

总第 3156 期

2018 年 09 月 20 日 星期四

## 研究观点

### 【大市分析】

焦点转移至维稳政策 市场人气出现恢复

### 【公司评论】

中国电信（00728，未评级）：移动与固网服务业绩增长依然稳健

### 【公司访问要点】

安踏体育（02020）：拟收购 Amer Sports，挑战与机遇并存

## 美股每日资讯

阿里巴巴（BABA）、亚马逊（AMZN）、脸书（FB）

## 【大市分析】

首席策略師

叶尚志

852-25321549

Linus.yip@firstshanghai.com.hk

## 焦点转移至维稳政策 市场人气出现恢复

9月19日,港股大盘反弹第二日,恒指涨了超过320点,向上挑战到27300至27500的短期反弹阻力区。美国已宣布对2000亿美元中国商品加征关税,中国随后亦推出了反制措施,在短期不确定性落实兑现后,反而给市场争取多一点时间空间,焦点转移至维稳政策方面去,而市场人气出现恢复,石油股和内房股表现相对突出。走势上,恒指反弹势头有所强化,26650是目前的短期支持。值得注意的是,美国10年国债收益率升穿了3厘关口,美联储下周开会宣布加息是大概率,是接下来港股能否保持反弹势头的另一考验。

恒指出现高开高走,在盘中曾一度上升403点高见27488,在焦点转移至维稳政策的情况下,中港股市的联动效应得以强化,中资股总体表现相对较强。恒指收盘报27407点,上升323点或1.19%。国指收盘报10742点,上升185点或1.75%。另外,港股主板成交金额进一步增加至963亿多元,而沽空金额有135.3亿元,沽空比例14.04%继续超标。至于升跌股数比例是1162:506,日内涨幅超过10%的股票有44只,而日内跌幅超过10%的股票有6只。

目前,美中新一轮互提关税已靴子落地,短期困扰市场的不明朗因素出现消除,情况可以给到市场争取多一点时间空间。另一方面,在缓冲贸易磨擦带来的相关影响,内地正逐步加大推进维稳措施,包括人行在月内已两度推出MLF操作释放流动性,发改委督促地方政府债发行来支持基础建设,而李克强总理也表示要保持基建投资稳定、杠杆率稳中有降等等。消息令到市场焦点从贸易磨擦的事情上、转移到内地的集中维稳政策方面去,尤其是对于已打到新低点水平的中港股市来说,可以带来低位回升、跌后反弹的机会。

走势上,恒指升穿了前一级微型浪顶27340(上周五的盘中高点),反弹势头出现了强化,如能进一步升穿27300至27500的阻力区,反弹幅度可望出现伸展。盘面上,石油股和内房股的表现相对突出。在提关税的背景下,市场对于通胀预期是持有正面态度的,这个对油价可以继续带来支持作用,而石油股也可望保持相对强势。其中,中石化(00386)和中海油(00883),分别涨了2.89%和2.46%,都创出了新高。另外,内房股也出现了集体弹升,中国海外(00688)涨了5.47%,华润置地(01109)涨了4.6%,万科(02202)涨了6.09%。市场传出内地正酝酿个房贷利息扣除细则,是刺激推升内房股的消息因素。

## 【公司评论】

孙楚杰

852 2532 1962

[Jack.sun@firstshanghai.com.hk](mailto:Jack.sun@firstshanghai.com.hk)

黄佳杰

852 2532 1599

[Harry.huang@firstshanghai.com.hk](mailto:Harry.huang@firstshanghai.com.hk)

k

行业 TMT

股价 3.73 港元

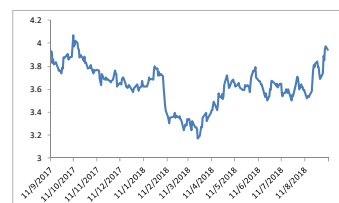
H 股市值 517 亿港元

已发行 H 股 138 亿股

52 周高/低 4.2 港元/3.24 港元

每股净现值 4.14 人民币

股价表现



### 中国电信 (728, 未评级): 移动与固网服务业绩增长依然稳健

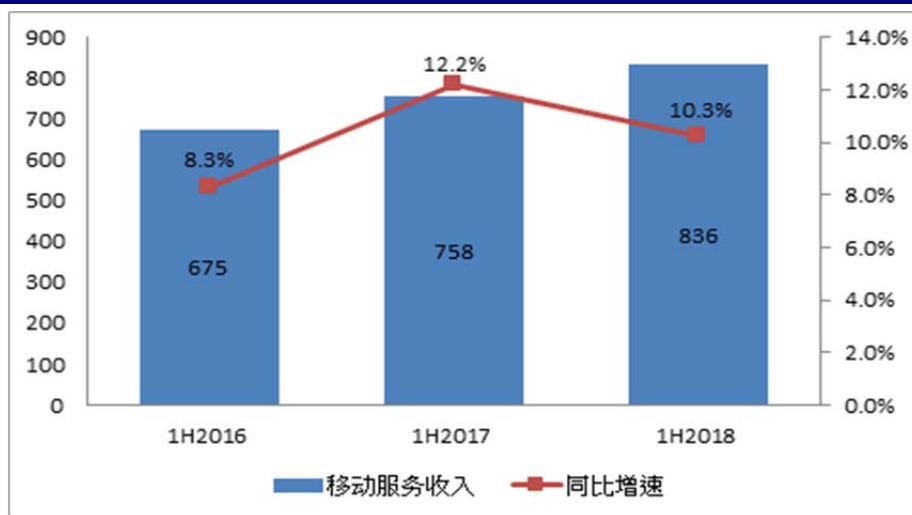
#### 2018 年中期业绩表现理想

2018 年中期, 公司运营收入为 1,930 亿元人民币, 同比增长 4.7%; 服务收入为 1,776 亿元人民币, 同比增长 7.0%, 优于行业水平; 公司经营性利润为 191 亿元人民币, 同比增长 6.4%; 归属母公司股东利润为 135 亿元人民币, 同比增长 8.1%。2018 年上半年, 经营性利润率为 9.9%, 较去年同期上涨了 0.2 个百分点; EBITDA 为 558 亿元人民币, 同比增长 6.5%。

