



今日焦点

中国市场策略

沪港通：瞬间幻灭？

洪灏 CFA

hao.hong@bocomgroup.com
市场策略

- QFII/RQFII ETFs 稅務問題
- 日本经济衰退及商品价格下跌擾亂大市；恒生指數成為重要長期支柱

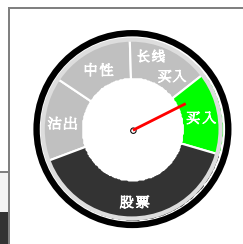
中州证券 (1375. HK)

NDR 纪要：发展超预期，继续推荐投资者买入

李文兵

liwenbing@bocomgroup.com

现价：HK\$4.17 潜在上升空间：+27.8% 目标价：HK\$5.33 ↑



我们组织了中州证券的NDR，公司管理层与我们交流了近期业务状况以及长远发展；公司短期业绩超预期，中期增长前景明朗；我们上调其盈利预测，并将其目标价上调整5.33港元；中州证券在我们9月强烈推荐以来，股价大幅上涨，目前公司股价对应的2014年PB为1.56X，已经高于银河证券的1.45X；但是我们依然认为其股价有上升空间，主要原因如下：1) 其未来三年净利润增速要快于其他港股上市内地券商；2) 其未来两年股息收益率在3.76%以上，远远高于同业；3) 由于A股中小券商的估值可达到3倍PB，其回归A股有利于提升的逻辑依然成立；4) 我们依然看好中国券商业的表现，未来T+0的推出等行业利好因素的推出有利于券商股表现；5) 我们对A股2015年表现相对乐观。继续推荐投资者买入中州证券。

全球主要指数表现

	收市价	涨跌%	年初至今
			涨跌%
恒指	23,529	-1.13	0.96
国指	10,426	-1.21	-3.61
上 A	2,572	-0.72	16.15
上 B	263	-0.11	3.67
深 A	1,398	0.18	26.65
深 B	966	-0.21	11.27
道指	17,688	0.23	6.70
标普 500	2,052	0.51	11.01
纳指	4,702	0.67	12.59
英国富时 100	6,709	0.56	-0.59
法国 CAC	4,262	0.86	-0.78
德国 DAX	9,457	1.61	-1.00

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	78.47	-22.77	-29.18
期金	1,195.11	-7.76	-0.87
期银	16.17	-16.80	-16.94
期铜	6,704.00	-2.42	-8.91
日圆	116.92	-11.97	-9.93
英镑	1.56	-5.95	-5.60
欧元	1.25	-5.91	-8.80

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.37	0.01
美国 10 年 孳息	2.32	-0.08

资料来源：公司资料，彭博

恒生技术走势

恒生指数	23,529
50 天平均线	23,719
200 天平均线	23,229
14 天强弱指数	46
沽空 (HK\$m)	8,226

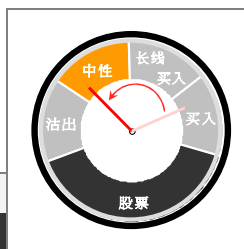
资料来源：彭博

交银国际机构投资者路演活动

11月20日	中国软件国际 (354.HK)
11月20日	宇通客车 (600066 CH)

莎莎国际 (178.HK)

短期前景一般，下调至中性



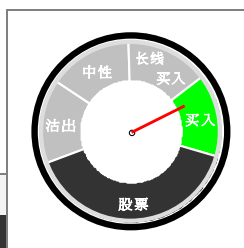
黄文嫻	phoebe.wong@bocomgroup.com
现价: HK\$5.56	潜在上升空间: -10% 目标价: HK\$5.00 ↓

我们下调莎莎的评级至中性。鉴于莎莎在香港折扣化妆品市场的独特主导地位，我们继续看好其长期前景。然而，由于内地访港旅客数目/消费放缓速度快于预期，加上香港消费气氛不理想，我们认为公司短期前景仅属一般。尽管香港租金压力放缓，但由于租金调整的影响，我们认为效用实际较小。此外，管理层1) 调整定价策略，提供更多折扣；2) 增加非自家品牌的占比（导致品牌结构变差）以获得更多市占率，也很可能延长利润压力。3 季度至今的销售表现平平，11月1-16日港澳市场收入增长4%，同店销售增长0.3%，不过较10月1日至11月16日收入上升0.4%和SSS跌2.4%比较有所改善。尽管亏损有收窄的趋势，但由于竞争压力日益严重（特别是来自网购的压力），我们对其中国业务发展仍然有怀疑。下调FY15/16E的SSS假设（由5%/6.5%至4%/5%）和利润率假设，相应下调净利润预测15%/19%。我们现时预期净利润跌幅由1H15的5%扩大到2H15的11%，16年改善至上升8%。在缺乏催化剂的情况下，目前估值（17倍16年市盈率）并不吸引，但高达4%的股息率应有助抵销股价下跌。目标价由6.2港元下调至5港元，基于15.3倍16年市盈率，与同业相当。

百度 (BIDU.US)

