



今日焦点

銀行業

2 季度貨幣政策報告點評 - 2Q 新發貸款定價水平下降，央行明確中性政策導向

 李珊珊 CFA lishanshan@bocomgroup.com

落后 同步 领先

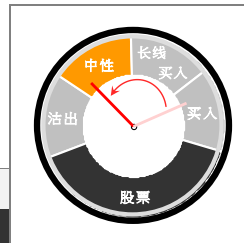
央行公佈 2016 年 2 季度貨幣政策執行報告。6 月，非金融企業及其他部門貸款加權平均利率為 5.26%，比 3 月下降 0.04 個百分點。2 季度執行下浮利率的貸款占比逐月上升。企業貸款定價的下行主要體現了貸款結構向低風險領域傾斜，新發企業貸款中中長期貸款占比高，住房貸款利率下行也主要由於銀行風險偏好下降，紛紛加大低風險的住房貸款投放力度降低了銀行整體的定價水平。央行表態表明貨幣政策仍偏中性，預示短期內降准可能性小。預計 2Q 盈利增速低位平穩，不良生成速度環比未減，貨幣政策保持中性，行業催化劑有限，維持行業同步評級。維持重慶農商行、中信銀行買入評級。

華晨中國 (1114.HK)

1H16 業績預覽：上半年表現疲弱，符合預期，下半年將面臨更多挑戰；下調評級至中性

 陳慶 angus.chan@bocomgroup.com

现价: HK\$8.88 潜在上升空间: +1.35% 目标价: HK\$9.00 →



由於 BMW 銷量表現疲弱(尤其是 5 系列)，我們預期華晨中國的 1H16 盈利將同比約下跌 10%。BMW 公佈合資企業收入後，1H16 的盈利表現差不多在預料之內。5 系列的出貨量於 2Q 大致同比回升 18%(1Q 下跌約 24%)。然而，我們認為出貨量未必會持續回升。下半年，主要競爭對手梅賽德斯-賓士將於 3Q 推出全新 E-class。由於 5 系列處於較後車型週期，我們認為新 E-class 的推出將於下半年對 5 系列構成銷量和定價壓力。

儘管新 X1 或會進一步為下半年的銷量增長帶來支持，但我們認為 5 系列將因下半年推出的全新 E-class 而受到重大影響。一方面，若干投資者正在考慮現在是否趁低吸納華晨中國的良機，但我們更為保守。當華晨中國於 2018 年推出新 5 系列，而 X3 的生產本地化後，公司的車型週期或會有所改善。該股目前股價相當於 FY16E 市盈率 11.9 倍，接近 3 年平均水平 11.4 倍。由於下半年會更具挑戰性，我們認為該股的估值合理。我們將評級由「買入」下調至「中性」，維持目標價 9.00 港元。

全球主要指數表現

	收市价	年初至今	
		升跌%	升跌%
恒指	22,146	1.44	1.06
国指	9,132	1.41	-5.48
上 A	3,116	-0.19	-15.88
上 B	344	0.06	-19.25
深 A	2,031	-0.38	-15.92
深 B	1,149	-0.06	-12.21
道指	18,544	1.04	6.42
标普 500	2,183	0.86	6.80
纳指	5,221	1.06	4.27
英国富时 100	6,793	0.79	8.83
法国 CAC	4,411	1.49	-4.88
德国 DAX	10,367	1.36	-3.50

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	44.37	-2.20	19.02	
期金	1,333.60	3.55	25.64	
期银	19.67	12.56	41.91	
期铜	4,789.00	0.08	1.79	
日圆	102.06	6.13	17.79	
英镑	1.31	-9.23	-11.26	
欧元	1.11	-2.59	2.08	

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.56	0.02
美国 10 年 零息	1.59	-0.19

资料来源：公司资料, 彭博

恒生技术走势

恒生指数	22,146
50 天平均线	21,083
200 天平均线	20,950
14 天强弱指数	62
沽空 (HK\$m)	5,541

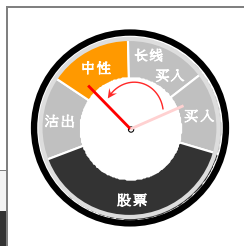
资料来源：彭博

交银国际机构投资者路演活动

8月16日	新世界发展 (17.HK)
8月18日	百富环球 (327.HK)
8月24日	金山软件 (3888.HK)
8月26日	粤丰环保 (1381.HK)
8月31日	云南水务 (6839.HK)

廣汽集團 (2238.HK)

7月份銷量同比增長37%；預計下半年增長放緩，下調評級至「中性」



陳慶	angus.chan@bocomgroup.com
现价: HK\$10.48	潜在上升空间: -6.48% 目标价: HK\$9.80→

廣汽於8月5日收市後公佈7月份銷量數據。總出貨量同比上升37%，由廣汽汽車國產品牌旗下的傳祺GS4 SUV廣汽菲亞特克萊斯勒所推動。我們認為強勁的銷量與市場預期基本一致。我們認為，強勁增長可能會於三季度見頂，並會於四季度進一步放緩，理由是日本合營企業的銷量增長疲弱，以及低端SUV市場競爭激烈。儘管傳祺SUV GS4取得成功，低端SUV市場中仍有更多極具價格競爭力的低端SUV車型（GWM H6、長安CS75和博越等）。我們除了對下半年國內品牌的表現持保守的看法外，我們認為日本合營企業增長放緩可能會於下半年削弱廣汽的銷量增長。基於公平估值和下半年增長放緩，我們將評級由「買入」下調投資至「中性」。廣汽現價相當於FY16E市盈率9.2x，接近歷史平均水平。我們維持9.80港元的目標價。

