



## 今日焦点

### 中国市场策略

#### 沪港通余下的问题

 洪灏 CFA [hao.hong@bocomgroup.com](mailto:hao.hong@bocomgroup.com)

#### 市场策略

- 沪港通持续混淆市场预期。人民币参考价格4年来最强劲增长；及
- 沪港通的若干问题尚待解决。

### 中国宏观

#### 中国10月通胀点评

 李苗献 [miaoxian.li@bocomgroup.com](mailto:miaoxian.li@bocomgroup.com)

#### 宏观经济

- 1) 中国10月份CPI同比上涨1.6%，涨幅与9月持平，且符合市场预期，略低于我们预期的1.7%。10月份食品CPI环比跌0.2个百分点，而非食品CPI则在油价持续下跌的情况下仍然环比上涨0.2个百分点，这在一定程度上说明所谓通缩风险在消费品领域并不存在。往前看，考虑到当前生猪存栏处于历史较低水平，未来食品价格下跌的空间比较有限，因此未来几个月CPI上行的可能性要大于继续下行的可能性。
- 2) 10月份PPI同比跌幅扩大至2.2%，跌幅超过市场预期的2.0%。不过我们注意到10月份工业生产者购进价格同比跌幅更大，为2.5%，从1至10月累计跌幅来看购进价格的跌幅也大于出厂价格（1.9% VS 1.7%），由此可见生产成本的下跌有效抵消了产品价格下跌对企业盈利的冲击。
- 3) 汇率贬值比降息更对症下药。针对PPI连续负增长的现象，有观点认为中国应通过降息来解决这一问题，不过我们认为人民币汇率贬值可能是更加有效的办法。在美元持续走强的情况下，近期人民币兑美元仍然表现强势，这意味着人民币有效汇率的大幅升值，这一方面使得中国进口工业原材料的价格明显下跌，从而促使PPI下跌，另一方面也抑制了中国贸易品部门的出口竞争力，从而使中国工业品价格面临降价以对冲汇率升值不利影响的压力。因此，在美元走强的背景下，人民币汇率贬值的可能性在上升。

### 全球主要指数表现

	收市价	年初至今	
		涨跌%	涨跌%
恒指	23,745	0.83	1.88
国指	10,616	0.73	-1.85
上A	2,590	2.30	16.97
上B	262	0.61	3.23
深A	1,427	0.83	29.27
深B	974	1.82	12.16
道指	17,614	0.23	6.26
标普500	2,038	0.31	10.27
纳指	4,652	0.41	11.37
英国富时100	6,611	0.67	-2.04
法国CAC	4,223	0.79	-1.70
德国DAX	9,352	0.65	-2.10

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
		涨跌%	涨跌%	
布兰特	82.34	-21.60	-25.69	
期金	1,154.43	-11.78	-4.25	
期银	15.65	-21.85	-19.63	
期铜	6,715.00	-4.06	-8.76	
日圆	114.78	-10.97	-8.25	
英镑	1.58	-5.59	-4.28	
欧元	1.24	-7.17	-9.59	

	bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.37	0.00	0.00
美国10年孳息	2.36	-0.07	-0.26

资料来源：公司资料，彭博

### 恒生技术走势

恒生指数	23,745
50天平均线	23,848
200天平均线	23,194
14天强弱指数	53
沽空 (HK\$m)	9,646

资料来源：彭博

### 交银国际机构投资者路演活动

11月11日	金山软件 (3888.HK)
11月18日	中州证券 (1375.HK)

## 银行业

### 金融业 - 打开 M2/GDP 高的心结

杨青丽

[yangqingli@bocomgroup.com](mailto:yangqingli@bocomgroup.com)



落后

同步

领先

中国内地 M2/GDP 高达 195%，令多少人莫名担忧。整个社会弥漫着“无论如何 M2 太多了，不能再这样了”的“通识”，货币调控只能紧不能松，货币的正常放松容易被指责为继续货币放水。内地 M2/GDP 高主要是间接融资即贷款比例高而已。间接融资下货币供应量较直接融资模式至少翻倍！我们在 2013 年 4 月 26 日的报告《高 M2/GDP 可疑，但未绝对高危》一文已经指出，2013 年美国 M2 加上企业债券占 GDP 比例为 153%，远高于其 M2 与 GDP 比例（70%），美国政府部门债券，在内地多为政府贷款。而内地 M2 中有政府贷款转化来的存款，美国以上数据 153% 中并未包括。内地总体债务水平，国际比较处于低位置。珍惜当前低债务水平的可贵，着力加大经济结构性改革、加大债务的结构调整、加大市场化改革步伐，但无须讳言正常的货币放松，特别是基于价格手段的货币放松，即特别是对经济低迷所要求的资金成本下降，而采取的基准利率下降及存款准备金率的下降。中国内地的融资及债务主要是结构问题，债务总量并不是最突出的矛盾。我们乐观期盼此文能说服社会、说服政府、说服市场，高 M2 的心结打开，正常的货币放松将来到，上调银行评级至领先。

## 中国生物制药 (1177.HK)

### 1-3Q 利润超预期，上调评级至“买入”

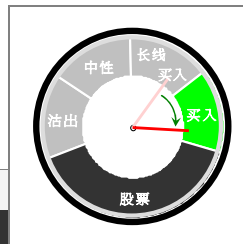
孙凤强

[johnson.sun@bocomgroup.com](mailto:johnson.sun@bocomgroup.com)

现价：HK\$7.53

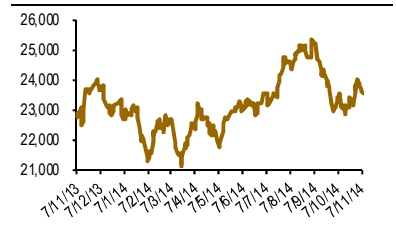
潜在上升空间：+30.1%

目标价：HK\$9.80 ↑



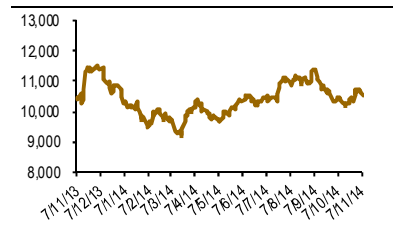
- 前三季度收入同比增长 23.5%至 HK\$91.55 亿元，净利润同比增长 38.5%至 HK\$11.57 亿元，超预期。
- 肝病用药收入占比最大，增速放缓。抗肿瘤用药将会引领增长
- 公司前几天刚入股诺贝尔生理学或医学奖评定机构下属的研发公司。
- 上调目标价至 HK\$9.80 港元，上调评级至“买入”。沪港通是估值的催化剂。