MIT-Martina Internet Talk

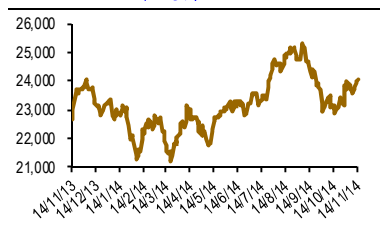
收购快钱 补足移动支付短板



马原	yuan.ma@bocomgroup.com
现价: HK\$244.15	潜在上升空间: +10% 目标价: HK\$268.00 →

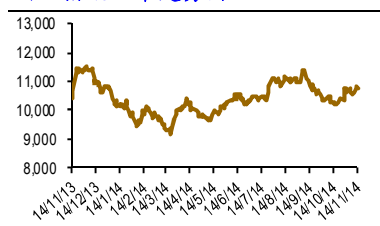
百度直达号发布后，估计已有40万商户加入平台，这次百度不仅仅要做以往的导流，而是需要通过账户体系的建立和支付形成闭环，移动支付方面的短板使得百度在与阿里和腾讯的竞争中略显不足，而百度在移动端积累起来的巨大流量给“直达号”带来的优势，也会因此而打个折扣。另一方面，与阿里腾讯相比，百度在互联网金融领域也稍逊一筹，因此，百度需要补足移动支付的短板。快钱在互联网金融方面的积累，以及目前的市场排名，可在很大程度上帮助百度补足这个短板。基于百度之前对iqiyi，去哪儿，91等的收购之后的整合能力，我们认为，百度如收购快钱，在技术上和执行上有能力将此业务整合到移动和PC端的各业务线，尤其是“直达号”和互联网金融产品上。维持买入评级和268美金的目标价。

恒生指数一年走势图



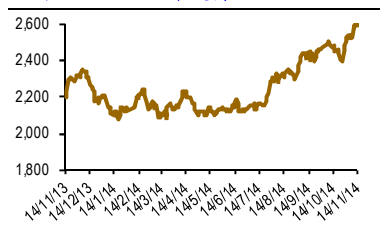
资料来源: 彭博

国企指数一年走势图



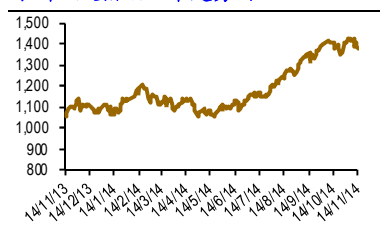
资料来源: 彭博

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

互联网行业

MIT-Martina Internet Talk:

国务院发文鼓励科技服务业发展

马原

yuan.ma@bocomgroup.com

落后

同步

领先

日前，国务院发布《关于加快科技服务业发展的若干意见》。此次意见重点提出大力发展科技创新服务链，促进科技服务业专业化、网络化、规模化、国际化发展，并提升市场化水平，培育国际知名品牌，提高国际竞争力，到2020年，科技服务业目标规模达到8万亿元。本意见中提到的科技金融的鼓励，有利于BAT在互联网金融行业的探索，和相关银行的业务组建。云计算的相关政策有利于阿里云、百度云、腾讯云和金山云的发展。融资方式的多元化，对于科技企业，尤其是互联网企业未来回归A股有促进作用。税收减免政策将有效提升公司利润率。

中国国航 (753.HK)

国航发布十月营运数据

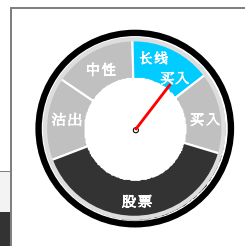
郑碧海 CFA

geoffrey.cheng@bocomgroup.com

现价: HK\$5.24

潜在上升空间: +5%

目标价: HK\$5.50→



最新消息

国航于2014年10月刊发2014年营运数据报告。整体RPK同比上升7.1%及环比上升2.5%，Cargo RFTK同比增加24.1%及环比上升3.2%。

分析：

十月：

RPK—整体同比上升7.1%；本地数据同比上升3.5%；国际数据同比上升14.4%，而本地数据则同比上升15.3%

PLF—整体为78.6%，同比下跌1.6个百分点；本地为81.8%，同比下跌1.2个百分点；国际为73.6%，同比下跌2.2个百分点；地区为71.3%，同比上升1.3个百分点

Cargo RFTK—整体同比上升24.1%，本地同比上升5.5%；国际同比上升30.4%，而地区则同比上升29.4%

ASK—整体同比上升9.3%；本地同比上升5.0%；国际同比上升17.8%，地区同比上升13.2%

由年初至今：

RPK—整体同比上升8.6%；本地数据同比上升5.2%；国际数据同比上升15.3%，而本地数据则同比上升15.2%

PLF—整体为80.5%，同比下跌1.0个百分点；本地为81.8%，同比下跌0.7个百分点；国际为78.8%，同比下跌1.9个百分点；地区为74.0%，同比上升0.8个百分点

