降 12.3%，地区 RPK 下降 3.5%。

- 11 月国航有效管理运力。整体 PLF 同比上升 0.7 个百分点，但环比下跌 0.8 个百分点至 77.8%，理由是月内 RPK 增长比 ASK 增长更快。然而，国际 PLF 达 74.0%，同比下降 0.5 个百分点，但环比上升 0.4 个百分点，同比跑输其他所有航线。国内 PLF 同比增长 1.3 个百分点，但环比下降 1.8 个百分点至 80.0%。基于燃料成本下降，强劲的国内需求是一个好兆头。区域 PLF 持续同比增加

0.5个百分点，环比增加0.6个百分点至71.9%，同比和环比表现均优于其他所有航线。

- 货运业务继续出现利好消息。国航的货运 RFTK 保持强劲增长，整体 RFTK 增长同比达 24.1%。区域货运 RFTK 继续同比增长 14.9%。国际货运 RFTK 同比保持 26.0% 的双位数字增长。我们认为，全球各地的港口挤塞持续利好全球航空货运市场。然而，国际货运 RFTK 环比下降 5.1%。另一方面，国内货运 RFTK 继续保持平稳增长，同比增长 5.6%，环比增长 5.1%。
- 11 月期间，国航的航空客运业务和货运业务同比继续保持增长态势，但环比下降。由于油价下跌，国航下调地区和国际航线的燃油附加费。虽然 11 月是航空业的传统淡季，国航保持相对稳定的增长。

推荐意见:

我们给予国航「长线买入」评级，目标价 5.50 港元。油价持续下跌已成为一个强劲的正面股价催化剂。

按最后收盘价 6.59 港元计算，根据我们预测 FY14 EPS 和 BVPS，国航股价相当于 18.0 倍市盈率和 1.2 倍市账率。

中软国际 (135.HK)

JF 解放平台公测会议纪要

马原

yuan.ma@bocomgroup.com

Last Closing: HK\$2.38

Not Rated

中软国际 JF (JointForce) 解放平台于 12 月 12 日正式公测。解放平台是通过众包的模式，整合项目资源及工程师资源，建立 IT 服务生态系统，以云的方式实现项目提交的众包平台。希望通过通过人员复用，提升公司效率。管理层预计，在解放平台公测以后，可在今后几年保持每年 1-2 个百分点的毛利率增长速度。中软解放平台的特点：1) 依托中软自己的强大资源；2) 平台精细的流程安排；3) 以社区为切入点逐渐形成生态圈；解决了以前 IT 服务外包平台的问题，我们认为解放平台优势明显，发展潜力巨大。

能源行业

能源周报

吴菲

fei.wu@bocomgroup.com

落后

同步

领先

布伦特原油本周继续下滑，收报 60 美元/桶以下，自 6 月以来下降 50%。IEA 下调全球需求预测，EIA 预计 2015 年美国石油产量将进一步增长。中海油服 2015 年的收入和营业利润较 2014 年下降。虽然已取得 90% 的钻井合同，每天费率已出现下行压力。西班牙油商 Repsol 收购 Talisman，作价 83 亿美元，是 6 月原油价格下跌以来首宗重大交易。

中国宏观

中国12月汇丰PMI初值点评

李苗献

miaoxian.li@bocomgroup.com

Economics

- 1) 中国12月汇丰PMI预览值为49.5，比11月回落0.5个百分点。PMI的回落主要是由新订单指数下降引起的，该指数从11月的51.3下降至12月的49.6，相当于拉低整体PMI 0.5个百分点。同时新出口订单在上升，因此新订单的下降主要反映内需订单不振。不过考虑到11月消费品零售数据强劲以及中国近期批复了大量投资项目，12月汇丰PMI所传递的上述信息的可靠性尚有待进一步观察。
- 2) 12月产出指数环比微升0.1个百分点，可能表明APEC会议因素对工业生产的影响在逐步消退；12月就业指数环比微升0.2个百分点，仍然保持稳定，这支持政府“宏观政策要稳”的政策基调。至于12月产出和投入价格指数的下降则在意料之中，其主要原因是国际油价大跌，而市场所强调的需求疲软则是次要原因。总得来看，12月汇丰PMI并未改变我们对政策的看法，即不排除未来一到两个季度有小幅降息和包括小幅降准在内的流动性释放措施，但货币政策不大可能趋于明显宽松（即多次降息降准）。

吉利汽车 (175.HK)

