

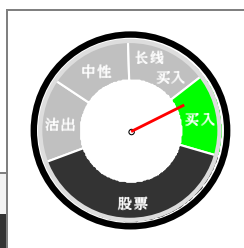


## 今日焦点

### 泰邦生物 (CBPO.US)

#### 高速增长的血浆制品行业龙头

孙凤强	<a href="mailto:johnson.sun@bocomgroup.com">johnson.sun@bocomgroup.com</a>
收盘价: US\$68.87	潜在上升空间: +40.0% 目标价: US\$96.40



- 泰邦生物中国最大的血液制品生产企业集团之一。
- 行业壁垒极高，供不应求的局面将会持续。长期看好血浆制品行业的发展。
- 预测公司 2014-16 年收入增长在 17-21%，净利润率提升，利润增速超过收入增速。
- 关注度将提升，估值提升的空间大。
- 首次评级“买入”，目标价 US\$96.40，相当于 28.0x 2015PE，相对于 2013-16 年 27.5%的净利润年复合增长率，仍然比较保守。

### 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	<a href="mailto:yangqingli@bocomgroup.com">yangqingli@bocomgroup.com</a>	落后	同步	领先
-----	--	----	----	----

存款保险制度：最好的风险教育，大中银行受益。存款保险主要为了应对小危机，解决少数若干家金融机构倒闭的存款支付。存款保险是对大众的最好的风险教育！可减弱利率市场化后的盲目竞争，大中银行更受益。存保制度对银行盈利影响有限，为避免一次性冲击，可能采取其他政策优惠以抵补，如营业税降低、混业经营放开等。实证表明：推出存款保险制度并不必然导致股价下跌。银行估值已经反映坏账增加及利差缩小的负面影响，并且拨备充足，而在经济低迷资金紧张的情况下各行各业纷纷介入借贷，即非银行业所经营的影子银行业务膨胀，拨备未必充分，非银行的影子银行业务的资产质量应劣于银行，但银行估值相对却被压得更低。在缓慢释放资产质量压力的软着陆背景下，在理性经营的环境下，银行盈利能力所受的负面冲击有限。目前行业 14 年动态 PE 和 PB 分别为 5.10 和 0.89 倍，维持行业领先评级。维持重庆农商行、中国信达买入评级。

关于存款保险制度详情及对我国影响请参考我们于 2014 年 1 月 5 日发布的研究报告：存保制度推出对银行盈利影响较小

<http://researchreport.bocomgroup.com/Banking-140115s.pdf>

#### 全球主要指数表现

	收市价	升跌%	年初至今升跌%
恒指	23,987	-0.07	2.92
国指	11,145	1.19	3.04
上 A	2,810	2.00	26.88
上 B	277	-0.35	9.40
深 A	1,484	0.29	34.46
深 B	989	0.28	13.97
道指	17,828	0.00	7.55
标普 500	2,068	-0.25	11.86
纳指	4,792	0.09	14.73
英国富时 100	6,723	-0.01	-0.39
法国 CAC	4,390	0.18	2.19
德国 DAX	9,981	0.06	4.49

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	68.95	-32.92	-37.77
期金	1,151.15	-10.49	-4.52
期银	15.32	-21.31	-21.30
期铜	6,351.00	-8.41	-13.71
日圆	118.88	-12.22	-11.41
英镑	1.56	-5.96	-5.67
欧元	1.24	-5.30	-9.54

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.37	0.00
美国 10 年孳息	2.16	-0.18

资料来源：公司资料，彭博

#### 恒生技术走势

恒生指数	23,987
50 天平均线	23,574
200 天平均线	23,311
14 天强弱指数	56
沽空 (HK\$ m)	10,336

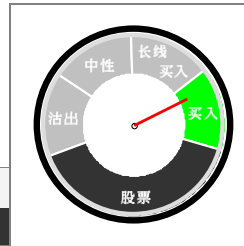
资料来源：彭博

#### 交银国际机构投资者路演活动

12月1日	中国脐带血 (CO.US)
12月2日	金卫医疗 (801.HK)
12月8日	联康生物 (690.HK)
12月9日	赛生 (SCLN.US)

## 中国平安 (2318.HK)

### 配股靴子落地，股价上行空间打开



李文兵	<a href="mailto:liwenbing@bocomgroup.com">liwenbing@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$65.05	潜在上升空间: +29.7% 目标价: HK\$84.36→

#### 事件：

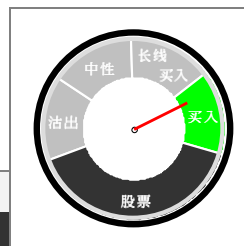
中国平安公告向 6-10 名专业投资者配售 5.94 亿股 H 股，每股价格 62 港元；

#### 点评：

- 1) 此次配售价格 62 港元，较周五收盘价折扣 4.69%；预计此次配售集资 364 亿港元，合约人民币 291 亿元；此次配售集资将补充公司的运营资金；
- 2) 此次配售完成后，将摊薄公司每股收益约 6.5% 左右，约增厚 2014 年预测的每股净资产约 4.7%，增厚 2014 年预测的每股内含价值约 0.47% 左右；
- 3) 此次募集资金将全部投入公司的运营资本。按照平安集团 2014 年半年报数据来看，公司财险业务偿付能力充足率 167%，但是由于财险盈利能力强大，预计未来 2-3 年依靠利润积累，其偿付能力能维持在 150% 以上；其寿险未来 1-2 年有资本需求，同时由于其银行业务快速发展，未来也有资本需求；我们简单以其寿险和银行业务资本需求测算，此次募集资本大致可以支撑公司未来两年业务发展；
- 4) 平安集团融资靴子落地，目前其股价对应 1.05 倍的 2014F P/EV，严重低估其价值，我们强烈建议投资者买入。

## 百度 (BIDU.US)

### 百度成立百度文学



马原	<a href="mailto:yuan.ma@bocomgroup.com">yuan.ma@bocomgroup.com</a>
现价: US\$246.03	潜在上升空间: +8.9% 目标价: US\$268.0→