Cargo RFTK—整体同比上升 11.2%，本地同比上升 1.7%；国际同比上升 14.7%，而地区则同比上升 24.3%

ASK—整体同比上升 10.0%；本地同比上升 6.0%；国际同比上升 18.2%，地区同比上升 13.9%

- 我们认为，由于国庆假期，十月份整体 RPK 同比上升 7.1%。国际 RPK 持续同比上涨 14.4%，而本地 RPK 则同比上升 3.5% YoY。地区 RPK 的增幅高于其他数据，同比上升 15.3%，表现较其他航线为佳。按月计算，RPK 开始增加，其中本地 RPK 上升 5.0%，而地区 RPK 亦增加 3.3%。然而，国际 RPK 持续下跌 2.5%。三家主要航空公司之中，国航的客运业务表现未如南方航空理想（后者的 RPK 同比上升 14.4%），但较东方航空佳（RPK 同比上升 6.19%）。
- 国航于十月份 ASK 的增长幅度平稳。整体 PLF 持续同比下跌 1.6 百分点及环比下跌 0.8 百分点至 78.6%。国际 PLF 达 73.6%，同比下跌 2.2 百分点及环比下跌 4.3 百分点，在同比及环比方面均较所有其他数据逊色。本地 PLF 同比下跌 0.7 百分点，但环比上升 1.1 百分点至 81.8%。本地 PLF 反弹上升，同比上扬 1.3 百分点。然而，该数据持续环比下跌 0.9 百分点至 71.3%。
- 国航的货物 RFTK 于十月份维持强劲增长态势，整体 RFTK 同比增长 24.1% 及环比上升 3.2%。地区货物 RFTK 持续同比上扬 29.4%。国际货物 RFTK 则再度录得高双位数增长，同比上升 30.4% 及环比上升 5.4%。另一方面，本地货物 RFTK 仅同比上升 1.7%，环比下跌 3.6%。
- 10 月份，国航的客运业务及货运业务持续同比上升。鉴于油价一直下跌，国航降低地区及国际航线的机票价格。适逢国庆假期，国航所有国际、本地及地区航线的载容量全面上升。

建议：

- 我们目前对国航的评级为长线买入，目标价为 5.50 港元。
- 按对上一个收市价 5.24 港元及我们预测的 14 年每股盈利及每股账面值计算，国航目前的市盈率为 14.3 倍，市账率为 0.95 倍。

能源行业

交银能源周报

吴菲

fei.wu@bocomgroup.com



本周，哈里伯顿公司向贝克·麦坚时提出 346 亿美元的收购，但仍面临反垄断的问题。沪股通于星期一开通。

现价：HK\$4.17

潜在上升空间：+27.8%

目标价：HK\$5.33个

券商行业

中州证券 (1375.HK)

NDR 纪要：发展超预期，继续推荐投资者买入

落后

同步

领先

财务数据一览

年结 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
收入 (RMB m)	1,218	1,435	2,324	2,853	3,251
同比增长		17.74%	61.97%	22.78%	13.97%
纯利 (RMB m)	183	253	514	660	761
每股盈利 (RMB)	0.09	0.12	0.20	0.25	0.29
同比增长			39.64%	43.35%	44.59%
市盈率 (x)	37.11	26.82	17.06	13.30	11.54
市账率 (x)	1.77	1.66	1.56	1.46	1.36
股息率	na	na	2.93%	3.76%	4.33%

资料来源：公司、交银国际预测

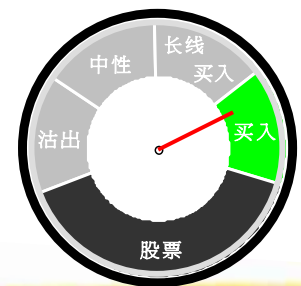
3Q 业绩增长超预期。中州证券前三季度利润大幅增长 64.8%至 3.94 亿元，三季度单季度利润为 2.15 亿元，同比增长 107%，超过我们的预期；公司三季度表现优异兼具内外因素；外部方面，三季度资本市场表现优异，A 股交易量以及融资融券余额大幅增加是主要因素；内部方面包括，其一：公司资金实力增强后，资本中介业务大幅增长，带来了利息收入的增加；其二：虽然公司佣金率下滑 18%左右，但是公司经纪业务市场份额上升 8%，加之市场交易额的上升，使得公司经纪业务收入保持了增长；其三：公司自营部门投资能力增强，较好的把握住了今年债券市场的投资机遇；

公司资本以及资金实力进一步增强，为进一步发展打下了坚实基础。公司三季度末净资本上升至 41.5 亿元，由于港股上市，公司的净资产和净资本上升带来了公司融资能力的显著增强，公司 10 月尾现金实力达到 120 亿元，预计明年将增长至 150 亿元左右；按照简单平均计算，公司今年资金的平均余额大致在 70 亿元左右，明年有望达到 135 亿元，有望推动利息及投资收益大幅增长，为公司盈利增长最重要的因素；在明年资金配置方面，公司将继续加大融资融券和股权质押贷款的投入，同时预期明年利率下行，公司也将加大债券自营的投入。

明年业绩增长可预见性强。我们认为总体来看，公司明年的业绩增长将比较确定；其一：公司资金实力增强，融资成本下降，有望使得公司净利息收入增长翻倍。其二：虽然今年 A 股日均交易额已经达到 2400 亿元，但是我们认为随着 A 股走强以及 T+0 交易制度的推出，明年日均交易额有望进一步提升；其三：公司今年投行项目较少，明年投行业应该能有不错的增长；总体而言，由于基数原因，明年上半年增长将强于下半年；

上调目标价以及盈利预测：我们分别上调公司 2014/2015/2016F 的利润 12.8%/13.6%/11.9%至 5.14/6.6/7.6 亿元，主要是我们上调了公司资本中介业务规模、A 股日均交易余额以及自营业务收益率；我们将公司目标价由 3.88 港元上调至 5.33 元（对应于 2 倍的 2015 年每股净资产）。