卢布贬值将带来业绩大幅低于预期

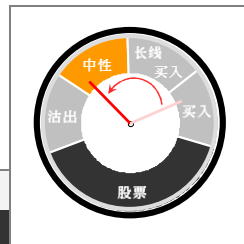
姚炜

wei.yao@bocomgroup.com

Last Closing: HK\$3.12

Upside: +1.5%

Target Price: HK\$3.17↓



1、吉利汽车发布盈利预警，预计2014年本公司股东应占净利润将下降约50%，低于预期幅度约39%。主要原因有两方面：一方面由于卢布贬值，带来有关资产方面的汇兑减值准备，预计有关亏损可能有5-6亿元；另外下半年核心业务方面的利润率水平可能低于预期。2、汇兑损失未来仍有不确定性。3、核心业务利润率水平低于预期。4、15年国内市场仍然有看点。5、下调至中性评级。由于卢布贬值及核心业务盈利能力低于预期等的影响，我们下调了销量假设及盈利预测，我们预计14/15/16年的销量分别为41.1万辆/53.7万辆/58.7万辆。每股盈利的预测相应调整至0.15元/0.28元/0.32元，分别下调38.6%/15.1%/15.6%，由于盈利预测的调整，加上汇率变动对业绩影响仍有一定的不确定性，我们将目标价下调至3.17港元，对应9倍的15年的市盈率，评级从买入下调至中性。未来密切关注卢布汇率走势。风险来自于销量不及预期；卢布大幅继续贬值。

2015 投资展望

2015 年首推股简介；三羊开泰

郑子丰 CFA, CPA, CA

raymond.cheng@bocomgroup.com

Tel: (852) 2977 9393

随着中国经济展现新常态，新一年迎来前所未有的投资良机。自沪港通于2014年11月17日开通以来，香港/中国股票市场表现参差（恒生指数下跌4%，上海综合指数上升超过20%），有鉴于个别行业和个股的增长前景和估值具吸引力，我们预期这些行业及股票将成为本地以外市场的领头羊，包括互联网、新能源、物流基建及医药（我们于今早将医药行业的评级提升至跑赢大市）。另一方面，基于对利率走势的预期，我们下调香港房地产的评级，并上调中国房地产的评级。

- 我们的首推股为中国平安(2318.HK)、中信证券(6030.HK)、中国南方航空(1055.HK)、深圳国际控股(152.HK)、华能新能源(958.HK)、泰邦生物(CBPO.US)、百度(BIDU.US)、旭辉控股(884.HK)、长城汽车(2333.HK)及六福集团(590.HK)，偏好盈利高于市场预期潜力、具产品领先地位、具政策/价格方面优势的个股。
- 我们预期将会有政策措施促进资本市场更稳健及持续发展，因此我们对A股的前景及资产配置的持续变动更为乐观。我们推荐中国平安及中信证券，基于它们的领先行业地位和合理估值。
- 我们于10月30日下调油价后，再一次调整我们的预测。鉴于下行风险，我们将中国南方航空列为油价下降的受益股之一。同时，我们偏好深圳国际控股，鉴于其综合物流港措施布局，及深圳航空（公司拥有其49%权益）因油价下跌而受惠。
- 我们看好医药、新能源和互联网等新行业，预期这些行业将因「十三五」规划而有显著增长，主要推荐泰邦生物（其次为国药控股）、华能新能源和百度。
- 我们预计，国内房地产市场将于15年上半年见底回升，市场焦点将从高beta的开发商转移至针对一二线城市的刚需为主的开发商，以及更有可能在合约销售和平均售价带来惊喜的开发商，如旭辉控股。
- 尽管消费前景不明朗，我们认为一些具产品领先地位和产品组合改善潜力的个股已被市场过度抛售（年初至今录得负回报），包括长城汽车和六福。我们2015年的盈利增长前景达双位数字，高于市场预期，且两家公司的估值仍具吸引力。
- 我们重点建议沽出的个股为旺旺(151.HK；沽出；目标价：9.40港元)、蒙牛(2319.HK；沽出；目标价：27港元)和普拉达(1913.HK；沽出；目标价：30港元)。我们偏好的A股包括中国平安(601318.CH)、中信证券(600030.CH)、宇通(600066.CH)、贵州茅台(600519.CH)和老凤祥(600612.CH)。
- 详细内容请参阅我们发布约200页的2015年投资展望报告《三羊开泰》，请向您的销售人员索取，并请于即将展开的《机构投资者》选举中支持我们的研究团队。

图表1：交银国际2015年十大首推股一览

	行业	股份编号	评级	目标价 (HK\$*)	最后收盘价 (HK\$*)	市值 (HK\$m)	Beta	2014E 盈利增长	股息率	PE-2014	PB-2014	YTD Return
平安保险-H股	保险	2318 HK	买入	100.18	73.65	652,555.0	1.28	17.1%	1.2%	11.0	1.9	6%
中信证券-H股	券商	6030 HK	买入	39.86	30.70	403,071.3	1.26	26.5%	1.2%	23.3	2.7	45%
旭辉控股	中国房地产	884 HK	买入	2.00	1.55	9,341.2	0.79	32.4%	6.4%	2.9	0.6	-6%
华能新能源-H股	再生能源	958 HK	买入	3.48	2.54	22,934.2	0.68	93.6%	0.9%	9.6	1.1	-32%
泰邦生物	医药	CBPO US	买入	96.40	65.04	12,511.2	0.75	25.1%	1.3%	15.1	3.3	125%
中国南方航空-H股	航空公司	1055 HK	买入	4.40	3.89	58,723.9	1.22	101.0%	0.9%	8.1	0.5	29%
深圳国际控股	基建	152 HK	买入	14.73	11.22	21,227.1	0.96	4.7%	3.7%	8.1	1.0	16%
百度 - SPON ADR	互联网	BIDU US	买入	283.00	225.81	617,534.6	1.19	25.6%	0.0%	28.5	0.5	27%
长城汽车-H股	汽车	2333 HK	买入	50.00	39.55	140,646.5	1.23	40.4%	2.5%	8.4	2.2	-8%
六福集团	非必需品消费	590 HK	买入	30.50	26.85	15,817.5	1.05	18.5%	4.7%	7.5	1.6	-9%
平均 - 十大首推股						195,436.2	1.04	38.5%	2.3%	12.1	1.5	19%