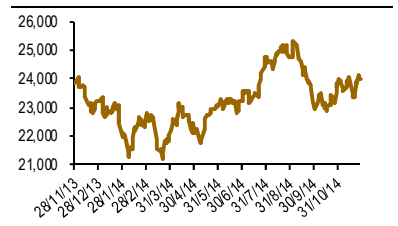
#### 事件：

11 月 27 日，百度正式成立百度文学。

#### 评论：

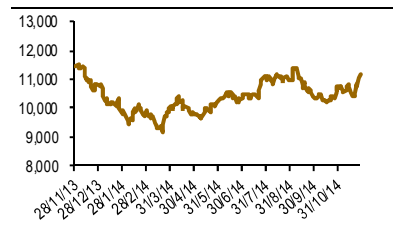
- 百度文学以纵横中文网、91 熊猫看书、百度书城为基础，整合贴吧、游戏、音乐、视频、91 无线等资源。
- 百度于 2013 年出资 1.9 亿收购纵横中文网，此次整合，将以纵横中文网的资源为内容核心，有 1 万多签约作者，16 万部书库作品，通过百度书城 APP，91 熊猫看书等渠道分发作品。目前百度文学的分发平台上，日分发量已过百万
- 百度文学的成立又一次证明了互联网行业对娱乐产业，以及内容的重视，即“内容为王”得趋势。继上周多起投资并购案例之后，百度文学也表明了百度

恒生指数一年走势图



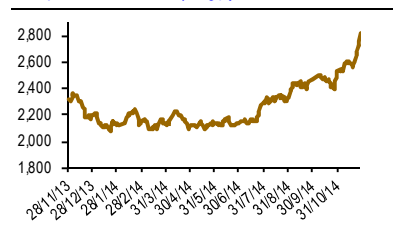
资料来源：彭博

国企指数一年走势图



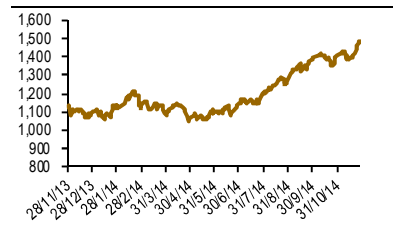
资料来源：彭博

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

对娱乐战略的重视，未来相信在这一领域会有更多的投资合并动作发生。预计盛大文学也将被腾讯或百度收购。

## 猎豹 (CMCM.US)

### 猎豹推出的“豹米”净化器

马原

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

未予評級

#### 事件：

11 月 28 日，techweb 报道，猎豹推出的“豹米空气净化大师”正式在官网售卖。

#### 评论：

- 猎豹此次推出空气净化器，是在硬件行业的首次测试。豹米空气采用美国 3M 顶级 HEPA 滤网，日本高效静音电机，及德国工业级激光探头，配置较高。但售价仅 998 元，与其他净化器比性价比相对较高。
- 未来推出可联网的硬件是大势所趋，猎豹此举作出了有益的尝试，而进入的健康领域也是智能硬件最易进入的领域。
- 售价低，显然是走了“小米”路线，即按成本定价，依靠增值服务实现盈利的模式。豹米可以连接 wifi，并可通过配套的 APP 随时操控。我们认为，豹米并不会在收入上对猎豹带来实质性影响，但可以提升猎豹的知名度和形象，并与猎豹目前的移动端的产品能力结合，形成良好的协同效应。据 App Annie 2014 年 10 月数据，猎豹在 Google Play 上的下载量增长了 18%，仍然保持第一的位置。

## 互联网行业

### 交银国际互联网行业周报

马原

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

落后

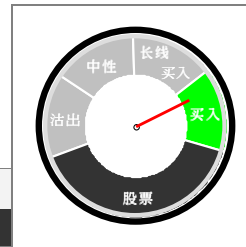
同步

领先

继上周“内容为王”势头，本周百度创立百度文学，整合其文化资源，搜狐将联合 56 打造 PGC 平台，继续验证了各互联网龙头公司对内容的高度重视。在世界互联网大会上，各行业领袖分别提出泛娱乐、万物互联等概念，看好行业未来发展前景，尤其是移动端 O2O、支付等子行业的布局和扩张，维持行业领先评级，重点看好百度 (BIDU.US)、腾讯(700.HK)、奇虎(QIHU.US)。

## 天工国际 (826.HK)

### 连续两日回购点评



李志武	<a href="mailto:lizhiwu@bocomgroup.com">lizhiwu@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$1.66	潜在上升空间: +116.9% 目标价: HK\$3.60→

#### 事件：

港交所信息披露，天工国际 (826.HK) 于 11 月 26 日和 27 日分别回购 998.6 万股和 30 万股。

#### 评论：

- 1) 两日累计回购 1028.6 万股。公司连续两日累计回购 1028.6 万股，耗资约 1659.322 万元，两日回购的最低价为 1.60 元，最高价为 1.66 元。
- 2) 连续回购充分彰显了公司对业务发展的信心。公司近期股价在基本面没有变化的前提下出现了较大跌幅，本次连续回购充分彰显了公司对业务发展的信心。
- 3) 维持“买入”的投资评级。公司前期发出了两则订单信息，仅 6 月的美国客户和 9 月的欧洲客户这两个客户的两个订单金额即达 1.77 亿元，占上半年出口总额的 32.1%，预计出口将成为公司业绩的重要推动力，维持“买入”的投资评级和 3.6 元的目标价。

## 房地产行业

### 反弹但并非复苏

过璐璐	<a href="mailto:Luella.guo@bocomgroup.com">Luella.guo@bocomgroup.com</a>
中国房地产业	香港房地产行业
落后 同步 领先	落后 同步 领先

#### 香港房地產

尽管价格上涨，新推出项目的成交率仍然高企，显示小/中型单位的强劲需求。一些迷你户的上车盘单位价格已明显过热，如晓盈最新一批 193 平方尺小单位的售价超出 400 万港元。尽管如此，尽管价格上涨，我们认为小型单位仍受最终用户欢迎，理由是所需金额较少。展望未来，基于供应充足及购买力逐渐消耗，我们认为进取定价的潜力将会有限。行业现价较净资产值折让 40%，若加息预期没有出现重大变化，有关数据应会进一步改善。

#### 中國房地產

在一线城市（环比+18%）和三线城市（环比+19%）的带动下，房地产销量上升。销量增加主要是由于成交率反弹，我们认为这是由于市场前景改善和抵押贷款负担下降所致。我们预计房地产销量将保持于较高水平，进一步下调利率/存款准备金率或会出现。然而，基于高库存水平，房价短期内不会取得重大突破。接下来的催化剂应会是准备金率调整或再次降息。除政策外，估值进一步改善有赖价格复苏，价格复苏应会首先在一/二线城市出现。若真的出现，在供需动态稳健的城市发展业务的开发商应是最大受益者。