361度 (1361.HK)

對公司近期股價上漲的簡評

王惟穎 CFA	summer.wang@bocomgroup.com	未予評級
现价: HK\$2.47		

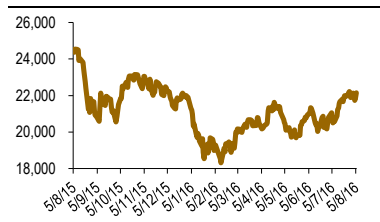
我們注意到，自361度於7月中參加交銀國際消費行業企業日以來，公司股價累計上漲18%。我們認為，過去3周公司股價跑贏的原因包括：(1) 伴隨8月5日2016年裡約奧運會開幕，投資者情緒升溫；(2) 361度2Q16運營數據為市場所接受(亦符合管理層預測)；以及(3) 隨著國民生活方式改變，運動股具有反週期性質。

儘管如此，361度現價2.47港元(截至上週五)仍遠低於該公司2011年7月的招股價3.61港元。根據彭博普遍預期，361度股價相當於7.7倍/6.7倍的2016/17年市盈率(較行業折讓45%/40%)，市場預計其2016/17年每股盈利增長10.0%/14.5%。

我們相信，品牌力持續積累和公司資產負債表不斷改善(包括應收賬款天數縮短、利息負擔減輕)將是公司股價的強勁推動力。此外，全球運動裝備領導者繼續在中國表現出眾。例如，阿迪達斯(ADS GR)於8月4日公佈其2Q16大中華區營業額增長30%(vs 2Q15的19%)，表現勝市場預期，毛利率(同比擴張1.5個百分點)和經營利潤率(同比擴張+0.6個百分點)均有改善。

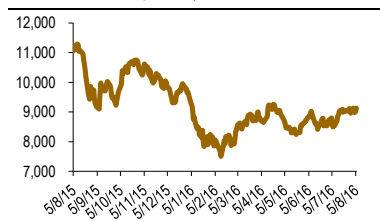
【361度公司信息回顧：(1) 361度是2016年裡約奧運會和殘奧會的官方制服獨家贊助商(包括技術官員、醫療人員和賽會服務人員整套運動裝備)。361度亦贊助中國國家游泳隊、自行車隊，以及孫楊和甯澤濤等運動員。此外，361度目前在巴西擁有839個銷售點；(2) 361度的2Q16同店銷售增長7.0%(統計來自3,539家店，占總店鋪數的52%)，而平均零售折扣收窄至25%(1Q16為28%，4Q15為30%)。渠道庫存保持穩定，約為銷售的4.2倍。】

恒生指數一年走勢圖



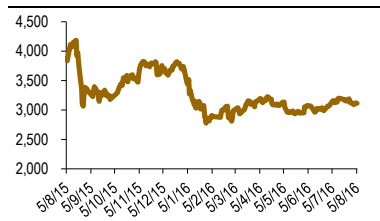
資料來源：彭博

國企指數一年走勢圖



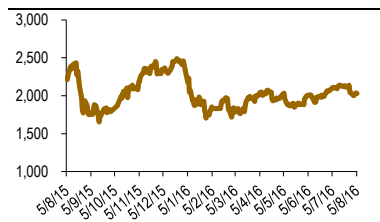
資料來源：彭博

上海A股指數一年走勢圖



資料來源：彭博

深圳A股指數一年走勢圖

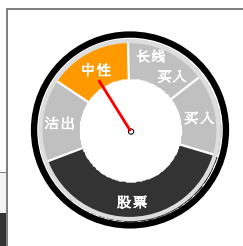


資料來源：彭博

華潤水泥控股 (1313.HK)

2Q 顯著復蘇，但匯兌虧損和稅率上升侵蝕利潤

陳慶	angus.chan@bocomgroup.com
现价: HK\$2.91	潜在上升空间: -12.4% 目标价: HK\$2.55→



華潤水泥公佈 16 年上半年業績。上半年純利同比下跌 85% 至 2.22 億港元，其中 2 季度錄得盈利 2.51 億港元，扭轉 1 季度的虧損局面。16 年上半年，公司入帳來自非人民幣淨借款的匯兌虧損 1.63 億港元（去年同期為匯兌收益 900 萬港元），主要由於人民幣貶值。由於退稅的原因，期內實際稅率為 56.4%。倘不考慮特殊項目，實際稅率為 34.8%。

儘管近期受暴雨影響，廣東和廣西水泥需求維持強勁，水泥價格大致穩定。我們預期 3 季度價格持續疲弱，4 季度在需求回升和天氣好轉支持下有望提價。

華潤水泥目前 16 年市盈率 and 市賬率分別 15.2 倍和 0.7 倍，而 3 年平均值分別 9.2 倍和 0.8 倍。我們維持中性評級和目標價 2.55 港元，基於 0.6 倍市賬率。