#### 移动服务增长强劲

移动服务收入达到人民币 836 亿元, 同比增长 10.3%。其中手机上网收入同比增长 26.5%。2018 年上半年 4G DOU 为 4,637MB, 较去年同期增加 235%。移动用户达到 2.82 亿户, 净增 3,166 万户。移动用户净增数量为上年同期的两倍以上, 创历史新高, 我们相信公司 2017 年底推出的不限量套餐为公司拓展新用户贡献明显。移动服务市场份额由去年同期的 16.8% 提升至 18.9%。其中, 4G 用户达到 2.17 亿户, 净增 3,527 万户, 4G 用户渗透率达到 77%。2018 年上半年手机用户数量净增数量占三大运营商期内净增总数的 46.5%, 去年同期的净增数量占比为 39%。对于 4G 用户而言, 2018 年上半年净增数量占三大运营商期内净增总数的 38.8%; 去年同期净增数量占比为 24.5%。中国电信移动服务用户数的增长及市场份额的扩大有望抵消 ARPU 下降带来的负面影响。

图表 1: 2018 年上半年移动服务收入 (人民币亿元)



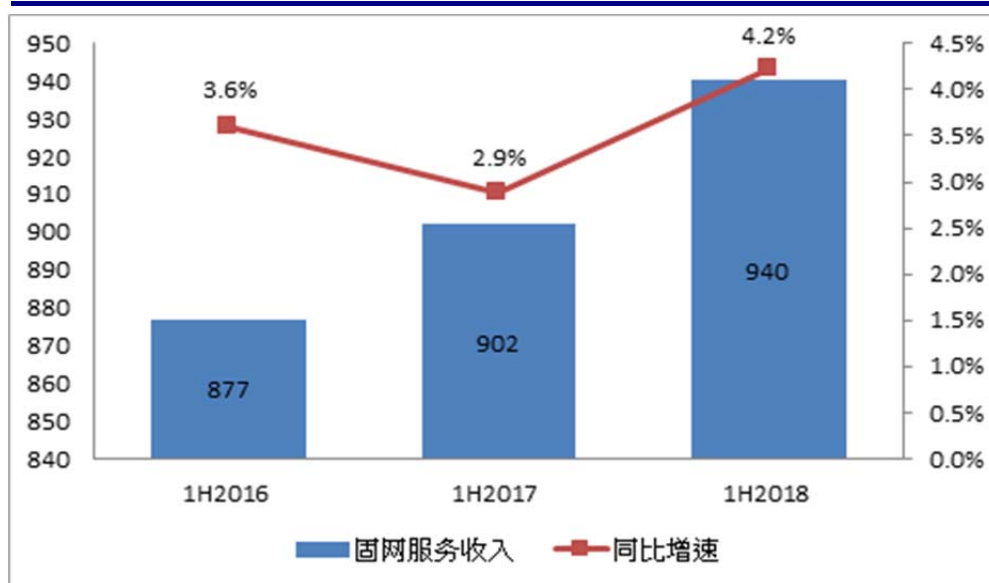
资料来源: 公司资料、第一上海整理

#### 固网服务增长稳定, 新兴业务加速发展

固定网络服务收入达到人民币 940 亿元, 同比增长 4.2%。截至 2018 年中期, 固网用户数为 1.4 亿, 较去年年底数量增加了 7.9%; 光纤宽带用户数量为 1.3 亿, 较去年年底数量增加了 7.6%; 固定电话服务用户数量为 1.1 亿, 较去年年底数量减少 2.3%。2018 年上半年固网服务 ARPU 值为 47.2 元人民币, 同比减少 9.2%。宽带业务全年目标净增数量为 1000 万; 截止 2018 年中期, 公司已完成净增用户数量为 700 万。

智慧家庭收入达 43 亿元人民币，同比增长 34.2%。智能家庭对宽带业务的价值贡献持续提升，宽带接入 ARPU 为人民币 47.2 元，宽带综合 ARPU 为人民币 52.5 元。天翼高清用户数达到 9,830 万户，比去年底净增 1,254 万户，占有线宽带用户比达到 70%。天翼高清以电信宽带为传输媒介，接上电视和机顶盒即可观看电视节目，节目清晰度更高。智能应用生态圈对公司增量服务收入的贡献超过 50%。天翼高清收入增长 29.8%，用户净增 1,254 万户，达到 9,830 万户，天翼高清渗透率达到 70%。天翼高清用户数量达 9800 万，较去年年底增长 12%。DICT 收入同比增长 24%，其中 IDC 业务收入同比增长 20%，云业务收入同比增长 145%，大数据业务收入同比增长 31%。IDC 收入保持 20% 的增速，云和大数据收入合计增幅达 120%。物联网业务加速突破，收入同比增长 86%，连接数净增近 3,000 万，同比翻番，达到 7,419 万。互联网连接设备用户数量达 7400 万，较去年年底增长 29%。互联网金融（翼支付）平均月度活跃用户超过 3,770 万户，较去年年底月活数量增长 4.7%，个人账户交易额同比增长 88%。

图表 2：2018 年上半年固网服务收入（人民币亿元）



资料来源：公司资料、第一上海整理

### 2018 年 CAPEX 持续缩减

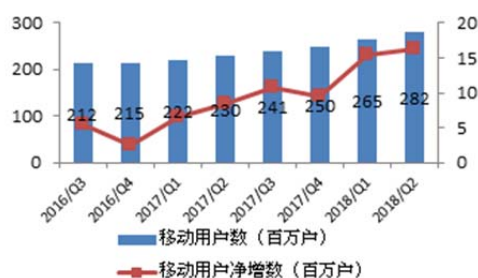
2018 年上半年资本性支出为 329 亿元人民币，较去年同期下降 15.5%。其中，4G 网络建设占 40.7%，宽带及互联网占 35%，基础设施建设及其它占 12.1%。公司 2017 年全年的资本性开支为 887 亿元人民币，2018 年资本性开支的预算为 750 亿元人民币，资本性开支保持下降趋势。截至 2018 年中期，公司的 4G 基站数量为 120 万个，上半年新增基站数量为 3 万个左右，2018 年全年基站新增目标是 20 万个（2017 年全年新增的基站数量是 28 万个），目前公司 4G 基站覆盖率约为 78%，我们预期 2018-2019 年公司 4G 基站新增增速会持续放缓。在 5G 时间表方面，2018 年进行场外试验，将按规划在 17 个城市进行 5G 试验；2019 年进行试商用，2020 年规模商用。随着技术标准的逐步确立，5G 进程开始加快，我们预期公司在 2019 年会逐渐加大针对 5G 建设的资本开支。