## 中国宏观

### 降息不意味着全面宽松

李苗献

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

宏观经济

市场曾预计上周央行将下调存款准备金率，但未成为现实，这可能表明央行所谓的“降息并不表示货币政策全面转向”并非虚言。

## 资源行业数据周报

### 资源周报

李浩

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

数据周报

**水泥:** 全国水泥市场价格周环比持平，成交均价为 319 元/吨。11 月底，国内水泥市场除个别地区如湖南出现大幅回落外，其他地区价格均保持平稳运行；下游市场需求受资金紧张影响仍是疲软为主，预计进入 12 月份水泥企业多是采取措施以稳价为主。

**钢铁:** 受降息政策刺激，上周热轧价格回升 1.2%，建筑类钢价表现欠佳。螺纹均价小幅下跌 0.6%。

收盘价：US\$68.87

潜在上升空间：+40.0%

目标价：US\$96.40

医药行业

## 泰邦生物 (CBPO.US) - 首次覆盖

### 高速增长的血浆制品行业龙头

落后 同步 领先

#### 财务数据一览

年结 12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收入 (百万美元)	184.8	203.4	242.3	283.8	342.2
同比增长(%)	20.7%	10.0%	19.1%	17.1%	20.6%
纯利 (百万美元)	45.2	54.6	70.8	88.8	113.2
每股盈利 (美元)	1.68	1.98	2.75	3.44	4.39
每股盈利增长 (%)	147.0%	17.5%	38.7%	25.3%	27.5%
市盈率 (x)	40.9	34.8	25.1	20.0	15.7
市账率 (x)	7.2	6.2	4.4	3.4	2.7

资料来源：公司、交银国际预测

● **泰邦生物**是从从事以血浆制品为主的生物制品的原料采集、研发、生产和销售的企业集团，目前是中国最大的血液制品生产企业集团之一。公司总部设在北京，有山东泰安和贵州贵阳两个生产基地，并以这两个生产基地为中心，有12家采浆站。根据我们的估算，公司每年采集及处理血浆600吨，占中国整个血浆采浆和处理量的15%。此外，泰邦持有西安回天血液制品有限责任公司35%的股权。

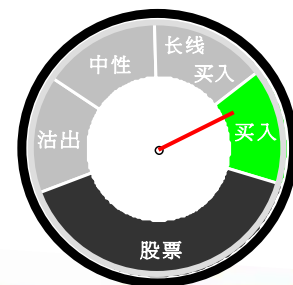
● **我们长期看好血浆制品行业的发展**。行业壁垒极高，供不应求的局面将会持续。供应层面，增长动力包括1) 新开浆站将缓解原材料紧张的局面，2) 血浆制品的种类将不断增加，3) 血浆提取水平将不断提高。

● **保守预测公司2014/15/16年收入分别同比增长19.1%/17.1%/20.6%**。增长点包括：1) 采浆量增长，特别是河北两个新批准的采浆站在2015年底投入使用，2) 胎盘多肽注射液由于相关生产车间在2014年初获得GMP认证，产量增加，3) 凝血因子VIII的新生产车间预计在2014年底通过GMP认证，凝血酶原复合物在2014年获得生产批文，2015年投产。

● **保守估计2014/15/16年净利润分别同比增长29.7%/25.3%/27.5%，年复合增长率达27.5%**。收入增长是利润增长的最大动力。新产品推出，单位血浆提取产品增多，产值增加，而血浆原材料成本基本不变，故毛利率将随新产品的推出而有所提升。由于主要产品供不应求，销售费用增长幅度并不随着销售额的增长而同比例增长，经营利润率提升。净利润率提升，利润增速超过收入增速。

● **首次评级“买入”，目标价US\$96.40，相当于28.0x 2015PE，相对于2013-16年27.5%的净利润年复合增长率，仍然比较保守**。未来随着公司业绩增长兑现，关注度将提升，估值提升的空间大。此外，公司也有可能通过并购及收购少数股东权益等来增厚业绩。

● **我们认为市场对其理解的不足包括**：1) 很多投资者仍未看到血浆采集逐步放开的趋势，2) 市场未能理解新血浆制品推出后短期内的巨大增量效益（血浆组分可以储存），3) 市场对独家产品胎盘多肽注射液的巨大潜力认识不足。



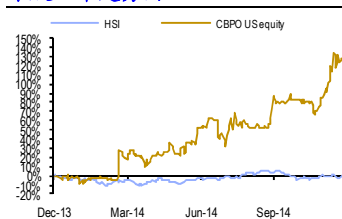
- 泰邦生物中国最大的血液制品生产企业集团之一。
- 行业壁垒极高，供不应求的局面将会持续。长期看好血浆制品行业的发展。
- 预测公司2014-16年收入增长在17-21%，净利润率提升，利润增速超过收入增速。
- 关注度将提升，估值提升的空间大。
- 首次评级“买入”，目标价US\$96.40，相当于28.0x 2015PE，相对于2013-16年27.5%的净利润年复合增长率，仍然比较保守。

#### 股份资料

52周高位 (US\$)	71.13
52周低位 (US\$)	26.66
市值 (US\$m)	1,698.1
发行股数 (百万)	24.7
日成交量 (百万)	0.10
1个月内变化 (%)	22.72
年初至今变化 (%)	138.72
50天平均价 (US\$)	58.55
200天平均价 (US\$)	46.43
14天强弱指数	65.35
核数师	KPMG

资料来源：公司、Bloomberg

#### 个股1年走势图



资料来源：公司、Bloomberg

**孙凤强**

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

**刘一贺**

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

## 银行业

### 存款保险制度：最好的风险教育，大中银行更受益

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	5.53	4.96	0.80	0.85	0.80	0.85	4.64	7.10%	5.53	
建行	0939.HK	6.48	5.60	0.92	0.99	0.93	1.00	4.48	7.24%	6.48	
农行	1288.HK	3.95	3.46	0.58	0.64	0.57	0.62	4.31	7.38%	3.95	
中行	3988.HK	4.15	3.73	0.59	0.63	0.62	0.67	4.72	6.97%	4.15	
招行	3968.HK	17.50	14.52	2.34	2.77	0.89	0.96	4.15	6.12%	17.50	
中信	0998.HK	5.56	5.09	0.87	0.97	2.37	2.66	4.16	6.44%	5.56	
民生	1988.HK	8.67	7.67	1.32	1.52	0.92	0.98	4.00	5.45%	8.67	
光大	6818.HK	4.64	3.83	0.62	0.68	1.40	1.55	4.85	4.47	4.64	
重农行	3618.HK	5.14	4.19	0.74	0.82	2.53	2.86	4.50	4.03	5.14	
重庆银行	1963.HK	6.70	5.35	1.05	1.22	2.51	2.88	4.05	3.48	6.70	
徽商银行	3698.HK	3.89	3.27	0.48	0.57	0.63	0.71	5.36	4.54	3.89	