流動性監測

資金面持續寬鬆，貨幣政策維穩 - 2016/08/05

譚淳	karen.tan@bocomgroup.com	数据周报
----	--	-------------

本周銀行間流動性整體平穩，SHIBOR 利率普遍下行，資金面維持寬鬆。央行公開市場重現淨回籠，貨幣政策維穩，短期內加碼寬鬆的可能性較低。7 月，各類貨幣政策工具的中標利率並未發生調整，中期借貸便利（MLF）的投放規模增加，但常備借貸便利（SLF）和抵押補充貸款（PSL）的操作規模有所縮減。A 股資金面部分改善，上市公司高管減持壓力緩解，滬股通資金持續淨流入，但兩市融資餘額連續兩周淨流出，各板塊換手率下降，交易不及上周活躍。7 月，A 股 IPO 加速，首發融資規模上升，同時，偏股型基金的發行份額亦大幅增加。美國 7 月非農數據整體向好，美元走強，人民幣短期將承壓震盪，但進一步貶值空間有限。美國就業連續兩個月增長強勁，美聯儲加息預期再度升溫，人民幣長期將延續貶值趨勢。

大宗商品

大宗商品:交易面有支持，基本面邊際改善，可看高一線 - 2016/08/05

周志陽	anna.zhou@bocomgroup.com	数据周报
-----	--	-------------

- 本周商品期貨市場出現普漲行情，橡膠、焦炭和鐵礦石是表現最好的三個品種，雞蛋最差；日均成交量環比下降但是持倉量上升。5 日、10 日和 20 日的資金流入統計顯示，鐵礦石資金面非常強勢，資金在過去 10 天加速流入。其它資金偏好品種為焦炭、棕櫚、滬鋅和滬銀。目前，鐵礦石、焦炭和鋅活躍合約本周已經創今年新高，而鄭棉和白糖年內新高更是早在 7 月中旬已見。聚丙烯、PVC、燃油、滬金和滬銀活躍合約離新高的距離也低於 2%。而大幅

拉漲後，價差分析顯示安全邊際仍然合理。資金強勢、價差合理、持倉量上升，市場堅挺，交易面來說不宜看空。旺季將到，PPI 邊際回升，下游需求邊際修復，年內大宗商品價格高點尚未看到。

- 上游：秦皇島煤炭庫存周度環比下跌 4.8%，下跌趨勢不變但跌幅環比縮窄。港口鐵礦石庫存本周微降 0.4%，已經連續兩周環比下降。鐵礦石、精粉、動力煤現貨價格普漲，焦煤坑口價持平。
- 中游：社會鋼材庫存環比上升 2.69%，比前一周擴大 1.3 個百分點。螺紋鋼庫存環比升幅最大。全國主要鋼材品種本周價格都有 1%-1.4% 的漲幅，現貨漲幅大不如期貨。LME 基礎有色金屬現貨中只有鋅、鉛和錫價格環比上升。由於菲律賓政府接連出於環保理由關閉礦場，供應缺口打開有色金屬中鋅價基本面最強。受價格回升利好，金屬採礦和冶煉企業盈利大幅改善，6 月企業虧損面從本年最高 29.4% 降至 26.7%，煤炭開採行業則只有小幅改善。西安水泥價格連續兩周上升，鄭州水泥價格本周也開始上漲。
- 下游：線螺採購量周度環比上升 2.4%，是連續第三個周環比上升。汽車產量和銷量絕對同比增長率仍處於低位，但從去年開始邊際改善。電網完成基建投資總額同比大幅上升。
- 總結：資金持續流入，價差屬歷史合理水平，持倉量也增加，交易層面不宜看空。東南亞環境保護呼聲頻起，歐美禽流感疫情尚未解決；境內工業企業虧損面下降，下游需求（線螺採購、發電耗煤量、電網投資和汽車生產等）邊際修復跡象初現，港口礦石庫存連續兩周邊際回落。消費旺季和鋼鐵旺季將到，PPI 邊際回升，年內大宗商品價格可以看高一線。

互聯網行業

交銀國際互聯網行業週報 - (8月1日 - 8月5日)

馬原

yuan.ma@bocomgroup.com

落后

同步

领先

上周，獵豹 5700 萬美金收購新聞產品 News Republic，在產品方面的佈局已初見成效，若獵豹未來在收入增速和利潤率方面較現在所有提高，手遊方面收入放量，金山股價有可能超過我們目前的目標價。搜狐公佈 2 季度財報，收入與指導性預期一致，我們預計搜狐未來一至兩年將持續虧損，下調 2016/17 年收入預測 5%/9%，上調支出預測，調整目標價自 45 美金至 40 美金。另外，滴滴出行宣佈收購 Uber 中國全部資產，繼續推行國際化戰略；全國互聯網發展統計報告發佈，中國網民規模達 7.1 億，直播用戶網民滲透率近 50%；百度推出 AR 平臺 DuSee，利用 AI 技術推動 AR 技術發展。維持行業領先評級，重點看好 58 同城 (WUBA.US)、阿裡巴巴 (BABA.US)、網龍 (777.HK)、網易 (NTES.US)。