资料来源：Bloomberg、交银国际 (* 美国上市的泰邦生物和百度以美元列示)



现价：HK\$2.38

科技行业

中国软件国际(354.HK) JF 解放平台公测会议纪要

落后

同步

领先

中软国际 JF (JointForce) 解放平台于 12 月 12 日正式公测。解放平台是通过众包的模式，整合项目资源及工程师资源，建立 IT 服务生态系统，以云的方式实现项目提交的众包平台。平台希望通过人员复用，提升公司效率。管理层预计，在解放平台公测以后，可在今后几年保持每年 1-2 个百分点的毛利率增长速度。中软解放平台的特点：1) 依托中软自己的强大资源；2) 平台精细的流程安排；3) 以社区为切入点逐渐形成生态圈；解决了以前 IT 服务外包平台的问题，我们认为解放平台优势明显，发展潜力巨大。

● **通过人员复用，提升公司效率。**传统 IT 服务企业的问题：1) 企业间同质化竞争，软件产品重复，产业发展速度慢；2) 成本高，组织效率低，项目质量不均衡。而解放平台在解决传统 IT 服务业务的问题上有重大突破。在解放平台内测阶段，公司大部分员工已经上线，现有业务都开始尝试利用解放平台拆包，进行众包。解放平台用复用的方式复用代码，变重写为重用，提高了工作效率。比如政府服务业务的毛利率在内测阶段已经提升了接近 15%。因业务特点的不同，各业务线对解放平台的适应速度也有不同，管理层预计，在解放平台公测以后，可在今后几年保持每年 1-2 个百分点的毛利率增长速度。

● **发展潜力巨大。**为保证项目完成质量，解放平台要求所有程序员有朋友背书和推荐才能注册，内测阶段平台注册工程师以公司员工和已离职员工为主。解放平台目前约有两万工程师上线（以公司员工为主），而中国目前有 500-800 万程序员，未来发展潜力巨大。平台的注册程序员可以通过关注企业黄页、朋友推荐、人脉邀请、自主搜索和平台智能匹配及派单等方式方便快捷的找到适合自己的项目，通过交付保交付工作任务，保障项目以高品质完成。不仅公司获益，程序员也可增加收入。在企业方面，平台可以通过复用降低项目成本，并由平台提供项目记录，使交易和程序员工作过程透明化，保证质量和效率。平台更可以让雇佣关系变为交易关系，使 IT 服务公司全职员工精锐化。平台的目的是共赢，因而我们认为平台对企业 and 程序员都有一定的吸引力。

● **与合作伙伴共建生态圈，改变公司商业模式。**公司未来的目标是成为 IT 服务业的阿里巴巴，形成生态服务圈。解放平台是面向 IT 服务领域的垂直重型互联网平台，以提高效率为核心，希望通过效率提升解决 IT 服务业普遍面临的利润率降低的问题，达到共赢。

● **面临的机遇与挑战。**目前在国际上也有许多 IT 服务外包平台，但尚未有平台形成规模，在发展过程中，这些平台也遇到一些问题：1) 信息资源充分，但没有流程；2) 众包平台只有买卖行为，但缺乏生态圈构建；3) 交易规则不完善。而中软解放平台的特点：1) 依托中软自己的强大资源；2) 平台精细的流程安排；3) 以社区为切入点逐渐形成生态圈；解决了以前 IT 服务外包平台的问题，我们认为解放平台优势明显，发展潜力巨大。

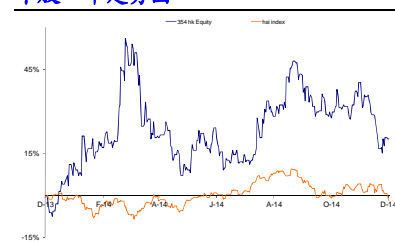
- 通过人员复用，提升公司效率。管理层预计，在解放平台公测以后，可在今后几年保持每年 1-2 个百分点的毛利率增长速度。
- 平台更可以让雇佣关系变为交易关系，使 IT 服务公司全职工工精锐化。平台的目的是共赢，因而我们认为平台对企业 and 程序员都有一定的吸引力。
- 解放平台是面向 IT 服务领域的垂直重型互联网平台，以提高效率为核心，希望通过效率提升解决 IT 服务业普遍面临的利润率降低的问题，达到共赢。