恒生指数一年走势图



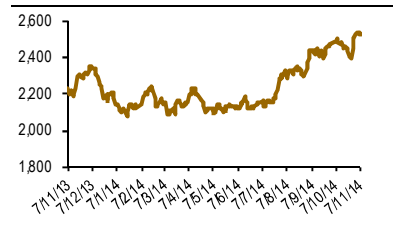
资料来源：彭博

国企指数一年走势图



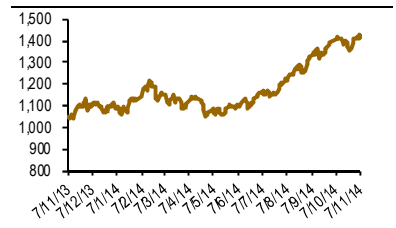
资料来源：彭博

上海 A 股指数一年走势图



资料来源：彭博

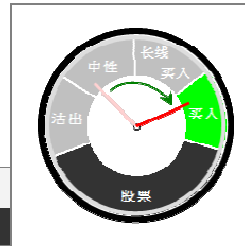
深圳 A 股指数一年走势图



资料来源：彭博

## 保利协鑫 (3800. HK)

电话会议纪要及点评，调高公司评级至“买入”



孙胜权

[louis.sun@bocomgroup.com](mailto:louis.sun@bocomgroup.com)

现价: HK\$2.10

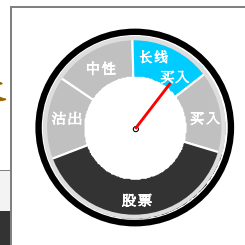
潜在上升空间: +36.7%

目标价: HK\$2.87→

- 1) 本月7日公司发布公告称将出售全部硅片业务，同时公司控制人朱共山将参与重组A股公司上海超日。由于硅片业务一直被认为是公司主要利润来源，而出售相关资产将削弱公司盈利能力。该公告引发资本市场严重担忧，并导致昨日股价大跌。昨晚公司管理层召开临时电话会议，就该公告内容进行解释和说明。
- 2) 公司将出售理由主要归结于调整财务结构和业务聚焦。公司认为FBR硅烷法生产多晶硅技术的成功将极大提升自身硅材料业务的竞争力，公司将成为公司顶级的硅材料公司，而技术含量低、劳动密集型的硅片加工可以放弃。
- 3) 我们认为，如果公司FBR技术如期达到管理层所承诺的水平，公司将成为国际级的技术领先公司，聚焦核心的硅材料业务将是十分正确的选择。我们暂时不调整公司盈利预测。鉴于公司超跌，我们将公司投资评级由“中性”调整为“买入”，目标价为2.87港元。如果FBR技术生产线顺利量产并达预期，我们将强烈看好公司的投资价值。

## 金山软件 (3888. HK)

猎豹收入快速增长推动3季度业绩胜预期；一次性收入推动纯利增长



马原

[yuan.ma@bocomgroup.com](mailto:yuan.ma@bocomgroup.com)

现价: HK\$18.36

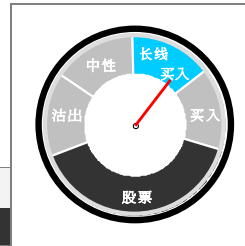
潜在上升空间: +0%

目标价: HK\$18.50↓

受庞大投资影响，14年3季度 non-GAAP 业绩低于预期。收入同比上升55%，环比上升14%，至8.52亿元，较我们预期的8.59亿元低1%，但符合市场预期。纯利环比上升95%，同比上升41%，至2.31亿元，其中包括出售快盘录得的一次性收益。EBIT 利润率由2季度的16%和去年同期的29%下降至6%，主要由于研发、营销和股份形式补偿开支庞大，符合管理层预期。Non-GAAP EBIT 利润率为19%，non-GAAP 净利润率12%。游戏收入环比下跌1%，主要由于剑侠世界收入下跌，但剑网3收入仍快速增长，达到1.826亿元。剑网3的新数据报和两只移动游戏将于4季度推出。办公室软件收入持平，由于政府的销售下降。受WPS traffic 持续增长推动，增值服务收入成为收入推动力。云服务收入增长至2,900万元，出售快盘后，公司专注企业云业务。猎豹占金山软件收入超过50%，移动收入占24%。我们上调15/16年收入预测2%/5%，但微调每股盈利预测，因股份形式补偿及其他开支高于预期。目标价微调至18.5港元，维持长线买入评级。

## 港交所 (388.HK)

### 沪港通确定开启时间，上调目标价



万丽	<a href="mailto:wanli@bocomgroup.com">wanli@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$183.6	潜在上升空间: +11.3% 目标价: HK\$200.0 ↑

#### 事件：

港交所公告称，香港证监会与中国证监会共同宣布批注沪港通于2014年11月17日启动。

- 1) 我们之前点评中判断沪港通对于人民币国际化和促进中国资本项目的开放意义重大，只是“推迟”并非“取消”，符合我们的预期。此前沪港通未按预期时间启动，此次重新确定启动时间早于市场预期。
- 2) 在公告中，港交所称各方已就额度管理、交易安排、收入分享、跨境现金转移、信息技术系统连接、市场监察，以及为履行监管和执行规则的信息交换等事宜签订详细运营协议；及有关监管机关已授出所需的批准及授权。其中未提及资本利得税等税收安排，预计在开通初期有望豁免。
- 3) 我们在14-15E盈利预测中已经考虑沪港通开通因素对于交易量的提升，故维持盈利预测。我们之前因沪港通暂缓开通下调目标价，此次确定开通时间，因而重新上调目标价，由176.1港币至200.0港币，新目标价对应40倍15年PE，维持长线买入评级。

## 券商行业

### 沪港通将于11月17日开通

李文兵	<a href="mailto:liwenbing@bocomgroup.com">liwenbing@bocomgroup.com</a>	落后	同步	领先
-----	--	----	----	----

#### 事件：

中国证监会和香港证监会批准沪港通将于11月17日正式开通

#### 点评：

- 1) 此次沪港通开通符合我们的预期，之前沪港通未能如期在10月底开通之时，我们就已经指出过，开通只是时间问题。
- 2) 按照我们之前的测算，沪港通开通大概能使两地券商增加约人民币15-20亿元的佣金收入，对券商短期业绩影响十分有限。但是长远来看，沪港通的开通会增加中国资本市场的吸引力，有利于A股表现，并影响券商的业绩；同时，沪港通开通意味着中国资本对外开放，未来券商若能参与到人民币兑换业务，必将受益匪浅；
- 3) 我们依旧坚定看好券商股的表现。之前券商股在回调时我们多次建议投资者买入，目前市场走势证明了我们之前观点；未来1年券商股在业绩上具有支撑，在政策面上将不断有利好推出。维持行业领先评级，继续推荐中信证券(A+H)和中州证券；



## 集装箱航运业

### 每周集装箱航运点评

郑碧海 CFA [geoffrey.cheng@bocomgroup.com](mailto:geoffrey.cheng@bocomgroup.com)

落后 同步 领先

对集装箱航运业来说，明年将会充满挑战，这是因为明年将会有大量船只付运，而集装箱航运公司难以转嫁采用低硫燃油所带来的额外开支。此外，亚欧航线的需求增长可能放缓。上周，上海集装箱运价指数环比下跌 4.5%，所有细分指数均告跌。沪港通将于 11 月 17 日正式开通，但对香港上市的集装箱航运公司来说，A/H 股套利概念可能只是短期催化剂。我们维持「同步」的行业评级。

## 百盛集团 (3368.HK)

### 3Q14 业绩符合预期，盈利可预见度改善，上调至「中性」评级

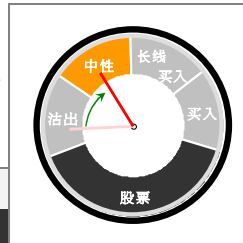
朱晓滢

[Anita.chu@bocomgroup.com](mailto:Anita.chu@bocomgroup.com)