图表 3：2018 年上半年盈利分析

人民币百万元	1H2017	1H2018	同比	备注
经营收入	184,315	193,029	4.7%	
——语音	31,862	26,679	-16.3%	
——互联网	84,768	96,010	13.3%	
——信息及应用服务	37,508	42,581	13.5%	
——通信网络资源及设施服务	9,655	10,033	3.9%	
——商品销售及其他	19,223	16,233	-15.6%	
——其他来源收入	1,299	1,493	14.9%	
经营费用合计	-166,308	-173,872	4.5%	经营费用合计同比下降0.1个百分点
——折旧及摊销	-34,437	-36,701	6.6%	近几年在4G和光纤网络加大投资，capex规模较高
——网络运营及支撑成本	-48,461	-54,184	11.8%	强化网络容量和质量以支持规模化发展
——销售、一般及管理费用	-28,742	-29,048	1.1%	主要由于较优化的销售方式和会计准则的更改
——人工成本	-30,777	-32,649	6.1%	增加对前线雇员、新业务和技术人员的激励
——其他经营费用	-23,891	-21,290	-10.9%	公司通过开放渠道销售的终端数量不断增加，集采力度减小导致自有终端销售下降
经营收益	18,007	19,157	6.4%	
财务成本净额	-1,772	-1,514	-14.6%	由于付息债规模下降
投资收益	15	39	160.0%	
应占联营公司的收益	453	477	5.3%	
税前利润	16,703	18,159	8.7%	
所得税	-4,090	-4,528	10.7%	1H2018有效税率为24.9%
本期利润	12,613	13,631	8.1%	
非控制性权益股东应占利润	58	61	5.2%	
本公司股东应占利润	12,555	13,570	8.1%	
每股基本净利润	0.16	0.17		
股数（百万股）	80,932	80,932		

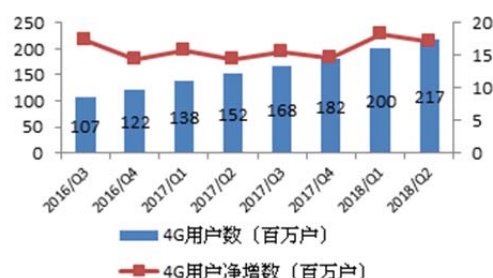
资料来源：公司资料、第一上海整理

图表 4：移动用户数（百万）



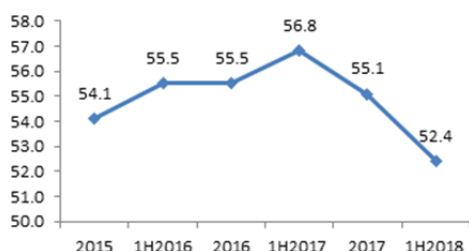
资料来源：公司资料、第一上海整理

图表 5：4G 用户数(百万)



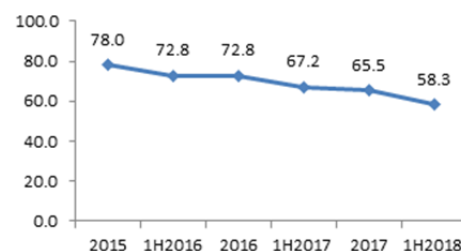
资料来源：公司资料、第一上海预测整理

图表 6：移动服务收入 ARPU（人民币）



资料来源：公司资料、第一上海整理

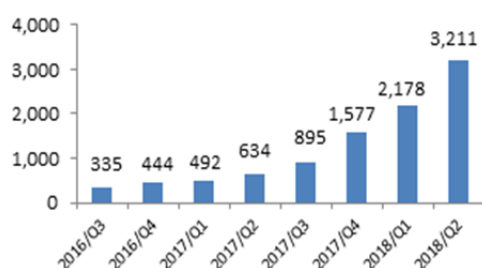
图表 7：移动 4G ARPU（人民币）



资料来源：公司资料、第一上海整理

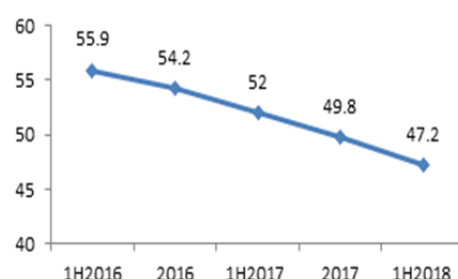


图表 8: 手机上网总流量 (kTB)



资料来源: 公司资料、第一上海整理

图表 9: 宽带综合 ARPU (人民币)



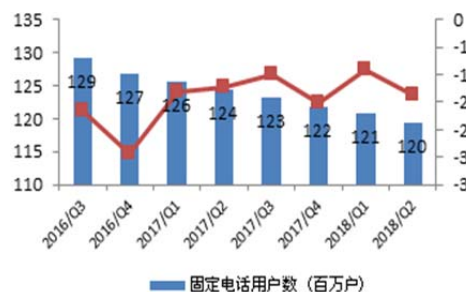
资料来源: 公司资料、第一上海整理

图表 10: FTTH 用户数及净增数 (百万)



资料来源: 公司资料、第一上海整理

图表 11: 固定电话用户数及变化数量 (百万户)



资料来源: 公司资料、第一上海整理

## 【公司访问要点】

庞昕怡

852 2532 1954

Yoyo.pang@firstshanghai.com.hk

行业 服装纺织  
股价 34.2 港元

市值 918 亿港元  
已发行股本 26.85 亿股  
52 周高/低 30.3 港元/48.8 港元  
每股净现值 5.38 人民币  
股价表现

## 安踏体育 (2020): 拟收购 Amer Sports, 挑战与机遇并存

### 连同“方源资本”向芬兰体育用品公司 Amer Sports 发出初步收购意向

安踏体育于九月十二日发布公告, 宣布已连同私募股权基金 Fountain Vest (方源资本) 向芬兰的体育用品公司 Amer Sports 发出无约束力的初步意向, 按照每股 40 欧元的价格以现金方式收购 Amer Sports 的全部股份, 交易对价约为 46.6 亿欧元 (约 373 亿元人民币)。目前该收购仍面临很多不确定因素, 最终完成需要获得 Amer Sports 至少 90% 已发行股份的股东的同意。除了目前已确定参与此次收购的方源资本, 不排除仍有更多私募股权基金参与的可能性。

截止 2018 年 6 月 30 日, 安踏共持有净现金 90 亿元人民币, 负债比率为 6%, 我们认为公司拥有充足的现金和银行信贷额度来完成自此收购, 在二级市场进行融资的概率不大, 参考市场信息, 预计银行贷款利率约为 3-4%。若此次收购计划可以顺利完成, 将进一步扩充安踏旗下的品牌组合、提升安踏在国际体育用品市场的份额, 进而扩大安踏整体规模。

### Amer Sports: 拥有众多细分市场的优质品牌, 中国市场潜力广阔

Amer Sports 是一家在纳斯达克赫尔辛基交易所上市的国际体育用品公司, 旗下拥有众多运动细分市场的优质品牌, 包括 Salomon (登山), Arc'teryx (始祖鸟: 高端户外), Atomic (滑雪), Mavic (骑行), Suunto (潜水), Wilson (网球) and Precor (健身) 等等。