股价回调带来买入良机。中州证券在我们 9 月强烈推荐以来，股价大幅上涨，目前公司股价对应的 2014 年 PB 为 1.56X，已经高于银河证券的 1.45X；但是我们依然认为其股价有上升空间，主要原因如下：1) 其未来三年净利润增速要快于其他港股上市内地券商；2) 其未来两年股息收益率在 3.76%以上，远远高于同业；3) 由于 A 股中小券商的估值可达到 3 倍 PB，其回归 A 股有利于提升的逻辑依然成立；4) 我们依然看好中国券商业的表现，未来 T+0 的推出等行业利好因素的推出有利于券商股表现；5) 我们对 A 股 2015 年表现相对乐观。继续推荐投资者买入中州证券。



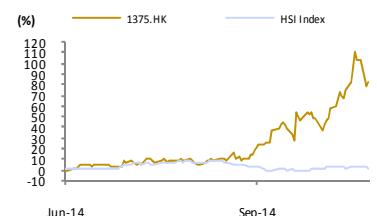
我们组织了中州证券的管理层与投资者对公司的近期业务和长期发展前景进行了交流；公司的发展势头良好，我们认为回调是不错的买入机会；建议投资者积极买入，上调其目标价至 5.33 港元。

股份资料

52 周高位 (HK\$)	4.96
52 周低位 (HK\$)	2.13
市值 (HK\$m)	10,974
发行股数 (百万)	658
日成交量 (百万)	29.1
1 个月内变化 (%)	23.4
年初至今变化 (%)	N/A
50 天平均价 (HK\$)	3.2
200 天平均价 (HK\$)	N/A
14 天强弱指数	56

资料来源：公司、Bloomberg

个股 1 年走势图



资料来源：公司、Bloomberg

李文兵

liwenbing@bocomgroup.com
电话：(852) 2977 9389

现价: HK\$244.15

潜在上升空间: +10%

目标价: HK\$268.00→

互联网行业

百度 (BIDU.US)

MIT-Martina Internet Talk

收购快钱 补足移动支付短板

落后

同步

领先

公司估值表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (RMB 百万元)	22,306	31,944	49,123	70,220	91,127
变动 (%)	54%	43%	54%	43%	30%
净利润 (RMB 百万元)	10,456	10,519	12,938	14,926	19,948
变动 (%)	58%	1%	43%	15%	34%
每股盈利 (RMB)	30.5	31.5	39.3	46.7	63.8
每股派息 (RMB)	-	-	-	-	-
股息率 (%)	-	-	-	-	-
市盈率	50.4	47.5	38.4	31.9	23.1

资料来源: 公司、交银国际

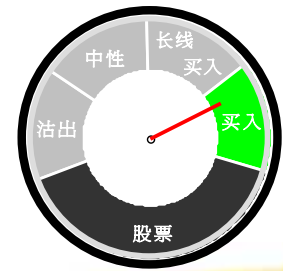
百度直达号发布后,估计已有40万商户加入平台,这次百度不仅仅要做以往的导流,而是需要通过账户体系的建立和支付形成闭环,移动支付方面的短板使得百度在与阿里和腾讯的竞争中略显不足,而百度在移动端积累起来的巨大流量给“直达号”带来的优势,也会因此而打个折扣。另一方面,与阿里腾讯相比,百度在互联网金融领域也稍逊一筹,因此,百度需要补足移动支付的短板。快钱在互联网金融方面的积累,以及目前的市场排名,可在很大程度上帮助百度补足这个短板。基于百度之前对iqiyi,去哪儿,91等的收购之后的整合能力,我们认为,百度如收购快钱,在技术和执行上有能力将此业务整合到移动和PC端的各业务线,尤其是“直达号”和互联网金融产品上。维持买入评级和268美金的目标价。

事件: 据Techweb报道,百度拟以20亿元收购第三方支付企业快钱,快钱是目前排名第4的互联网第三方支付公司。

- 快钱覆盖的行业包括零售、商旅、保险、电子商务、物流、制造、医药、服装等,与东方航空、南方航空、平安集团、中国人寿、京东商城、当当网、宅急送、百度、新浪、李宁、联想、戴尔、神州数码等均有合作。2011年5月,快钱获得央行的支付牌照。
- 快钱在PC端排名领先,但移动端未有排名。根据艾瑞数据,2014年国内第三方支付行业支付宝占比49.2%、财付通占比19.4%,银商排名第三,快钱以6.9%的比重排名第四。2014年2季度,支付宝钱包、财付通和拉卡拉排名前三,分别占比82.6%、10%、4.4%。百度钱包在2季度有0.1%的份额,但是快钱在移动端口没有排入前列。

评论:

- 加紧布局移动支付,追上阿里腾讯互联网金融的步伐。**从2013年下半年开始,以支付宝和微信为代表的移动支付,在移动支付领域做了加紧布局,展开了一系列竞争。依托于支付宝的余额宝余额仍有5000多亿,估计微信理财通已达1000亿规模,大大领先百度钱包的规模。根据艾瑞数据显示,2014年3季度,中国第三方移动支付市场交易规模达到1.4万亿元,较去年同期增长416%。阿里已经成立了蚂蚁金服,腾讯也开始组建前海银行。阿里更是借助支付宝提出了“未来城市”的概念,而腾讯也有“智慧”城市的计划。百度