现价: HK\$2.22

潜在上升空间: -1 %

目标价: HK\$2.20 ↑



我们将百盛的评级从「沽出」上调至「中性」，因为我们预计公司 FY15E 的盈利可预见度将逐渐改善，主要是由于同店销售逐步改善和毛利率趋稳（基于更好的商品组合）。虽然经营成本压力很可能会持续下去，我们预计净利润跌幅将从 FY14E 的 18% 收窄至 FY15E 的 6%。百盛 3Q14 净利润同比下降了 33%（大致符合我们的预期，但低于市场预期），主要是由于同店销售负数和商店损失出现营业利润率压力。但是，我们注意到，第三季度同店销售跌幅为 -5%，从 1Q/2Q 的 -8%/-10% 收窄，理由是一些旗舰店的销售改善。并购方面，管理层不排除与其他百货店进行潜在收购或合作的可能性。基于公司现价相当于 FY15E 市账率 0.8 倍，较资产净值折让 32%，我们认为并购的概念将有助支持股价。基于 FY15E 市盈率 17.1 倍（基于百盛的并购潜力，较消费行业平均水平有所溢价），我们将目标价从 1.5 港元上调至 2.2 港元。

## 港铁公司 (66.HK)

### 港铁深圳天颂项目实地考察

刘雅瀚 CFA

[alfred.lau@bocomgroup.com](mailto:alfred.lau@bocomgroup.com)

现价: HK\$30.65

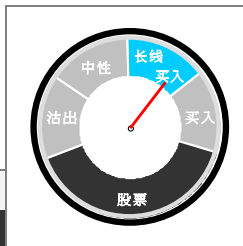
未予评级

购房者对港铁第一个内地房地产项目深圳天颂反应积极，展现港铁的品牌知名度。我们认为，项目便利的联系、香港风格的设计和香港银行的支持，亦应可吸引香港买家的兴趣。基于港铁在物业发展及管理方面的往绩记录，我们认为天颂项目相对邻近项目将可获得平均售价溢价，并有可能于 2016/2017 年贡献净利润约 10 亿港元。

## 吉利汽车 (175.HK)

### 10月销量继续反弹

姚炜	<a href="mailto:wei.yao@bocomgroup.com">wei.yao@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$3.57	潜在上升空间: +10.9% 目标价: HK\$3.96→



吉利汽车10月销售汽车44257辆,环比增长13.4%,同比下降20.7%。1-10月份累计销售汽车31.8万辆,同比下降24.6%。完成公司43万的销量目标比例74%。

#### 分析:

10月份汽车销量环比继续反弹,10月份除新帝豪和GX7销量继续反弹外,吉利金刚和华普等出现比较明显反弹,这可能源于节能车补贴的刺激效应。同比跌幅扩大,主要是基期比较高。

分区域来看,国内环比反弹依然是主要动力,具体来看,10月国内销售4.0万辆,环比增长17.3%,同比下降2.9%。出口销售3957辆,环比下降15.4%,同比下降72.3%。

按原有的三大品牌来看,全球鹰13289辆,环比增长12.8%,同比下降35.1%;帝豪销售19514万辆,环比增长4.2%,同比下降7.2%;英伦11454辆,环比增长34.6%,同比下降19.8%。英伦环比比较大幅增长,可能与节能车补贴作用有关。

10月产品结构有所下移。10月较高端车型SUV+EC7占比57.2%,低于上月的60.8%,但高于去年同期的49.7%。1-10月份SUV+EC7占比52.5%,高于去年同期6.1个百分点,高于13年全年5.8个百分点。

产能利用率来看,10月份利用率为74.9%,环比上升21.8个百分点,同比下降7.7个百分点。1-10月份平均产能利用率为61.1%,低于去年同期21.8个百分点。

#### 结论:

10月份汽车销量环比继续反弹,原因除了关注的新帝豪继续上升之外,英伦旗下的一些低端车型出现了比较明显的反弹,节能车补贴或发挥出效果。从目前的良好趋势来看,2015年全年有望恢复至正常状态,销量增长在25%以上。我们暂维持盈利预测,长线买入评级不变,目标价3.96港元。

## 深圳国际 (152. HK)

### “深国际南昌综合物流港”项目签订协议点评

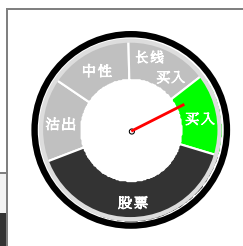
李浩

[jovi.li@bocomgroup.com](mailto:jovi.li@bocomgroup.com)

现价: HK\$11.62

潜在上升空间: +5.8%

目标价: HK\$12.29→



#### 事件：

公司宣布与南昌经济技术开发区管委会签订投资协议，建设“深国际南昌综合物流港”

#### 评论：

- 1) 此次签订的“深国际南昌综合物流港”项目占地 26.6 万平方米。第一期约 13.3 万平方米（约 200 亩）土地将于 2015 年 3 月 31 日实现土地公开出让，第二期约 13.3 万平方米（约 200 亩）土地将于 2015 年底前实现土地公开出让。我们预计公司的拿地价格在 25 万元/亩。
- 2) 公司将于一个月内成立一家项目公司负责南昌项目的工作，通过招商、投资、建设等工作，将强化华东地区的网络布局，预计南昌项目整体投资额度在 10 亿元。
- 3) 公司通过配售筹集了足够的资金来支付 2015 年新签订的综合物流港的土地，未来将陆续有新的综合物流港协议签订，维持“买入”评级。

**金融业**

**打开 M2/GDP 高的心结**

↑ 落后 同步 **领先**

**银行业估值指标**

公司名称	股票代码	评级	目标价 (HK\$)	收盘价 (HK\$)	— 每股盈利 —		每股盈利 市场预测		— 市盈率 —		股息率 FY14E (%)
					FY14E (RMB)	FY15E (RMB)	FY14E (RMB)	FY15E (RMB)	FY14E (x)	FY15E (x)	
工行	1398.HK	长线买入	5.53	5.16	0.80	0.86	0.80	0.87	5.14	4.75	6.81%
建行	0939.HK	长线买入	6.48	5.78	0.93	1.01	0.93	1.00	4.95	4.55	7.07%
农行	1288.HK	长线买入	3.95	3.59	0.58	0.64	0.57	0.62	4.92	4.47	7.11%
中行	3988.HK	长线买入	4.15	3.64	0.60	0.64	0.61	0.65	4.81	4.53	7.27%
招行	3968.HK	买入	17.50	14.48	2.38	2.85	2.37	2.67	4.82	4.03	6.22%
中信	0998.HK	长线买入	5.56	4.89	0.89	1.02	0.96	1.08	4.37	3.78	6.87%
民生	1988.HK	长线买入	8.67	7.40	1.39	1.55	1.38	1.52	4.23	3.78	5.90%
重农行	3618.HK	长线买入	4.67	3.79	0.73	0.81	0.71	0.78	4.09	3.70	7.33%
重庆银行	1963.HK	长线买入	6.70	5.51	1.05	1.22	1.02	1.17	4.18	3.59	5.98%