股份资料

52 周高位 (HK\$)	3.22
52 周低位 (HK\$)	1.80
市值 (百万港币)	4,462
发行股数 (百万)	1,875
日成交量 (百万港币)	1.49
1 个月内变化 (%)	-14.39
年初至今变化 (%)	18.41
50 天平均价 (HK\$)	2.57
200 天平均价 (HK\$)	2.51
14 天强弱指数	40.17

资料来源: Bloomberg

个股 1 年走势图



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

现价: HK\$3.12

潜在上升空间: +1.5%

目标价: HK\$3.17↓

汽车整车行业

吉利汽车 (175.HK)

卢布贬值将带来业绩大幅低于预期

落后

同步

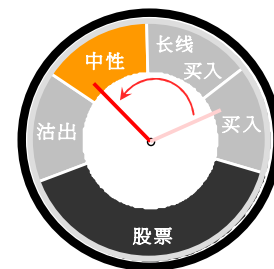
领先

公司估值表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (RMB 百万元)	24,628	28,708	21,232	28,793	31,930
变化(%)	17.5	16.6	(26.0)	35.6	10.9
净利润 (RMB 百万元)	2,040	2,663	1,360	2,466	2,812
变化(%)	32.2	30.5	(48.9)	81.3	14.0
每股基本盈利 (RMB)	0.271	0.317	0.154	0.279	0.318
变动 (%)	30.6	17.3	(51.4)	80.9	13.9
市盈率 (x)	9.6	7.8	16.0	8.9	7.8
每股资产净值 (RMB)	1.8	1.9	2.0	2.3	2.5
市净率 (x)	1.5	1.3	1.3	1.1	1.0
每股股息 (元)	0.035	0.040	0.019	0.035	0.040
息率 (%)	1.3	1.6	0.8	1.4	1.6

资料来源: 公司资料、交银国际

- 吉利发布年度盈利预警。** 吉利汽车发布盈利预警, 预计 2014 年本公司股东应占净利润将下降约 50%, 低于我们预期幅度约 39%。主要原因有两方面: 一方面由于卢布贬值, 带来有关资产方面的汇兑减值准备, 预计有关亏损可能有 5-6 亿元; 另外方面下半年核心业务方面的利润率水平可能低于预期。
- 汇兑损失未来仍有不确定性。** 俄罗斯是吉利的第一大出口对象, 2014 年上半年全部出口销量 3.4 万辆, 出口占总体销量比重 18.3%。其中俄罗斯超过 9500 辆, 占出口销量比重约 27.7%。吉利汇兑方面出现大幅亏损, 主要原因: 一是由于卢布兑人民币汇率出现大幅度贬值, 截至目前为止, 卢布汇率相比 6 月底下滑近 50%。二是吉利出口应收账款的账期比较长, 一般是经销商销售回款后才付款, 同时为保证出口销售的顺畅, 公司在海外的 KD 工厂也会有一定的库存。公司为减少卢布贬值的影响, 也在采取相应措施, 如提高当地售价; 长期而言, 加大本地化生产。未来来看, 我们认为汇率对 15 年盈利的影响仍取决于: 一、卢布的汇率能否稳定; 二、海外的库存能否及时消化。
- 核心业务利润率水平低于预期。** 扣除汇率因素的影响, 核心业务的盈利能力低于预期。主要原因可能是毛利率和费用率水平超出预期。由于帝豪等产品的采购成本比较高, 加上规模效应在四季度才有体现, 因此毛利率水平可能不如预期。同时下半年是费用支出的高峰时间段, 费用率可能高出我们的预期。15 年来看, 我们认为, 随着规模效应产生及产品结构优化, 利润率在 15 年有上升空间。
- 15 年国内市场仍然有看点。** 一、新产品带来销量的增长。1、新帝豪在 7 月份上市, 且在 11 月份上 2 万辆规模, 15 年贡献全年销量; 2、新远景在 11 月 20 日上市, 上市 10 天就取得 2512 辆销量, 预计有望冲击万辆规模潜力。3、未来仍有多款新产品上市。高端产品 GC9 将于 12 月 15 日首发, 另外 15 年初会有帝豪混动车型, 下半年会有插电式混动车型上市。二、SUV 车型 GX7 在 14 年受到经销商渠道改革影响, 预计 15 年有望稳定表现。三、产品结构改善。由于 15 年的增量车型除新远景外都是高端车型, 均价和毛利率水平均有望改善。
- 下调至中性评级。** 由于卢布贬值及核心业务盈利能力低于预期的影响, 我们下调了销量假设及盈利预测, 我们预计 14/15/16 年的销量分别为 41.1 万辆/53.7 万辆/58.7 万辆。每股盈利的预测相应调整至 0.15 元/0.28 元/0.32 元, 分别下调 38.6%/15.1%/15.6%, 由于盈利预测的调整, 加上汇率变动对业绩影响仍有一定的不确定性, 我们将目标价下调至 3.17 港元, 对应 9 倍的 15 年的市盈率, 评级从买入下调至中性。
- 风险提示。** 风险来自于销量不及预期; 卢布继续贬值。