资料来源：公司资料、交银国际

● **事件:**央行公布了《存款保险条例（征求意见稿）》。**关键词:**强制保险，保额上限 50 万元，基准费率+风险差别费率，投保机构：中国境内设立的银行业金融机构，被保存款包括本外币存款，缴费基数：投保机构的被保险存款。

● **评论:**存款保险是对大众的最好的风险教育！可减弱利率市场化后的盲目竞争,大中银行更受益。存款保险主要为了应对小危机,解决少数若干家金融机构倒闭的存款支付,存款保险制度的实施表明中国距离利率全面市场化又迈进了一大步。存款保险是利率市场化的必须配套实施的政策,可减弱利率市场化后的盲目竞争,引导理性定价。存款保险是对大众及企业最好的风险教育！高于 50 万的存款都不能确定一定没有损失,何况其他理财产品！大众及企业对小银行会更为谨慎,更会偏重于更稳重的大中型银行,在经济比较低迷的利率下降大趋势下,大中银行存款成本下降,从而有利于银行间融资成本的下降,及小银行借入资金成本的下降,最后有利于社会融资成本的下降。当然,特别在我国,不可能发生大的系统性金融不稳定事件,即使在美国,也没有大面积的银行倒闭事件,紧急情况下反而是全面银行存款保障。存款保险主要是针对正常金融系统下的个别银行倒闭事件。

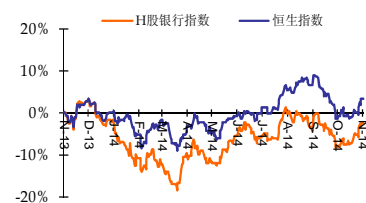
● **中国存保制度静态看可能会提升大中型银行市场份额。**香港 06 年实施存款保险制度后,大型银行市场份额略有提升,不过由于 07-09 年香港受到全球金融危机的影响,大型银行市场份额略有提升也可能是储户受危机影响选择更为稳健的大型银行带来的结果,不完全是由存款保险制度的实施造成的。而俄罗斯和日本均出现大型银行市场份额下降主要是其他因素导致的。国际上认为一种公平覆盖的比例应是覆盖尽量多的存款人,国际存款保险协会建议一种稳健的政策是遵循“80/20 法则”,即全额覆盖 80%的存款人,但只覆盖 20%-30%的存款额。根据该原则,最高限额以下的存款人是绝大多数并且存款会全额保证,其他少数存款人及企业的存款占有相当比例。对 50 万元的最高偿付限额,人民银行根据 2013 年底的存款情况进行了测算,可以覆盖 99.63%的存款人的全部存款。这意味着,绝大多数存款人的存款能够得到全额保障。而且,未来这个限额并不是固定不变的。以招

存款保险主要为了应对小危机。存款保险是对大众的最好的风险教育！可减弱利率市场化后的盲目竞争,大中银行更受益。

存款保险对银行盈利影响有限,为避免一次性冲击,可能采取其他政策优惠以抵补,如营业税率降低、混业经营放开等。实证表明:推出存款保险制度并不必然导致股价下跌。

银行估值已经反映坏账增加及利息缩小的负面影响,并且拨备充足,而非银行业所经营的影子银行拨备未必充分,质量或劣于银行,但银行估值相对却被压得更低。

#### 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

## 交银国际互联网行业周报

落后

同步

领先

继上周“内容为王”势头，本周百度创立百度文学，整合其文化资源，搜狐将联合56打造PGC平台，继续验证了各互联网龙头公司对内容的高度重视。在世界互联网大会上，各行业领袖分别提出泛娱乐、万物互联等概念，看好行业未来发展前景，尤其是移动端O2O、支付等子行业的布局和扩张，维持行业领先评级，重点看好百度(BIDU.US)、腾讯(700.HK)、奇虎(QIHU.US)。

### 行业重要新闻及评论

- **世界互联网大会在乌镇召开**，国家主席发来贺电，全球多国政要、行业领袖参会。

**【交银国际评论】**：乌镇将成为类博鳌地位的永久会址，显示了国家对互联网行业促进经济发展方便人民生活的认识。同时，BAT等行业领袖都参会并进行了演讲，我们提炼了主要行业领袖的观点。阿里巴巴董事会主席马云强调，阿里关注“健康和快乐”。马化腾强调，腾讯回归本质，做连接器；腾讯开放3年多以来，帮助了500万创业者，创造了约2000亿的估值。CEO李彦宏表示百度移动流量永久超PC，未来收入、利润会很快超过PC。软银集团董事长孙正义预测未来疾病和交通事故都可以避免，机器将超越人脑。小米董事会主席兼CEO雷军表示，小米要做的是“连接一切”，模式是把硬件接近成本价销售，并架构移动互联网的平台。

- **微博封杀微信推广**。新浪微博宣官方网站，新浪第一互动宣布，从26日期禁止用户利用微博推广微信公众账号，否则将面临封号的可能。

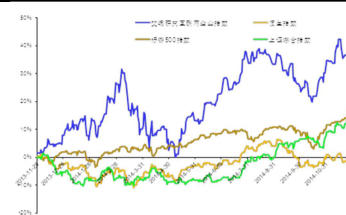
**【交银国际评论】**：态度大于实质。微信屏蔽快的红包分享补救，微博封杀微信号推广，我们认为这是微博和快的同为阿里系成员，对后者的一种声援，态度大于实质。此前，淘宝也屏蔽微信的跳转链接。此事实质化，对微博的影响大于微信，会影响微博的活跃度从而负面影响其广告营收，但仅仅会影响微信广点通的推进力度。最终，此事可能仅仅是互联网公司之间的一些阶段性的战术，最终实质化的可能性不大。