资料来源：公司资料、交银国际

- **内地 M2/GDP 高主要是间接融资比例高而已。**2013 年末,中国内地 M2/GDP 高达 195.2%, 整个社会弥漫着 M2 太多了的“通识”, 基于此, 货币调控只能紧不能松。但货币经济常识告诉我们, 间接融资下货币供应量较直接融资模式至少翻倍! 实体经济活力下降导致的贷款周转不畅是货币供应的质量的问题, 不是数量的问题, 即使债务人不拿贷款只发行债券也有垃圾债也有违约债之类, 关键是差的失败的债务人能否市场化退出。
- **实证数据揭示内地高 M2/GDP 数据并不反常, 反常的是企业进入及退出机制非市场化。** 如果将存款\现金等货币供应看作是资金来源, 其另一面就是贷款等资金运用。从金融机构人民币信贷收支表来看, 从 1999 年到 2014 年 9 月, M2 增长 9.2 倍, 资金来源(运用) 总计增长 9.4 倍, 其中企业贷款贡献 M2 增量的 41%, 外汇占款贡献 M2 增量的 24%, 住户贷款、证券投资, 分别贡献 19% 和 11%。2013 年美国 M2 加上企业债券占 GDP 比例为 153%, 远高于其 M2 与 GDP 比例 (70%), 美国政府部门债券在中国内地多为政府贷款, 而内地 M2 中有政府贷款转化来的存款, 美国以上数据 153% 中并未包括如果考虑其政府的巨额债务, 内地高 M2/GDP 数据并不反常, 反常的是企业进入及退出机制非市场化。
- **内地总体债务水平, 国际比较处于最低位置。** 比较各国各部门的债务水平, 还是从国民帐户的资产负债表入手, 从总债务入手。内地总体债务水平, 国际比较处于最低位置(债务率为债务余额/GDP)。即使考虑影子银行, 总债务比率仍为低水平, 由于理财等来源缺少数据, 我们从资金运用考察表外资金来源, 从 2002 年以来的融资增量看, 除贷款外的表外融资占贷款的比例只有 2013 年达到 55%, 其余年份不到 44%, 假设存量表外融资为表内贷款的一半, 则占总存款的 35% 左右, 则 2012 年总债务率由 400% 升至 540%, 仍为主要国家的低水平。只有非金融企业债务率高些, 近年指标也在主要国家之后。
- **珍惜当前低债务水平的可贵, 着力加大结构性改革、加大金融资产债务的结构调整、加大市场化改革步伐, 但无须讳言正常的货币放松, 特别是基于价格手段的货币放松, 即特别是对经济低迷所要求的资金成本下降, 而采取的基准利率下降及存款准备金率的下降。** 可以得出结论, 中国内地的融资及债务主要是结构问题, 债务总量并不是最突出的矛盾。在经济低迷之时, 适时启动正常的货币放松, 不必大惊小怪。除此之外, 应以市场化为导向, 加大企业债券及股权的筹资力度, 以对利率敏感的上市交易的企业债券价格来倒逼非市场定价的贷款利率的下降。各类理财类影子银行应以能转向发债的市场化方式解决。同时启动失败企业淘汰机制。如此, 利率传导机制才能更加顺畅起来, 融资结构才更加健康。目前, 金融债规模需要进一步提高, 同时, 非金融企业债更是需要加大发行量, 非金融企业债目前占比很低, 只占总债券 22%, 占总贷款的 8%, 对贷款定价影响有限。
- **心结打开, 行情望看好, 上调银行业评级至领先。** 我们乐观期盼此文能说服社会、说服政府、说服市场, 正常的货币放松将来到, 心结打开, 行情望看好, 上调银行业评级至领先。即使按照本文所指推进融资结构改革, 市场淘汰机制启动, 银行基本面再受市场化压力, 由于蓝筹估值已经反映悲观预期, 在货币正常放松的刺激下, 有望走出较大的反弹行情。

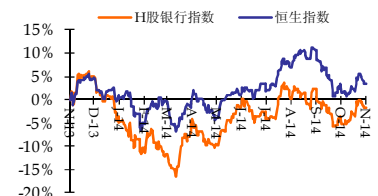
▶ 内地 M2/GDP 高主要是间接融资比例高。实体经济活力下降导致的贷款周转不畅是货币供应质量的问题, 不是数量的问题。实证数据揭示内地高 M2/GDP 数据并不反常, 反常的是企业进入及退出机制非市场化, 同时政府该管的没有管好。

▶ 内地总体债务水平, 国际比较处于最低位置。即使考虑影子银行, 总债务比率仍为低水平。

▶ 着力加大结构性改革、加大金融资产债务的结构调整、加大市场化改革步伐, 但无须讳言正常的货币放松, 特别是基于价格手段的货币放松, 即特别是对经济低迷所要求的资金成本下降, 而采取的基准利率下降及存款准备金率的下降。

▶ 心结打开, 行情望看好, 上调银行业评级至领先。

**H 股银行指数 1 年涨幅**



资料来源: Bloomberg

**杨青丽**  
yangqingli@bocomgroup.com  
电话: (852) 2977 9212

**李珊珊 CFA**  
lishanshan@bocomgroup.com  
电话: (8610) 8800 9788 - 8058

**万丽 CFA**  
wanli@bocomgroup.com  
电话: (8610) 8800 9788 - 8051



现价：HK\$2.10

潜在上升空间：+36.7%

目标价：HK\$2.87→

新能源行业

## 保利协鑫 (3800.HK)

### 电话会议纪要及点评，调高公司评级至“买入”

落后

同步

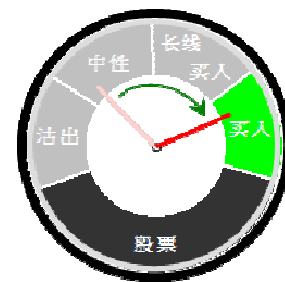
**领先**

#### 公司估值表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (HK\$m)	22,348	25,530	36,142	39,591	43,723
变化 (%)	-12.4	14.2	41.6	9.5	10.4
净利润 (HK\$m)	-3,516	-664	2,037	2,944	3,667
变化 (%)	-	-	-	44.5	24.6
每股基本盈利 (HK\$)	-0.227	-0.043	0.132	0.190	0.237
变动 (%)	-182.2	-81.1	-406.6	44.5	24.6
高于市场一致预期 (%)			-8.5	-7.1	-5.8
市盈率 (x)	-9	-49	16	11	9
每股资产净值 (HK\$)	1.05	1.04	1.17	1.36	1.58
市净率 (x)	2.0	2.0	1.8	1.5	1.3
每股股息 (HK\$)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.02
息率 (%)	2.6	0.0	0.0	0.0	1.1