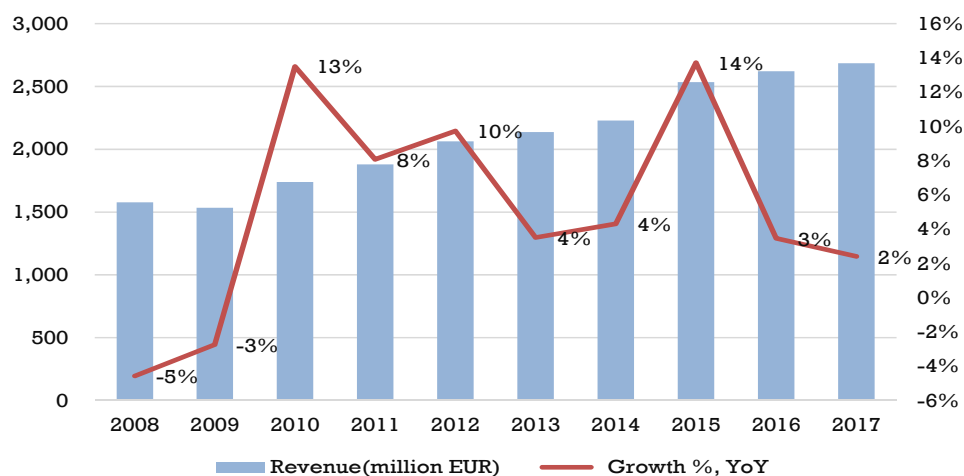
www.baogaoba.xyz 獨家收集 6 萬報告 实时更新 日更千篇

本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放



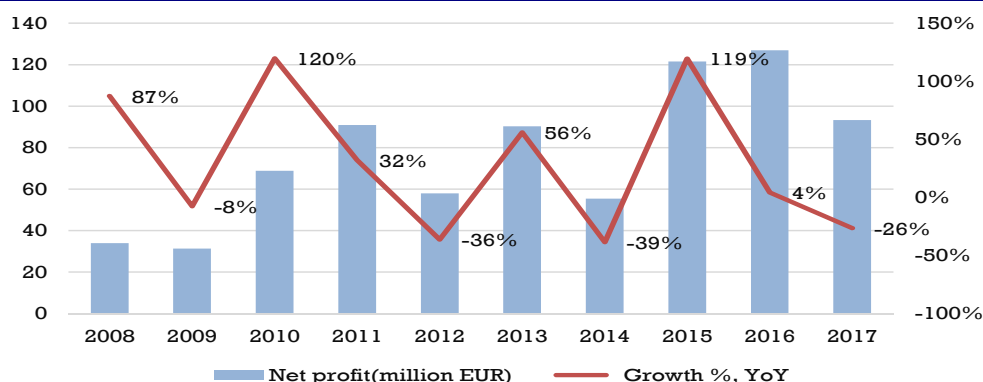
Amer Sports 2017 财年共录得销售收入 27 亿欧元（约 216 亿元人民币），净利润为 0.93 亿欧元（约 7 亿元人民币）。

图表 1：2012-2017 Amer Sports 销售收入及增速



资料来源：公司资料、第一上海整理

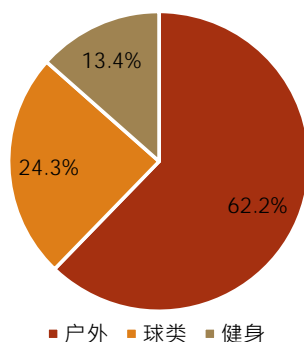
图表 2：2012-2017 Amer Sports 净利润及增速



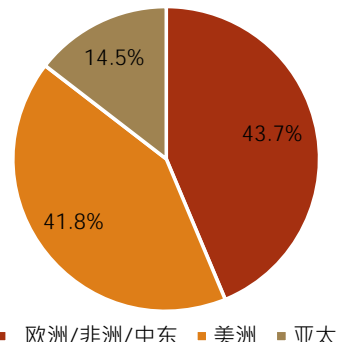
资料来源：公司资料、第一上海整理

图表 3：2017 年 Amer Sports 收入分布

按品类划分2017年销售收入



按地区划分2017年销售收入



资料来源：公司资料、第一上海整理

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

本报告不可对加拿大、日本、美国地区及美国国籍人士发放

中国市场 2017 年贡献的收入为 1.2 亿欧元（约 9.6 亿元人民币，同比增长 15%），虽然收入增速较快，但是仅占总销售收入的 4.5%，我们相信未来有广阔的发展空间，Amer Sports 在其 2017 年年报中提出中国市场的未来销售目标为 2 亿欧元（未考虑被安踏收购的情况），若此次收购顺利完成，预计增长会进一步加速。

### 我们预计此次交易利好安踏的长远发展，挑战与机遇并存

每股 40 欧元的收购价格较 Amer Sports 9 月 10 日的收盘价 28.79 欧元有 39% 的溢价，该价格基于安踏对 Amer Sports 较为保守的运营预测以及参考同行业的平均估值而制定，该价格相当于 Amer Sports 2017 年每股收益 50 倍市盈率以及 2018 年彭博预测每股收益 30 倍市盈率。

若此次收购得以完成，根据彭博一致性预测，2019 年 Amer Sports 收入为 30 亿欧元（约 240 亿元人民币），而我们预测安踏 2019 年的收益为 242 亿元人民币，故 2019 年安踏总收入将达到 482 亿元人民币；净利润方面，彭博一致性预测认为 Amer Sports 19 年 1.8 亿欧元（约为 14.4 亿元人民币），安踏按照 51% 的股份可获得 7.3 亿元净利润，加上我们预测的安踏 2019 年净利润 44.5 亿元，安踏整体的归母净利润将达到 51.8 亿元（未考虑融资成本对利润的负面影响）。

如果安踏顺利完成该收购交易，1）作为中国体育用品行业的龙头，是安踏继 FILA 后继续强化全球化战略的重要一步，预计营收规模得到提升，发展前景更加广阔；2）安踏在中国市场的丰富、成功的运营经验将帮助 Amer Sports 旗下品牌加速在中国市场的发展并与安踏自身的供应链、零售端形成协同效应；3）Amer Sports 众多细分领域的优质品牌将扩充安踏的品牌组合，完善其在网球、登山、潜水等细分运动领域的布局，打造更为全面、更加专业化的体育用品品牌形象。

