



主题策略

为什么核心资产"抱团"并未解散?

为什么核心资产"抱团"并未解散?

我们在七月初针对市场担心的"核心资产""抱团"问题,发表了《非典型"抱团"》的主题分析。三季度以来,被誉为"核心资产"的消费医药等白马蓝筹股票并没有出现市场一度担心的"抱团解散"现象,部分股票股价反而屡创新高。为什么这批质量相对较高的股票"抱团"并没有出现A股历史上的"抱团"终将解散的现象,后续这批股票的走势如何看?我们在本篇报告中再次进行分析。

- 首先,近些年来我们一直沿用新、老经济结构分化的分析框架来跟踪和分析中国经济结构调整及其对资本市场机会与风险的影响。今年以来,无论在 A 股还是港股,市场重要的投资主线就是在 2018年新、老经济板块均出现大幅回调的背景下,在更具吸引力的估值水平买入代表中国消费升级与产业升级趋势的新经济类个股。今年以来所谓的"核心资产抱团"只不过是在经济结构调整背景下,投资者在去年新、老经济个股普跌之后重新介入这批优质消费等类别的新经济龙头公司并持续持有的体现。应该说,集中持有这批公司,表面上看是"抱团",实际上是顺应中国经济结构"新、老转换"、代表消费、医药、科技等类别的新经济板块或公司在中长期持续跑赢老经济及整体市场的趋势。
- ▶ 第二,与此前的几次机构"抱团"明显不同,本次核心资产"抱团" 上涨收益的取得,并非主要来自估值扩张,而是盈利增长。我们分解了外资持有的前 100 支个股自 2016 年以来的累计涨幅(约105%),约 70%是来自盈利增长的贡献,同期估值扩张贡献仅为35%。我们在《非典型"抱团"》报告中也指出,本次"抱团"的股票,以5年周期、10年周期、15年周期来看,也均是A股历史上表现最优异的一批股票。而此前几次机构"抱团"的股票,"抱团"上涨取得的收益,多数都来自估值扩张;当"抱团"解散时,个股往往也会出现较大幅度下跌及估值压缩,因此长线表现通常并不突出。
- ▶ 第三,到目前为止,白马蓝筹消费等年初至今领涨个股,估值虽已经有所扩张、部分个股估值看起来也较高,但整体并未出现大幅高估,相比国际可比公司整体估值基本相若(A股行业龙头公司相对国际可比公司当前市盈率估值溢价约15%,溢价率相比20%左右的历史均值,处于历史中低位水平),但增长更加占优(A股行业龙头公司2020E市场一致预期增速约23% vs.国际可比公司约15%)。同时,从中报业绩及后续的经营情况跟踪来看,这批领涨的白马蓝筹股中大部分个股基本面依然相对稳健,尚未出现基本面明显恶化的迹象。

下页继续

分析员 **王汉锋,CFA**

SAC 执证编号: S0080513080002 SFC CE Ref: AND454 hanfeng.wang@cicc.com.cn

分析员 李求索

SAC 执证编号: S0080513070004 SFC CE Ref: BDO991 giusuo.li@cicc.com.cn

分析员 林英奇

SAC 执证编号: S0080517080006 SFC CE Ref: BGP853 yingqi.lin@cicc.com.cn

相关研究报告

- 市场策略 | 海外中资股第 19 周流出;互联互通北 向流入加速 (2019.09.06)
- 市场策略 | 退欧进展追踪:或再度延期,但提前 大选仍有可能 (2019.09.05)
- 市场策略 | 中金行业首选: 2019 年 9 月 (2019.09.02)
- 市场策略 | 增长仍存压力 (2019.09.02)
- 市场策略 | 量化策略周报 (159): 等待更优的加 仓时点 (2019.09.01)
- 市场策略 | 欧央行宽松预期升温、新一批关税生效 (2019.09.01)



承接上文

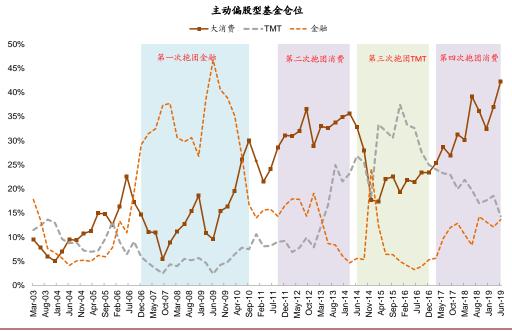
▶ 第四,从增量资金的角度看,沪深港通北向资金在一季度大幅流入(净流入规模 1,254 亿元)、二季度大幅流出(净流出 291 亿元)之后,三季度又开始持续大幅流入(净流入 684 亿元),特别是八月份之后,也一定程度上为这批外资相对偏好的白马蓝筹股表现提供了支持。随着 A 股的开放及国际指数的不断纳入,以及国内市场机构化比例的持续提升,A 股市场相对稳定的增量资金多数来自外资及国内机构,这也为这类相对高质地、大市值、竞争优势明显的白马蓝筹股提供资金支持。我们在前期发表了主题报告《中国 A 股的机构化和国际化:还是"散户"市场吗?》对这一趋势进行了分析。

向前看,我们认为: 1)目前中国政策已经开始发力稳增长,但政策力度偏小、节奏偏慢,增长仍有压力,市场大势四季度可能依然是整体偏平淡的态势; 2)代表中国消费升级与产业升级趋势的优质新经济龙头公司,是中长期值得看好的方向。外资持股集中的这批优质标的,目前估值虽有所抬升但与国际可比公司对比仍算不上大幅高估,且业绩整体仍稳健,四季度还有国际指数提高 A 股纳入比例带来的潜在资金流入支持(我们静态估算11月底 MSCI提高 A 股纳入比例将带来主动和被动资金流入约300亿美元附近或以上),建议逢低吸纳。3)科技板块的机会依然值得重视。尽管 A 股近期科技板块部分个股累计涨幅较大,短线波动可能加大,但 5G 周期刚开始深化,中国部分科技企业调整产业链仍将持续,中国在 5G 时代在科技领域将比 3G/4G 时代扮演更加领先、更加核心的角色。A 股、港股科技板块的机会依然确定性较强、仍值得重视。



为什么核心资产"抱团"并未解散?

图表 1: A 股机构投资者四次相对明显的集中持股("抱团")现象



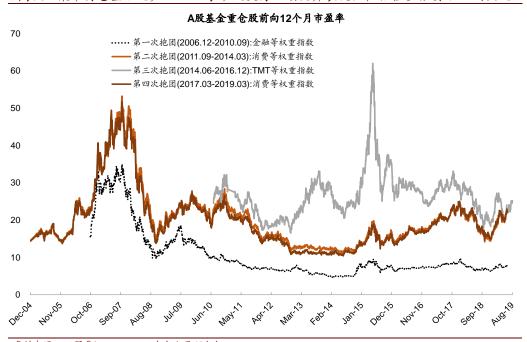
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: A 股机构投资者四次相对明显的集中持股个股的长期表现对比: 本次抱团的个股大部分在 A 股长期表现优异