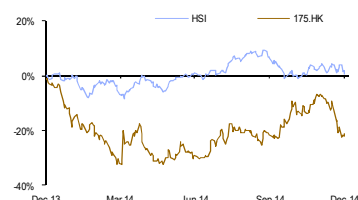
- ▶ 吉利发布年度盈利预警。
- ▶ 汇兑损失未来仍有不确定性。
- ▶ 核心业务利润率低于预期。
- ▶ 15 年国内市场仍有看点;
- ▶ 下调至中性评级。

股份资料

52 周高位 (HK\$)	3.90
52 周低位 (HK\$)	2.6
市值 (百万港币)	27,461
发行股数 (百万)	8801.446
日成交量 (百万港币)	33.59
1 个月内变化 (%)	(12.11)
年初至今变化 (%)	(16.80)
50 天平均价 (HK\$)	3.37
200 天平均价 (HK\$)	3.03
14 天强弱指数	42.17

资料来源: Bloomberg

个股 1 年走势图



资料来源: Bloomberg

姚炜

wei.yao@bocomgroup.com

电话: (8621) 6065 3675

市场观点

港股在两个多月以来的最低水平收市。恒生指数下跌 357 点，或 1.6%，至 22,670。俄罗斯突然加息，汇控 (5.HK) 跌 2%，渣打 (2888.HK) 跌 1.7%。中国移动 (941.HK) 跌 1.3%，联通 (762.HK) 跌 1%。腾讯 (700.HK) 下跌 3.5%。原油期货进一步下跌，石油股续跌。中石油 (857.HK) 下跌 2.3%，中海油 (883.HK) 下跌 3.4%；航空股则造好，国航 (753.HK) 升 4.4%。北京新机场获批，首都机场 (694.HK) 升 10.4%。

美股周二大幅波动，收市显著下跌。道琼斯工业平均指数下跌 111.97 点，或 0.7%，至 17,068.87，盘中一度上涨高达 230 点。标准普尔 500 指数下跌了 16.89 点，或 0.9%，至 1,972.74。欧洲股市上涨，Stoxx Europe 600 升 1.7%，收报 328.88。

股市消息

ABS 基础资产负面清单征求意见，矿产开采收益权等列入。中国证券投资基金业协会周一就资产支持专项计划（即 ABS）备案办法及基础资产负面清单等配套规则向社会公开征求意见。在负面清单草案所列八项中，包括矿产资源开采收益权、土地出让收益权等。

12 月汇丰中国制造业 PMI 初值跌破 50，需求疲弱要求政策持续放松。受新订单和价格指数大幅下滑拖累，汇丰 12 月中国制造业 PMI 初值跌破 50 关口，创下七个月最低。这反映国内需求仍然低迷，制造业延续下滑态势，未来几个月政策需进一步放松。

商务部：11 月实际使用外资 103.6 亿美元，同比增 22.2%。中国商务部周二公布，11 月实际使用外资 (FDI) 103.6 亿美元，同比上升 22.2%。

保监会允许险资投资创投基金，强调分散投资原则。为支持创业企业和小微企业，中国保监会发布通知允许保险资金投资创业投资基金，但要求保险公司在遵守现有权益投资监管比例基础上，投资创业投资基金余额不超过上季末总资产的 2%，投资单只基金余额不超过基金发行规模的 20%。

商务部：广东天津福建三个自由贸易试验区。本月 12 日国务院召开常务会议，部署推广中国 (上海) 自由贸易试验区试点经验的有关工作，推动更高水平对外开放。按照会议要求，下一步将依托现有新区、园区，在广东、天津、福建再设三个自由贸易试验区。

本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
12月10日	MBA按揭申请	-	-7.3%
12月11日	首次申领失业救济金人数(千)	-	297.0
12月12日	生产物价指数	-0.1%	0.2%
12月12日	生产物价指数 (扣除食品及能源价格后)	0.1%	0.4%
12月12日	密歇根大学消费信心指数	89.5	88.8

资料来源：彭博

本周公布经济数据 - 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
12月10日	贸易余额(亿美元)	44.0	45.1
12月10日	工业品出厂价格指数(同比)	-2.4%	-2.2%
12月10日	消费价格指数(同比)	1.6%	1.6%
12月10日	新增人民币贷款	660.0	548.3
12月10日	货币供应-M2(同比)	12.5%	12.6%
12月12日	零售销售额(同比)	11.5%	11.5%
12月12日	工业生产(美元同比)	7.5%	7.7%