纵使此次收购对安踏有上述利好，但同时也会带来新的挑战和不确定性，例如负债比率和融资成本预计大幅提升、对外汇率波动更为敏感等等，综合来看，我们认为此次收购将利好安踏长远的发展。

图表 4：盈利预测

截止12月31日财政年度	2016实际	2017实际	2018预测	2019预测	2020预测
收入（百万人民币）	13,346	16,692	20,773	24,208	27,980
变动（%）	20.0%	25.1%	24.4%	16.5%	15.6%
净利润（百万人民币）	2,386	3,088	3,742	4,451	5,313
基本每股收益（人民币）	0.95	1.17	1.39	1.66	1.98
变动（%）	16.8%	22.7%	19.2%	18.9%	19.3%
市盈率@ 36.5港元（倍）	43.7	35.7	29.9	25.2	21.1
每股派息（人民币）	0.70	0.82	0.98	1.16	1.38
息率（%）	0.73	0.73	0.71	0.70	0.70

资料来源：公司资料、第一上海预测



**【美股每日资讯】****阿里巴巴 (BABA)、亚马逊 (AMZN)、脸书 (FB)****阿里巴巴 (BABA): 平头哥半导体公司成立, 阿里巴巴明年将推出第一款 AI 芯片**

阿里巴巴 CTO、达摩院院长张建锋在 2018 云栖大会上介绍, 阿里将把此前收购的芯片公司——中天微系统有限公司 (以下简称中天微), 和达摩院自研芯片业务一起整合成平头哥半导体有限公司, 推进云端一体化的芯片布局。“平头哥”学名非洲蜜獾, 这种动物性格无所畏惧, 因从头顶至背部就像披着一件白棕色的貂皮, 从正面看就像是染了头发故此得名。达摩院计算技术实验室研究员骄旻采访时介绍, 最近一两周, 团队提名建议中就包括“平头哥”。阿里方面透露, 这款 AI 芯片预计明年下半年面世, 首批芯片将应用在阿里数据中心、城市大脑和自动驾驶等云端数据场景中。未来将通过阿里云对外开放使用, 使得语音识别、图像识别等 AI 能力可以在云端使用。

**亚马逊 (AMZN): 亚马逊要进入家电领域, 年底发微波炉等产品**

亚马逊计划在年底前发布至少 8 个接入 Alexa 语音控制的硬件设备。知情人士称, 这些设备包括微波炉、扩音器、接收器、低音炮和车载小工具。所有设备都将启用 Alexa, 这意味着它们可以轻松地连接到 Alexa。其中一些设备将内置 Alexa。根据一份描述计划的内部文件, 亚马逊预计将在本月晚些时候的一次活动中公布这些设备中的一部分。

**亚马逊 (AMZN): 亚马逊计划在 2021 年前开设 3000 家无人商店**

据美国财经网站 CNBC 报道, 彭博新闻社周三报道称, 知情人士透露, 亚马逊 (AMZN) 正考虑在 2021 年前开设 3000 家无人商店。这家电子商务巨头进军零售领域, 可能会威胁到美国各地的便利店和快餐连锁店等在必要时为顾客销售商品的商家。亚马逊目前在西雅图开设了 3 家无人商店, 名为“Amazon Go”, 西雅图也是亚马逊的总部所在地。周一, 亚马逊在芝加哥又开设了一家无人商店。自动化的杂货店可以保证“不排队, 不结账, 不登记”。当顾客走进大约 2000 平方英尺的 Amazon Go 无人商店时, 他们只需扫描一下应用程序, 就可以拿起他们想要的任何东西然后走出商店。

**脸书 (FB): Facebook 因未遵守欧盟消费者法规将面临制裁**

路透社报道, 欧盟消息人士周三表示, Facebook 公司 (FB) 可能因其尚未遵守欧盟消费者法规而面临制裁, 相反房屋共享公司爱彼迎 (Airbnb) 已针对监管要求做出了必要的改变。一些在线平台公司在欧洲面临压力, 因为它们的主导地位和反竞争的商业行为, 导致一些下流公司被处以巨额罚款。隐私和消费者的担忧也加剧了这种状况。欧盟 28 个成员国的消费者保护机构去年曾要求 Facebook 就相关违规行为进行整顿, 其有权对违反欧盟规定的公司处以罚款。Facebook 此前曾表示, 将与欧盟合作, 修改公司条款, 确保更大的透明度。