图表 3: 集中持仓金融地产、TMT 等个股获得短期优异表现,但估值扩张贡献比例较大



资料来源:万得资讯,FactSet,中金公司研究部

图表 4: 近年外资持股集中个股相比市场表现优异,但估值贡献并不是最主要的





图表 5: MSCI、富时和标普道琼斯指数纳入 A 股带来的资金流入估算

大量・ 大量	MSCI纳入 A股	2019年5月	2019年8月	2019年11月	谨慎情形	基准情形
MSCI中国指数 5.3% 7.7% 12.0% 25.5% 40.6% MSCI会用降目标报 2.0% 2.9% 4.7% 10.9% 19.7% MSCI会用降目标报 2.0% 2.9% 4.7% 10.9% 17.3% MSCI合并申场指数 1.7% 2.5% 4.0% 9.4% 17.3% MSCI合并申场指数 0.2% 0.3% 0.5% 1.2% 2.3% 信業權量素金規模(十亿美元) MSCI中国指裁 4.2 6.2 9.6 20.4 32.5 MSCI合并申场指数 7.9 11.7 18.7 43.8 76.9 MSCI合并申场指数 2.8.5 42.3 68.1 160.5 293.4 MSCI合法申助指数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 探井增资金条规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 春次龄的销资(十亿美元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 春次龄的人局可受(十亿元) 162.0 157.5 291.4 1.043.8 1.501.1 假设的人后10年的人同于运到该水平,传算平均增重常全规模(十亿美元) 18.8 27.0 章 时的人品 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准律形的人品 25% 100% 6条 2.3% 信集程度中的权量 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准标形的人品 25% 100% 2.3% 信集序中均量全处规模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 金次龄人的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 金次龄人的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次龄人的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次龄人的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次龄人的增量(十亿美元) 2.0 19.9年9月 基准标形的人品 2.3% 信集序中均成 2.0 3.9 3.8 28.3 每次龄人的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 金次龄人的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 6.8% 2.3% 信集序中均成 2.0 3.9 3.8 28.3 44.3 45.4 45.4 45.4 45.4 45.4 45.4 45	纳入因子&纳入范围					
MSCI亚洲含日本柏敷 2.0% 2.9% 4.7% 10.9% 19.7% MSCI研與市场招數 1.7% 2.5% 4.0% 9.4% 17.3% MSCI研與市场招數 0.2% 0.3% 0.5% 1.2% 2.3% 信養某事董金規模(十亿美元) MSCI中国招談 4.2 6.2 9.6 20.4 32.5 MSCI亚洲含目本柏敷 7.9 11.7 18.7 43.8 78.9 MSCI分字市场招数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 累计增量量金规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 每次的人的增量(十亿美元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 假设的人的增量(十亿美元) 6.2 19.9年 9月 2020年 3月 基准情形的人配数 2019年 9月 2020年 3月 基准情形的人的增量(十亿美元) 2.0 3.9 9.7 38.0 48.3 68.1 160.5 293.4 MSCI合环市场招数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 第计增量重量处规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 478.1 48.2 16.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 位设的人的中华的人国于统力等量量量处规模(十亿美元) 18.8 27.0 章时纳入A股 2019年 9月 2020年 3月 基准情形的人国于 5% 15% 25% 100% 信息不适的标准数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 6月 2.3% 6	估算A股在指数中的权重					
MSCI音兴市场招放 1.7% 2.5% 4.0% 9.4% 17.3% MSCI企政市场招放 0.2% 0.3% 0.5% 1.2% 2.3% 信息運動金銭模(十亿美元) MSCI中国指数 4.2 6.2 9.6 20.4 32.5 MSCIE如例作日本招放 7.9 11.7 18.7 43.8 78.9 MSCI音兴市场招放 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 需求计理资金处模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 每次的人的增量(十亿美元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 假设的人后10单纳人园子达到该水平,信集平均增量资金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富时纳入后10单纳人园子 5% 15% 25% 100% 信券从度(非优美元) 2.3 3 22.7 42.0 150.4 216.3 商业纳人的增量(十亿元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 假设的人后10单纳人园子达到该水平,信集平均增量资金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富时纳入庙机 2019年9月 2019年9月 2020年3月 基准债券制入 2019年9月 2020年3月 基准债券制入 2019年9月 2020年3月 基准债券制入 2.3% 信券从度(非优美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 4次的人的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 4次的人的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 4次的人的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 49.0 的增量(十亿美元) 13.9 27.1 26.4 196.4 仅成未来10年纳入园子达到该水平,信集平序均选入规模(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 49.0 的增量(十亿美元) 13.9 27.1 26.4 196.4 仅成未来10年纳入风度 2019年9月 基准债券制金 6.2% 20.8% 标号研究业捐款 6.2% 20.8% 标号研究业利报数前文金规模(主要基于EIF测算,可能序在依信,十亿美元) 2.4 4.5% 估算产流入风度或资金规模(主要基于EIF测算,可能序在依信,十亿美元) 3.4 6.8 6.2% 20.8% 标号研究业利报数前录金规模(主要基于EIF测算,可能序在依信,十亿美元) 3.4 6.8 6.2% 20.8% 标号研究业利报数前录金规模(主要基于EIF测算,可能序在依信,十亿美元) 3.4 6.8 6.2% 20.8% 标号研究业利报数前量(十亿美元) 0.4 1.2 6.8 6.2% 20.8% 6.	MSCI中国指数	5.3%	7.7%	12.0%	25.5%	40.6%
MSCI全庫市场指数 0.2% 0.3% 0.5% 1.2% 2.3	MSCI亚洲除日本指数	2.0%	2.9%	4.7%	10.9%	19.7%
作業 理量 景金規模(十化美元) MSCI中 国指数 4.2 6.2 9.6 20.4 32.5 MSCI 中国指数 7.9 11.7 18.7 43.8 78.9 MSCI 中国指数 28.5 42.3 68.1 160.5 293.4 MSCI 台	MSCI新兴市场指数	1.7%	2.5%	4.0%	9.4%	17.3%
MSCI中国指数 4.2 6.2 9.6 20.4 32.5 MSCIE国附計 43.8 78.9 11.7 18.7 43.8 78.9 MSCI所決市场指数 28.5 42.3 68.1 160.5 293.4 MSCIE東市场指数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 累升增量素金规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 每次納入的增量(十亿美元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 每次納入的增量(十亿美元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 個 成該 入后 10年納入国 于达到该水平,估享平均增量素金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富 时的入 A股 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形 的入 BT 2020年3月 表准情形 的入 BT 2020年3月 2020年3月 表准情形 的入 BT 2020年3月 表准情形 的入 BT 2020年3月 表准情形 64.2 2020年3月 2020年3月 表准情形 64.2 2020年3月 2020年3月 表准情形 64.2 2020年3月 2020年3月 2020年3月 表准情形 64.2 2020年3月	MSCI全球市场指数	0.2%	0.3%	0.5%	1.2%	2.3%
MSCI至洲除日本指数 7.9 11.7 18.7 43.8 78.9 MSCI台洲除日本指数 28.5 42.3 68.1 160.5 293.4 MSCI台兴市场指数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 累計增量資金規模(十亿关元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 每次纳入的增量(十亿关元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 每次纳入的增量(十亿人元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 佩波纳入后10年纳入国子达到该水平,估算平均增量资金规模(十亿关元) 18.8 27.0 富时纳入A股 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形的人员子 5% 15% 25% 100% 信募基础模(十亿关元) 3.4% 5.5% 18.0% 2.3% 信募率市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 信募率市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 信募率的人的增量(十亿关元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿关元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿关元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿人元) 13.9 27.1 26.4 196.4 416.4 196.4 在设本来10年纳入国子达到该水平,估算平净均流入规模(十亿美元) 2.3 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿元) 13.9 27.1 26.4 196.4 196.4 415% 信募和股在指数中的权量 25% 2019年9月 基准情形的人因子 25% 2019年9月 3.2 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8 3.8	估算增量资金规模(十亿美元)					
MSCI新兴市场指数 28.5 42.3 68.1 160.5 293.4 MSCI合政市场指数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 累计增量资金规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 春次纳入的增量(十亿美元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 春次纳入的增量(十亿美元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 個投始入后10平的入园子达到该水平,估算平均增量资金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富矿的入品及 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基本情形的入园子达到该水平,估算平均增量资金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富矿耐兴市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 信算净流入品股资金规模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 春次纳入的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 春次纳入的增量(十亿美元) 13.9 27.1 26.4 196.4 16.7% 估算再准数的入服 2019年9月 基本情形的入园子 25% 100% 任务品及在指数中的权量 16.7% 16.7% 16.7% 44.5% 任务平均流入组模(十亿美元) 2.6 5.9 9.7 38.0 22.7 100% 任务品及在指数中的权量 25% 100% 任务品及在指数中的权量 25% 2019年9月 基本情形的入园子 25% 100% 任务品及在指数中的权量 25% 2019年9月 46.2% 20.8% 标普市兴亚太指数 6.2% 20.8% 标普中国指数 16.7% 44.5% 任务净流入私被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 44.5% 任务净流入私被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 3.4 0.8 6.2% 16.7% 16.	MSCI中国指数	4.2	6.2	9.6	20.4	32.5
MSCI全球市均指数 6.1 9.2 14.9 37.1 73.3 累升增量资金规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 每次纳入的增量(十亿美元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 每次纳入的增量(十亿美元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 個 成	MSCI亚洲除日本指数	7.9	11.7	18.7	43.8	78.9
展计增量资金规模(十亿美元) 46.7 69.4 111.4 261.8 478.1 每次納入的增量(十亿美元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 每次納入的增量(十亿美元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 假设输入后 10年納入因于达到该水平,估算年均增量资金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富时納入服 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形纳入因于 5% 15% 25% 100% 信算A服在指数中的权重 3.4% 5.5% 18.0% 2.3% 信算率资金规模(十亿美元) 3.4% 5.5% 18.0% 2.3% 信算率资金规模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿美元) 13.9 27.1 26.4 196.4 196.4 (被决来来10年纳入国于达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 2.8 标普道 球斯指数纳入 服 2019年9月 基准情形纳入因于达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 2.8 标普通 球斯指数纳入 服 2019年9月 基准情形纳入因于 25% 100% 信算平衡相数 6.2% 20.8% 27.7% 信算平衡对流入规模 3.7% 27.7% 14.5% 信算净流入 A服被动资金规模(主要基于ETF刻算,可能存在低估,十亿美元) 4.5% 信算净流入 A服被动资金规模(主要基于ETF刻算,可能存在低估,十亿美元) 4.5% 信算净流入 A服被动资金规模(主要基于ETF刻算,可能存在低估,十亿美元) 4.2 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4	MSCI新兴市场指数	28.5	42.3	68.1	160.5	293.4
母次納入的增量(十亿美元) 23.3 22.7 42.0 150.4 216.3 每次納入的增量(十亿元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 個被納入后10年納入因子达到該水平,估算年均增量資金規模(十亿美元) 18.8 27.0 審財納入級 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形 納入因子 5% 15% 25% 100% 信算A版在指数中的权量	MSCI全球市场指数	6.1	9.2	14.9	37.1	73.3
母次納入的增量(十亿元) 162.0 157.5 291.4 1,043.8 1,501.1 個投銷入后10年納入因于达到該水平,估算年均增量資金規模(十亿美元) 18.8 27.0 富町納入A股 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形納入B子 5% 15% 25% 100% 信業A股在指数中的权重 3.4% 5.5% 18.0% 高时全球市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 信算净流入A股資金規模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿元) 13.9 27.1 26.4 196.4 (被决来来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 2.8 标普递取新指数纳入A股 2019年9月 基准情形纳入B子 25% 100% 信算外市场指数 6.2% 20.8% 标普新兴市场指数 6.2% 20.8% 标普新兴市场指数 6.2% 27.7% 标音中国指数 6.2% 27.7% 标音中国指数 16.7% 44.5% 信算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 2.4 1.2 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 1.2 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量(十亿元) 0.4 0.8	累计增量资金规模(十亿美元)	46.7	69.4	111.4	261.8	478.1
假设纳入后 10年纳入因子达到该水平,估算年均增量资金规模(十亿美元) 18.8 27.0 富时纳入A服 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形 纳入因子 5% 15% 25% 100% 估算 A服在指数中的权量 3.4% 5.5% 18.0% 高时会球市场指数 1.2% 3.4% 5.5% 18.0% 高时全球市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 估算 净流入A服资金规模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿美元) 13.9 27.1 26.4 196.4 196.4 低设采来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 2.8 标普道琼斯指数纳入A服 2019年9月 基准情形 纳入因子 25% 100% 估算 A服在指数中的权量 5.2% 20.8% 标普新兴亚大指数 6.2% 4.5% 4.5% 任算 净流入 A股被动贵金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 2.8 标音中国指数 16.7% 4.5% 任务 中国指数 16.7% 4.5% 任务 中域的增量(十亿美元) 0.4 5.3 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 1.2 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 6.8 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 6.8 每次纳入的增量(十亿元) 2.7	每次纳入的增量(十亿美元)	23.3	22.7	42.0	150.4	216.3
審財納入A股 2019年6月 2019年9月 2020年3月 基准情形 納入因子 5% 15% 25% 100% 信算系数在指数中的权量	每次纳入的增量(十亿元)	162.0	157.5	291.4	1,043.8	1,501.1
特入因子 5% 15% 25% 100% 100% 15% A版在指数中的权量 1.2% 3.4% 5.5% 18.0% as 由于球市场指数 1.2% 3.4% 5.5% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3% 18.0% 2.3%	假设纳入后10年纳入因子达到该2	水平,估算年均增量	t资金规模(十亿)	美元)	18.8	27.0
信算A服在指数中的权重 富时新兴市场指数 1.2% 3.4% 5.5% 18.0% 富时全球市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 信算净流入A股資金規模(十亿美元) 最次納入的增量(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 28.3 46.4 196.4 196.4 (1.2 4.2 4.2 4.2 4.2 4.2 4.2 4.2 4.2 4.2 4	富时纳入A股	2019年6月	2019年 9月	2020年 3月		基准情形
當时新兴市场指数 1.2% 3.4% 5.5% 18.0% 2.3% 估算净流入A股资金规模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿元) 13.9 27.1 26.4 196.4 仅设未来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 2.8 标普道琼斯指数纳入A股 2019年9月 基准情形纳入B子 25% 100% 估算A股在指数中的权量 6.2% 20.8% 标普新兴市场指数 6.2% 20.8% 标普新兴市场指数 8.7% 27.7% 标普中国指数 16.7% 44.5% 估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 2.4 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 1.2 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量(十亿元) 2.7 5.3	纳入因子	5%	15%	25%		100%
需計全球市场指数 0.1% 0.3% 0.6% 2.3% 信算净流入A股資金規模(十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量(十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量(十亿元) 13.9 27.1 26.4 196.4 假设未来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入規模(十亿美元) 2.8 标普道琼斯指数纳入A股 2019年9月 基准情形納入因子 25% 100% 信算A股在指数中的权重	估算A股在指数中的权重					
信集争流入 A股資金規模 (十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次纳入的增量 (十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次纳入的增量 (十亿元) 13.9 27.1 26.4 196.4 假设未来10年纳入因子达到该水平,信算年净均流入规模 (十亿美元) 2.8 标普道琼斯指数纳入 A股 2019年9月 基准情形 纳入因子 25% 100% 信算A股在指数中的权重 标普新兴市场指数 6.2% 20.8% 标普新兴亚太指数 8.7% 27.7% 标普明兴亚太指数 8.7% 27.7% 标普中国指数 16.7% 44.5% 信算净流入 A股被动资金规模 (主要基于ETF测算,可能存在低信,十亿美元) 累计增量资金规模 (十亿美元) 0.4 1.2 每次纳入的增量 (十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量 (十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量 (十亿元) 2.7 5.3	富时新兴市场指数	1.2%	3.4%	5.5%		18.0%
累計増量資金規模 (十亿美元) 2.0 5.9 9.7 38.0 每次納入的增量 (十亿美元) 2.0 3.9 3.8 28.3 每次納入的增量 (十亿元) 13.9 27.1 26.4 196.4 假设未来10年納入因子达到该水平,估算年净均流入規模 (十亿美元) 2.8 标普道琼斯指数纳入A股 2019年9月 基准情形 纳入因子 25% 100% 估算A股在指数中的权重 标普新兴市场指数 6.2% 20.8% 标普新兴亚太指数 8.7% 27.7% 标普自指数 16.7% 44.5% 估算净流入A股被动资金规模 (主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 累计增量资金规模 (十亿美元) 0.4 1.2 每次纳入的增量 (十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量 (十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量 (十亿元) 2.7 5.3	富时全球市场指数	0.1%	0.3%	0.6%		2.3%
每次纳入的增量(十亿美元)2.03.93.828.3每次纳入的增量(十亿元)13.927.126.4196.4假设未来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元)2.8标普道琼斯指数纳入A股2019年9月基准情形纳入因子25%100%估算A股在指数中的权重6.2%20.8%标普新兴市场指数8.7%27.7%标普中国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)27.7%累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	估算净流入A股资金规模(十亿美	:元)				
每次纳入的增量(十亿元)13.927.126.4196.4假设来来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元)2.8标普道琼斯指数纳入A股2019年9月基准情形纳入因子25%100%估算A股在指数中的权重6.2%20.8%标普新兴亚太指数8.7%27.7%标普申国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)2.7累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	累计增量资金规模(十亿美元)	2.0	5.9	9.7		38.0
假设未来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 2.8 标普道琼斯指数纳入A股 2019年9月 基准情形 纳入因子 25% 100% 估算A股在指数中的权重 6.2% 20.8% 标普新兴亚太指数 8.7% 27.7% 标普中国指数 16.7% 44.5% 估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 2.7 1.2 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 0.8 每次纳入的增量(十亿元) 2.7 5.3	每次纳入的增量(十亿美元)	2.0	3.9	3.8		28.3
标普道琼斯指数纳入A股2019年9月基准情形纳入因子25%100%估算A股在指数中的权重6.2%20.8%标普新兴亚太指数8.7%27.7%标普申国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)2.7累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	每次纳入的增量(十亿元)	13.9	27.1	26.4		196.4
納入因子25%100%估算A股在指数中的权重6.2%20.8%标普新兴亚太指数8.7%27.7%标普中国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)3.2累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	假设未来10年纳入因子达到该水-	平,估算年净均流入	规模(十亿美元)			2.8
估算A股在指数中的权重标普新兴市场指数6.2%20.8%标普新兴亚太指数8.7%27.7%标普中国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)2.71.2赛计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	标普道琼斯指数纳入A股		2019年 9月			基准情形
标普新兴市场指数6.2%20.8%标普新兴亚太指数8.7%27.7%标普中国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	纳入因子		25%			100%
标普新兴亚太指数 8.7% 标普中国指数 16.7% 估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元) 累计增量资金规模(十亿美元) 0.4 每次纳入的增量(十亿美元) 0.4 每次纳入的增量(十亿元) 2.7 5.3	估算A股在指数中的权重					
标普中国指数16.7%44.5%估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元).4累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	标普新兴市场指数		6.2%			20.8%
估算净流入A股被动资金规模(主要基于ETF测算,可能存在低估,十亿美元)1.2累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	标普新兴亚太指数		8.7%			27.7%
累计增量资金规模(十亿美元)0.41.2每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	标普中国指数		16.7%			44.5%
每次纳入的增量(十亿美元)0.40.8每次纳入的增量(十亿元)2.75.3	估算净流入A股被动资金规模(主	要基于ETF测算,可	「能存在低估,十 1	亿美元)		
每次纳入的增量(十亿元) 2.7 5.3	累计增量资金规模(十亿美元)		0.4			1.2
	每次纳入的增量(十亿美元)		0.4			0.8
假设未来10年纳入因子达到该水平,估算年净均流入规模(十亿美元) 0.1	每次纳入的增量(十亿元)		2.7			5.3
/	假设未来10年纳入因子达到该水-	平,估算年净均流入	规模(十亿美元)			0.1