- **11月27日，百度成立百度文学**。以纵横中文网、91熊猫看书、百度书城为基础，整合了百度贴吧、游戏、音乐、视频等资源。

**【交银国际评论】**：百度于2013年出资1.9亿收购纵横中文网，此次整合，将以纵横中文网的资源为内容核心，有1万多签约作者，16万部书库作品，通过百度书城APP，91熊猫看书等渠道分发作品。目前百度文学的分发平台上，日分发量已过百万。百度文学的成立又一次证明了互联网行业对娱乐产业，以及内容的重视，即“内容为王”得趋势。继上周多起投资并购案例之后，百度文学也表明了百度对娱乐战略的重视，未来相信在这一领域会有更多的投资合并动作发生。预计盛大文学也将被腾讯或百度收购。

- **猎豹推出净化器**。11月28日，Techweb报道，猎豹推出的“豹米空气净化大师”正式在官网售卖。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: Bloomberg

马原 博士

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

电话: (8610) 8800 9788 - 8039

谷馨瑜 CPA

[connie.gu@bocomgroup.com](mailto:connie.gu@bocomgroup.com)

电话: (8610) 8800 9788 - 8045



## 中国宏观

### 降息不意味着全面宽松

- 上周我们参加了财经杂志 2015 年会，与会专家的普遍共识是中国经济增速将继续放缓。多数专家认为经济增速适度放缓可能是提高经济增长质量、实现经济社会可持续发展的必然要求；除非经济增速过快下滑，否则政府没有必要采取大力度的刺激。尤其令人印象深刻的是，出席该会议的中国人民银行副行长胡晓炼特意纠正了会议主持人“最近的降息属于货币政策宽松”的陈述，强调货币政策基调仍为中性，并未发生改变。而市场此前纷纷预期上周末央行将下调存款准备金率，事实上央行没有采取这一动作，这也表明胡行长上述表态所言非虚，央行并没有急到慌不择路、接连出重拳刺激经济的地步。
- 上周人民银行仅在周二进行了少量正回购，并将回购利率下调 20 个基点，而暂停了周四的例行操作，这可能与临近月末、市场流动性趋紧有关。我们预计公开市场操作、SLF 等着眼于调控货币市场的动作在央行的工具箱中仍可能占据重要位置，并不会随着降息的推出而离开公众视野，因为通过调控货币市场来影响整个利率体系是各国央行的通行做法。至于具体采用何种方式和工具调控货币市场，则是另一层面话题，并不能因为中国央行采用了别国未用过的某些工具就否定整个政策框架。当然这种货币政策框架的有效性仍有赖于利率市场化的持续推进，使长端存贷款利率的形成去行政化。上周市场传闻央行将于明年 1 月份推出存款保险，可见 11 月 21 日的降息并不意味着货币政策框架转型进程被推迟，相反其仍在衔枚疾进。
- 近期中国生产资料价格由于国际商品价格的大幅下跌而继续走低。在财经 2015 年会中，许多专家将中国 PPI 持续负增长作为经济面临通缩的标志，但我们认为近期 PPI 的持续走低显然受到了国际商品价格暴跌的影响，这种价格调整对于作为消费国和进口国的中国来说并非坏事，比如虽然钢材价格持续低位运行，但是铁矿石价格的下跌已经对中国钢铁生产商的盈利产生积极影响。不过市场主流仍简单笼统地将 PPI 负增长视为必须纠正的现象，而上周中国财政部上调石油消费税以对冲国际油价下跌的举动也可能受到这种观点的影响。且不论作为行政机关的财政部随意上调税率是否符合“税由法定”的现代法治理念，但作为最大能源消费国的中国却不愿看到油价下降，其中逻辑令人费解。

▶ 作为最大能源消费国的中国却不愿看到油价下降，其中逻辑令人费解。

李苗献

miaoxian.li@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8043

#### 本周经济数据日程

1-Dec	2-Dec	3-Dec	4-Dec	5-Dec	6-Dec	7-Dec
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
中国:PMI						
美国:PMI				美国:商品进口 美国:失业率 美国:新增非农就业		
		欧盟:GDP(初值)	欧盟:欧洲央行公布利率决议			
日本:PMI	日本:基础货币					

资料来源：交银国际

## 资源行业数据周报

## 行业周报

### 水泥：

- **全国水泥市场价格周环比持平，成交均价为 319 元/吨。**价格上涨地区主要是安徽亳州，低标号袋装小幅上调 10 元/吨；价格下跌地区主要体现在湖南常德、益阳和娄底等地区，水泥和熟料价格大幅下调 20-40 元/吨。11 月底，国内水泥市场除个别地区如湖南出现大幅回落外，其他地区价格均保持平稳运行；下游市场需求受资金紧张影响仍是疲软为主，预计进入 12 月份水泥企业多是采取措施以稳价为主。
- **华东地区价格以稳为主。江浙沪闽赣地区价格平稳运行，皖北地区部分企业低标号水泥价格小幅上调 10 元/吨。**1)南京政府为保障环境质量对高耗能行业以及工程项目再次进行限制，后期水泥价格变动的可能性不大；企业为保障 12 月份袋装水泥正常发运正在积极储备库存，水泥库存普遍达到 80%左右。苏锡常地区需求暂未恢复，企业库存明显上升，部分接近满库。2)上海受下游需求较弱影响，上调价格计划被迫取消。3)江西地区下游需求疲软运行，南昌企业出货环比下降 5%-10%，库存上升至 70%；4)浙北受外围水泥价格上扬影响，水泥价格坚挺，下游需求变化不大，企业出货在 7-8 成；山东北部滨州一带水泥价格下调 10-20 元/吨，主要是由于天气转冷，下游需求趋弱，再加上河北低价水泥不断进入，本地企业价格出现下调。整体来看，受下游资金紧张影响，长三角地区下游需求未出现年末赶工现象，目前各大企业正尽力维持价格稳定，迫于不断上升的库存压力，预计后期主导企业将会实施减产措施，否则价格一旦出现回落，将会是持续走低。
- **中南地区价格稳中有落。**1)广东珠三角地区雨水天气结束，大部分企业发货恢复正常水平，主导企业计划于 5 日将水泥价格拉涨 30 元/吨。熟料价格暂无上调打算，为抵制北方外来低价熟料，不排除继续下调熟料价格可能。2)广西南宁及周边市场比较稳定，雨水结束后下游需求略有恢复，价格小幅暗降；玉林地区受北流海螺新增两台磨机投产影响，水泥价格小幅下调 10-15 元/吨；贵港市场保持平稳，因发运珠三角地区顺畅，企业库存均在中等偏下水平。3)湖北武汉以及鄂东地区最后一次提价受外围水泥进入影响未能执行到位，近期湖北区雨水天气频繁，企业发货仅在 7-8 成。