资料来源：公司资料、交银国际

- 事件：**本月7日公司发布公告称将出售全部硅片业务，同时公司控制人朱共山将参与重组A股公司上海超日(002506.SZ)。由于硅片业务一直被认为是公司主要利润来源，而出售相关资产将削弱公司盈利能力。该公告引发资本市场严重担忧，并导致昨日股价大跌。昨晚公司管理层召开临时电话会议，就该公告内容进行解释和说明。
- 出售主要原因 1：调整财务结构。**截至今年中期，公司资产负债率76.7%，且短期负债偏高（短期借款260亿港元，长期借款98.3亿港元）。公司硅片加工业务的资产评估工作尚未开始，预计规模在100亿港元以上，出售该资产将明显改善财务结构，公司将集中精力发展更核心的业务。
- 出售主要原因 2：将业务发展重心聚焦于硅材料。**除传统发电业务之外，公司硅材料业务包括多晶硅制造、长晶以及硅片加工三部分，其中硅片加工为技术含量最低、劳动密集型产业，此次出售对公司核心竞争力不构成明显影响。公司对自己的FBR硅烷法生产多晶硅技术非常自信，认为不仅生产成本明显低于传统的西门子法以及国外同行的硅烷法，而且生产出的多晶硅纯度可达到13个9，完全能满足半导体以及高效晶硅电池的需要，从而使公司成为世界顶级的多晶硅材料公司。公司FBR技术的成功将极大改变光伏电池技术的发展蓝图，有望使光伏发电成本在2017年降低到风力发电相当水平。从专业化的角度，公司没有必要保留技术含量不高但存在投资风险的硅片加工业务。
- 出售对未来盈利的影响。**出售行为对盈利的影响是投资者本次关心问题，对此公司管理层表示出售可能会带来几十亿元的投资收益，具体数字需要资产评估之后才确定，而长期看，FBR多晶硅技术所带来盈利能力提升将完全能弥补出售硅片业务的不利影响。
- 出售资产行为的执行。**公司将聘请世界顶级中介机构来协助完成本次交易行为，而购买方为国内大型基金组织，该组织将在中国光伏业重组中发挥重大作用。虽然公司控股股东和该基金组织无关联关系，但不排除协鑫集团将来会与该组织发生交易行为，因此公司控股股东以及相关股东将视自己为交易关联方，不参与未来该资产交易行为的股东大会表决。非关联股东需要有50%以上的同意才会使交易达成。
- 我们的判断。**如果公司FBR技术如期达到管理层所承诺的水平，公司将成为国际级的技术领先公司，聚焦核心的硅材料业务将是十分正确的选择。而更多的硅片加工企业将会与公司展开合作。
- 提高投资评级。**由于该交易行为尚需非关联股东多数表决通过，而资产评估尚未开始，因此我们暂时不调整公司盈利预测。鉴于公司股价超跌，我们将公司投资评级由“中性”调整为“买入”，目标价仍为2.87港元。如果FBR技术生产线顺利量产、产品质量达到预期，我们将强烈看好公司的投资价值。



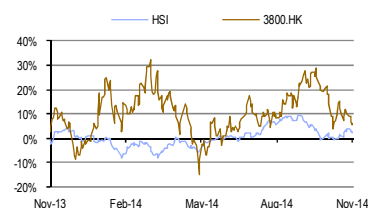
- 市场担忧引发股价大跌
- 公司管理层对公司未来充满信心，公司将聚焦硅材料业务
- 上调投资评级至“买入”

#### 股份资料

52周高位 (HK\$)	3.17
52周低位 (HK\$)	1.95
市值 (百万港币)	32,527
发行股数 (百万)	15,489.14
日成交量 (百万港币)	102.19
1个月内变化 (%)	(22.51)
年初至今变化 (%)	(12.50)
90天平均价 (HK\$)	2.77
200天平均价 (HK\$)	2.66
14天强弱指数	38.25

资料来源：Bloomberg

#### 个股1年走势图



资料来源：Bloomberg

#### 孙胜权

louis.sun@bocomgroup.com

电话：(8621) 6065 3606

现价: HK\$7.53

潜在上升空间: +30.1%

目标价: HK\$9.80个

医药生物行业

## 中国生物制药 (1177.HK)

### 1-3Q 利润超预期, 上调评级至“买入”

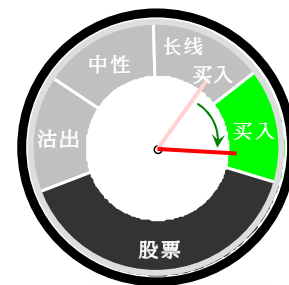
落后 同步 领先

#### 公司估值表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	1-3Q13	1-3Q14
收入 (HKDmn)	7,497	9,901	12,165	14,376	16,854	7,411	9,155
同比增长	29.7%	32.1%	22.9%	18.2%	17.2%	34.4%	23.5%
纯利 (HKDmn)	5,886	7,673	9,513	11,242	13,180	5,812	7,151
同比增长	29.7%	30.4%	24.0%	18.2%	17.2%	33.7%	23.1%
每股盈利 (HKD)	0.18	0.21	0.28	0.35	0.43	0.02	0.02
每股派息 (HKD)	0.05	0.05	0.09	0.11	0.13	-	-
股息率(%)	0.7	0.7	1.1	1.4	1.7	-	-
市盈率(x)	41.8	35.9	26.6	21.6	17.7	-	-
市账率(x)	6.4	5.2	4.4	3.7	3.1	5.3	4.4

资料来源: 公司、交银国际预测

- 中国生物制药(1177.HK)公布了前三季度业绩:** 收入同比增长 23.5%达 HK\$91.55 亿元, 净利润同比增长 38.5%达 HK\$11.57 亿元, 扣除权益投资损益外的核心净利润同比增长 29.8% 至 HK\$11.17 亿港元。前三季度收入和净利润分别占到市场全年预期的 76%和 93%, 净利润大幅超预期。
- 肝病用药收入占比最大, 前三季度占公司收入的 45.1%。** 其中润众第三季度收入同比增长 36.1%, 达 HK\$6.18 亿元; 天晴甘美第三季度收入同比基本持平, 达 HK\$5.13 亿元。展望未来, 我们认为肝病用药整体增速将会下滑, 特别新一轮招标开始, 润众的竞争者陆续将会中标, 抢占润众市场份额; 天晴甘美作为独家品种, 由于医院用药额占比较大, 受到医保控费的影响, 增速也会放缓, 此外公司从长远角度考虑, 也会策略性放慢天晴甘美的增速。
- 抗肿瘤用药将会引领增长, 前三季度同比增长 35.4%至 HK\$7.96 亿元, 占公司收入的 8.7%。** 随着依马替尼、达沙替尼、地西他滨、卡培他滨等重磅产品陆续上市, 板块竞争力逐渐加强, 将会是公司持续的增长动力。
- 前三季度费用控制好, 但须留意季节性因素。** 公司前三季度销售费用和管理费用分别同比增长 18.3%和 7.4%, 而其它费用 (主要是研发费用) 则大幅同比增长 43.7%, 我们认为: 1) 可能有些费用的确认口径不同, 即有些费用在去年被确认为管理费用, 而今年可能更改确认为研发费用, 2) 费用确认的季节性, 即集团层面的管理费用可能于年末确认较多。虽然我们整体上认为随着公司收入规模的扩大, 运营效率会进一步提高, 但对费用率的假设, 我们倾向于保守。
- 持续长期的研发投入, 为公司持续成长带来动力。** 前三季度, 公司研发费用 HK\$9.91 亿元, 同比增长 53%, 占到全年收入的 10.8%。前三季度, 公司获得新产品生产批件 4 件, 新申报临床 18 件及申报生产 8 件。公司已累计有临床批件、正在进行临床试验、申报生产的在研产品 184 件 (其中心脑血管用药 33 件、肝病用药 11 件、抗肿瘤用药 83 件、呼吸系统用药 6 件、糖尿病用药 11 件, 以及其它用药 40 件)。我们认为, 公司是中国研发投入最大、研发实力最强的本土药企之一。
- 公司 11 月 5 日宣布以总代价 6,309 万瑞典克朗(相当于 HK\$6,790 万元)认购 Karolinska Development AB 的股份, 占其总股本的 9.09%。** 而公司控股股东也会参与认购卡罗琳发展的可转债及参与其他研发项目的合作。Karolinska Development AB 是由瑞典和欧洲最大的医学培训及研发中心 Karolinska Institutet Holding AB 所创立。Karolinska Institutet 位于斯德哥尔摩, 是诺贝尔生理或化学奖的主要评定机构, 有大量的早期临床研发项目。我们认为, 此项投资及大股东与 Karolinska Development 的深度合作, 将极大提升公司的研发实力和国际化视野。
- 我们上调盈利预测及目标价。** 预测 2014 年 EPS 同比增长 34.8%至 HK\$0.283, 高于市场预期 13%。预测 2015-2016 年 EPS 分别同比增长 23.2%和 22.1%至 HK\$0.348 和 HK\$0.426, 亦高于市场预期。提升目标价至 HK\$9.8, 相当于 28x2015 PE, 提升评级至“买入”。作为港股医药行业最有竞争力的研发新企业, 中国生物制药(1177.HK)将是沪港通实施后内地机构投资者投资港股的首选, 公司估值有进一步提升的空间。