公司估值与评级表

股票	代码	现价	目标价	评级	17PE	18PE	19PE	17息率	18息率	17-19EPS	每股净资产	市值
		(港元)	(港元)		(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	CAGR (%)	(港元)	(亿港元)
零售消费												
李宁	2331	7.14	9.88	买入	28.9	21.7	16.0	0.00	0.66	34.5	3.10	156
蒙牛乳业	2319	24.00	27.20	买入	38.5	26.9	21.7	0.59	0.83	33.2	6.92	943
康师傅	322	14.22	18.10	买入	37.8	26.3	23.3	1.32	1.90	27.5	5.27	799
达美妮	210	0.33	1.13	持有	0.0	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	1.99	5
华宝国际	336	4.38	7.40	买入	11.0	9.1	8.3	5.37	6.98	15.0	5.15	136
安踏	2020	35.70	47.35	买入	25.9	21.8	18.3	2.70	3.23	19.1	5.38	958
味千中国	538	3.40	4.00	买入	不适用	13.1	12.6	2.08	1.73	不适用	3.13	37
中国动向	3818	1.30	1.88	买入	6.6	6.1	5.7	9.05	9.95	8.1	2.20	74
亨得利	3389	0.31	1.40	持有	7.6	6.1	不适用	3.28	6.56	不适用	1.40	15
特步	1368	4.31	5.38	买入	19.3	12.6	10.5	3.00	4.64	不适用	2.35	96
恒安国际	1044	71.30	82.58	买入	19.2	18.6	16.6	3.46	3.60	7.6	18.94	860
敏华控股	1999	5.11	8.11	买入	11.1	12.8	10.6	5.48	4.89	2.2	1.56	195
六福珠宝	590	27.70	34.40	买入	14.5	12.5	11.4	3.97	3.97	12.8	15.30	163
周生生	116	16.00	17.10	买入	13.1	10.7	10.2	2.81	3.50	13.5	13.80	108
维达国际	3331	13.30	17.28	买入	25.1	20.5	17.3	1.43	1.50	20.5	7.46	159
中国食品	506	3.79	4.32	买入	31.6	25.3	19.0	1.08	1.35	29.1	1.97	106
莎莎国际	178	3.80	3.32	买入	33.9	25.2	17.3	3.97	4.89	40.2	0.76	112
统一	220	8.24	7.83	持有	35.0	26.9	24.2	2.00	1.86	20.4	3.44	356
旺旺	151	6.62	8.98	买入	22.5	19.4	17.6	3.55	2.66	13.1	1.45	821
现代牧业	1117	1.11	1.68	持有	不适用	94.4	23.6	0.00	0.00	不适用	1.56	68
谭木匠	837	4.62	5.89	买入	11.0	10.5	7.7	4.55	4.76	19.5	2.57	12
银河娱乐集团	27	52.80	82.20	买入	21.6	15.8	16.9	1.40	1.89	13.1	14.16	2293
国美电器	493	0.77	0.88	持有	不适用	-16.4	65.5	0.00	0.00	不适用	0.88	166
健合国际	1112	45.15	63.30	买入	26.1	23.7	17.5	0.00	0.00	22.3	7.68	288
澳门博彩控股	880	7.50	12.31	持有	21.4	16.7	15.6	2.67	3.47	17.1	4.70	424
好孩子国际	1086	3.17	5.39	买入	19.8	10.6	8.1	0.95	1.26	56.1	2.34	35
中洲国际	2313	94.35	116.20	买入	31.7	25.6	22.2	1.54	2.01	19.5	17.40	1418
雅士利	1230	1.50	1.53	持有	不适用	127.6	42.5	0.00	0.00	不适用	1.39	71
老恒河酿造	2226	3.58	4.35	买入	8.2	8.0	7.1	2.46	2.56	7.8	4.15	21
枫叶教育	1317	3.73	6.80	买入	21.1	17.6	14.4	3.15	4.10	21.1	2.80	56
达利食品	3799	5.64	7.80	买入	19.2	17.1	15.5	3.54	3.96	11.4	1.23	772
天虹纺织	2678	11.90	15.39	买入	8.0	7.1	5.9	3.76	4.25	16.5	1.54	109
超盈国际	2111	2.47	4.92	买入	8.4	7.4	5.8	2.39	4.09	19.9	2.23	26
周黑鸭	1458	4.80	5.78	买入	12.8	14.6	13.6	3.56	1.96	(3.2)	2.07	114
宇华教育	6169	3.73	6.80	买入	26.4	18.7	14.4	1.89	3.15	35.4	1.38	121
好未来(美元)	TAL	25.55	51.60	买入	60.8	43.3	26.6	1.96	0.00	51.2	3.26	145
民生教育	1569	1.70	2.00	买入	22.7	19.5	14.8	0.00	0.00	23.8	0.89	68
荣威国际	3358	3.51	5.94	买入	10.0	8.2	6.9	3.70	4.27	130	3.8	37
波司登	3998	1.01	1.60	买入	14.3	10.7	8.6	9.31	5.82	109	1.06	108
21世纪教育	1598	1.00	1.48	买入	21.3	17.0	14.2	0.00	0.00	12	0.46	12
信息技术												
金蝶国际	268	8.63	9.42	买入	74.1	56.9	44.2	0.00	0.14	29.5	1.89	284
腾讯	700	321.60	430.00	买入	40.0	31.9	25.1	0.27	0.34	26.2	30.96	30565
网龙	777	15.98	30.20	买入	不适用	35.5	34.7	1.38	1.19	不适用	10.00	85
中兴通讯	763	13.94	23.11	买入	10.6	9.5	8.1	2.37	2.73	14.3	8.61	105
金山软件	3888	14.70	18.13	买入	4.8	367.5	16.5	0.61	0.68	(46.2)	11.22	202
舜宇光学	2382	94.95	126.00	买入	30.3	26.8	17.9	0.85	0.90	30.2	8.72	1042
信利国际	732	1.28	2.80	买入	61.0	8.4	6.4	0.78	4.69	208.6	2.53	40
瑞声科技	2018	79.30	143.00	买入	15.3	13.4	11.6	2.58	3.00	14.8	14.09	969
中芯国际	981	8.66	11.80	持有	11.0	25.4	23.0	0.00	0.00	21.8	9.99	403
比亚迪电子	285	10.78	19.30	买入	7.8	8.0	6.7	3.32	3.21	8.0	7.71	243
联想集团	992	5.36	10.50	持有	14.1	28.1	16.0	4.85	2.99	不适用	2.22	64
百度(美元)	BIDU	226.41	312.19	买入	28.1	26.0	21.9	0.00	0.00	13.2	56.21	790
百富环球	327	3.84	4.87	买入	10.5	9.5	8.6	1.04	1.04	10.6	3.57	42
神州控股	861	4.09	16.00	买入	不适用	20.1	14.0	0.00	0.49	不适用	5.40	69
慧聪网	2280	5.45	7.15	买入	18.1	12.6	7.9	0.37	0.00	51.6	3.96	61
IGG	799	9.75	12.48	买入	10.4	2.1	7.0	39.40	28.95	21.8	2.26	128
海昌控股	2255	1.66	2.06	买入	22.1	18.8	14.3	0.00	0.00	24.4	1.14	66
彩生活	1778	4.90	8.30	买入	12.9	0.0	8.4	2.09	3.22	24.2	2.49	54
Facebook(美元)	FB	163.06	240.00	买入	30.2	24.7	23.3	0.00	0.00	13.9	32.35	3933
苹果(美元)	AAPL	218.37	242.00	买入	24.0	19.0	17.6	1.10	1.24	16.7	36.41	10547
京东(美元)	JD	26.92	36.80	持有	56.1	52.8	33.7	0.00	0.00	29.1	5.52	324
中软国际	354	5.20	8.59	买入	18.7	14.5	11.7	0.23	0.23	26.6	2.70	126
中国民航信息网络	696	19.62	26.90	买入	21.3	17.5	14.8	1.22	1.48	20.2	4.91	574
科通芯城	400	2.73	10.65	持有	5.1	3.7	2.7	0.00	0.00	37.0	2.71	41
微博(美元)	WB	75.91	129.78	买入	47.4	31.6	22.3	0.00	0.00	45.8	8.06	168
网易(美元)	NTES	204.70	249.59	买入	14.9	21.1	18.1	1.71	1.76	(9.2)	56.91	268
网易(美元)	CTRP	38.73	50.37	买入	39.1	29.6	21.4	0.00	0.00	35.2	22.48	210
携程(美元)	MOMO	47.73	76.20	买入	27.0	19.9	15.8	0.00	0.00	30.6	4.76	98
陌陌(美元)	3315	1.98	2.88	买入	8.2	6.4	8.5	10.10	5.05	(1.9)	2.84	16
金邦达宝嘉	1415	1.19	1.65	买入	4.6	5.3	4.9	5.83	3.80	(3.0)	3.10	10
高伟电子	6869	25.05	40.00	买入	11.5	8.5	6.8	0.00	2.87	29.3	9.19	171
长飞光纤	1478	5.20	6.90	卖出	11.1	16.4	9.8	1.76	1.19	6.5	2.84	58
丘钛科技	1478	5.20	6.90	卖出	11.1	16.4	9.8	1.76	1.19	6.5	2.84	58
凤凰新媒体(美元)	FENG	4.40	5.95	买入	40.0	55.0	40.0	0.00	0.00	0.0	5.29	26
爱奇艺(美元)	IQ	27.72	35.65	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	1.00	196
哔哩哔哩(美元)	BILI	13.22	19.43	买入	不适用	-7.8	-18.9	0.00	0.00	不适用	0.31	37
地产												
华润置地	1109	28.40	35.30	买入	10.0	7.7	6.6	3.42	4.54	23.1	21.11	1968
中国海外	688	25.05	32.00	买入	7.6	6.8	6.1	3.99	4.39	12.0	22.22	2744
绿城中国	3900	7.86	12.00	买入	6.5	6.1	7.0	2.51	2.53	不适用	21.80	170
SOHO中国	410	3.08	6.49	买入	29.4	24.0	27.7	6.83	7.14	3.0	10.81	163
越秀地产	123	1.41	2.00	买入	8.8	8.3	5.7	4.00	3.92	24.8	4.92	131
合景泰富	1813	7.80	6.80	买入	6.7	5.4	4.3	6.63	7.99	24.6	13.60	226
深圳控股	604	2.38	4.30	买入	5.0	5.0	4.7	9.24	9.66	3.1	4.60	182
保利置业	119	2.83	6.00	买入	47.2	22.8	5.3	10.81	10.81	不适用	15.09	104
宝龙地产	1238	3.58	1.64	持有	6.5	5.6	4.3	8.55</				