房地產行業

7月份稍作喘息

過璐璐

Luella.guo@bocomgroup.com

香港房地产行业

中國房地產行業



香港房地產

住宅銷量於7月份環比下降8%，扭轉了過去4個月的上升趨勢。我們認為，這主要是由於發展商/買家於6-7月在英國脫歐公投和美聯儲議息結果前夕持觀望態度。我們預計8月份銷量將會反彈，理由是供應增加和市場情緒改善。不過，價格回升可能無法持續，理由是主要項目交付（尤其是元朗和將軍澳）將對租金施加壓力，並最終拖累平均售價。

7M16新預售申請量達12,790個單位，截至7月底，待批的預售許可達14,757個單位，創38個月新高。我們認為，發展商正在加快銷售節奏，以捕捉價格回升的窗口，並於取得預售許可後儘快啟動項目。

中國房地產

各大開發商的7月份合約銷售收入環比下滑。平均合約銷售均價同比和環比均有所下降，我們認為主要是由於7月份的新增供應減少和庫存銷售增加所致。新城發展（1030 HK）上調銷售目標30%，為第四家上調銷售目標的開發商，我們預計更多具有高鎖定率（7M16為>80%）的開發商將會上調銷售目標。

水泥及鋼鐵行業

建材行業要領 - 水泥價格很可能會持續上漲

陳慶

angus.chan@bocomgroup.com

钢铁行业

水泥行業



全國水泥價格環比微漲1.3%，由中南、西南和西北地區帶動，價格分別環比上升1.3%、2.1%和4.8%。隨著G20峰會臨近，我們預計鄰近地區的建築活動將會暫時停止，水泥供應量亦將受到限制。我們預計峰會結束後水泥價格將會上漲，特別是在價格水平較低、需求殷切的華東地區。

截至8月5日，螺紋鋼、熱軋卷和冷軋卷的價格分別環比上漲。過去幾個星期，鋼材價格維持穩定的上升趨勢，由有限供應和強勁的鋼鐵和鐵礦石期貨所帶動。儘管鋼材庫存水平攀升，鋼材價格仍相對強勁，由強勁的期貨價格所支持。與此同時，鐵礦石價格的表現亦頗為強勁，可能會削弱3Q-4Q鋼廠的盈利能力。

過去幾個星期，建材行業表現不俗，尤其是水泥公司（金隅股份（2009 HK）及海螺（914 HK）等），理由是市場對需求復蘇的預期和水泥價格從谷底水平回升。我們重申我們的觀點，即金隅股份和海螺的股價仍將保持強勁，理由是未來幾周華東地區的水泥價格可能上漲，以及北京和天津地區的價格協調良好。

市場觀點

英倫銀行下調基準利調並宣佈一系列刺激措施，港股週五顯著造好。恒生指數升313點，或1.4%，收報22,146。香港地產股領漲。領展(823.HK)升3.9%，為表現最佳藍籌。新鴻基地產(16.HK)上漲3.1%。九倉(4.HK)上漲2.6%。建築股有支持。中國建材(3323.HK)上漲2.8%。華潤水泥(1313.HK)上升2.1%。蘋果概念股表現凌厲。舜宇光學(2382.HK)急升7.2%。瑞聲科技(2018.HK)漲3.2%。匯控(5.HK)及渣打(2888.HK)分別上升0.9%和1.7%。博彩股造好。銀河娛樂(27.HK)升1.8%。金沙中國(1928.HK)升1%。美高梅中國(2282.HK)升4.8%。

美國就業數據強勁，美國7月份增加255,000個職位，支持美股上升。標準普爾500指數上漲18.62點，或0.9%，至2,182.87。道瓊斯工業平均指數上漲191.48點，或1%，至18,543.53。歐洲股市上漲。歐洲斯托克600指數上升1.1%，收報341.38。

股市消息

工信部：「十三五」輕工業增加值目標年均增6%至7%。工信部近日編制發佈《輕工業發展規劃(2016-2020年)》，指導未來五年輕工業創新發展，推動由「輕工大國」向「輕工強國」轉變。主要目標包括，在「十三五」期間，輕工業增加值年均增長6%至7%，經濟運行的質量和效益明顯提高等。

發改委：東北地區經濟下行趨緩。發改委表示，今年上半年，地區經濟運行總體保持平穩、穩中有進，呈現出「東部企穩趨好，中部基本平穩，西部穩中有升，東北下行趨緩」的特徵。發改委指出，總體來看，東部地區和中部地區在發展新經濟方面勢頭強、亮點多，新的發展動能不斷形成。

內地推進「互聯網+」便捷交通，促進智能交通發展。發改委和交通部印發《推進「互聯網+」便捷交通促進智能交通發展的實施方案》，鼓勵社會資本參與建設和運營「互聯網+」便捷交通重點示範項目。