### 钢铁：

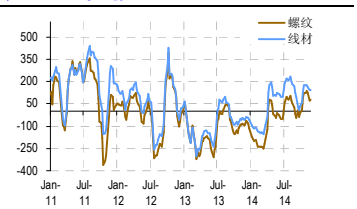
- **库存：**钢材社会库存-1.4%。
- **钢价：**螺纹全国均价-0.6%，热轧全国均价+1.2%。
- **原材料：**二级冶金焦价格不变。
- **产能利用率：**11月28日唐山钢厂产能利用率恢复至 96.19%。

### 有色金属：

- **铜：**伦铜价格-3.93%至 6,461 美元，库存+2.16%。  
沪铜价格-2.01%至 47,045 元。
- **铝：**伦铝价格-1.66%至 2,031 美元，库存-0.89%。  
沪铝价格-0.66%至 13,590 元。
- **黄金：**金价-2.84%至 1,167 美元，全球黄金 ETF 持仓+0.09%。

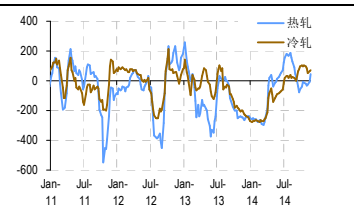
### 钢材模拟毛利周环比：

#### 螺纹+5 元/吨；



资料来源：WIND, Bloomberg

#### 热轧+51 元/吨；冷轧+9 元/吨



资料来源：WIND, Bloomberg

### 李浩

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

电话：(852) 2977 9243

## 市场观点

港股上周五走势反复，恒生指数微跌 16 点，或 0.07%，收报 23,987。媒体报导中国明年初可能推出存款保障计划，内银上涨。中信银行 (998.HK) 升 8.9%，招行 (1988.HK) 升 4.8%。OPEC 决定不减产，布兰特期油跌至四年新低，拖累石油股下挫。中海油 (883.HK) 下跌 5.5%，为表现最差蓝筹。中石油 (857.HK) 跌 3.3%。航空公司受惠低油价。南航 (1055.HK) 上涨 8.3%，东航 (670.HK) 上涨 6.6%。

美国股指周五大致持平。标准普尔 500 指数下跌 0.25%，至 2,067.56。道指持平于 17,828.24。OPEC 决定不减产，欧洲石油股受压，Stoxx Europe 600 下跌 0.07%，报 347.25。

## 股市消息

**意大利国有企业 CDP 敲定最终协议，向中国出售电网等资产。**意大利国有企业 Cassa Depositi e Prestiti(CDP)周四达成最终协议，将把电网运营商 Terna 与天然气网络企业 Snam(SRG.MI: 行情)的少数股权，卖给中国国家电网公司 STGRD.UL 以及意大利投资人，作价 24 亿欧元(30 亿美元)。

**澳新：中国消费信心指数创今年新高。**澳新银行罗伊摩根中国消费信心指数，11 月份上升 2 个基点至 157.1，达到今年以来最高水平。分类指数方面，受访者对于「当前财务的状况」的信心上升 1.6 点，而对于「明年财务的状况」的信心，则上升 2 点。此外，对于「短期经济前景」和「长期经济前景」的信心 11 月份亦分别上升了 1.8 点和 3.9 点，主要因为近期内地房地产市场趋稳。

**沪深两融余额首次逾八千亿元，下月沪市信用帐户资金可打新。**据上海和深圳证交所最新数据，沪深两市融资融券余额周三首次突破 8,000 亿元人民币，且本周一至周三，两融余额增速明显加快，如沪市每天净增 100 亿元左右，这差不多是沪市上周整周的增量。

**中国两家企业欲携手竞购意大利芬梅卡尼卡铁路资产。**两位知情人士透露，中国科技企业浙大网新已携手另一家中国公司，试图收购意大利芬梅卡尼卡旗下铁路部门，有可能击败另一竞购公司日本日立。

**协鑫新能源 (451.HK) 力争年底完工 500 至 600 兆瓦项目。**协鑫新能源董事局主席唐成表示，现时联合开发光伏电站的建筑成本为每瓦 8 至 8.5 元人民币(下同)，自主开发的会更低，希望随技术不断提升，未来三年可降至每瓦 6.5 元以下。