资料来源: MSCI, 富时指数,标普道琼斯,彭博资讯,中金公司研究部

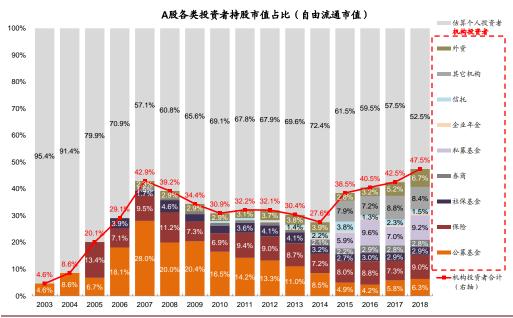


图表 6: 国际指数纳入 A 股时间表

时间	指数调整	细节
2019年11月7日	MSCI 指数公布结果	半年度调整
2019年11月22日前后	FTSE指数公布结果	4Q19季度调整
2019年11月27日	MSCI 指数调整生效	半年度调整,估计主动+被动资金流入约3000亿元人民币
2019年12月23日前后	FTSE指数调整生效	4Q19季度调整
2020年2月12日	MSCI 指数公布结果	1Q20季度调整
2020年2月15日前后	FTSE指数公布结果	半年度调整
2020年3月2日	MSCI 指数调整生效	1Q20季度调整
2020年3月18日前后	FTSE指数调整生效	半年度调整,估计主动+被动资金流入约260亿元人民币
2020年5月12日	MSCI 指數公布结果	半年度调整
2020年5月24日前后	FTSE指数公布结果	2Q20季度调整
2020年6月1日	MSCI 指数调整生效	半年度调整
2020年6月24日前后	FTSE指数调整生效	2Q20季度调整

资料来源: MSCI, FTSE, 标普道琼斯, 中金公司研究部

图表7:A股投资者结构估算(自由流通市值)



资料来源:上市公司季报,上交所,基金业协会,保监会,社保基金理事会,证券业协会,人社部,中国人民银行,证监会,万得资讯,中金公司研究部。注:公募基金包括专户,不包括保险、社保基金、年金等账户的部分;信托投资不包括私募基金通道;券商包括自营和主动资管

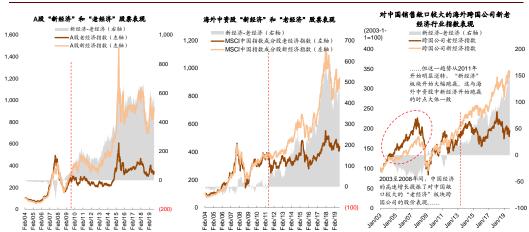


图表 8: A 股消费、科技、医疗类龙头估值与全球可比标的整体估值的对比



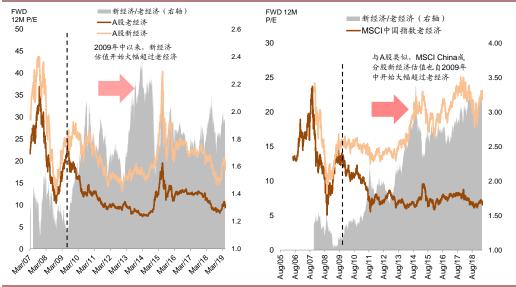
资料来源:万得资讯,FactSet,中金公司研究部

图表 9: 经济结构调整及 A 股与港股新、老经济表现



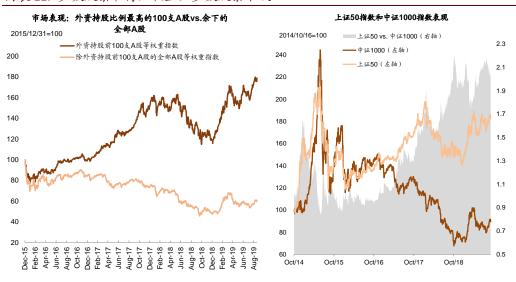


图表 10: A 股和海外中资股新老经济估值分化



资料来源:万得资讯,FactSet,中金公司研究部

图表 11: 少数股票取得正收益, 多数股票下跌





图表 12:A 股各行类龙头估值与全球可比标的估值的对比(1)