內地不良資產收益權轉讓試點開啟，業界指初期規模或有限。內地銀行業信貸資產登記流轉中心日前正式發佈《信貸資產收益權轉讓業務規則(試行)》和《信貸資產收益權轉讓業務信息披露細則(試行)》，其中，對不良信貸資產收益權轉讓的行為予以嚴格的規定。據瞭解，目前第一批127家可參與信貸資產收益權轉讓的試點機構的名單已經劃定，包括多家銀行和信託公司。

傳內地新三板監管規則醞釀全面調整及升級。從業內獲悉，內地新三板監管規則正醞釀全面調整與升級，涉及掛牌准入條件、定增資金管理、財務報表規範等多方面。業內人士認為，這意味著經過前期相對粗放式發展後，新三板市場有望步入新階段。

本周公佈經濟數據 - 美國

日期	事件	市場預期	上次數據
8月12日	生产物价指数 (扣除食品及能源价格后)	0.2%	0.4%

資料來源：彭博

本周公佈經濟數據 - 中國

日期	事件	市場預期	上次數據
8月8日	贸易余额(百亿人民币)	311.85	311.0
8月9日	消费价格指数(同比)	-2.0%	-2.6%
8月9日	工业品出厂价格指数(同比)	11.0%	11.8%
8月10日	货币供应-M2(同比)	6.2%	6.2%
8月12日	零售销售额(同比)	10.50	10.60

資料來源：彭博

交銀國際研究報告

日期	報告	分析員
8月4日	新能源行業 - 新能源行業上市公司中報預覽：等待公司管理層解疑釋惑	孫勝權
8月4日	新能源行業 - 焦點：天合光能私有化協議達成；內蒙古直購電交易出現超低風電上網電價；光伏產品價格繼續下滑	孫勝權
8月4日	金山軟件 (3888.HK) - 獵豹產品佈局初見成效	谷馨瑜 CPA、孫夢琪、馬原 博士
8月3日	澳門博彩業 - 永利皇宮敲響了警鐘；1H16 業績預覽	劉雅瀚 CFA FRM、謝騏聰 CFA, FRM
8月3日	招商銀行 (3968.HK) - 預計 2Q 存貸款占比繼續上升，息差降幅放緩但仍快於同業	李珊珊 CFA、萬麗 CFA、韓嘉楠
8月3日	銀行業 - 預計 2 季度盈利增速相對平穩	李珊珊 CFA、萬麗 CFA、韓嘉楠
8月1日	吉利汽車 (175.HK) - 1H16 業績預覽：上半年盈利輕微增長，展望下半年	陳慶
8月1日	流動性監測 - 人民幣止跌回升，資金面將維持寬鬆 - 2016/07/29	譚淳
8月1日	大宗商品 - 大宗商品：鋼鐵煤炭繼續強勢，有色和農業轉弱 - 2016/07/29	周志陽
8月1日	交銀國際互聯網行業週報 -(7月25日 - 7月29日)	馬原 博士、谷馨瑜 CPA、孫夢琪
7月29日	互聯網行業 - 直播將成為主流社交、媒體平臺的標配	互聯網與創新研究中心：主任：馬原 博士、谷馨瑜 CPA、孫夢琪
7月28日	新能源行業 - 焦點："十三五"光伏發電裝機目標或下調；上半年中國風電平均棄風率 21%；光伏產品價格繼續下滑	孫勝權
7月28日	銀行業 - 理財業務監管加碼，中小銀行整體影響略大	李珊珊 CFA、萬麗 CFA、韓嘉楠
7月25日	交銀國際互聯網行業週報 -(7月15日 - 7月22日)	馬原 博士、谷馨瑜 CPA、孫夢琪
7月25日	網絡新金融 - 銀聯商務-應超越收單和支付掘金龐大線下客戶	李珊珊 CFA、萬麗 CFA、韓嘉楠
7月25日	金山軟件 (3888.HK) - 劍俠手遊首月表現良好，獵豹內容產品將相繼推出	馬原 博士、谷馨瑜 CPA、孫夢琪
7月25日	大宗商品 - 大宗商品：價格震盪加劇，期現市場交投轉淡 - 2016/07/22	周志陽
7月25日	流動性監測 - 央行加大投放力度，短期資金面趨緊 - 2016/07/22	譚淳
7月25日	百度 (BIDU.US) - 2 季度業績預覽：合併攜程虧損影響，EPS 下調 9%	馬原 博士、谷馨瑜 CPA、孫夢琪
7月21日	新能源行業 - 焦點：6 月份風力發電量增幅大幅下降；上半年中國光伏新增並網裝機 22GW；光伏產品價格繼續下滑	孫勝權
7月19日	民生銀行 (1988.HK) - 股權爭奪或帶來交易性機會	李珊珊 CFA、萬麗 CFA、韓嘉楠