### 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	.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
2014年11月24日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 世界互联网大会领袖观点集萃	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月21日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 内容与硬件结合-小米入股爱奇艺点评	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月21日	中国软件国际 (354.HK) - 路演会议纪要 - 收入增速将继续保持,毛利率仍有上升空间	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月21日	哈尔滨银行 (6138.HK) - 最具国际视野和战略眼光的领先小额信贷银行	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月20日	金融业 - 更市场化的利率下调方式开启	杨青丽、万丽 CFA、李珊珊 CFA
2014年11月20日	新能源行业 - 焦点:《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》正式发布;10月份风电数据好转;本周多晶硅价格继续下跌	孙胜权
2014年11月20日	山东威高 (1066.HK) - 3Q14 业绩盈利大幅倒退,差于预期,维持"卖出"评级	孙凤强、刘一贺
2014年11月20日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 内容为王-阿里腾讯增资华谊兄弟点评	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月20日	重庆农商行 (3618.HK) - 受益良好区域经济环境和沪港通估值再高看一线	万丽 CFA、李珊珊 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	142.30	329,590	3.0	22.7	152.00	105.95	7.6	9.2	9.6	2.5	0.9
恒隆地产	101 HK	23.30	104,507	3.6	-4.9	26.65	19.80	13.7	16.7	16.5	3.2	0.8
恒安国际	1044 HK	84.05	102,910	1.8	- .2	98.50	74.05	28.4	27.0	22.4	2.2	6.2
中国神华能源	1088 HK	22.05	407,736	8.4	-9.8	27.00	19.12	8.1	8.7	8.6	5.2	1.2
恒生银行	11 HK	129.20	247,010	0.7	2.8	133.00	117.60	14.8	14.5	13.3	4.3	2.3
华润置地	1109 HK	19.60	114,292	12.8	2.0	21.0	13.62	7.5	10.0	8.4	2.3	1.3
中远太平洋	1199 HK	10.54	30,992	0.2	-0.9	11.92	9.40	13.5	11.9	10.6	2.9	0.9
恒基地产	12 HK	52.00	156,018	1.6	29.3	56.40	36.46	8.7	16.7	16.4	1.9	0.6
友邦保险	1299 HK	44.80	539,621	1.9	15.2	45.65	34.65	28.3	22.0	19.1	1.0	2.5
和记黄埔	13 HK	97.20	414,400	-0.6	-1.4	108.50	88.66	8.8	11.9	11.4	2.4	1.0
昆仑能源	135 HK	8.39	67,727	-1.4	-38.6	14.82	8.23	10.7	10.7	10.0	2.7	1.3
工商银行	1398 HK	5.26	1,806,271	6.0	0.4	5.66	4.33	5.3	5.3	5.0	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	26.55	68,007	3.5	-6.2	29.35	22.75	15.4	15.8	14.3	2.9	1.0
中国旺旺控股	151 HK	10.18	134,336	-0.4	-9.1	13.10	9.32	24.9	24.8	21.2	2.7	9.2
新鸿基地产	16 HK	113.40	320,082	0.5	15.3	120.20	90.35	9.1	14.6	13.7	3.0	0.7
新世界发展	17 HK	9.26	80,238	0.3	0.5	10.48	7.15	7.0	10.5	10.3	4.5	0.5
百丽	1880 HK	8.81	74,306	-6.8	1.8	10.00	7.00	N/A	12.9	12.2	N/A	2.3
中国中煤能源	1898 HK	4.84	78,553	2.5	11.0	5.26	3.72	36.9	44.6	27.8	2.1	0.6
太古股份公司	19 HK	106.60	154,762	3.6	17.3	108.00	80.55	12.2	15.3	14.1	3.4	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	46.45	374,697	2.1	-25.7	68.00	38.70	18.3	17.9	16.6	3.7	9.2
中电控股	2 HK	67.45	170,409	1.7	10.0	68.35	56.00	18.9	16.1	15.8	3.8	1.9
东亚银行	23 HK	32.50	7,273	1.4	-1.1	35.00	28.50	10.9	11.7	11.1	3.4	1.1
中国平安	2318 HK	65.05	503,398	10.7	-6.3	76.50	55.60	12.9	11.1	9.9	1.4	2.0
中银香港	2388 HK	27.40	289,694	2.2	10.3	27.95	21.50	12.6	11.8	10.7	3.7	1.7
中国人寿	2628 HK	26.95	794,485	7.2	11.1	27.90	19.72	22.5	18.3	15.7	1.4	2.5
中信泰富	267 HK	13.52	336,693	5.1	14.0	16.88	9.35	9.6	9.6	8.1	2.0	0.6
华润创业	291 HK	16.18	39,178	1.3	-37.2	27.90	15.48	21.3	66.3	41.5	1.5	0.8
国泰航空	293 HK	17.08	67,190	11.1	4.1	17.8	13.56	22.8	19.6	13.2	1.5	1.1
香港中华煤气	3 HK	18.38	193,212	-1.9	13.7	18.90	13.91	27.8	25.8	23.9	1.8	3.8
康师傅控股	322 HK	18.44	103,332	-1.5	-17.7	23.65	17.82	31.9	28.7	23.3	1.5	4.4
思捷环球控股	330 HK	10.12	19,661	0.8	-32.3	16.76	.28	92.6	32.4	20.6	0.7	1.2
交通银行	3328 HK	6.43	489,656	13.0	17.6	6.48	4.53	5.9	5.8	5.5	N/A	0.8
中国石化	386 HK	6.35	782,963	0.6	0.3	8.23	5.73	8.6	9.0	9.1	4.8	1.0
香港交易所	388 HK	168.90	197,284	1.1	30.6	189.00	112.80	42.0	38.6	28.8	2.1	9.6
中国银行	3988 HK	4.00	1,157,852	7.2	12.0	4.00	3.03	5.3	5.3	5.0	6.2	0.9
九龙仓集团	4 HK	55.95	169,536	1.5	-5.6	65.45	46.35	7.1	14.3	12.6	3.1	0.6
利丰有限公司	494 HK	8.62	72,067	-1.4	5.0	10.70	7.72	11.1	17.1	14.6	5.5	1.9
汇丰控股	5 HK	77.05	1,478,484	0.7	-8.4	87.35	75.75	12.5	11.2	10.5	4.9	1.0
电能实业	6 HK	74.05	158,042	2.6	20.1	76.50	57.85	2.5	17.9	18.2	3.5	1.3
港铁公司	66 HK	31.15	181,426	0.3	6.1	32.30	26.55	12.2	17.5	16.1	3.0	1.2
中国海外发展	688 HK	23.30	190,454	14.2	6.9	24.35	17.52	7.6	8.2	7.1	2.1	1.6