行业	证券类型	证券代码	证券简称	市值 (百万美元)	EPS增 业%	P/E	P/B	ROE%	股惠率%	PEG	行业	证券类型	证券代码	证券简称	市值 (百万美元)	EPS增 速%	P/E	P/B	ROE%		PEG
		601398 CH	工商银行	265,886	2020E 6.2	2019E 6.4	0.8	2019E 12.4	2019E 4.8	1.0			002415 CH	海康威视	45,510	2020E 23.1	2019E 25.1	2019E 7.1	2019E 28.4	2019E 1.9	2019E
	ΑÆ	601288 CH 601988 CH	农业银行 中国银行	168,398 140,301	5.9 5.2	5.8 5.9	0.7 0.7	12.0 11.1	5.2 5.3	1.0			000725 CH 300433 CH	京东方 蓝思科技	19,838 5,945	42.6 42.2	38.0 31.0	1.6 2.4	4.1 7.6	0.7	0.9
		601939 CH	建设银行	194,446	5.0	6.7	0.8	12.6	4.5	1.3			002236 CH	大华股份	7,718	22.2	18.2	3.5	19.3	0.7	0.8
		600036 CH 1398 HK	招商银行 工商银行	124,883 265,885	12.7 5.3	9.9 5.5	1.5 0.7	15.5 12.4	3.0 5.5	0.8 1.0		ΑÆ	002475 CH 002241 CH	立讽精密 歌尔殿份	19,565 6,875	39.3 29.3	35.5 37.8	6.9 3.0	19.5 8.0	0.4	0.9 1.3
银行	海外中資股	1288 HK 3988 HK	农业银行 中国银行	168,397 140,300	6.2 4.9	4.7 4.5	0.6 0.5	11.9 11.0	6.5 6.9	0.8			002008 CH 300136 CH	大族激光 信维通信	5,188 5,094	71.9 27.8	32.1 32.0	4.0 7.5	12.5 23.4	0.5 0.2	0.4 1.1
46-11	1471 1 X IX	939 HK	建设银行	194,444	5.5	5.2	0.7	12.7	5.9	0.9			002583 CH	海能达	2,784	33.6	28.1	2.9	10.4	0.2	0.8
	美国	3968 HK WFC US	招商银行 富国银行	124,882 207,748	12.8 -0.9	9.7 10.1	1.5	15.4 11.5	3.1 4.1	0.8 -11.8			002831 CH 2018 HK	裕同科技 端声科技	2,693 6,219	21.5 24.7	17.2 17.9	2.9	16.6 12.4	1.7 2.6	0.8
	日本 徳国	8306 JP DBK GR	三菱UFJ	67,074 16,442	23.2 578.3	9.0 120.2	0.4	4.5 0.2	4.6 0.0	0.4	科技硬件		763 HK	中兴通讯	20,031	23.0	20.0	2.9	14.7	1.1	0.9
	英国	5 HK	德意志银行 汇单控股	149,706	0.4	10.3	0.9	8.6	6.9	24.7		海外中资股	2382 HK 992 HK	舜宇光学科技 联想集团	16,438 8,474	36.1 13.0	34.3 11.1	9.8 2.1	28.5 18.7	0.9 4.8	0.9
	香港	11 HK 601318 CH	恒生银行 中国平安	41,453 226,212	1.0	12.7	1.9	15.0 22.4	4.8 2.4	13.1		美国	1478 HK AAPL US	丘钛科技 苹果公司	1,262 963,760	32.5 14.1	23.0 18.0	3.6 11.3	15.7 62.9	0.6 1.4	0.7 1.3
	Αθξ	601628 CH	中国人寿	104,096	0.6	19.1	2.3	12.0	1.9	29.5		美国	NVDAUS	英伟达	108,798	37.4	35.2	9.6	27.2	0.4	0.9
		601601 CH 601336 CH	中国太保 新华保险	45,472 19,491	5.2 4.5	12.9 12.6	2.1 2.1	15.9 16.8	3.6 2.0	2.5 2.8		美国 美国	QCOM US AMD US	高通公司 AMD公司	95,842 33,174	54.7 71.4	25.2 50.0	45.1 13.6	178.8 27.2	3.1 0.0	0.5 0.7
		2318 HK 2628 HK	中国平安 中国人寿	226,211 104,095	4.7 -7.4	10.3 10.8	2.3 1.3	22.3 12.2	2.7 3.2	2.2 -1.5		日本	6758 JP	索尼	77,222	-1.2	14.4	2.0	13.8	0.6	-12.3
保险	海外中资股	1336 HK	新华保险	19,491	-1.2	7.5	1.2	16.1	3.5	-6.1		日本 韩国	6753 JP 005930 KS	夏普 三星电子	5,902 234,824	35.0 27.9	14.2 14.8	1.9	13.6 8.5	1.4 3.1	0.4
	香港本地	1339 HK 1299 HK	中国人保 友邦保险	49,255 122,883	1.8 15.8	6.8 19.5	0.7 2.6	11.0 13.4	2.4 1.7	3.7 1.2		台湾	2330 TT	台积电 大立光	220,334	18.7	20.9	4.0 4.1	19.0	3.6	1.1
	美国	AIG US	美国国际集团	47,714	0.2	10.6	0.7	6.9	2.4	45.7		台湾	3008 TT 002410 CH	广联达	17,162 6,035	14.4 36.1	18.5 103.8	12.5	22.4 12.0	2.1 0.5	1.3 2.9
	美国 英国	MET US PRU LN	大都会人寿 保诚	43,292 45,149	7.2 9.7	8.1 9.2	0.7 2.0	8.6 21.6	3.8	1.1		ΑÆ	002439 CH 300166 CH	启明星展 东方国信	4,533 2.070	26.4 26.1	47.3 22.5	7.6 2.6	16.1 11.6	0.2	1.8
	X.u	600030 CH	中信证券	38,163	9.9	22.5	1.8	8.0	1.8	2.3			600536 CH	中国软件	6,389	208.2	180.5	19.3	10.7	0.3	0.9
	ΑÆ	601211 CH 600837 CH	国泰君安 海通证券	22,389 21,012	15.4 10.9	17.7 20.7	1.3 1.4	7.4 6.7	2.2 1.6	1.2 1.9	软件	海外中資股	1357 HK 3888 HK	美图公司 金山软件	1,007 3,032	133.9 345.6		2.1 1.7		0.2	
		000166 CH 6030 HK	申万宏源 中信证券	16,889 38,163	15.7 7.8	20.1 13.4	1.3	6.7 8.0	1.4 3.1	1.3			268 HK	金蝶国际	3,513	21.2	66.8	4.2	6.3	0.1	3.1
证券	海外中資股	6837 HK	海通证券	21,012	11.1	10.1	0.7	7.1	3.0	0.9		美国 美国	ADSK US SYMC US	欧特克 赛门铁克	33,015 15,154	68.6 8.4	57.8 14.5	3.0	20.5	0.0 1.2	0.8 1.7
10-77	-7-1 / X/IX	6886 HK 1776 HK	HTSC 广发证券	24,068 14,092	13.1 13.2	12.5 8.8	0.9	7.0 7.6	3.3 3.9	1.0 0.7		美国 德国	FEYE US RIB GR	FireEye RIB软件	2,940 1,118	882.4 33.2	805.3 51.1	4.0 2.3	0.5 4.5	0.0 1.0	0.9 1.5
	美国	GS US	高盛	77,531	8.8	8.9	0.9	10.4	2.0	1.0		20 th	600519 CH	贵州茅台	200,313	19.3	33.1	10.3	31.0	1.5	1.7
	美国 日本	MS US 8604 JP	摩根斯坦利 野村证券	69,714 14,548	8.5 -20.3	8.6 8.0	0.9 0.5	10.8 6.7	3.1 2.2	1.0 -0.4			000858 CH 002304 CH	五線液 洋河股份	75,810 23,040	23.3 13.5	31.1 18.0	7.2 4.2	23.0 23.3	1.6 3.1	1.3 1.3
	澳大利亚	MQG AU 300059 CH	麦格里 东方财富	30,572 15.547	-2.3 30.2	14.1 61.6	2.3 5.5	16.2 8.9	4.7 0.2	-6.2 2.0		ΑÆ	000568 CH	泸州老客	19,164	23.5	29.1	6.9	23.9	2.1	1.2
	ΑÆ	300033 CH	同花順	9,619	32.0	73.4	17.7	24.1	0.6	2.3			600809 CH 603589 CH	山西汾酒 口子客	9,411 5,346	23.9 17.1	34.8 20.5	8.9 5.0	25.5 24.2	1.3 1.7	1.5 1.2
互联网金融	海外中资股	QD US YRD US	趣店 宜人貸	2,358 823	18.2 16.6	3.8	1.1	29.1 30.5	0.0 3.8	0.2	酒	英国 美国	DGE LN STZ US	帝亚吉欧 星座	99,909 39,289	10.4 8.4	25.8 23.9	9.6 3.0	37.1 12.4	2.1 1.8	2.5 2.8
	美国 美国	LC US SQ US	LendingClub Square	1,197 26,482	315.7 44.5	134.6 80.8	1.4 20.0	1.0 24.8	0.0	0.4 1.8		美国	BF/B US	布朗福曼	29,448	7.6	35.7	16.1	45.0	1.1	4.7
		600585 CH	海螺水泥	31,836	-2.1	7.2	1.7	23.7	4.4	-3.4		意大利 澳大利亚	CPR IM TWE AU	Davide 全巴利米兰 財富酒业	11,033 9.282	13.0 11.9	36.0 28.0	4.1 3.5	11.5 12.6	0.6 2.3	2.8
	Alt	601992 CH 002271 CH	金隅股份 东方雨虹	4,860 4,637	2.5 25.0	8.1 16.2	0.6 3.3	7.6 20.6	2.2 1.6	3.2 0.6		法国	RCO FP	人头马君度集团	7,546	13.3	37.0	4.6	12.4	1.5	2.8
建材	海外中资股	914 HK 2009 HK	海螺水泥 金隅股份	31,835 4,860	-4.9 2.1	7.5 4.9	1.7 0.4	22.9 7.7	4.4 3.8	-1.5 2.4		韩国 爱尔兰	000080 KS GCC ID	海特真露 C&C集团公共	1,556 1,362	1048.8 7.4	360.8 13.7	1.7 2.0	0.5 14.3	3.0 4.0	0.3 1.9
	美国	MDU US	MDU资源集团	5,430	5.8	17.6	2.0	11.2	3.0	3.0			600887 CH 603288 CH	伊利股份 海天味业	25,399 42,775	11.5 19.5	26.1 57.9	5.9 17.8	22.5 30.7	2.4 1.0	2.3 3.0
	日本 中国台湾	5233 JP 1101 TT	太平洋水泥 台泥	3,294 7,010	18.4 1.6	8.4 9.8	0.8 1.2	9.3 11.8	2.4 7.5	0.5 6.0		A股	000895 CH	双汇发展	10,949	5.2	15.5	5.2	33.3	5.8	3.0