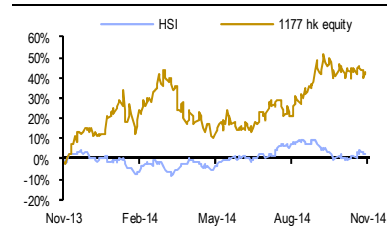
- ▶ 前三季度收入同比增长 23.5%至 HK\$91.55 亿元, 净利润同比增长 38.5%至 HK\$11.57 亿元, 超预期。
- ▶ 肝病用药收入占比最大, 增速放缓, 抗肿瘤用药将会引领增长
- ▶ 公司前几天刚入股诺贝尔生理学或医学奖评定机构下属的研发公司。
- ▶ 上调目标价至 HK\$9.80 港元, 上调评级至“买入”。沪港通是估值的催化剂。

#### 股份资料

52 周高位 (HK\$)	8.28
52 周低位 (HK\$)	5.16
市值 (百万港币)	37,209.2
发行股数 (百万)	4,941.5
日成交量 (百万)	10.49
1 个月内变化 (%)	(3.59)
年初至今变化 (%)	22.44
50 天平均价 (HK\$)	7.68
200 天平均价 (HK\$)	6.91
14 天强弱指数	47.37

资料来源: Bloomberg

#### 个股 1 年走势图



资料来源: Bloomberg

#### 孙凤强

johnson.sun@bocomgroup.com  
电话: (852) 2977 9203

#### 刘一贺

milo.liu@bocomgroup.com  
电话: (852) 2977 9387

## 市场观点

沪港通将于11月17日正式启动，刺激港股周一上涨。恒生指数一度升多达560点，但其后升幅收窄，收市升194点，或0.8%，报23,744。港交所(388.HK)升4.6%。券商股造好。中信证券(6030.HK)升1%，海通证券(6837.HK)升2.5%。A-H价差股大涨。重庆钢铁(1053.HK)飙升28.8%。大连港(2880.HK)升14.4%。领汇(823.HK)获纳入恒生指数，股价上涨2.6%。华润置地(1109.HK)董事长辞职，股价下跌4.1%。保利协鑫(3800.HK)表示考虑出售硅片业务，大跌16.7%。

美股周一微升。标准普尔500指数升6.34点，或0.3%，至2,038.26。道琼斯工业平均指数升39.81点，或0.2%，至17,613.74。两项指数均连续第四日创新高。欧洲股市跟随美股走势。Stoxx Europe 600升0.7%，收报337.71。

## 股市消息

**沪港通下周一启动。市场期待已久的沪港通启动时间终于敲定。**中国证监会周一宣布沪港通下的股票交易将于下周一(17日)开始。

**中国央行与马来西亚签备忘录在吉隆坡建立人民币清算安排。**中国央行周一与马来西亚国家银行签署了在吉隆坡建立人民币清算安排的合作备忘录。

**中俄两国签订第二轮天然气供应框架协议。**中国和俄罗斯继数月前签订了价值4,000亿美元的协议，上周日两国再签订第二轮天然气供应框架协议。

**中国和韩国结束自贸区谈判，将大幅减少贸易投资壁垒。**中国与韩国领导人周一表示，中韩自贸区结束实质性谈判。根据协议，两个贸易大国间将消除或大幅减少贸易和投资壁垒。

**特步(1368.HK)第三季同店销售中单位数升。**特步国际公布，今年第三季度之平均同店销售表现(按零售价值计算)亦录得正增长，按年同期录得中单位数升幅。



### 本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
11月12日	MBA按揭申请	-	-2.6%
11月13日	首次申领失业救济金人数(千)	280.0	278.0
11月14日	密歇根大学消费信心指数	87.5	86.9

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
11月13日	零售销售额(同比)	11.6%	11.6%
11月13日	工业生产(美元同比)	8.0%	8.0%