資料來源：公司、交銀國際

恒生指數成份股

公司名稱	股票代碼	收盤價 (HK\$)	市值 (HK\$m)	5 天股價 升跌% (%)	年初至今 升跌% (%)	52-周		市盈率			股息率 (%)	市淨率 (X)
						最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2015A (X)	2016E (X)	2017E (X)		
长和	1 HK	92.50	357,020	1.54	-11.57	116.80	80.60	7.30	11.55	10.31	2.76	0.91
中电控股	2 HK	79.70	201,358	-2.51	21.03	84.35	62.00	12.54	16.67	16.05	3.40	2.11
香港中华煤气	3 HK	14.34	182,362	-0.97	3.78	14.71	11.93	24.98	24.81	23.98	2.12	3.45
九龙仓集团	4 HK	52.20	158,220	-3.33	21.40	54.90	34.45	9.87	12.90	12.56	3.64	0.51
汇丰控股	5 HK	53.50	1,065,833	5.31	-13.57	71.45	44.50	14.04	11.98	11.27	7.25	0.71
电能实业	6 HK	76.75	163,805	2.27	7.64	81.00	64.00	20.54	21.31	21.20	3.54	1.36
恒生银行	11 HK	134.00	256,187	-3.67	-7.10	158.51	118.42	16.91	15.64	14.60	4.25	1.87
恒基地产	12 HK	46.00	167,321	-1.39	6.53	47.20	34.00	7.84	16.12	15.55	2.87	0.67
新鸿基地产	16 HK	111.00	321,359	-1.86	18.59	119.40	79.00	10.58	13.51	13.89	3.11	0.70
新世界发展	17 HK	9.12	85,641	0.55	19.06	9.36	5.87	4.91	10.60	11.98	4.71	0.47
太古股份公司	19 HK	90.90	130,267	-2.73	4.24	97.95	70.15	10.18	14.34	13.57	4.29	0.63
东亚银行	23 HK	31.90	85,593	-0.47	10.57	32.50	20.95	16.14	19.51	17.66	2.76	1.02
银河娱乐	27 HK	25.70	109,704	-0.58	5.70	37.41	18.92	26.30	21.10	20.98	0.00	2.66
港铁公司	66 HK	43.65	257,455	-0.80	20.60	44.50	31.20	19.65	28.57	25.35	2.43	1.50
信和置业	83 HK	13.66	84,212	-3.67	20.25	14.32	9.39	8.73	15.92	16.32	3.73	0.70
恒隆地产	101 HK	16.54	74,383	-2.82	-6.24	21.85	13.00	14.37	14.51	14.86	4.54	0.58
昆仑能源	135 HK	5.87	47,385	-0.68	-14.93	7.35	1.67	345.52	12.10	9.54	1.02	0.96
招商局国际	144 HK	22.25	58,200	-3.05	-9.74	29.85	19.36	13.20	13.92	13.20	3.47	0.84
中国旺旺	151 HK	4.76	60,408	-3.05	-17.50	7.89	4.59	14.83	14.27	13.95	3.01	4.23
中信股份	267 HK	11.78	342,683	-1.83	-14.14	15.28	10.02	7.11	7.29	7.07	2.55	0.72
国泰航空	293 HK	12.58	49,488	0.96	-6.26	19.04	10.70	8.25	9.62	8.84	4.13	1.03
康师傅控股	322 HK	6.75	37,819	-1.60	-38.97	15.70	6.40	23.51	22.90	18.92	2.63	1.64
中国石化	386 HK	5.57	678,110	-1.76	19.02	5.93	3.86	15.92	17.00	12.37	N/A	0.84
香港交易所	388 HK	192.60	234,471	0.26	-2.97	224.00	160.10	29.44	36.36	32.71	1.60	7.43
利丰	494 HK	3.68	30,969	-7.07	-30.17	6.44	3.31	9.41	12.17	11.86	7.60	1.60
中国海外发展	688 HK	26.00	256,375	0.19	-4.41	28.25	20.45	7.18	7.91	6.87	2.35	1.34
腾讯控股	700 HK	184.60	1,747,482	-2.33	21.05	189.80	124.00	47.44	35.19	27.35	0.25	11.74
中国联通	762 HK	8.15	195,169	-2.04	-13.76	11.36	7.70	21.21	24.27	17.13	N/A	0.72
领展房产基金	823 HK	56.80	27,502	-2.57	22.41	58.30	40.50	7.90	25.96	24.55	3.63	1.00
华润电力	836 HK	12.32	59,225	-1.28	-18.30	21.15	10.70	5.86	5.64	6.45	12.53	0.84
中国石油	857 HK	5.27	1,478,286	-1.68	3.74	7.50	4.16	52.03	61.91	17.79	N/A	0.71
中国海洋石油	883 HK	12.4	412,542	-3.35	14.50	10.38	6.41	17.47	N/A	15.39	5.25	0.92
建设银行	939 HK	5.38	1,349,943	2.09	1.32	6.48	4.31	5.04	5.20	5.05	N/A	0.78
中国移动	941 HK	96.45	1,974,860	-1.13	10.23	103.80	79.00	15.59	15.51	14.13	2.72	1.85
联想集团	992 K	5.14	57,098	1.78	-34.69	8.86	4.49	N/A	9.08	8.28	N/A	2.45
长江基建集团	1038 HK	70.15	185,945	2.26	-2.30	81.10	60.80	15.47	16.81	16.81	3.11	1.87
恒安国际	1044 HK	65.25	79,150	-2.17	-7.81	83.68	58.79	19.69	18.16	17.50	3.22	4.56
中国神华	1088 HK	14.68	336,049	0.69	20.53	15.96	10.12	16.35	14.90	14.45	2.54	0.84
华润置地	1109 HK	19.88	137,787	2.05	-12.04	23.80	16.50	7.72	8.32	7.15	2.89	1.20
长实地产	1113 HK	55.10	211,887	-2.48	9.33	65.85	38.20	12.41	11.93	11.69	2.54	0.80
友邦保险	1299 HK	49.25	593,438	0.41	5.69	50.50	36.85	29.51	20.89	17.79	1.47	2.15
工商银行	1398 HK	4.48	1,750,224	1.13	-4.27	5.49	3.72	4.96	5.09	4.95	N/A	0.77
百丽	1880 HK	5.23	44,111	-1.69	-10.14	8.25	4.07	12.50	10.29	10.58	4.91	1.1
金沙中国有限公司	1928 HK	29.90	241,297	-0.50	12.62	37.55	20.75	21.32	24.10	21.18	6.65	5.33
中国平安	2318 HK	36.70	679,840	-0.54	-14.65	46.70	30.50	10.34	10.90	9.85	N/A	1.65
蒙牛乳业	2319 HK	13.04	51,117	-1.66	3.16	17.10	10.50	16.04	18.04	16.11	1.25	1.98
中银香港	2388 HK	25.45	269,077	-1.55	7.38	32.00	18.82	11.09	10.97	10.24	4.81	1.40
中国人寿	2628 HK	17.72	631,366	-1.45	-29.26	31.15	16.00	12.42	16.22	11.96	2.76	1.33
交通银行	3328 HK	5.37	444,797	1.51	-1.65	7.00	4.24	5.13	5.39	5.25	N/A	0.62
中国银行	3988 HK	3.27	1,091,906	1.55	-5.49	4.31	2.83	5.07	4.93	4.87	N/A	0.66
香港恒生指數		22,146	13,816,939	-0.1	1.1	24,924.1	18,278.8	11.3	12.3	11.1	3.6	1.1