	Allt	600900 CH 600886 CH	长江电力	57,228 8,902	1.0	18.1 13.1	2.8	15.3	3.7 2.6	18.5			600298 CH 288 HK	安琪酵母 万洲国际	3,278 12,890	16.3 11.5	24.5 11.2	4.9 1.5	19.9 13.2	1.5 3.8	1.5 1.0
电力	海外中資股	1071 HK	国投电力控股 华电国际	5,241	4.5 24.9	8.5	1.6 0.5	12.4 6.4	5.3	2.9 0.3		海外中資股	2319 HK 322 HK	蒙牛乳业 康師傅拉股	15,323 8.047	3.3 10.4	24.2 21.7	3.7 2.8	15.2 12.9	1.0 3.5	7.3 2.1
677	美国 印度	DUK US NTPC IN	杜克能源 NTPC	68,257 17,557	4.6 27.7	18.9 11.3	1.5 1.1	8.0 9.8	4.0 4.3	4.1 0.4	非酒食品饮料	2421 1 KWC	1458 HK	周黑鸭国际	1,103	13.3	15.7	1.7	10.9	2.3	1.2
	英国	SSE LN	苏格兰和南部能源	14,409	18.3	14.1	2.9	20.4	7.4	0.8		美国	520 HK KO US	क्षां क्षा चिच्ना	1,425 236,165	26.1 8.6	21.1 26.2	4.0 12.7	18.9 48.6	2.0	0.8 3.1
	ΑÆ	300070 CH 002573 CH	碧水源 清新环境	3,246 1,107	14.7 9.0	17.4 13.2	1.1 1.5	6.6 11.7	0.8 1.4	1.2 1.5		美国	KHC US	卡夫亨氏	33,281	-0.8	10.4	0.6	6.1	5.9	-13.6
环保	海外中資股	300156 CH 371 HK	神雾环保 北控水务集团	322 5,443	11.1	- 7.8	1.4	18.0	4.7	0.7		瑞士 法国	NESN SW BN FP	雀巢 达能	338,165 61,803	8.3 10.3	25.4 21.2	6.1 3.0	24.2 14.1	2.4	3.1 2.1
	美国	AWK US	美国自来水	22,708	8.4	34.8	3.8	10.9	1.6	4.1		美国	GIS US 000333 CH	通用磨坊 美的集团	33,168 52,680	5.0 13.6	16.6 15.6	4.3 3.7	25.7 23.7	3.6 2.9	3.3 1.2
	美国	WTR US 600009 CH	Aqua America 上海机场	9,606 22,986	15.2 9.5	32.5 30.6	3.6 5.1	11.1 16.5	1.0	2.1 3.2			000651 CH	格力电器	50,085	11.3	12.7	3.4	26.5	4.1	1.1
	ΑÆ	600004 CH 000089 CH	白云机场 深圳机场	5,995 3.079	38.2 18.4	44.1 28.9	2.6 1.8	5.9 6.2	0.7	1.2 1.6		ΑÆ	600690 CH 002508 CH	青岛海尔 老板电器	13,901 3,600	12.0 11.1	12.2 16.0	2.2 3.6	18.0 22.7	2.4 3.2	1.0 1.4
机场	海外中资股	694 HK	北京首都机场	3,756	-25.6	11.9	1.1	9.1	3.5	-0.5			002032 CH 000418 CH	苏泊尔 小天鹅	8,226 #N/A N/A	17.9 13.3	30.0	8.3	27.8	1.7	1.7
	法国 澳大利亚	ADP FP SYD AU	巴黎机场 悉尼机场	17,575 12,804	8.2 15.8	26.3 50.1	3.0	11.5	2.3 4.7	3.2			1169 HK	海尔电器	7,536	0.4	11.6	1.9	16.4	2.2	31.9
	徳国 日本	FRAGR 9706 JP	法兰克福机场 日本机场大厦	7,899 3.336	8.9 -23.2	16.7 23.7	1.6 2.1	9.5 8.7	2.6 1.0	1.9 -1.0	家电	海外中资股	921 HK 751 HK	海信科龙 创维数码	1,970 742	16.0 34.7	6.1 6.4	1.2 0.3	19.6 4.2	4.7 5.5	0.4
	7.4	601111 CH 600029 CH	中国国航	15,944	36.4	14.3	1.2	8.5	1.4	0.4		日本	6758 JP	索尼	77,222	-1.2	14.4	2.0	13.8	0.6	-12.3
	ΑÆ	601021 CH	南方航空 春秋航空	10,656 5,684	6.2 21.5	16.0 20.2	1.2 2.7	7.8 13.5	1.0 0.6	2.6 0.9		日本日本	6752 JP 6501 JP	松下电器 日立	19,543 35,832	-11.8 15.7	7.8 8.3	1.0	12.9 12.9	3.6 2.3	-0.7 0.5
航空	海外中資股	603885 CH 670 HK	吉祥航空 东方航空	3,702 11,303	24.2 50.0	17.0 11.9	2.1 0.9	12.6 7.2	1.3	0.7		日本日本	6367 JP 5947 JT	大金工业 林内	38,523 3,344	6.8 7.7	20.4 18.1	2.7 1.1	13.1 6.2	1.1 1.4	3.0 2.4
	美国	DAL US	达美航空	37,699	5.4	8.2	2.5	30.0	2.7	1.5		荷兰	PHIANA	飞利浦	42,810	15.7	23.1	3.2	13.7	2.0	1.5
	美国 徳国	UAL US LHA GR	联合大陆控股 德国汉莎航空	22,172 7,286	6.9 27.3	7.4 5.1	1.8 0.6	24.2 12.5	0.0 5.2	1.1 0.2		美国 韩国	WHR US 192400 KP	患而浦 福库电子	9,140 602	10.0	9.5	3.2	34.2	3.3	1.0
	新加坡	SIA SP 002352 CH	新加坡航空 順半控股	7,765 24,156	-18.4 20.8	13.3 33.4	0.8 4.2	6.0 12.7	3.7 0.6	-0.7 1.6			002572 CH	索菲亚 顾家家居	2,517	14.4	16.9 17.9	3.2 3.7	18.7 20.6	2.6	1.2
	Αθξ	600233 CH 002120 CH	围通速递	4,660	16.3	16.1	2.5	15.8	1.3	1.0		A股	603816 CH 603898 CH	好菜客	2,937 664	20.5 15.8	11.4	1.8	15.7	2.5 2.4	0.9 0.7
快递		002468 CH	韵达股份 申通快递	11,559 5,095	22.2 16.7	28.6 18.7	6.0 3.6	21.1 19.2	0.9 1.5	1.3 1.1	家装家居		603008 CH 1528 HK	喜临门 红星美凯龙	641 5,097	17.0 12.4	13.0 5.4	1.8 0.5	13.7 8.5	1.1 6.3	0.8
	海外中資股 美国	ZTO US UPS US	中通快递 联合包裹服务	16,550 103,113	19.5 8.4	23.5 16.0	3.1 15.6	13.2 97.5	0.5 3.2	1.2		海外中资股	1999 HK	敏华控股	1,960	13.9	10.3	2.2	21.4	3.2	0.7
	美国	FDXUS	联邦快递	42,226	5.8	11.0	2.2	20.2	1.6	1.9		美国 英国	LEG US HWDN LN	礼思派 Howden Joinery	5,125 4,017	8.4 8.0	15.9 16.2	5.1	31.2	4.1 2.3	1.9 2.0
		002027 CH 002555 CH	分众传媒 三七互娱	11,780 5,527	43.8 16.1	32.1 19.7	5.3 5.2	16.5 26.5	1.6 1.7	0.7 1.2		AR	601888 CH	中国国旅	25,696	12.3	38.8	9.2	23.8	0.9	3.1
	ΑÆ	002624 CH 002292 CH	完美世界 要飞娱乐	5,586 1,274	15.5 28.1	19.0 36.2	3.9 2.5	20.3 7.0	0.7 0.1	1.2	旅游	韩国	600138 CH 039130 KS	中青核 Hana核游服务	1,337 422	15.5 39.9	14.9 26.1	1.4 2.4	9.6 9.1	1.1 2.9	1.0 0.7
		002343 CH	慈文传媒	594	-20.9	8.6	2.6	30.7	0.7	-0.4		英国 海外中資股	TCG LN HTHT US	托马斯库克集团 华住酒店集团	102 10,328	224.3 37.8	42.4	0.5 9.9	23.3	21.3 1.0	1.1
		BABA US 700 HK	阿里巴巴集团 腾讯	460,025 417,285	21.1 21.4	26.5 31.3	5.4 7.0	20.3 22.4	0.0	1.3 1.5	酒店	美国	H US	凯悦酒店	7,720	1.6	37.5	2.1	5.6	1.0	23.7
	海外中资股	BIDU US	百度	35,757	42.3	24.0	1.6	6.5	0.0	0.6		美国	MAR US 600398 CH	万豪国际 海湖之家	42,629 5,222	11.3 7.1	21.5	43.0 2.5	200.0 24.6	1.4 6.0	1.9
传媒互联网		JD US NTES US	京东 网易	45,189 35,677	40.0 9.2	37.2 22.6	4.4 5.2	11.8 23.0	0.0	0.9 2.5		,	002563 CH	森马服饰	4,362	17.0	16.2	2.6	15.8	3.3	1.0
	美国	CTRP US GOOG US	携程旅行网 Alphabet公司	19,334 835,945	18.3 5.4	25.3 20.3	1.5 4.0	5.9 20.0	0.0	1.4 3.7		A股	002269 CH 002029 CH	美邦服饰 七匹狼	811 645	50.0 11.1	25.6 12.2	1.9 0.8	7.3 6.3	1.6	0.5 1.1
	美国	AMZN US	亚马逊公司	906,957	32.7	55.3	15.4	27.9	0.0	1.7	纺织服装		300005 CH 2313 HK	採路者 申洲国际	493 21,224	24.1 19.7	27.2 28.5	1.4 6.0	5.2 21.0	0.6 1.8	1.1
	美国 美国	FB US DIS US	Facebook公司 华特迪士尼	534,900 251,382	23.4 7.5	20.9 25.5	5.4 2.6	25.6 10.3	0.0 1.6	0.9 3.4		海外中资股	2020 HK	安踏体育	21,722	24.4	27.6	7.7	27.9	1.3	1.1
	美国 美国	NFLX US ATVI US	奈飞公司 动视暴雪	127,047 41,864	72.7 15.4	74.5 24.9	18.4	24.6 13.2	0.0	1.0 1.6		美国 徳国	NKE US ADS GR	耐克 阿迪达斯	138,967 61,571	18.2 13.0	33.5 28.4	14.4 7.7	42.9 27.0	1.0	1.8
	美国	EAUS	电子艺界	29,038	3.1	20.6	4.7	22.7	0.0	6.7		香港本地	551 HK	裕元集团	4,513	15.3	13.8	1.1	8.0	6.8	0.9
次纠立		彭次 江	中人八日紅					35 th	,:÷.	to the state of			20 17.14								