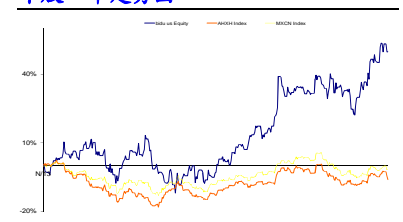
- 据Techweb报道,百度拟以20亿元收购排名第四的第三方支付企业快钱。
- 百度在互联网金融领域的落后,很大程度上和百度的支付相对落后有关,百度的百付宝,由于未像阿里腾讯那样,有具体电商和游戏交易的依托而落后于前二者,因此,百度收购一家支付企业是意料之中的事。
- 百度如收购快钱,在技术和执行上有能力将此业务整合到移动和PC端的各业务线,尤其是“直达号”和互联网金融产品上。维持买入评级和268美金的目标价。

股份资料

52周高位 (US\$)	251.99
52周低位 (US\$)	140.66
市值 (百万美元)	85,601
发行股数 (百万)	275
日成交量 (百万美元)	4.38
1个月内变化 (%)	15.31
年初至今变化 (%)	37.26
50天平均价 (US\$)	223.31
200天平均价 (US\$)	189.89
14天强弱指数	59.64

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

互联网行业

互联网行业

互联网行业

落后

同步

领先

MIT-Martina Internet Talk

国务院发文鼓励科技服务业发展

日前，国务院发布《关于加快科技服务业发展的若干意见》。此次意见重点提出大力发展科技创新服务链，促进科技服务业专业化、网络化、规模化、国际化发展，并提升市场化水平，培育国际知名品牌，提高国际竞争力，到2020年，科技服务业目标规模达到8万亿元。本意见中提到的科技金融的鼓励，有利于BAT在互联网金融行业的探索，和相关银行的业务组建。云计算的相关政策有利于阿里云、百度云、腾讯云和金山云的发展。融资方式的多元化，对于科技企业，尤其是互联网企业未来回归A股有促进作用。税收减免政策将有效提升公司利润率。

事件：国务院发布《关于加快科技服务业发展的若干意见》。

分析：此次意见重点提出大力发展科技创新服务链，促进行业专业化、网络化、规模化、国际化发展，并提升市场化水平，培育国际知名品牌，提高国际竞争力，到2020年，科技服务业目标规模达到8万亿元。本意见重点：

- 1) 鼓励坚持创新驱动，市场导向，开放合作，培育具有全球影响力的服务品牌。培育知名品牌的科技服务机构和龙头企业，使科技服务业成为促进经济提质增效的重要引擎。
- 2) 重点发展研究开发、技术转移、检验检测认证、创业孵化、知识产权、科技咨询、科技金融、科学技术普及等专业技术服务和综合科技服务，提升科技服务业对科技创新和产业发展的支撑能力。
- 3) 具体政策措施包括健全市场机制，强化基础支撑，加大财税支持，拓宽资金渠道，加强人才培养，深化开放合作等；

评论：

- 对科技金融的鼓励，有利于BAT在互联网金融行业的探索，和相关银行的业务组建。目前，互联网公司涉足的互联网金融行业有阿里和腾讯申请的银行，互联网理财产品，P2P，众筹，以及阿里正在计划搭建的互联网金融平台等。
- 云计算、大数据在产业和行政领域的运用，对于合理分配资源、促进投资决策、解决执行中协同问题、提高效率等方面，均有重大意义。对云计算关键技术研发和重大项目建设的支撑，会有利于行业领先企业，如阿里云，腾讯云，百度云，以及金山云的发展(详见《MIT-国务院常委会确定促进云计算创新发展》，发布于2014年11月18日)。
- 融资方式的多元化，对于科技企业，尤其是互联网企业未来回归A股有促进作用。该意见对融资渠道的放宽，比如鼓励银行信贷、创投、资本市场加大对科技公司的投资，为公司在A股上市奠定基础。支持引进外资或在境外上市，加强了政策对互联网企业发展的保护。
- 税收减免政策将有效提升公司利润率。对高新技术企业，按15%的税率征收企业所得税，并针对职工教育经费支持实行税收减免政策。此项规定对加大投资的互联网公司，提高净利率有正面意义。

- ▶ 对科技金融的鼓励，有利于BAT在互联网金融行业的探索，和相关银行的业务组建。
- ▶ 云计算的相关政策有利于阿里云、百度云、腾讯云和金山云的发展。
- ▶ 融资方式的多元化，对于科技企业，尤其是互联网企业未来回归A股有促进作用。
- ▶ 税收减免政策将有效提升公司利润率。

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

市场观点

港股周二继续大跌。恒生指数收市跌267点，或1.1%，至23,529。沪港通额度使用量低于预期，港交所（388.HK）跌2.4%。券商股亦告跌。海通证券（6837.HK）跌2.4%，银河证券（6881.HK）跌3.4%。A/H套利概念股继续获利回吐。经纬（350.HK）大跌23.9%。墨龙（568.HK）急跌13.6%。博采股回调。金沙中国（1928.HK）下跌3.2%，银河娱乐（27.HK）跌3%。利丰（494.HK）下跌3.8%，是跌幅最大的蓝筹股。

美国和欧洲股市延续升势。标准普尔500指数上涨10.48点，或0.5%，至2,051.80。道琼斯工业平均指数上涨40点，或0.2%，至17,687.82。Stoxx Europe 600指数上涨0.61%，至339.30。

股市消息

外管局：10月银行代客结售汇逆差1462亿元，创该数据历史新高。中国国家外汇管理局周二公布，10月银行代客结售汇逆差1,462亿元人民币，为该数据自2010年公布至今最大逆差；银行自身同期结售汇为逆差211亿元人民币，较上月缩减，为连续第四个月录得逆差。