资料来源：彭博

### 交银国际研究报告

日期	报告	分析员
2014年11月10日	中国宏观 - 10月出口符合我们预期	李苗献
2014年11月10日	资源行业数据周报	李浩
2014年11月10日	民生银行 (1988.HK) - 业内首提员工持股计划, 300亿优先股有望提升CAR 1.09个百分点	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月07日	汽车行业 - 上海二手车市场调研总结	姚炜
2014年11月06日	新能源行业 - 焦点:1-9月全国风电并网运行情况发布; 新疆2014年光伏发电年度建设规模增加; 本周光伏产业链价格维持不变	孙胜权
2014年11月06日	中国宏观 - 10月数据展望	李苗献
2014年11月06日	沪港通专题 - 新能源行业 - 港股更具备长期投资价值	孙胜权
2014年11月05日	汇丰控股 (5.HK) - 支出增长致盈利低于预期	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月05日	华晨中国 (1114.HK) - 14年业绩高成长确定性进一步增强	姚炜
2014年11月04日	长城汽车 (2333.HK) - 10月份销量超预期	姚炜
2014年11月04日	阿里巴巴 (BABA.US) - MIT-Martina Internet Talk: 支付宝与Apple pay合作是否有意义	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月04日	银行业 - 银行股反弹行情背后	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月03日	中国宏观 - 央行报表证实放水行动	李苗献
2014年11月03日	资源行业数据周报	李浩
2014年11月03日	重庆农商行 (3618.HK) - 中间业务增势良好 不良环比下降	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月03日	东风集团股份 (489.HK) - 三季度业绩受淡季因素影响明显	姚炜
2014年11月03日	永达汽车 (3669.HK) - 三季度毛利率显著低于预期	姚炜
2014年11月03日	正通汽车 (1728.HK) - 三季度净利润同比增速反弹	姚炜
2014年10月31日	光大银行 (6818.HK) - 手续费增长稳定 不良余额环比下降	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年10月31日	农业银行 (1288.HK) - 盈利略低于预期 不良增速环比稳定	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	138.60	321,020	0.6	19.5	152.00	105.95	7.4	9.0	9.3	2.6	0.8
恒隆地产	101 HK	22.90	102,713	-5.2	-6.5	27.00	19.80	13.5	16.7	16.1	3.3	0.8
恒安国际	1044 HK	79.60	97,461	-2.7	-13.1	99.70	74.05	26.9	25.6	21.3	2.3	5.9
中国神华能源	1088 HK	21.20	392,585	-0.5	-13.3	27.00	19.12	7.7	8.3	8.2	5.4	1.2
恒生银行	11 HK	130.40	249,304	-0.2	3.7	133.00	117.60	15.0	14.6	13.4	4.2	2.3
华润置地	1109 HK	17.28	100,763	-7.8	-10.1	22.55	13.62	6.6	8.7	7.4	2.6	1.2
中远太平洋	1199 HK	10.64	31,286	2.7	0.0	11.92	9.40	13.7	12.1	10.8	2.9	0.9
恒基地产	12 HK	51.60	154,818	-1.4	28.3	56.40	36.46	8.7	16.3	16.4	2.0	0.6
友邦保险	1299 HK	43.55	524,565	0.7	12.0	44.20	34.65	27.5	21.4	18.6	1.0	2.4
和记黄埔	13 HK	97.35	415,039	-0.5	-1.2	108.50	86.88	8.8	12.3	11.4	2.4	1.0
昆仑能源	135 HK	9.98	80,562	-1.2	-26.9	14.82	9.93	12.7	12.5	11.4	2.3	1.6
工商银行	1398 HK	5.05	1,669,292	-0.8	-3.6	5.66	4.33	5.0	5.1	4.8	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	25.35	64,576	2.2	-10.4	29.80	22.75	14.7	15.2	13.8	3.0	1.0
中国旺旺控股	151 HK	10.20	134,599	-1.0	-8.9	13.10	9.32	24.9	24.4	21.2	2.6	9.2
新鸿基地产	16 HK	114.50	312,552	-1.0	16.4	120.20	90.35	9.2	14.8	13.9	2.9	0.8
新世界发展	17 HK	9.51	82,404	-2.6	3.2	10.48	7.15	7.2	10.8	10.6	4.3	0.5
百丽	1880 HK	9.79	82,571	0.2	9.1	10.36	7.25	14.5	14.4	13.6	1.0	2.5
中国中煤能源	1898 HK	4.77	75,251	1.7	9.4	5.26	3.72	36.2	40.5	25.3	2.2	0.6
太古股份公司	19 HK	101.50	148,646	-0.8	11.7	108.00	80.55	11.6	14.6	13.5	3.5	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	45.10	363,807	-6.8	-27.8	68.00	38.70	17.7	17.2	15.5	3.8	8.9
中电控股	2 HK	67.35	170,156	1.3	9.9	68.00	56.00	18.9	16.1	15.8	3.8	1.9
东亚银行	23 HK	32.30	75,803	0.6	-1.7	35.00	28.50	10.9	11.6	11.0	3.4	1.1
中国平安	2318 HK	59.70	447,208	-4.9	-14.0	76.50	55.60	11.8	10.2	9.0	1.5	1.8
中银香港	2388 HK	25.75	272,249	0.4	3.6	26.65	21.50	11.8	11.1	10.1	3.9	1.6
中国人寿	2628 HK	22.80	605,802	-0.9	-6.0	25.80	19.72	18.9	15.4	13.2	1.7	2.1
中信泰富	267 HK	13.42	334,203	-1.0	13.2	16.88	9.35	9.5	9.5	8.1	2.0	0.6
华润创业	291 HK	16.98	40,983	-7.7	-34.1	27.90	16.96	22.3	32.8	26.3	1.5	0.8
国泰航空	293 HK	14.78	58,142	1.2	-9.9	17.26	13.56	19.8	17.2	11.7	1.8	1.0
香港中华煤气	3 HK	18.34	192,792	0.9	13.5	18.40	13.91	27.7	25.7	23.7	1.8	3.8
康师傅控股	322 HK	18.42	103,220	-3.5	-17.8	23.65	17.82	30.0	26.4	21.4	1.5	4.7
思捷环球控股	330 HK	9.37	18,204	-4.1	-37.3	17.42	9.28	85.7	30.0	19.1	0.7	1.1
交通银行	3328 HK	5.82	424,587	1.2	6.4	6.04	4.53	5.3	5.2	5.0	N/A	0.7
中国石化	386 HK	6.45	772,940	-3.2	1.9	8.23	5.73	8.7	9.0	8.9	4.7	1.0
香港交易所	388 HK	183.60	214,454	7.3	42.0	185.00	112.80	45.7	41.9	31.2	1.9	10.4
中国银行	3988 HK	3.69	1,018,522	-0.3	3.4	3.79	3.03	4.8	4.9	4.6	6.7	0.8
九龙仓集团	4 HK	55.05	166,809	-2.3	-7.2	66.30	46.35	7.0	14.0	12.4	3.2	0.6
利丰有限公司	494 HK	9.00	75,244	-4.3	9.7	10.70	7.72	11.6	17.6	15.3	5.3	2.0
汇丰控股	5 HK	78.10	1,498,632	-0.7	-7.2	87.35	75.75	12.6	11.3	10.4	4.9	1.0
电能实业	6 HK	74.95	159,963	1.1	21.6	75.85	57.85	2.5	18.1	18.4	3.4	1.3
港铁公司	66 HK	30.65	178,469	-2.1	4.4	32.30	26.55	12.0	17.2	15.8	3.0	1.1
中国海外发展	688 HK	21.65	176,967	-4.8	-0.7	24.60	17.52	7.1	7.6	6.6	2.3	1.5
腾讯	700 HK	125.70	1,177,303	1.5	27.1	134.00	77.56	45.5	38.0	28.7	0.2	13.2
中国联通	762 HK	11.48	274,530	0.2	-1.0	14.22	9.03	17.2	16.7	14.6	1.8	1.0
信和置业	83 HK	12.82	77,121	0.6	20.9	14.16	9.83	8.6	14.5	14.1	3.9	0.7
华润电力	836 HK	21.55	103,368	-2.0	17.2	24.90	17.10	8.9	8.5	7.8	3.5	1.5
中国石油天然气	857 HK	9.21	1,806,937	-3.7	8.4	11.70	7.31	10.1	10.1	9.7	4.4	1.1
中国海洋石油	883 HK	11.94	533,091	-2.0	-17.2	16.06	11.42	7.6	7.8	7.8	4.8	1.1
中国建设银行	939 HK	5.69	1,419,029	-0.9	-2.7	6.37	4.89	4.9	4.9	4.5	6.7	0.9
中国移动	941 HK	96.50	1,967,600	0.2	20.0	102.20	63.65	13.2	14.0	13.9	3.3	1.9
联想集团	992 HK	10.52	116,863	-7.7	11.6	12.70	7.62	15.6	17.2	14.0	2.3	4.6
香港恒生指数		<b>23,744.7</b>	<b>14,450,969</b>	<b>-0.7</b>	<b>1.9</b>	<b>25,363.0</b>	<b>21,137.6</b>	<b>10.3</b>	<b>11.0</b>	<b>10.2</b>	<b>3.6</b>	<b>1.3</b>