资料来源:彭博资讯,中金公司研究部。注:盈利基于一致预期。注:数据截至2019年9月20日收盘。



图表 13: A 股各行类龙头估值与全球可比标的估值的对比(2)

				市值	EPS#	P/E	P/B	ROE%	股惠率%	PEG					申值	EPS#	P/E	P/B	ROE%	股息单%	PEG
行业	证券类型	证券代码	证券简称	(百万美元)	建% 2020E	2019E	2019E		2019E	2019E	行业	证券类型	证券代码	证券简称	(百万美元)	建% 2020E	2019E			2019E	2019
	A股	600612 CH	老风祥	3,019	13.4	19.8	3.7	18.8	2.4	1.5			603993 CH	洛阳钼业	10,524	31.7	37.0	1.8	4.9	1.2	1.2
	海外中帝股	1929 HK	周大福	8,851	25.8	15.6	2.2	14.3	5.5	0.6			601899 CH	紫金矿业	10,663	14.9	17.6	1.8	10.2	2.8	1.2
珠宝		116 HK	周生生集团国际	759	6.5	5.7	0.5	9.4	6.8	0.9		ARE	601600 CH	中国铝业	8,281	51.7	43.0	1.1	2.5	0.0	0.8
	美国	TIF US PNDORA DC	帯芙尼	10,657	7.6	18.4	3.1	17.1	2.6	2.4			002466 CH	天齐锂业 北方稀土	3,898	44.1	25.4	2.5	9.8	0.3	0.6
	丹麦	600276 CH	潘多拉 恒端医药	4,517 49,178	2.1	7.5 65.2	5.3 13.7	70.6 21.0	5.6 0.2	3.6 2.3			600111 CH 3993 HK	洛阳钼业	6,066 10,524	12.5 28.4	74.4	4.5 1.2	6.0 5.0	0.3	6.0
		000270 CH	云南白药	13,743	12.5	23.8	3.5	14.8	2.0	1.9	有色		2899 HK	紫金矿业	10,663	16.8	13.3	1.4	10.3	3.9	0.8
		601607 CH	上海医药	6,976	11.3	12.8	1.3	10.2	3.0	1.1	-11 -	海外中资股	2600 HK	中国铝业	8,281	48.5	22.9	0.6	2.7	0.0	0.5
	AR	000963 CH	华东医药	6,963	20.5	16.9	3.9	23.2	2.0	0.8			358 HK	江西铜业	5,996	8.4	10.8	0.6	5.2	2.7	1.3
		000423 CH	东阿阿胶	2,981	5.8	13.1	1.7	13.3	2.1	2.3			1208 HK	五矿资源	1,911	366.7	-	1.7	-	0.0	
		600867 CH	通化东宝	5,274	21.7	37.9	6.9	18.2	1.1	1.7		美国	AAUS	美铝	3,546	717.8		0.8	-	0.0	-
		1513 HK	丽珠集团	3,388	14.9	15.1	1.6	10.5	2.5	1.0		澳大利亚	NCM AU	纽克雷斯特矿业	18,760	19.7	24.9	2.4	9.5	0.9	1.3
医药	and the street	3320 HK	华润医药集团	6,236	13.4	10.5	1.1	10.5	2.0	0.8		印度	HZ IN	印度斯坦锌业	12,715	6.5	11.2	2.6	23.2	6.9	1.7
	海外中资股	1093 HK 1177 HK	石药集团 中国生物制药	12,361 17,565	22.0 16.5	22.0 38.1	4.8 4.2	21.9 10.9	1.5 0.7	1.0 2.3			600019 CH 600010 CH	宝铜股份 包铜股份	19,095 9,914	8.5 0.0	10.0 34.4	0.8	7.5	4.8 0.6	1.2
		2196 HK	中国生物制的 复星医药	9,765	12.8	16.6	1.7	10.9	1.8	1.3		ΑÆ	000898 CH	包钢灰切 鞍钢股份	4,203	9.9	9.6	0.6	5.9	3.3	1.0
	美国	JNJ US	及生达57 張生	338.367	5.9	14.9	5.4	36.2	2.9	2.5		Att	000098 CH	河钢股份	3.963	3.4	13.1	0.6	4.2	3.1	3.8
	瑞士	NOVN SW	诺华	227,397	10.6	17.6	3.1	17.8	3.3	1.7			000959 CH	首纲股份	2,620	30.0	11.4	0.7	6.4	2.8	0.4
	美国	PFE US	辉瑞制药	201,883	-3.5	12.9	4.0	31.1	3.9	-3.7	钢铁		347 HK	鞍钢股份	4,203	14.6	7.7	0.5	5.9	3.6	0.5
	美国	MCK US	McKesson	26,552	6.7	10.3	3.0	28.8	1.1	1.5		海外中资股	323 HK	马钢股份	2,999	0.3	7.4	0.7	9.5	5.9	26.9
	美国	TEVAUS	梯瓦制药工业	8,097	6.7	3.0	0.5	15.8	0.0	0.4		美国	NUE US	纽柯	15,206	-8.1	10.3	1.4	13.8	3.2	-1.3
		600104 CH	上汽集团	42,752	7.7	9.2	1.2	13.2	4.8	1.2		美国	XUS	美国钢铁	1,945	-41.1	13.4	0.5	3.5	1.8	-0.3
	AR	002594 CH	比亚迪	18,017	13.9	47.3	2.5	5.3	0.4	3.4		日本	5411 JT	JFE 控股	7,357	2.4	7.0	0.4	5.3	5.2	2.9
	70.0	601633 CH	长城汽车	9,316	19.7	18.4	1.4	7.7	1.9	0.9			601668 CH	中国建筑	33,986	11.5	5.8	0.9	15.6	4.6	0.5
		600066 CH	宇通客车	4,833	8.4	14.7	1.9	13.1	3.3	1.7			601800 CH	中国交建	21,236	8.0	8.0	0.8	10.4	3.0	1.0
	海外中帝股	175 HK 1211 HK	吉利汽车 比亚油	15,603 18.017	25.2	12.6	2.1	16.8	1.8	0.5 2.2		ARE	601390 CH 601186 CH	中国中铁中国铁建	19,296 18,691	13.2	7.5 6.8	0.7	9.1 10.9	2.3	0.6
汽车	海外甲寅胺	1211 HK 2333 HK	比业理 长城汽车	18,017 9,315	16.4 12.6	36.4 11.2	1.8	5.0 7.3	0.5 3.6	0.9			601186 CH 601669 CH	中国铁建中国电建	18,691	12.2 9.9	6.8 8.9	0.7	10.9 9.5	2.3	0.6
	日本	7203 JP	本田汽车	216,313	-0.1	9.0	1.0	11.0	3.2	-64.7			601618 CH	中国中冶	8,102	13.0	8.4	0.7	8.5	2.9	0.6
	日本	VOW GR	大众汽车	85.036	6.0	5.6	0.6	11.4	3.9	0.9	建筑		1800 HK	中国交建	21.236	8.8	4.3	0.7	9.8	4.4	0.5
	美国	GMUS	通用汽车	55,367	-2.8	5.8	1.2	21.1	4.0	-2.1	~~		390 HK	中国中铁	19,295	11.6	5.8	0.5	8.7	2.9	0.5
	韩国	005380 KS	现代汽车公司	22,759	16.2	8.6	0.5	5.6	3.3	0.5		海外中资股	1186 HK	中国铁建	18,691	12.1	5.8	0.6	10.6	2.7	0.5
		600741 CH	华城汽车	11,373	9.0	11.5	1.7	14.5	4.1	1.3			3311 HK	中国建筑国际	4,733	15.9	6.6	0.8	12.6	4.4	0.4
	ΑÆ	000338 CH	潍柴动力	13,486	5.6	10.4	2.1	20.3	3.8	1.9		法国	DG FP	万喜集团	65,673	9.5	17.0	2.8	16.3	3.0	1.8
	AIR	600660 CH	福耀玻璃	7,928	13.6	16.5	2.6	16.0	3.8	1.2		印度	LT IN	Larsen & Toubro	26,658	15.4	19.7	2.8	14.3	1.5	1.3
		601058 CH	赛轮金字	1,591	23.2	11.3	1.6	13.9	3.3	0.5		西班牙	FER SM	法罗里奥	21,465	73.6	75.8	4.3	5.7	2.8	1.0
车零部件		425 HK	敏实集团	3,634	16.7	14.1	1.8	12.9	2.8	0.8			601766 CH	中国中车	29,012	14.2	16.4	1.6	9.6	2.3	1.2
	徳国	CON GR	徳国大陆集团	26,149	20.0	11.2	1.3	11.5	3.4	0.6		ΑÆ	601989 CH 000338 CH	中国重工 維柴动力	19,646	16.4	111.3	1.6	1.5 20.3	0.3	6.8 1.9
	日本 美国	6902 JP DLPH US	日本电装 德尔福汽车	33,851 1,363	19.7 12.4	13.3 5.8	1.0	7.2 51.8	2.5 0.0	0.7 0.5		Atte	600031 CH	邓采功刀 三一重工	13,486 17.463	5.6 11.8	10.4 11.4	2.1 3.0	26.5	3.8	1.9
	法国	FR FP	经小個八年 法雷奥集团	7.713	50.3	15.6	1.5	9.4	3.8	0.3			000057 CH	中联重科	6,312	18.4	11.0	1.1	10.4	4.7	0.6
		601857 CH	中国石油	154,896	9.7	19.8	0.9	4.7	2.5	2.0	机械		1766 HK	中国中车	29,012	14.1	11.0	1.1	9.6	3.5	0.8
	AR	600028 CH	中国石化	84,813	6.1	10.2	0.8	8.4	6.9	1.7		海外中资股	753 HK	中国国航	15,944	24.7	10.6	1.0	9.0	2.0	0.4
		857 HK	中国石油	154,895	8.7	12.1	0.6	4.6	4.5	1.4		美国	CATUS	卡特彼勒	69,030	4.2	10.4	4.5	43.1	3.1	2.4
油气	海外中资股	386 HK	中国石化	84,812	4.5	8.3	0.7	8.5	7.9	1.8		美国	DE US	迪尔	49,284	11.0	15.6	4.1	26.3	2.0	1.4
74 -C		883 HK	中国海洋石油	68,447	3.4	8.7	1.1	12.8	5.5	2.5		美国	CMIUS	康明斯	24,441	-9.8	9.8	3.0	30.6	3.1	-1.0
	美国	XOMUS	埃克森美孚石油	300,112	47.7	22.2	1.6	7.0	4.8	0.5		美国	PCAR US	帕卡	23,671	-16.5	10.1	2.6	25.6	5.0	-0.6
	英国	BP/LN	碧辟	126,199	14.3	11.8	1.2	10.4	6.6	0.8			000002 CH	万科	42,578	14.8	7.4	1.6	21.9	4.7	0.5
	荷兰	RDSALN	荷兰皇家売牌	224,225	21.2	11.5	1.2	10.5	6.7	0.5		ΑÆ	600048 CH 600340 CH	保利地产 华夏幸福	23,484	19.6 24.6	7.0	1.2	17.4 28.2	4.3	0.4
		601088 CH 601225 CH	中国神华 陝西煤业	52,476 12,978	0.2 2.3	8.9 8.3	1.1	12.5 19.1	4.4 3.7	49.0 3.6		Auc	600606 CH	平及半袖 緑地控股	11,713 12.070	21.3	5.6 6.1	1.6 1.1	17.4	4.8 5.0	0.2
	ΑÆ	601898 CH	快四味业 中煤能源	8.348	2.3 8.9	11.9	0.7	6.0	2.4	1.3			600383 CH	全地集团	7,531	17.7	5.6	1.0	18.0	6.0	0.3
	Aic	600188 CH	充州煤业	6,774	0.4	6.2	0.7	14.6	8.3	14.2			3333 HK	中国恒大	28,532	10.0	4.4	1.3	28.7	13.0	0.4
		000188 CH	西山煤电	2,719	0.0	9.8	0.9	9.2	3.1	14.2	房地产		2202 HK	万科	42,578	15.1	6.9	1.5	22.1	4.9	0.5
煤炭	and the second	1088 HK	中国神华	52,476	-1.9	7.0	0.8	11.9	5.8	-3.6		海外中资股	688 HK	中国海外发展	35,424	17.0	6.1	0.9	14.2	4.4	0.4
	海外中资股	1171 HK	兖州煤业	6,774	-4.2	4.2	0.6	14.7	12.0	-1.0			2007 HK	碧柱因	28,345	14.8	4.9	1.3	26.9	6.4	0.3
		1898 HK	中煤能源	8,348	-5.7	6.9	0.4	5.7	4.3	-1.2			1918 HK	融创中国	18,609	27.5	5.2	1.7	32.3	4.1	0.2
	印度	COAL IN	印度煤炭	17,077	-7.6	6.4	4.4	68.7	12.2	-0.8		日本	8802 JT	三菱地所	26,905	2.6	20.1	1.6	7.7	1.5	7.9
	美国	BTU US	博地能源	1,752	-127.7	11.9	0.6	4.8	13.5	-0.1		香港本地	16 HK	新鸿基地产	42,207	33.1	11.9	0.6	4.8	4.5	0.4
	美国	ARCH US	阿奇煤炭	1,246	-20.2	4.8	1.7	35.1	2.3	-0.2		徳国	DWNI GR	Deutsche Wohnen	12,515	3.8	21.4	0.9	4.1	3.1	5.6