中国10月FDI同比升1.3%，制造业利用外资比重下降。中国商务部周二称，10月实际使用外资(FDI)85.3亿美元，同比上升1.3%，而中国制造业利用外资的整体比重都在进一步下降，美国或者日本要扩大对华投资，今后主要的领域应该转向服务业。

中国10月全国房价同比跌幅扩大，但环比跌幅继续收窄。中国主要城市10月房价连续第二个月同比下跌，且跌幅较上月扩大，四个一线城市全部录得同比下跌；不过随着各地房贷政策调整，环比跌幅进一步收窄。

商务部：10月对亚太地区出口增长较快。国家商务部新闻发言人沈丹阳表示，按美元计，10月外贸运行主要呈以下特点：期内对亚太地区出口增长较快，自东盟、韩国和欧盟进口保持较快增长。

协鑫新能源（451.HK）力争年底前自建项目并网投产。协鑫新能源执行董事胡晓艳於特别股东会後表示，现时十多个在建光伏电站项目，将力争在年底前将项目投产并网，惟她指，技术及路条均到位，但国内今年冬季来得早，个别地区已开始下雪，成为投产的最大问题。

本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
11月19日	新屋动工量(千)	1,025.0	1,017.0
11月20日	消费物价指数	-0.1%	0.1%
11月20日	首次申领失业救济金人数(千)	-	290.0
11月20日	现货住宅销售(百万)	5.15	5.17
11月20日	领先指标	0.6%	0.8%

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
11月20日	汇丰制造业采购经理人指数	-	50.4

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18日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 国务院常委会确定促进云计算创新发展	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月18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17日	中国市场策略 - 沪港通：开创新历程	洪灏 CFA
2014年11月17日	资源行业数据周报	李浩
2014年11月17日	腾讯 (700.HK) - MIT-Martina Internet Talk: 微信电话本会成为下一个超级应用吗？	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月17日	银行业 - 新增贷款和社会融资额低于预期，存款波动降低	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月17日	中国宏观 - 年内不大可能降息	李苗献
2014年11月17日	汽车行业 - 10月销量增速好于预期，上调行业评级至领先	姚炜
2014年11月14日	金山软件 (3888.HK) - MIT-Martina Internet Talk: 3季报路演会议纪要--下一个突破口	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月14日	阿里巴巴 (BABA.US) - 双十一移动化、全球化是亮点 双十一改变用户习惯，移动支付习惯逐渐形成	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月14日	保利协鑫 (3800.HK) - 3季度业绩电话会议纪要及点评	孙胜权
2014年11月14日	保险行业 - 重回确定增长将推动估值修复，强烈建议投资者买入低估保险股	李文兵
2014年11月13日	沪港通专题 - 能源行业 - 重新平衡 A/H 股估值差距，寻找沧海遗珠	吴菲、刘旭彤
2014年11月11日	中国市场策略 - 市场共识对沪港通认知的误区	洪灏, CFA
2014年11月11日	金融业 - 打开 M2/GDP 高的心结	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月11日	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、刘一贺
2014年11月11日	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
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