资料来源：彭博

交银国际研究报告

日期	报告	分析员
2014年12月16日	银行业(同步): 大变革时代的新机遇	杨青丽、李珊珊、万丽
2014年12月16日	必需消费品行业(同步): 个股分别发展, 精心选股尤为重要	王惟颖、吴效宇
2014年12月16日	阿里巴巴 (BABA.US)- 双十二, 支付宝向线下支付拓展	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年12月16日	中国宏观 - 继续放缓	李苗献
2014年12月15日	中国宏观 - 市场高估通缩风险	李苗献
2014年12月15日	银行业 - 新增贷款超预期不意味着15年信贷将大放水	万丽 CFA、李珊珊 CFA
2014年12月15日	资源行业数据周报	李浩
2014年12月15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12日	证券行业 - 短期回调带来买入优质券商的机会, 上调盈利预测以及目标价	李文兵
2014年12月11日	中国市场策略 - 风险重新定价	洪灏 CFA
2014年12月11日	新能源行业 - 焦点: 加拿大拟对中国光伏产品进行"双反"调查; 10月份我国多晶硅进口居高不下; 本周光伏产品价格普跌	孙胜权
2014年12月11日	汽车行业 - 11月销量数据总体偏弱	姚炜
2014年12月11日	互联网行业 - 互联网行业三季报回顾: 效果广告、移动端推动收入增长, 利润率压力将持续	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年12月10日	银行业 - 此拨行情恐结束, 下调行业评级至中性	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年12月10日	吉利汽车 (175.HK)- 总体销量虽略低于预期, 但产品结构孕育着希望	姚炜
2014年12月9日	新华保险 (1336.HK)- 投资者开放日纪要: 业务稳健增长, 强烈推荐投资者买入	李文兵
2014年12月9日	中国宏观 - 未来出口可能企稳	李苗献
2014年12月8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8日	中国宏观 - 央行降息效果背离政策初衷	李苗献