資料來源：彭博

國企指數成份股

公司名稱	股票代碼	收盤價 (HK\$)	市值 (HK\$m)	5天股價 升跌% (%)	年初至今 升跌% (%)	52-周		市盈率			股息率 (%)	市淨率 (X)
						最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2015A (X)	2016E (X)	2017E (X)		
青島啤酒	168 HK	27.95	42,388	2.38	-20.37	43.30	25.35	18.76	21.87	20.70	N/A	1.91
江西銅業	358 HK	9.17	48,104	0.33	-0.22	11.38	7.21	39.25	28.70	21.60	1.27	0.59
中國石化	386 HK	5.57	678,110	-1.76	19.02	5.93	3.86	15.92	17.00	12.37	N/A	0.84
中國中鐵	390 HK	5.81	172,450	-2.19	-1.36	8.40	4.21	9.46	8.70	7.97	1.73	0.96
東風集團股份	489 HK	9.36	80,647	-4.59	-9.65	12.00	7.02	5.99	5.65	5.37	2.49	0.82
中國電信	728 HK	3.92	317,255	1.55	7.69	4.71	3.28	13.33	14.18	12.27	2.37	0.90
中國國航	753 HK	5.90	106,424	-2.64	-3.44	8.71	4.30	8.81	6.38	6.24	2.11	1.11
中國石油	857 HK	5.27	1,478,286	-1.68	3.74	7.50	4.16	52.03	61.91	17.79	N/A	0.71
華能國際	902 HK	4.61	109,462	-5.14	-31.09	9.89	4.43	5.33	5.32	6.35	N/A	0.76
海螺水泥	914 HK	21.40	103,979	3.13	2.64	27.95	13.70	12.90	13.18	11.38	2.34	1.39
龍源電力	916 HK	6.74	54,165	7.32	15.21	9.22	3.60	16.12	12.99	10.97	1.24	1.32
建設銀行	939 HK	5.38	1,349,943	2.09	1.32	6.48	4.31	5.04	5.20	5.05	N/A	0.78
中信銀行	998 HK	4.97	310,639	0.40	-1.00	5.64	4.00	4.87	5.10	4.91	N/A	0.63
中國神華	1088 HK	14.68	336,049	0.69	20.53	15.96	10.12	16.35	14.90	14.45	2.54	0.84
國藥控股	1099 HK	38.75	107,225	1.57	24.60	40.00	24.55	24.48	20.98	18.02	1.23	3.06
比亞迪	1211 HK	49.20	169,281	-1.70	15.36	53.25	27.00	29.99	26.82	21.50	N/A	3.56
農業銀行	1288 HK	2.92	1,159,644	1.39	-7.89	3.56	2.50	4.56	4.75	4.66	N/A	0.64
新華保險	1336 HK	28.35	126,181	1.61	-12.90	37.50	22.00	10.88	10.47	8.95	N/A	1.33
中國人民保險集團	1339 HK	3.02	128,120	-0.66	-20.53	4.34	2.65	5.65	7.34	7.13	0.87	0.95
中國信達	1359 HK	2.57	93,180	0.00	-10.45	3.70	2.19	5.63	5.03	4.40	5.27	0.79
工商銀行	1398 HK	4.48	1,750,224	1.13	-4.27	5.49	3.72	4.96	5.09	4.95	N/A	0.77
中國中車	1766 HK	7.21	269,639	-1.23	-24.74	10.76	6.45	14.16	13.18	12.05	4.37	1.74
廣發證券	1776 HK	17.58	144,435	1.38	-9.66	20.30	10.80	7.74	12.85	11.00	5.31	1.48
中國交建	1800 HK	8.80	184,446	1.85	11.11	11.78	5.77	7.80	6.94	6.28	2.52	0.83
民生銀行	1988 HK	8.24	377,627	0.49	7.29	9.26	6.13	5.40	5.62	5.42	3.33	0.86
萬科	2202 HK	18.90	262,423	6.18	-17.47	24.10	14.56	9.79	8.58	7.37	N/A	1.78
中國平安	2318 HK	36.70	679,840	-0.54	-14.65	46.70	30.50	10.34	10.90	9.85	N/A	1.65
中國財險	2328 HK	12.22	181,204	0.16	-20.75	18.16	11.20	7.11	8.36	7.54	2.90	1.43
長城汽車	2333 HK	8.38	99,500	6.89	-7.20	11.22	4.94	8.31	7.88	7.62	N/A	1.61
中國太保	2601 HK	27.80	272,970	-0.54	-12.85	34.25	23.70	12.16	15.20	13.69	4.19	1.62
中國人壽	2628 HK	17.72	631,366	-1.45	-29.26	31.15	16.00	12.42	16.22	11.96	2.76	1.33
中海油服	2883 HK	6.03	52,591	-1.47	-9.60	10.46	4.79	22.98	N/A	117.52	1.32	0.53
中國建材	3323 HK	3.63	19,598	0.55	-2.42	6.87	2.97	16.45	12.45	9.49	1.19	0.40
交通銀行	3328 HK	5.37	444,797	1.51	-1.65	7.00	4.24	5.13	5.39	5.25	N/A	0.62
萬達商業	3699 HK	50.15	227,046	2.98	10.83	57.80	31.10	6.50	10.00	8.80	2.44	1.08
招商銀行	3968 HK	17.08	489,777	1.91	-6.67	22.20	12.72	6.40	6.20	5.86	4.71	1.02
中國銀行	3988 HK	3.27	1,091,906	1.55	-5.49	4.31	2.83	5.07	4.93	4.87	N/A	0.66
中信證券	6030 HK	16.62	224,191	-0.84	-8.28	22.55	12.82	9.47	11.63	8.94	N/A	1.24
海通證券	6837 HK	12.90	188,175	1.90	-5.84	15.50	10.00	7.26	10.81	8.84	N/A	1.18
華泰證券	6886 HK	16.16	146,491	0.12	-10.62	20.90	12.00	9.38	12.34	10.37	N/A	1.23
恒生中國企業指數		9,132	3,960,341	0.54	-5.48	11,580.05	7,498.81	7.18	7.85	7.14	3.77	0.89