股票	代码	现价	目标价	评级	17PE	18PE	19PE	17息率	18息率	17-19EPS	每股净资产	市值
		(港元)	(港元)		(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	CAGR (%)	(港元)	(亿港元)
交通运输												
宁沪高速	177	9.68	8.90	持有	13.0	12.4	11.6	5.83	5.81	6.0	3.80	118
安徽皖通	995	4.65	5.36	持有	6.6	6.8	6.5	6.32	6.32	1.1	6.47	23
广深铁路	525	3.37	4.18	买入	19.6	15.3	12.5	2.67	2.67	25.3	4.55	48
成渝高速	107	2.40	4.80	买入	7.8	6.6	7.3	3.14	3.72	3.9	5.35	21
中国国航	753	7.17	6.91	买入	11.2	10.2	8.3	1.54	1.77	16.1	6.94	327
中国远洋	1919	3.17	5.36	持有	不适用	112.3	12.5	0.00	0.15	不适用	2.43	82
深圳国际	152	15.06	16.00	买入	11.1	10.5	14.9	3.59	3.85	不适用	10.30	295
公用事业												
粤海投资	270	13.78	14.80	买入	15.2	17.6	16.9	3.52	3.70	不适用	7.52	901
东江环保	895	9.50	12.30	买入	15.2	12.6	10.1	1.98	1.61	22.9	5.13	19
中国电力	2380	1.72	2.17	买入	9.8	5.4	5.4	4.79	8.89	34.2	2.40	169
中国燃气	384	23.90	37.26	买入	28.8	14.8	12.4	1.05	1.46	52.5	5.73	1188
华润电力	836	13.90	17.23	买入	13.2	9.5	7.6	6.26	6.26	32.4	12.41	669
北京控股	392	41.15	57.98	买入	7.8	7.2	6.6	2.92	3.16	9.1	28.58	519
北控水务	371	4.09	6.00	买入	10.2	8.4	7.0	3.67	4.16	20.6	2.25	378
光大国际	257	6.57	8.90	买入	8.4	7.4	7.4	3.50	4.41	6.5	5.04	295
中油燃气	603	0.60	1.50	买入	9.8	8.3	8.0	1.83	1.83	10.9	0.75	35
华润燃气	1193	35.65	40.97	买入	21.2	17.3	14.8	1.54	1.89	19.8	10.67	757
华电国际	1071	3.02	4.39	买入	51.4	7.8	7.8	0.78	5.06	156.9	3.56	298
大唐新能源	1798	1.11	2.04	买入	12.3	9.3	7.1	0.90	0.90	32.1	1.52	81
京能清洁能源	579	1.55	2.38	买入	4.6	4.3	4.1	4.52	4.52	5.7	2.39	106
华电福新	816	1.56	2.37	买入	4.3	4.1	4.7	16.03	18.59	不适用	2.58	131
绿色动力环保	1330	3.09	6.00	买入	13.1	10.1	8.2	3.81	1.90	26.8	2.51	32
中广核电力	1816	1.84	2.80	买入	7.9	7.8	7.5	3.80	4.35	2.7	1.53	836
中国水务	855	8.39	11.10	买入	11.7	9.8	8.4	2.74	3.08	17.7	4.50	133
云南水务	6839	2.26	4.28	买入	5.5	4.7	4.0	6.76	7.81	17.1	5.46	8
滨海投资	2886	1.27	2.20	买入	7.1	5.8	3.4	3.70	4.57	43.4	0.90	15
天伦燃气	1600	8.14	7.80	买入	17.7	14.1	11.5	1.73	2.60	24.0	3.12	81
光大绿色环保	1257	6.77	9.50	买入	13.1	10.7	8.5	1.48	2.81	24.1	4.20	140
商品原材料												
中化化肥	297	0.93	2.27	买入	79.1	26.4	12.7	1.26	0.00	149.1	1.37	65
阜丰集团	546	3.69	6.69	买入	8.5	7.1	5.0	3.19	3.82	30.8	3.21	78
中粮控股	606	2.95	4.30	买入	12.8	9.5	8.5	1.02	2.03	23.0	5.42	155
招金矿业	1818	5.96	9.60	卖出	20.3	18.1	25.6	1.78	1.97	不适用	2.74	177
大明国际	1090	2.43	3.37	买入	5.4	4.3	4.3	0.82	0.82	12.5	1.55	28
中石化冠德	934	3.52	5.70	买入	7.1	6.2	5.7	2.56	2.56	12.4	4.25	88
中国心连心	1866	3.12	5.29	买入	7.6	4.5	4.2	3.39	4.90	34.2	4.27	31
东岳集团	189	5.40	9.00	买入	5.70	5.30	4.1	5.56	7.41	21.4	4.19	114
三江化工	2198	2.20	3.57	买入	2.8	4.3	3.7	10.00	14.55	(12.8)	3.54	26
工业制造和基建												
第一拖拉机	38	2.17	4.37	持有	5.8	5.1	9.3	2.91	3.22	不适用	4.95	22
比亚迪	1211	52.00	82.50	买入	30.1	18.5	10.1	0.34	0.54	46.6	21.34	476
上海电气	2727	2.60	5.89	买入	13.0	13.7	15.3	3.17	0.00	不适用	3.34	349
东方电气	1072	4.52	12.80	买入	226.0	41.1	12.3	1.90	0.00	329.0	11.10	11
中车时代电气	3898	44.90	58.80	买入	17.8	16.6	14.9	1.18	1.18	9.1	18.63	528
威胜集团	3393	4.21	4.37	持有	8.9	8.3	11.9	4.47	4.75	不适用	4.46	43
天能动力	819	7.11	12.3	买入	6.2	5.1	5.1	4.80	5.95	11.0	3.45	80
协和新能源	182	0.33	0.74	买入	3.7	3.0	5.1	6.06	6.06	不适用	0.57	29
兴达国际	1899	2.23	4.60	买入	7.6	5.3	4.5	8.97	13.18	29.6	4.31	33
创维数码	751	2.20	5.80	买入	4.9	15.2	4.5	6.64	2.09	4.5	5.28	67
TCL多媒体	1070	3.77	4.50	持有	130.0	12.4	10.7	1.59	1.33	248.9	3.77	88