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	127.50	295,311	-6.3	9.9	152.00	105.95	6.8	8.3	8.6	2.8	0.8
恒隆地产	101 HK	21.15	94,864	-2.5	-13.7	26.45	19.80	12.4	14.5	14.7	3.5	0.8
恒安国际	1044 HK	80.45	98,502	0.6	-12.2	93.15	74.05	27.2	26.0	21.6	2.3	6.0
中国神华能源	1088 HK	22.45	445,076	-1.5	-8.2	24.95	19.12	8.3	9.0	8.9	5.1	1.3
恒生银行	11 HK	125.50	239,936	-1.1	-0.2	133.00	117.60	14.4	14.1	12.9	4.4	2.2
华润置地	1109 HK	19.22	112,076	-3.4	0.0	20.60	13.62	7.3	9.9	8.5	2.3	1.3
中远太平洋	1199 HK	10.50	30,875	1.0	-1.3	11.92	9.40	13.5	11.9	10.7	2.9	0.9
恒基地产	12 HK	50.60	151,817	-2.3	25.8	56.40	36.46	8.5	16.2	16.0	2.0	0.6
友邦保险	1299 HK	41.75	502,884	-4.4	7.3	45.65	34.65	26.4	20.5	17.8	1.1	2.3
和记黄埔	13 HK	87.00	370,913	-3.9	-11.7	108.50	86.95	7.9	10.8	10.5	2.7	0.9
昆仑能源	135 HK	6.99	56,426	-4.2	-48.8	14.18	6.88	8.9	9.0	8.3	3.3	1.1
工商银行	1398 HK	5.21	1,861,650	-3.2	-0.6	5.69	4.33	5.3	5.3	5.0	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	25.70	65,853	-3.2	-9.2	28.75	22.75	14.9	15.3	13.8	3.0	1.0
中国旺旺控股	151 HK	9.72	128,265	-4.7	-13.2	13.10	9.32	23.7	23.7	20.2	2.8	8.7
新鸿基地产	16 HK	110.90	313,068	-1.7	12.8	120.20	90.35	8.9	14.2	13.3	3.0	0.7
新世界发展	17 HK	8.78	76,079	-2.4	-4.7	10.48	7.15	6.6	10.1	9.7	4.7	0.5
百丽	1880 HK	8.28	69,835	-2.5	-4.4	10.00	7.00	N/A	12.4	11.7	N/A	2.2
中国中煤能源	1898 HK	4.80	90,569	-3.6	10.1	5.44	3.72	36.8	59.0	33.6	2.1	0.6
太古股份公司	19 HK	98.75	144,358	-4.8	8.6	108.00	80.55	11.3	14.1	13.2	3.6	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	40.45	326,307	1.5	-35.3	68.00	38.70	15.9	16.0	15.3	4.3	8.0
中电控股	2 HK	64.80	163,714	-1.8	5.7	68.35	56.00	18.2	15.5	15.2	4.0	1.8
东亚银行	23 HK	29.50	69,232	-3.9	-10.2	34.45	28.50	9.9	10.6	10.3	3.8	1.0
中国平安	2318 HK	73.65	652,634	3.2	6.0	77.30	55.60	14.7	12.8	11.8	1.2	2.3
中银香港	2388 HK	25.50	269,606	-3.2	2.6	27.95	21.50	11.7	10.9	9.9	4.0	1.6
中国人寿	2628 HK	26.65	852,843	-1.5	9.9	28.80	19.72	22.4	18.0	15.3	1.4	2.5
中信泰富	267 HK	13.28	330,716	-3.6	12.0	16.88	9.35	9.4	9.4	8.0	2.0	0.5
华润创业	291 HK	15.60	37,773	-0.5	-39.4	26.40	15.30	20.5	66.4	40.9	1.6	0.7
国泰航空	293 HK	17.18	67,583	-2.1	4.8	18.00	13.56	23.0	19.7	12.1	1.5	1.1
香港中华煤气	3 HK	17.32	182,069	-3.0	7.2	18.90	13.91	26.2	24.3	22.6	1.9	3.6
康师傅控股	322 HK	16.64	93,246	-6.4	-25.7	23.50	16.24	28.8	26.2	21.2	1.7	4.0
思捷环球控股	330 HK	8.86	17,213	-1.1	-40.7	16.60	8.62	81.1	50.3	26.7	0.8	1.0
交通银行	3328 HK	6.49	512,431	-4.1	18.6	7.13	4.53	6.0	5.9	5.6	N/A	0.8
中国石化	386 HK	5.93	826,004	-4.7	-6.3	8.23	5.73	8.1	8.6	9.4	5.1	0.9
香港交易所	388 HK	171.10	199,862	-3.3	32.3	189.00	112.80	42.6	39.1	29.2	2.1	9.7
中国银行	3988 HK	4.03	1,171,487	-2.9	12.9	4.35	3.03	5.4	5.4	5.0	6.1	0.9
九龙仓集团	4 HK	54.85	166,202	-0.5	-7.5	63.45	46.35	7.0	14.0	12.3	3.2	0.6
利丰有限公司	494 HK	7.79	65,128	-3.8	-5.1	10.70	7.72	10.0	15.7	13.6	6.1	1.7
汇丰控股	5 HK	72.60	1,395,051	-5.2	-13.7	86.40	72.40	11.7	10.6	10.0	5.2	0.9
电能实业	6 HK	73.10	156,015	-0.5	18.6	76.50	57.85	2.5	17.4	18.0	3.5	1.3
港铁公司	66 HK	31.20	181,731	0.2	6.3	32.30	26.55	12.2	17.5	16.1	2.9	1.2
中国海外发展	688 HK	21.70	177,375	-7.1	-0.5	24.60	17.52	7.1	7.7	6.7	2.3	1.5
腾讯	700 HK	108.00	1,011,774	-6.7	9.2	134.90	91.80	36.3	33.6	25.6	0.2	10.8
中国联通	762 HK	10.10	241,621	-5.1	-12.9	14.22	9.03	15.3	14.9	12.9	2.0	0.9
信和置业	83 HK	12.24	74,226	-1.3	15.5	14.16	9.83	8.2	13.9	13.5	4.1	0.7
华润电力	836 HK	19.48	93,447	-6.3	6.0	24.90	17.10	8.0	7.7	7.0	3.9	1.4
中国石油天然气	857 HK	8.06	2,109,346	-2.2	-5.2	11.70	7.31	8.9	9.5	10.1	5.0	1.0
中国海洋石油	883 HK	9.80	437,545	-2.6	-32.0	15.88	9.72	6.3	6.6	7.8	5.8	1.0
中国建设银行	939 HK	5.98	1,505,482	-1.3	2.2	6.42	4.89	5.2	5.2	4.9	6.3	1.0
中国移动	941 HK	87.75	1,789,676	-4.4	9.1	102.20	63.65	12.1	12.9	12.8	3.6	1.7
联想集团	992 HK	10.36	115,086	-2.8	9.9	12.70	7.62	15.4	16.3	13.9	2.3	4.5