资料来源: 彭博资讯,中金公司研究部。注: 盈利基于一致预期。注: 数据截至2019年9月20日收盘。



图表 14: 外资持股市值最大的 A 股

#	代码	名称	北向+QFII 持股市值 (百万元)	北向持股比例	QFII持股比例	北向+QFII持股 比例	年初至今涨 跌幅(%)	总市值 (十亿元)	自由流通市 値 (十亿元)	股息率 TTM	2019E P/E	行业
1	600519.SH	贵州茅台	125,708	8%	1%	8.6%	1 99	1,454	520	1.3%	33.6	日常消费
2	601318.SH	中国平安	68,828	4%	0%	4.2%	1 64	1,642	887	2.1%	10.9	金融
3	000333.SZ	美的集团	66,872	15%	3%	18.3%	1 47	366	240	2.3%	15.6	可选消费
4	600276.SH	恒瑞医药	47,529	12%	2%	13.2%	1 86	360	217	0.2%	68.3	医疗保健
5	000651.SZ	格力电器	43,830	12%	1%	12.6%	1 70	349	252	3.6%	12.2	可选消费
6	000858.SZ	五粮液	41,992	8%	0%	7.9%	174	531	228	1.2%	30.6	日常消费
7	600036.SH	招商银行	33,024	4%	0%	3.8%	1 41	870	428	2.7%	9.6	金融
8	601888.SH	中国国旅	26,305	12%	2%	14.4%	1 56	182	85	0.6%	39.2	可选消费
9	600009.SH	上海机场	25,132	14%	3%	16.1%	1 61	157	73	0.8%	29.5	工业
0	600900.SH	长江电力	23,568	6%	0%	5.7%	1 23	415	158	3.6%	18.1	公用事业
1	600585.SH	海螺水泥	23,050	9%	1%	10.4%	1 49	222	87	4.0%	6.8	材料
2	000001.SZ	平安银行	20,610	7%	0%	7.1%	1 65	290	143	0.9%	10.4	金融
13	002415.SZ	海康威视	20,472	6%	0%	6.4%	1 37	322	112	1.7%	24.6	信息技术
4	600887.SH	伊利股份	20,215	11%	0%	11.5%	1 29	176	159	2.4%	25.2	日常消费
5	603288.SH	海天味业	18,042	6%	0%	6.0%	1 63	300	76	0.9%	57.1	日常消费
6	600690.SH	青岛海尔	15,173	12%	3%	15.1%	1 7	101	56	2.1%	12.2	可选消费
7	002304.SZ	洋河股份	12,973	7%	1%	7.9%	1 8	163	56	3.0%	17.8	日常消费
8	000002.SZ	万科A	11,432	4%	0%	3.8%	1 7	303	149	3.9%	7.4	房地产
9	300015.SZ	爱尔眼科	11,010	8%	2%	10.0%	↑ 77	110	29	0.4%	81.0	医疗保健
0	600031.SH	三一重工	10,790	9%	0%	8.7%	1 81	124	82	1.7%	11.4	工业
1	601901.SH	方正证券	10,520	18%	0%	17.6%	1 37	60	29	0.4%	37.5	金融
2	600104.SH	上汽集团	9,140	3%	0%	3.2%	4 (3)	288	82	5.1%	9.0	可选消费
3	601166.SH	兴业银行	8,227	2%	0%	2.3%	↑ 22	365	263	3.9%	5.6	金融
4	300347.SZ	泰格医药	7,613	13%	4%	16.4%	<u>118</u>	46	29	0.4%	67.6	医疗保健
5	000538.SZ	云南白药	6,968		1%	7.0%	1 8	99	36	2.1%	26.2	医疗保健
6	603259.SH	药明康德	6,570	3%	2%	4.7%	↑ 59	138	50	0.5%	61.1	医疗保健
7	601006.SH	大秦铁路	6,168	5%	0%	5.4%	(1)	114	43	6.2%	8.0	工业
8	601012.SH	隆基股份	5,949	6%	0%	5.7%	♠ 96	104	69	0.3%	21.6	信息技术
9	002027.SZ	分众传媒	5,934	7%	0%	7.4%	1 6	80	56	1.8%	31.6	可选消费
0	601668.SH	中国建筑	5,902		1%	2.5%	↑ 1	234	98	3.0%	5.5	工业
1	600406.SH	国电南瑞	5,864	6%	0%	6.2%	13	95	40	1.8%	20.7	工业
2	002475.SZ	立讯精密	5,781	4%	0%	3.9%	157	148	81	0.1%	38.4	信息技术
3	601398.SH	工商银行	5,688	0%	0%	0.3%	1 9	1,971	119	4.5%	6.2	金融
4	600000.SH	浦发银行	5,678	2%	0%	1.6%	↑ 26	351	183	2.9%	6.0	金融
5	300498.SZ	温氏股份	5,213	3%	0%	2.5%	↑ 50	205	148	1.3%	17.5	日常消费
6	002714.SZ	牧原股份	4,956	3%	0%	3.1%	161	162	53	0.1%	36.5	日常消费
7	000338.SZ	潍柴动力	4,855	5%	0%	5.2%	1 57	94	49	3.9%	9.9	工业
8	600048.SH	保利地产	4,803	3%	0%	2.8%	1 29	173	103	3.4%	7.1	房地产
9	002008.SZ	大族激光	4,752	6%	5%	11.2%	↑ 32	42	32	0.5%	33.9	信息技术
0	600030.SH	中信证券	4,554	2%	0%	1.6%	1 48	283	182	1.5%	21.2	金融
1	300012.SZ	华测检测	4,518	20.4%	1.1%	21.5%	1 94	21	16	0.3%	51.8	工业
2	600019.SH	宝钢股份	4,515		1%	3.3%	1 2	137	48	8.1%	10.2	材料
3	600066.SH	宇通客车	4,484		2%	14.0%	27	32	19	3.5%	13.3	可选消费
4	300760.SZ	迈瑞医疗	4,379	2%	0%	1.9%	↑ 73	228	23	0.5%	49.7	医疗保健
5	600741.SH	华域汽车	4,360	6%	0%	5.7%	↑ 38	77	32	4.3%	10.9	可选消费
16	600309.SH	万华化学	4,304	3%	0%	3.0%	↑ 70	142	64	4.4%	12.2	材料
7	600660.SH	福耀玻璃	4,190	7%	0%	7.5%	1	56	29	5.1%	15.9	可选消费
8	002032.SZ	苏泊尔	4,157	5%	2%	7.0%	40	59	11	2.0%	30.4	可选消费
.9	600004.SH	白云机场	4,065	8%	1%	9.2%	114	44	22	0.8%	46.6	工业
		- 1/4m	7,000	0 /0	1 /0	U.E /U		267		0.070	10.0	金融

资料来源:万得资讯,中金公司研究部。注:盈利预测基于市场一致预期。注:数据截至2019年9月19日收盘。



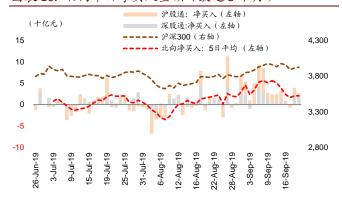
图表 15: 外资持股比例最高的 A 股

#	代码	名称	北向持股比例	QFII持股比例	北向+QFII持股 比例	年初至今涨 跌幅(%)	总市值 (十亿元)	自由流通市 值 (十亿元)	股息率 TTM	2019E P/E	行业
1	300012.SZ	华测检测	20.4%	1.1%	21.6%	1 94	21	16	0.3%	51.8	工业
2	000333.SZ	美的集团	15%	3%	18.2%	47	366	240	2.3%	15.6	可选消费
3	601901.SH	方正证券	18%	0%	17.6%	37	60	29	0.4%	37.5	金融
4	300347.SZ	泰格医药	13%	4%	16.3%	<u>118</u>	46	29	0.4%	67.6	医疗保健
5	600009.SH	上海机场	14%	3%	16.1%	↑ 61	157	73	0.8%	29.5	工业
6	600690.SH	青岛海尔	12%	3%	15.0%	17	101	56	2.1%	12.2	可选消费
7	601888.SH	中国国旅	13%	2%	14.6%	1 56	182	85	0.6%	39.2	可选消费
8	600885.SH	宏发股份	13%	1%	14.4%	1 4	19	10	1.1%	24.0	工业
9	600066.SH	宇通客车	12%	2%	13.9%	↑ 27	32	19	3.5%	13.3	可选消费
10	600298.SH	安琪酵母	13%	1%	13.6%	1 4	23	13	1.2%	24.5	日常消费
11	300203.SZ	聚光科技	7%	6%	13.6%	4 (24)	9	5	2.6%	11.9	信息技术
12	600276.SH	恒瑞医药	11%	2%	13.1%	↑ 86	360	217	0.2%	68.3	医疗保健
13	002439.SZ	启明星辰	7%	6%	13.0%	↑ 66	30	19	0.1%	42.9	信息技术
14	000999.SZ	华润三九	10%	3%	12.7%	↑ 23	29	11	1.3%	12.9	医疗保健
15	600323.SH	瀚蓝环境	10%	3%	12.5%		14	8	1.1%	15.2	工业
16	000651.SZ	格力电器	12%	1%	12.5%	70	349	252	3.6%	12.2	可选消费
17	002508.SZ	老板电器		1%	11.7%	48	27	13	2.8%	17.2	可选消费
18	600201.SH	生物股份	11%	0%	11.4%	1 8	20	17	2.1%	31.9	医疗保健
19	600887.SH	伊利股份	11%	0%	11.4%	29	176	159	2.4%	25.2	日常消费
20	601100.SH	恒立液压	9%	2%	11.3%	88	33	10	0.8%	26.4	工业
21	002008.SZ	大族激光	6%	5%	11.2%	32	42	32	0.5%	33.9	信息技术
22	600132.SH	重庆啤酒	2%	9%	10.7%	45	21	9	1.8%	43.0	日常消费
23	000132.ST1	至	7%	4%	10.7%	1 45 1 41	22	10	0.7%	32.2	工业
24	002353.SZ	杰瑞股份	8%	2%	10.7 %	↑ 85	26	13	0.7 %	24.2	上
25	600585.SH	海螺水泥	9%	1%	10.4%	1 65 1 49	222	87	4.0%	6.8	材料
26	002050.SZ	三花智控	9%	1%	10.1%	↑ 38	37	15	1.4%	25.7	工业
27	300015.SZ	二化自在 爱尔眼科	8%	2%	10.0%	77	110	29	0.4%	81.0	医疗保健
28	002572.SZ	索菲亚	8%	2%	9.8%	13	17	10	2.6%	16.1	区力 休庭 可选消费
20 29	600872.SH	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	9%	1%	9.5%	13 1 40	33	21	0.6%	44.4	日常消费
30	300298.SZ	^{干ル向新} 三诺生物	4%	5%	9.5%	_	33 8	4	2.2%	22.3	医疗保健
31	002727.SZ	一心堂	9%	0%	9.3%		14	6	1.2%	22.3	区列 休健 日常消费
32	3002727.SZ	华宇软件	5%	4%	9.3%	1 40 1 43	17	12	0.3%	28.1	信息技术
33	600004.SH	平于秋叶 白云机场	8%	1%	9.2%	114 114	44	22	0.8%	46.6	工业
33 34		中南传媒				-	23			16.8	
	601098.SH 300133.SZ		8% 5%	1% 4%	9.1% 8.9%	↑ 7 ↓ (20)		8 7	4.8% 0.2%	30.1	可选消费 可选消费
35		华策影视				* (- /	13		-		
36 37	600519.SH 002410.SZ	贵州茅台 广联达	8% 6%	1% 2%	8.6% 8.6%		1,454 42	520 26	1.3% 0.5%	33.6 97.5	日常消费 信息技术
											信息技术 工业
38	300450.SZ	先导智能 京 ※ A A	6%	2%	8.6%	↑ 24	31	16	0.8%	30.0	工业
39	600761.SH	安徽合力	1%	8%	8.5%	↑ 14 ↑ 81	7	4 82	3.6%	11.1	工业
40	600031.SH	三一重工	8%	0%	8.5%		124		1.7%	11.4	
41	600779.SH	水井坊	8%	0%	8.1%	↑ 53	23	9	2.4%	30.9	日常消费
42	300166.SZ	东方国信	2%	6%	8.0%	1 32	14	10	0.1%	22.0	信息技术
43	603939.SH	益丰药房	8%	0%	8.0%	1 89	30	11	0.4%	52.1	日常消费
44	002304.SZ	洋河股份	7%	1%	7.9%	18	163	56	3.0%	17.8	日常消费
45	002511.SZ	中顺洁柔		1%	7.9%	1 51	17	8	0.2%	28.7	日常消费
46	002507.SZ	涪陵榨菜	8%	0%	7.8%	1 8	18	11	1.1%	23.9	日常消费
47	000858.SZ	五粮液	8%	0%	7.8%	174	531	228	1.2%	30.6	日常消费
48	300124.SZ	汇川技术	8%	0%	7.7%	↑ 23	41	25	0.8%	31.2	工业
49	600720.SH	祁连山	8%	0%	7.6%	↑ 52	7	6	3.1%	7.3	材料
50	600258.SH	首旅酒店	7%	1%	7.6%	1 3	18	8	0.6%	18.9	可选消费

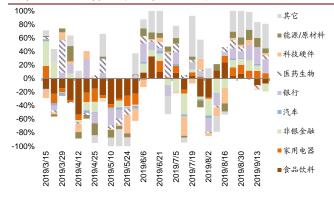
资料来源:万得资讯,中金公司研究部。注:盈利预测基于市场一致预期。注:数据截至2019年9月19日收盘。



图表 16: 北向单日净买入金额(最近3个月)



图表 18: 北向资金持股周度变动拆分(过去6个月)