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	138.20	320,094	0.0	19.1	152.00	105.95	7.4	9.0	9.3	2.6	0.8
恒隆地产	101 HK	22.65	101,592	-1.5	-7.6	27.00	19.80	13.3	16.2	16.0	3.3	0.8
恒安国际	1044 HK	83.25	101,930	4.3	-9.1	99.70	74.05	28.2	26.8	22.2	2.2	6.2
中国神华能源	1088 HK	20.65	385,879	-2.8	-15.5	27.00	19.12	7.5	8.1	7.9	5.6	1.1
恒生银行	11 HK	130.30	249,113	0.2	3.7	133.00	117.60	14.9	14.6	13.4	4.2	2.3
华润置地	1109 HK	17.02	99,247	-1.6	-11.4	22.55	13.62	6.5	8.6	7.3	2.6	1.1
中远太平洋	1199 HK	10.56	31,051	0.8	-0.8	11.92	9.40	13.6	12.1	10.7	2.9	0.9
恒基地产	12 HK	51.25	153,767	-1.1	27.4	56.40	36.46	8.6	16.5	16.2	2.0	0.6
友邦保险	1299 HK	43.75	526,974	-0.2	12.5	45.65	34.65	27.6	21.5	18.7	1.0	2.4
和记黄埔	13 HK	98.60	420,368	1.2	0.0	108.50	88.61	8.9	12.1	11.6	2.4	1.0
昆仑能源	135 HK	8.72	70,391	-9.6	-36.2	14.82	8.70	11.1	11.0	10.1	2.6	1.4
工商银行	1398 HK	4.98	1,679,864	-1.4	-5.0	5.66	4.33	5.0	5.0	4.7	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	25.70	65,468	1.2	-9.2	29.80	22.75	14.9	15.4	14.0	3.0	1.0
中国旺旺控股	151 HK	10.20	134,599	-0.6	-8.9	13.10	9.32	24.9	24.4	21.2	2.6	9.2
新鸿基地产	16 HK	112.80	317,253	-1.9	14.7	120.20	90.35	9.1	14.5	13.6	3.0	0.7
新世界发展	17 HK	9.53	82,578	0.5	3.4	10.48	7.15	7.2	10.9	10.6	4.3	0.5
百丽	1880 HK	9.82	82,824	0.0	9.5	10.36	7.25	14.6	14.3	13.6	1.0	2.5
中国中煤能源	1898 HK	4.64	74,712	-2.1	6.4	5.26	3.72	35.2	42.1	26.3	2.2	0.6
太古股份公司	19 HK	105.00	152,774	1.9	15.5	108.00	80.55	12.0	15.1	13.9	3.4	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	45.85	369,857	-0.8	-26.6	68.00	38.70	18.0	17.6	16.1	3.8	9.1
中电控股	2 HK	66.50	168,009	-1.6	8.5	68.35	56.00	18.6	15.9	15.6	3.9	1.8
东亚银行	23 HK	32.55	76,390	1.4	-0.9	35.00	28.50	11.0	11.7	11.1	3.4	1.1
中国平安	2318 HK	58.90	442,556	-2.2	-15.2	76.50	55.60	11.6	10.0	8.9	1.5	1.8
中银香港	2388 HK	27.10	286,522	2.8	9.1	27.95	21.50	12.4	11.6	10.6	3.7	1.7
中国人寿	2628 HK	22.65	596,992	-1.3	-6.6	25.80	19.72	18.8	15.3	13.1	1.7	2.1
中信泰富	267 HK	13.26	330,218	-1.8	11.8	16.88	9.35	9.4	9.4	8.0	2.0	0.5
华润创业	291 HK	16.34	39,565	-2.9	-36.5	27.90	16.30	21.5	53.9	37.0	1.5	0.8
国泰航空	293 HK	15.34	60,345	1.2	-6.5	17.26	13.56	20.5	17.8	12.1	1.7	1.0
香港中华煤气	3 HK	18.36	193,002	0.3	13.6	18.90	13.91	27.8	25.7	23.7	1.8	3.8
康师傅控股	322 HK	18.56	104,005	0.1	-17.1	23.65	17.82	32.1	27.8	22.6	1.5	4.4
思捷环球控股	330 HK	9.94	19,311	1.1	-33.5	17.42	9.28	91.0	31.9	20.2	0.7	1.1
交通银行	3328 HK	5.77	419,831	-2.9	5.5	6.04	4.53	5.3	5.2	4.9	N/A	0.7
中国石化	386 HK	6.20	749,155	-2.8	-2.1	8.23	5.73	8.3	8.7	8.7	4.9	1.0
香港交易所	388 HK	173.90	203,124	-4.6	34.5	189.00	112.80	43.3	39.7	29.3	2.0	9.8
中国银行	3988 HK	3.73	1,039,172	-1.8	4.5	3.90	3.03	4.9	5.0	4.6	6.7	0.8
九龙仓集团	4 HK	54.90	166,354	-1.8	-7.4	66.30	46.35	7.0	14.0	12.3	3.2	0.6
利丰有限公司	494 HK	8.90	74,408	-2.8	8.4	10.70	7.72	11.4	17.7	15.3	5.3	2.0
汇丰控股	5 HK	77.20	1,481,362	-1.1	-8.3	87.35	75.75	12.5	11.1	10.3	4.9	1.0
电能实业	6 HK	73.45	156,762	-3.2	19.1	76.50	57.85	2.5	17.7	18.1	3.5	1.3
港铁公司	66 HK	31.25	181,962	1.0	6.5	32.30	26.55	12.3	17.5	16.1	2.9	1.2
中国海外发展	688 HK	20.85	170,427	-3.2	-4.4	24.60	17.52	6.8	7.4	6.4	2.4	1.4
腾讯	700 HK	125.80	1,178,409	-1.4	27.2	134.90	82.52	41.8	38.8	29.6	0.2	12.4
中国联通	762 HK	11.10	265,443	-0.5	-4.3	14.22	9.03	16.6	16.2	14.1	1.8	0.9
信和置业	83 HK	12.84	77,241	0.3	21.1	14.16	9.83	8.6	14.6	14.1	3.9	0.7
华润电力	836 HK	21.00	100,730	-2.1	14.3	24.90	17.10	8.6	8.3	7.6	3.6	1.5
中国石油天然气	857 HK	8.54	1,768,024	-5.2	0.5	11.70	7.31	9.4	9.5	9.2	4.7	1.0
中国海洋石油	883 HK	11.36	507,195	-4.1	-21.2	16.06	11.32	7.2	7.4	7.7	5.0	1.1