香港恒生指数		22,670.5	13,995,599	-3.5	-2.7	25,363.0	21,137.6	9.6	10.7	10.1	3.7	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	6.00	26,858.23	-4.8	-42.6	11.2	6.0	70.0	21.5	17.8	1.3	2.3
中国神华能源	1088 HK	22.45	445,076.05	-1.5	-8.2	25.0	19.1	8.3	9.0	8.9	5.1	1.3
国药控股	1099 HK	26.85	74,296.50	-1.3	20.7	34.5	19.7	21.4	19.5	16.3	1.2	2.5
中海发展	1138 HK	5.31	27,406.84	13.7	-11.8	6.3	4.0	N/A	53.0	15.3	0.0	0.7
中联重科	1157 HK	5.24	57,183.87	2.1	-27.6	7.4	3.5	17.4	18.7	14.7	3.6	0.8
兖州煤业	1171 HK	6.41	61,502.40	-0.6	-9.5	7.6	4.9	6.8	16.5	16.9	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.63	1,253,590.44	-2.7	-4.7	4.0	3.0	5.2	5.1	4.7	N/A	1.0
新华保险	1336 HK	34.55	146,007.09	2.8	32.9	38.2	21.1	14.4	12.3	11.1	0.5	2.0
工商银行	1398 HK	5.21	1,861,650.41	-3.2	-0.6	5.7	4.3	5.3	5.3	5.0	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	53.55	71,390.85	-2.6	-18.3	66.8	53.1	29.1	28.1	24.7	N/A	3.7
中国交建	1800 HK	8.43	210,688.10	9.1	34.9	8.7	4.9	8.5	8.0	7.4	2.8	1.1
中国中煤能源	1898 HK	4.80	90,569.05	-3.6	10.1	5.4	3.7	36.8	59.0	33.6	2.1	0.6
民生银行	1988 HK	8.85	353,742.78	-1.6	23.3	9.7	5.9	5.4	5.0	4.8	2.2	1.1
广州汽车	2238 HK	6.95	61,872.16	-4.0	-18.0	9.9	6.7	11.3	10.4	8.0	3.2	1.0
中国平安	2318 HK	73.65	652,633.91	3.2	6.0	77.3	55.6	14.7	12.8	11.8	1.2	2.3
中国财险	2328 HK	14.98	222,131.09	-1.2	35.4	16.2	9.4	15.3	13.4	12.3	1.8	2.5
长城汽车	2333 HK	39.55	140,667.73	-2.5	-7.6	44.7	26.1	11.9	11.8	9.2	2.6	3.3
潍柴动力	2338 HK	31.55	64,606.96	-2.9	1.0	34.9	25.8	9.6	10.8	10.7	1.0	1.6
中国铝业	2600 HK	3.34	75,945.35	-0.9	23.7	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9
中国太保	2601 HK	34.20	303,233.39	0.7	12.5	37.3	23.6	23.1	21.0	17.4	1.5	2.3
中国人寿	2628 HK	26.65	852,843.47	-1.5	9.9	28.8	19.7	22.4	18.0	15.3	1.4	2.5
中海油田服务	2883 HK	12.20	92,007.49	-6.6	-49.3	24.5	11.7	5.7	5.9	6.2	4.4	1.0
紫金矿业	2899 HK	2.11	77,069.01	1.4	27.1	2.3	1.6	17.2	15.2	15.3	N/A	1.3
中国建材	3323 HK	7.23	39,034.96	-3.0	-13.3	8.8	6.7	5.0	5.5	5.0	2.8	0.9
交通银行	3328 HK	6.49	512,431.14	-4.1	18.6	7.1	4.5	6.0	5.9	5.6	N/A	0.8
江西铜业	358 HK	13.32	64,602.62	-0.7	-4.9	15.2	11.6	10.3	13.2	13.4	4.7	0.8
中国石化	386 HK	5.93	826,003.80	-4.7	-6.3	8.2	5.7	8.1	8.6	9.4	5.1	0.9
中国中铁	390 HK	5.98	181,049.33	6.0	49.5	6.1	3.0	10.2	9.7	8.7	1.4	1.1
招商银行	3968 HK	16.54	442,914.85	1.6	0.1	17.8	12.1	5.7	5.8	5.2	4.7	1.2
中国银行	3988 HK	4.03	1,171,487.01	-2.9	12.9	4.4	3.0	5.4	5.4	5.0	6.1	0.9
东风集团股份	489 HK	11.08	95,466.61	-3.3	-8.7	15.2	9.6	5.6	6.0	5.6	2.0	1.1
中信证券	6030 HK	30.70	403,110.34	4.6	45.2	34.0	13.7	34.0	32.6	27.3	N/A	2.9
海通证券	6837 HK	20.15	257,566.79	2.8	49.3	23.2	9.5	36.6	24.8	20.2	0.7	2.4
中国电信	728 HK	4.31	348,818.53	-5.9	9.9	5.2	3.1	15.0	15.0	13.6	2.8	1.0
中国国航	753 HK	6.59	107,898.82	8.6	13.8	6.7	4.2	24.6	19.3	12.3	0.9	1.3
中国石油天然气	857 HK	8.06	2,109,346.45	-2.2	-5.2	11.7	7.3	8.9	9.5	10.1	5.0	1.0
华能国际	902 HK	9.61	137,384.52	0.1	37.1	10.3	6.1	9.4	8.7	8.4	5.0	1.7
海螺水泥	914 HK	26.90	134,974.64	-0.6	-6.4	35.7	24.0	9.4	9.7	9.0	1.6	1.9
龙源电力	916 HK	7.89	63,407.11	-1.6	-21.0	10.3	7.1	25.9	19.9	14.3	0.8	1.6
中国建设银行	939 HK	5.98	1,505,481.88	-1.3	2.2	6.4	4.9	5.2	5.2	4.9	6.3	1.0
中信银行	998 HK	5.62	344,245.44	-4.3	33.5	6.2	3.6	5.1	5.1	4.8	N/A	0.8
恒生中国企业指数		11,137	4,564,448	-1.7	3.0	11,950.0	9,159.8	7.8	7.7	7.2	4.1	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/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/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 PhD (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
 周云飞 (852) 2977 9381 fay.zhou

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、四川发展(控股)有限责任公司及奥星生命科技有限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它人作任何用途。

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。