中集安瑞科	3899	7.99	7.79	持有	25.0	21.4	18.5	1.32	1.47	16.3	3.47	155
长城汽车	2333	4.99	6.60	买入	7.7	5.5	4.8	4.01	5.42	26.5	6.52	155
中国联盟	2128	4.35	9.22	买入	5.0	4.4	3.9	4.87	5.68	13.3	5.20	135
广汽集团	2238	8.04	12.20	买入	4.5	5.5	4.7	4.24	5.70	(1.7)	8.46	249
中升控股	881	17.62	20.90	买入	10.3	8.7	7.6	2.00	2.27	16.9	8.73	400
正通汽车	1728	4.55	7.00	买入	7.2	6.7	5.8	2.33	3.36	11.4	5.68	112
三一国际	631	2.74	2.87	持有	31.1	26.8	17.1	0.43	0.43	34.7	1.81	83
敏实集团	425	31.05	36.00	买入	14.8	13.4	11.2	2.23	2.61	14.9	12.71	355
中国龙工	3339	2.55	10.45	持有	25.0	19.4	7.7	1.89	2.55	79.8	1.84	109
信义玻璃	868	9.58	12.37	买入	9.6	8.5	7.7	5.01	5.64	11.4	4.54	383
华晨中国	1114	12.30	15.90	买入	12.0	7.2	5.9	1.24	1.43	42.6	6.87	621
华润水泥	1313	9.14	11.00	买入	16.6	8.2	7.9	2.95	5.47	45.2	5.37	636
吉利汽车	175	14.94	23.20	买入	10.7	8.0	6.2	1.81	3.15	30.9	5.12	1341
宏华集团	196	0.59	1.30	买入	不适用	16.7	7.2	0.00	1.99	不适用	1.67	110
江南集团	1366	0.42	1.30	买入	2.6	2.2	2.1	11.20	11.20	10.2	1.48	17
中航科工	2357	4.91	6.70	买入	20.9	19.0	16.7	0.72	0.72	11.8	2.90	116
华能新能源	958	2.38	3.70	买入	7.0	6.0	5.3	2.17	2.57	14.5	2.79	129
广汇宝信	1293	2.12	2.61	买入	6.0	6.7	5.5	4.44	3.88	4.9	2.89	60
光宇国际	1043	2.49	6.77	买入	2.6	2.0	5.5	0.00	0.00	不适用	5.38	10
玖龙纸业	2689	9.50	17.34	买入	8.6	5.1	4.7	5.82	6.31	35.3	8.43	444
理文造纸	2314	7.89	9.66	买入	7.1	6.4	5.7	4.69	4.82	11.5	5.57	355
汽车之家（美元）	ATHM	79.69	108.60	买入	28.0	22.5	18.1	0.98	0.00	24.3	12.78	93
神州租车	699	6.21	7.80	持有	18.9	16.0	18.2	0.00	0.00	1.8	4.20	135
和谐汽车	3836	3.08	7.63	买入	4.0	3.6	3.2	4.58	4.96	11.6	5.93	47
中国通号	3969	5.70	7.12	买入	11.8	10.0	8.5	2.46	2.89	18.1	5.74	501
雅迪控股	1585	2.57	2.3	买入	11.5	9.9	9.1	1.95	1.95	12.4	0.93	77
赛晶电子	580	1.34	2.50	买入	9.5	7.1	6.0	2.63	4.39	25.8	1.03	22
中国东方集团	581	6.35	8.00	买入	3.9	4.9	4.9	5.20	4.41	不适用	3.21	224
特斯拉（美元）	TSLA	299.02	416.33	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	26.2	511
海天国际	1882	16.32	23	买入	11.0	10.7	9.1	3.10	3.10	9.8	8.37	260
天工国际	826	1.79	2.88	买入	19.0	15.2	10.9	2.63	3.28	32.3	2.17	45
安东油田服务	3337	1.23	1.47	买入	52.3	13.1	8.7	0.00	0.00	144.9	1.14	37
波音（美元）	BA	365.22	426.63	买入	26.9	22.9	20.1	1.64	1.97	15.5	2.09	2100
医药												
石四药集团	2005	7.14	9.00	买入	31.0	23.0	17.4	1.01	1.29	33.5	1.35	215
联邦制药	3933	6.74	7.90	买入	19.0	15.4	15.3	0.00	0.00	11.5	3.67	110
东瑞制药	2348	1.94	2.80	买入	8.9	8.0	6.6	3.64	4.24	16.2	2.67	31
中国生物制药	1177	7.51	14.00	买入	37.2	26.3	19.7	1.00	1.13	37.4	2.28	946
国药控股	1099	37.40	43.00	买入	16.7	15.4	14.4	1.79	1.95	7.6	1.46	1035
同仁堂科技	1666	11.54	16.80	买入	18.9	17.0	15.3	1.82	1.99	11.1	3.82	148
白云山	874	26.35	32.50	买入	19.8	17.6	16.8	1.48	1.63	8.8	11.86	58
石药集团	1093	16.46</										

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准，不得复印、节录，也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、数据、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务状况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得，但第一上海不能保证其准确、正确或完整，而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或数据而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改，第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目，或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2018 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



#### 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

网址：[Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)