資料來源：彭博

交銀國際

 上環皇后大道中 181 號新紀元廣場低座 17 樓 1701 室

總機: +852 2297 9888

傳真: +852 2766 3183

www.bocomgroup.com

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於 12 個月內上升超過 20%

長線買入: 預期股價於 12 個月以上時間上升超過 20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價於 12 個月內下跌超過 20%

行業評級

領先: 預期行業指數於 12 個月內超過大市漲幅 10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數於 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

研究團隊

研究部主管

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 3766 1818 raymond.cheng

銀行/網絡新金融

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

萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli

韓嘉楠 (86) 10 8800 9788 - 8055 hannah.han

消費

王惟穎 CFA (852) 3766 1808 summer.wang

環保服務

鄭民康 (852) 3766 1810 wallace.cheng

文旅博彩

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

醫藥生物

李博 (852) 3766 1811 david.li

保險及證券

張兩璿 (852) 3766 1850 yufan.zhang

互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

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

孫夢琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

研究部主管/策略

@bocomgroup.com

洪灝 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

建材及工業(中盤)

陳慶 (852) 3766 1805 angus.chan

油氣/燃氣

劉旭彤 (852) 3766 1806 xutong.liu

房地產

劉雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

謝聯聰 CFA, FRM (852) 3766 1815 philip.tse

過璐璐 (852) 3766 1830 luella.guo

新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

科技

嚴司政 (852) 3766 1803 christopher.yim

交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng

周雲飛 (852) 3766 1816 fay.zhou

汽車

陳慶 (852) 3766 1805 angus.chan

分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、中國惠農資本集團有限公司、國聯證券股份有限公司、鄭州銀行股份有限公司、中國華融資產管理股份有限公司、中國國際金融股份有限公司、盈健醫療集團有限公司、綠景（中國）地產投資有限公司、中國建設銀行股份有限公司、新昌營造集團有限公司、河北翼辰實業集團股份有限公司、中國飛機租賃集團控股有限公司、東方證券股份有限公司、無錫市建設發展投資有限公司、國銀金融租賃股份有限公司及鳳凰醫療集團有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有中軟國際有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 現持有東方證券股份有限公司的股本證券逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示並保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。