中国建设银行	939 HK	5.63	1,404,600	-1.6	-3.8	6.37	4.89	4.9	4.8	4.5	6.8	0.9
中国移动	941 HK	95.65	1,950,268	1.0	19.0	102.20	63.65	13.1	14.0	13.9	3.3	1.9
联想集团	992 HK	10.46	116,197	-3.7	10.9	12.70	7.62	15.6	17.1	13.9	2.3	4.6
香港恒生指数		23,529.2	14,588,883	-1.2	1.0	25,363.0	21,137.6	10.2	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	8.40	37,601.53	9.5	-19.7	11.2	7.0	68.8	28.0	22.9	0.9	3.2
中国神华能源	1088 HK	20.65	385,878.91	-2.8	-15.5	27.0	19.1	7.5	8.1	7.9	5.6	1.1
国药控股	1099 HK	31.70	81,414.90	0.3	42.5	34.5	19.7	25.0	22.7	18.9	1.0	2.9
中海发展	1138 HK	4.96	22,937.64	-8.8	-17.6	6.3	4.0	N/A	46.1	14.1	0.0	0.6
中联重科	1157 HK	4.30	45,667.01	-7.7	-40.6	8.0	3.5	14.1	13.8	11.1	4.4	0.6
兖州煤业	1171 HK	6.45	46,233.23	-4.6	-8.9	8.7	4.9	6.8	17.4	16.2	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.50	1,053,871.73	-2.2	-8.1	4.1	3.0	5.0	4.9	4.5	N/A	0.9
新华保险	1336 HK	30.35	106,184.86	3.1	16.7	32.8	21.1	12.5	10.8	9.8	0.6	1.7
工商银行	1398 HK	4.98	1,679,863.97	-1.4	-5.0	5.7	4.3	5.0	5.0	4.7	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	54.30	69,824.06	1.3	-17.2	68.3	53.1	29.1	28.1	24.7	N/A	3.7
中国交建	1800 HK	6.98	128,984.64	-0.4	11.7	7.2	4.9	6.9	6.6	6.1	3.4	0.9
中国中煤能源	1898 HK	4.64	74,711.54	-2.1	6.4	5.3	3.7	35.2	42.1	26.3	2.2	0.6
民生银行	1988 HK	7.68	275,100.98	-3.8	7.0	8.2	5.9	4.6	4.3	4.1	2.6	0.9
广州汽车	2238 HK	7.25	58,194.53	-1.5	-14.5	10.9	6.7	11.7	10.3	8.0	3.1	1.1
中国平安	2318 HK	58.90	442,556.14	-2.2	-15.2	76.5	55.6	11.6	10.0	8.9	1.5	1.8
中国财险	2328 HK	13.56	189,621.89	-1.0	22.6	14.4	9.4	13.6	12.0	11.0	2.1	2.3
长城汽车	2333 HK	35.60	118,546.77	-5.9	-16.8	48.9	26.1	10.6	10.4	8.2	2.9	2.9
潍柴动力	2338 HK	29.05	53,709.86	-2.5	-7.0	35.5	25.8	8.7	9.8	9.5	1.1	1.5
中国铝业	2600 HK	3.29	60,192.95	-7.6	21.9	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9
中国太保	2601 HK	28.15	237,105.87	-1.1	-7.4	33.5	23.6	18.8	17.1	14.6	1.8	1.9
中国人寿	2628 HK	22.65	596,992.46	-1.3	-6.6	25.8	19.7	18.8	15.3	13.1	1.7	2.1
中海油田服务	2883 HK	14.52	89,160.77	-3.6	-39.6	26.0	14.3	6.7	6.8	6.8	3.8	1.2
紫金矿业	2899 HK	1.99	63,885.10	-6.6	19.9	2.3	1.6	16.0	14.3	14.2	N/A	1.3
中国建材	3323 HK	7.18	38,765.01	-1.5	-13.9	9.1	6.7	4.9	5.4	4.9	2.8	0.8
交通银行	3328 HK	5.77	419,831.02	-2.9	5.5	6.0	4.5	5.3	5.2	4.9	N/A	0.7
江西铜业	358 HK	13.32	55,159.33	-2.5	-4.9	15.4	11.6	10.2	13.2	13.3	4.8	0.8
中国石化	386 HK	6.20	749,154.70	-2.8	-2.1	8.2	5.7	8.3	8.7	8.7	4.9	1.0
中国中铁	390 HK	4.99	115,845.98	0.0	24.8	5.3	3.0	8.4	8.0	7.3	1.7	0.9
招商银行	3968 HK	14.50	344,393.94	-1.4	-12.2	17.6	12.1	5.0	5.0	4.5	5.4	1.0
中国银行	3988 HK	3.73	1,039,172.30	-1.8	4.5	3.9	3.0	4.9	5.0	4.6	6.7	0.8
东风集团股份	489 HK	10.98	94,605.00	-0.9	-9.6	15.2	9.6	5.5	5.9	5.5	2.1	1.1
中信证券	6030 HK	19.20	203,990.73	-4.7	-9.2	21.7	13.7	21.0	22.0	19.2	N/A	1.8
海通证券	6837 HK	13.20	138,424.92	-7.3	-2.2	15.2	9.5	23.7	18.0	15.4	1.2	1.6
中国电信	728 HK	4.70	380,382.16	-3.9	19.9	5.2	3.1	16.1	16.1	14.5	2.6	1.1
中国国航	753 HK	5.24	75,302.69	-1.9	-9.5	6.3	4.2	19.3	16.3	11.9	1.1	1.0
中国石油天然气	857 HK	8.54	1,768,024.30	-5.2	0.5	11.7	7.3	9.4	9.5	9.2	4.7	1.0
华能国际	902 HK	8.79	118,668.03	-1.3	25.4	9.7	6.1	8.5	8.0	7.8	5.5	1.5
海螺水泥	914 HK	24.60	119,231.77	-1.8	-14.4	35.7	24.2	8.5	8.8	8.1	1.8	1.7
龙源电力	916 HK	8.04	64,612.57	-2.0	-19.5	10.3	7.1	26.1	19.6	14.4	0.7	1.6
中国建设银行	939 HK	5.63	1,404,599.53	-1.6	-3.8	6.4	4.9	4.9	4.8	4.5	6.8	0.9
中信银行	998 HK	5.14	274,968.90	-1.3	22.1	5.5	3.6	4.7	4.6	4.2	N/A	0.8
恒生中国企业指数		10,426	4,255,732	-2.1	-3.6	11,638.3	9,159.8	7.2	7.1	6.6	4.5	1.1

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

黄文熾 (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。