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	7.75	34,691.88	-1.4	-25.9	11.2	6.9	63.4	25.8	21.2	1.0	2.9
中国神华能源	1088 HK	21.20	392,585.16	-0.5	-13.3	27.0	19.1	7.7	8.3	8.2	5.4	1.2
国药控股	1099 HK	32.20	82,699.05	7.9	44.7	33.1	19.7	25.4	23.0	19.2	1.0	3.0
中海发展	1138 HK	5.75	25,298.95	11.0	-4.5	6.3	4.0	N/A	53.4	16.3	0.0	0.7
中联重科	1157 HK	4.50	47,308.76	20.0	-37.8	8.0	3.5	14.8	13.0	10.9	4.2	0.7
兖州煤业	1171 HK	6.80	47,147.02	4.3	-4.0	8.7	4.9	7.2	17.5	16.7	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.53	1,058,612.98	-1.7	-7.3	4.1	3.0	5.0	4.9	4.6	N/A	0.9
新华保险	1336 HK	29.15	107,751.77	1.0	12.1	29.7	21.1	12.0	10.6	9.6	0.7	1.7
工商银行	1398 HK	5.05	1,669,291.55	-0.8	-3.6	5.7	4.3	5.0	5.1	4.8	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	53.85	69,470.70	-2.2	-17.8	68.3	53.1	28.9	27.9	24.5	N/A	3.7
中国交建	1800 HK	7.12	135,418.52	18.1	13.9	7.2	4.9	7.1	6.8	6.3	3.3	0.9
中国中煤能源	1898 HK	4.77	75,250.89	1.7	9.4	5.3	3.7	36.2	40.5	25.3	2.2	0.6
民生银行	1988 HK	7.94	282,762.85	3.4	10.7	8.2	5.9	4.8	4.5	4.2	2.5	1.0
广州汽车	2238 HK	7.50	59,500.63	8.5	-11.6	10.9	6.7	12.1	10.5	8.1	3.0	1.1
中国平安	2318 HK	59.70	447,208.04	-4.9	-14.0	76.5	55.6	11.8	10.2	9.0	1.5	1.8
中国财险	2328 HK	13.56	189,621.89	-0.3	22.6	14.4	9.4	13.6	12.2	11.1	2.1	2.3
长城汽车	2333 HK	36.55	121,037.88	8.6	-14.6	48.9	26.1	10.8	10.7	8.4	2.8	3.0
潍柴动力	2338 HK	29.85	54,830.87	1.4	-4.5	35.5	25.8	9.0	10.1	9.8	1.1	1.5
中国铝业	2600 HK	3.58	63,283.33	3.5	32.6	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	1.0
中国太保	2601 HK	28.10	240,247.69	-2.3	-7.6	33.5	23.6	18.8	17.1	14.6	1.8	1.9
中国人寿	2628 HK	22.80	605,802.47	-0.9	-6.0	25.8	19.7	18.9	15.4	13.2	1.7	2.1
中海油田服务	2883 HK	15.56	96,451.77	-1.5	-35.3	26.0	14.7	7.1	7.3	7.2	3.5	1.3
紫金矿业	2899 HK	2.10	65,734.02	5.0	26.5	2.2	1.6	16.9	15.2	15.2	N/A	1.3
中国建材	3323 HK	7.38	39,844.81	2.8	-11.5	9.1	6.7	5.1	5.5	5.0	2.7	0.9
交通银行	3328 HK	5.82	424,587.09	1.2	6.4	6.0	4.5	5.3	5.2	5.0	N/A	0.7
江西铜业	358 HK	14.02	56,449.48	1.7	0.1	15.4	11.6	10.8	14.0	14.1	4.5	0.9
中国石化	386 HK	6.45	772,940.46	-3.2	1.9	8.2	5.7	8.7	9.0	8.9	4.7	1.0
中国中铁	390 HK	5.07	116,841.02	5.0	26.8	5.3	3.0	8.6	8.2	7.4	1.6	1.0
招商银行	3968 HK	14.56	348,092.96	1.4	-11.9	17.6	12.1	5.0	5.0	4.5	5.4	1.0
中国银行	3988 HK	3.69	1,018,522.48	-0.3	3.4	3.8	3.0	4.8	4.9	4.6	6.7	0.8
东风集团股份	489 HK	11.24	96,845.19	-2.3	-7.4	15.2	9.6	5.7	6.0	5.6	2.0	1.1
中信证券	6030 HK	19.72	199,259.68	3.0	-6.8	21.7	13.7	21.6	23.0	19.9	N/A	1.8
海通证券	6837 HK	13.92	136,331.98	5.1	3.1	14.5	9.5	25.0	19.3	16.5	1.1	1.7
中国电信	728 HK	4.86	393,331.31	0.0	24.0	5.2	3.1	16.7	16.6	15.0	2.5	1.1
中国国航	753 HK	5.50	76,493.72	8.7	-5.0	6.3	4.2	20.3	17.2	12.4	1.0	1.1
中国石油天然气	857 HK	9.21	1,806,937.03	-3.7	8.4	11.7	7.3	10.1	10.1	9.7	4.4	1.1
华能国际	902 HK	8.94	117,198.67	-5.6	27.5	9.7	6.1	8.6	8.1	7.9	5.4	1.5
海螺水泥	914 HK	25.05	121,902.48	-0.6	-12.9	35.7	24.2	8.6	9.0	8.3	1.8	1.8
龙源电力	916 HK	8.24	66,219.84	-0.6	-17.5	10.3	7.1	26.8	19.6	14.5	0.7	1.6
中国建设银行	939 HK	5.69	1,419,029.27	-0.9	-2.7	6.4	4.9	4.9	4.9	4.5	6.7	0.9
中信银行	998 HK	5.09	283,945.36	1.6	20.9	5.3	3.6	4.6	4.5	4.2	N/A	0.8
<b>恒生中国企业指数</b>		<b>10,616</b>	<b>4,232,860</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>11,638.3</b>	<b>9,159.8</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>6.7</b>	<b>4.5</b>	<b>1.1</b>

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

## 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

## 非必需品消费

黄文熾 (852) 2977 9391 phoebe.wong  
 朱晓滢 (852) 2977 9205 anita.chu

## 必需品消费

王惟颖 (852) 2977 9221 summer.wang  
 吴效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

## 医药生物

孙凤强 (852) 2977 9203 johnson.sun  
 刘一贺 (852) 2977 9387 milo.liu

## 保险及证券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing

## 互联网

马原 (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma  
 谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

## 有色金属及矿业

李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

## 宏观经济

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

## 油气及燃气

吴菲 (852) 2977 9392 fei.wu  
 刘旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

## 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

## 新能源

孙胜权 (86) 21 6065 3606 louis.sun

## 电讯及中小盘

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

## 科技

谢剑英 (852) 2977 9216 miles.xie

## 交通运输及工业

郑碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng  
 冯懿男 (852) 2977 9381 Yinan.feng

## 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。**