腾讯	700 HK	124.00	1,161,548	-0.2	25.4	134.90	88.00	41.4	38.3	29.3	0.2	12.3
中国联通	762 HK	11.80	282,182	3.7	1.7	14.22	9.03	17.7	17.3	14.9	1.7	1.0
信和置业	83 HK	12.72	76,519	1.1	20.0	14.16	9.83	8.5	14.5	14.0	3.9	0.7
华润电力	836 HK	22.60	108,405	10.8	23.0	24.90	17.10	9.3	8.9	8.2	3.3	1.6
中国石油天然气	857 HK	8.41	1,847,040	-3.3	-1.1	11.70	7.31	9.3	9.6	9.3	4.8	1.0
中国海洋石油	883 HK	11.34	506,302	-4.5	-21.4	16.06	11.18	7.2	7.5	7.8	5.1	1.1
中国建设银行	939 HK	5.88	1,470,561	5.0	0.5	6.35	4.89	5.1	5.0	4.7	6.4	1.0
中国移动	941 HK	95.55	1,948,229	0.7	18.8	102.20	63.65	13.1	14.0	13.9	3.3	1.9
联想集团	992 HK	10.88	120,862	3.2	15.4	12.70	7.62	16.2	17.5	14.5	2.2	4.8
<b>香港恒生指数</b>		<b>23,987.5</b>	<b>14,711,265</b>	<b>2.3</b>	<b>2.9</b>	<b>25,363.0</b>	<b>21,137.6</b>	<b>10.4</b>	<b>11.2</b>	<b>10.4</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	6.87	30,752.68	-0.3	-34.3	11.2	6.8	79.6	24.5	20.2	1.1	2.6
中国神华能源	1088 HK	22.05	407,736.41	8.4	-9.8	27.0	19.1	8.1	8.7	8.6	5.2	1.2
国药控股	1099 HK	28.90	74,223.68	-5.9	29.9	34.5	19.7	22.9	20.8	17.4	1.1	2.7
中海发展	1138 HK	5.04	24,015.58	2.6	-16.3	6.3	4.0	N/A	47.5	14.7	0.0	0.6
中联重科	1157 HK	4.62	47,477.36	10.0	-36.2	8.0	3.5	15.3	14.9	12.0	4.1	0.7
兖州煤业	1171 HK	6.61	52,469.05	3.4	-6.6	8.7	4.9	7.0	17.5	16.7	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.68	1,170,807.11	6.4	-3.4	4.1	3.0	5.3	5.1	4.8	N/A	1.0
新华保险	1336 HK	35.15	146,602.21	14.7	35.2	37.1	21.1	14.5	12.5	11.3	0.5	2.0
工商银行	1398 HK	5.26	1,806,271.00	6.0	0.4	5.7	4.3	5.3	5.3	5.0	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	54.45	70,053.66	0.8	-16.9	66.8	53.1	29.3	28.2	24.8	N/A	3.7
中国交建	1800 HK	7.76	146,737.31	12.6	24.2	7.9	4.9	7.8	7.4	6.8	3.1	1.0
中国中煤能源	1898 HK	4.84	78,552.66	2.5	11.0	5.3	3.7	36.9	44.6	27.8	2.1	0.6
民生银行	1988 HK	8.52	309,831.87	11.1	18.7	8.6	5.9	5.1	4.8	4.5	2.3	1.0
广州汽车	2238 HK	7.34	59,723.00	3.4	-13.4	10.7	6.7	11.9	10.5	8.1	3.1	1.1
中国平安	2318 HK	65.05	503,397.71	10.7	-6.3	76.5	55.6	12.9	11.1	9.9	1.4	2.0
中国财险	2328 HK	15.62	218,428.75	15.0	41.2	15.7	9.4	15.7	13.9	12.7	1.8	2.6
长城汽车	2333 HK	39.10	132,776.81	8.9	-8.6	48.5	26.1	11.6	11.6	9.1	2.6	3.2
潍柴动力	2338 HK	29.40	55,962.06	2.8	-5.9	35.5	25.8	8.9	9.8	9.6	1.1	1.5
中国铝业	2600 HK	3.37	65,888.32	1.2	24.8	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9
中国太保	2601 HK	32.50	281,571.66	14.0	6.9	33.6	23.6	21.8	19.9	16.7	1.6	2.2
中国人寿	2628 HK	26.95	794,485.16	17.2	11.1	27.9	19.7	22.5	18.3	15.7	1.4	2.5
中海油田服务	2883 HK	13.66	88,743.13	-9.2	-43.2	24.7	13.5	6.3	6.5	6.6	4.0	1.2
紫金矿业	2899 HK	2.07	67,940.52	2.5	24.7	2.3	1.6	16.7	14.9	14.8	N/A	1.3
中国建材	3323 HK	7.58	40,924.62	5.3	-9.1	9.1	6.7	5.2	5.7	5.2	2.7	0.9
交通银行	3328 HK	6.43	489,655.88	13.0	17.6	6.5	4.5	5.9	5.8	5.5	N/A	0.8
江西铜业	358 HK	13.92	59,386.13	5.5	-0.6	15.3	11.6	10.7	13.9	14.0	4.5	0.9
中国石化	386 HK	6.35	782,963.01	0.6	0.3	8.2	5.7	8.6	9.0	9.1	4.8	1.0
中国中铁	390 HK	5.62	133,446.82	6.2	40.5	5.8	3.0	9.5	9.1	8.2	1.5	1.1
招商银行	3968 HK	16.06	390,057.48	10.6	-2.8	17.0	12.1	5.5	5.6	5.0	4.9	1.1
中国银行	3988 HK	4.00	1,157,851.87	7.2	12.0	4.0	3.0	5.3	5.3	5.0	6.2	0.9
东风集团股份	489 HK	11.80	101,670.22	6.1	-2.8	15.2	9.6	6.0	6.3	5.9	1.9	1.1
中信证券	6030 HK	22.75	241,124.18	12.9	7.6	23.1	13.7	25.0	26.0	22.8	N/A	2.1
海通证券	6837 HK	16.50	172,305.47	15.2	22.2	16.8	9.5	29.7	22.2	19.1	0.9	2.0
中国电信	728 HK	4.70	380,382.16	-0.6	19.9	5.2	3.1	16.2	16.2	14.7	2.6	1.1
中国国航	753 HK	5.95	87,593.62	13.8	2.8	6.2	4.2	22.1	18.4	12.9	1.0	1.2
中国石油天然气	857 HK	8.41	1,847,039.84	-3.3	-1.1	11.7	7.3	9.3	9.6	9.3	4.8	1.0
华能国际	902 HK	9.09	123,892.92	5.2	29.7	9.7	6.1	8.8	8.2	7.9	5.3	1.6
海螺水泥	914 HK	26.25	125,986.45	7.1	-8.7	35.7	24.0	9.1	9.4	8.7	1.7	1.8
龙源电力	916 HK	8.34	67,023.48	2.8	-16.5	10.3	7.1	27.2	20.7	15.0	0.7	1.7
中国建设银行	939 HK	5.88	1,470,560.87	5.0	0.5	6.4	4.9	5.1	5.0	4.7	6.4	1.0
中信银行	998 HK	5.77	331,898.91	13.4	37.1	5.9	3.6	5.2	5.2	4.8	N/A	0.9
<b>恒生中国企业指数</b>		<b>11,145</b>	<b>4,414,569</b>	<b>6.7</b>	<b>3.0</b>	<b>11,638.3</b>	<b>9,159.8</b>	<b>7.7</b>	<b>7.6</b>	<b>7.1</b>	<b>4.2</b>	<b>1.2</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

## 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。**