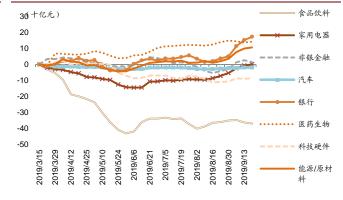


资料来源:港交所,万得资讯,中金公司研究部

图表 17: 2014 年起北向月度日均净买入



图表 19: 北向资金持股累计变动(过去6个月)



资料来源:港交所,万得资讯,中金公司研究部

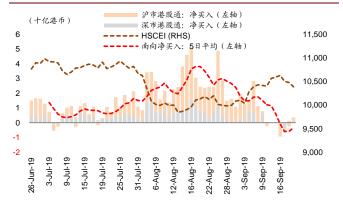
图表 20: 北向资金增减持最多的 A 股: 本周/年初至今

		本周北	向资金增持最多	A股				本周北	向资金减持最多	A股	
	代码	名称	一周增减持金额 (百万元)	年初至今增持金额 (百万元)	沪深股通持股市值 (百万元)	#	代码	名称	一周增减持金额 (百万元)	年初至今增持金额 (百万元)	沪深股通持股市值 (百万元)
1	000001.SZ	平安银行	1,230	12,384	18,776	1	600887.SH	伊利股份	-952	-6,099	19,972
2	600048.SH	保利地产	389	1,610	4,636	2	601318.SH	中国平安	-477	4,534	68,199
3	600036.SH	招商银行	352	9,108	32,769	3	600276.SH	恒瑞医药	-337	6,604	40,609
4	000651.SZ	格力电器	340	12,686	41,417	4	600837.SH	海通证券	-243	238	1,685
5	600000.SH	浦发银行	313	1,114	5,613	5	601166.SH	兴业银行	-207	1,250	8,168
6	000333.SZ	美的集团	276	6,962	54,525	6	601601.SH	中国太保	-180	713	3,728
7	600009.SH	上海机场	264	-4,382	21,492	7	600030.SH	中信证券	-172	-292	4,486
8	600436.SH	片仔癀	261	704	1,329	8	601186.SH	中国铁建	-143	731	1,702
9	300124.SZ	汇川技术	185	1,778	3,169	9	002008.SZ	大族激光	-134	-4,194	2,500
10	601818.SH	光大银行	172	1,153	3,183	10	601169.SH	北京银行	-132	78	1,847
11	002466.SZ	天齐锂业	169	24	518	11	600600.SH	青岛啤酒	-130	1,012	1,560
12	000977.SZ	浪潮信息	154	443	514	12	601857.SH	中国石油	-111	183	1,598
13	600406.SH	国电南瑞	154	2,669	5,633	13	603259.SH	药明康德	-110	3,930	3,986
14	600606.SH	绿地控股	152	1,044	2,364	14	002507.SZ	涪陵榨菜	-107	426	1,424
15	000858.SZ	五粮液	147	-6,246	39,300	15	000568.SZ	泸州老客	-105	-888	3,365
		年初至今	北向资金增持最	多A股				年初至今	北向资金减持最	多A股	
#	代码	名称	年初至今增持金额 (百万元)	一周增减持金額(百 万元)	沪深股通持股市值 (百万元)	#	代码	名称	年初至今增持金额 (百万元)	一周增减持金额(百 万元)	沪深股通持股市值 (百万元)
1	000651.SZ	格力电器	12,686	340	41,417	1	002415.SZ	海康威视	-7,498	51	20,506
2	000001.SZ	平安银行	12,384	1,230	18,776	2	000858.SZ	五粮液	-6,246	147	39,300
3	600036.SH	招商银行	9,108	352	32,769	3	600887.SH	伊利股份	-6,099	-952	19,972
4	000333.SZ	美的集团	6,962	276	54,525	4	600009.SH	上海机场	-4,382	264	21,492
5	600276.SH	恒瑞医药	6,604	-337	40,609	5	002008.SZ	大族激光	-4,194	-134	2,500
6	600585.SH	海螺水泥	5,592	-37	20,821	6	600004.SH	白云机场	-2,632	-10	3,380
7	000002.SZ	万科A	5,152	9	11,267	7	000418.SZ	小天鹅A	-2,401	0	0
8	601318.SH	中国平安	4,534	-477	68,199	8	600028.SH	中国石化	-2,228	-12	2,973
9	300498.SZ	温氏股份	4,229	73	5,156	9	600660.SH	福耀玻璃	-2,167	-4	4,211
10	600690.SH	青岛海尔	4,084	34	11,935	10	000895.SZ	双汇发展	-1,337	-13	1,636
11	300015.SZ	爱尔眼科	4,018	83	8,420	11	600867.SH	通化东宝	-1,163	94	2,228
12	300760.SZ	迈瑞医疗	4,000	5	4,000	12	000568.SZ	泸州老窖	-888	-105	3,365
13	603259.SH	药明康德	3,930	-110	3,986	13	000860.SZ	顺鑫农业	-884	-3	1,019
14	601012.SH	隆基股份	3,581	-34	5,858	14	600176.SH	中国巨石	-862	12	1,232
	300347.SZ	泰格医药	3,561	74	5,814		600426.SH	华鲁恒升	-574		141

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

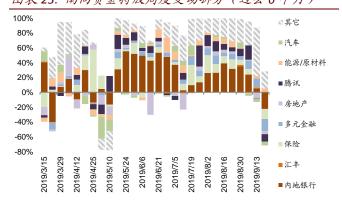


图表 21: 南向单日净买入金额(最近3个月)



资料来源: EPFR, Bloomberg, 中金公司研究部

图表 23: 南向资金持股周度变动拆分(过去6个月)



资料来源: EPFR, 港交所, 万得资讯, 中金公司研究部

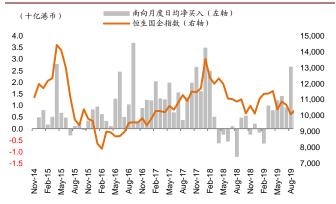
图表 25: 南向资金增减持最多的港股: 本周/年初至今





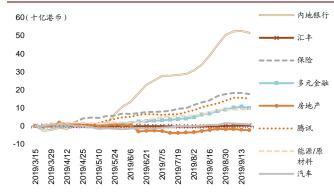
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 22: 2014 年起南向月度日均净买入



资料来源: EPFR, 中金公司研究部

图表 24: 南向资金持股累计变动(过去6个月)



资料来源: EPFR,港交所,万得资讯,中金公司研究部

		本周南向	句资金减持最多:	港股	
#	代码	名称	一周增减持金额 (百万港币)	年初至今增持金額 (百万港币)	港股通持股市值(百 万港币)
1	3968.HK	招商银行	-641	-2,766	18,214
2	0939.HK	建设银行	-545	18,398	77,159
3	0700.HK	腾讯控股	-465	14,808	54,467
4	0388.HK	香港交易所	-387	3,221	6,322
5	2601.HK	中国太保	-297	7,677	17,497
6	6881.HK	中国银河	-221	123	3,263
7	2333.HK	长城汽车	-177	13	6,010
8	1918.HK	融创中国	-166	-7,007	28,946
9	1299.HK	友邦保险	-125	2,403	7,138
10	0788.HK	中国铁塔	-124	955	1,972
11	0288.HK	万洲国际	-104	6,525	8,800
12	0763.HK	中兴通讯	-101	1,598	4,920
13	0489.HK	东风集团股份	-85	643	1,426
14	0285.HK	比亚迪电子	-67	-50	1,734
15	0656.HK	复星国际	-55	1.914	6.055

年初至今南向资金减持最多港股													
#	代码	名称	年初至今增持金额 (百万港币)	一周增减持金额(百 万港币)	港股通持股市值(百 万港币)								
1	1918.HK	融创中国	-7,006.5	-165.7	28,946								
2	3968.HK	招商银行	-2,766.0	-641.0	18,214								
3	6808.HK	高鑫零售	-2,330.4	-44.4	693								
4	0688.HK	中国海外发展	-1,266.2	2.9	984								
5	2388.HK	中银香港	-1,074.7	-7.0	771								
6	3898.HK	中车时代电气	-1,072.7	-12.1	471								
7	1093.HK	石药集团	-1,039.1	-22.0	4,368								
8	3883.HK	中国奥园	-1,029.5	4.6	1,927								
9	2588.HK	中银航空租赁	-1,004.6	-9.6	454								
10	1339.HK	中国人民保险集团	-848.1	-48.1	3,511								
11	0729.HK	五龙电动车	-772.1	0.0	0								
12	1658.HK	邮储银行	-728.2	-0.3	1,714								
13	1378.HK	中国宏桥	-723.4	-51.0	2,541								
14	0817.HK	中国金茂	-671.7	18.6	3,888								
15	1066.HK	咸高股份	-608.2	-1.0	1.215								

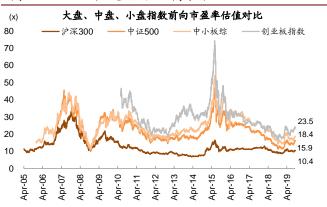


图表 26: 当前沪深 300 指数市盈率略高于年初水平



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 28: A 股大中小盘估值略高于年初



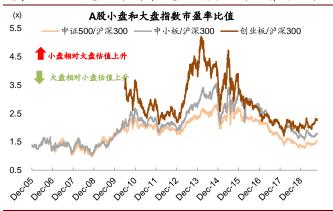
资料来源:朝阳永续,中金公司研究部

图表 27: 当前 MSCI 中国指数市盈率略高于年初水平



资料来源: Factset, 中金公司研究部

图表 29: A 股小盘股相对于大盘溢价相比年初有所上升



资料来源:朝阳永续,中金公司研究部

图表 30: 目前 A 股价值和成长股估值都高于年初



资料来源: Factset, 中金公司研究部

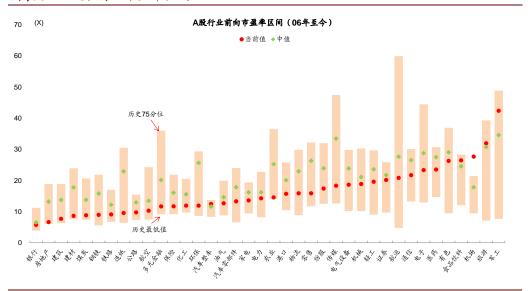
图表 31: 目前海外中资股价值和成长股估值都高于年初



资料来源: Factset, 中金公司研究部

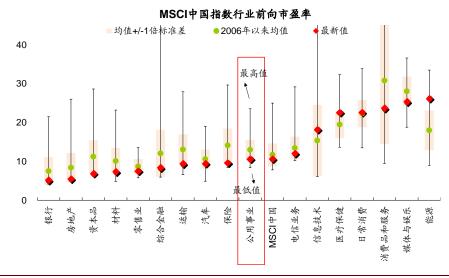


图表 32: A 股各行业市盈率区间



资料来源:朝阳永续,中金公司研究部

图表 33: 海外中资股行业市盈率区间



资料来源: Factset, 中金公司研究部



图表 34: 中金策略 A 股模拟组合

代码	公司名称	中金评级	行业	年初至今 表现(%)	2019E净利润一 致预期近3个月 调整(%)	总市值 (十亿美元)	3个月日均成 交额(百万 美元)	P/E 2019E	P/B 2019E	分红收益 率 TTM (%)	ROE 2019E (%)	EPS增速 2019E (%)
000651.SZ	格力电器	跑赢行业	可选消费	69.6	1.2	49.4	255.3	12.2	3.2	3.6	26.0	9.2
600741.SH	华域汽车	跑赢行业	可选消费	38.5	5.7	10.8	38.5	10.9	1.6	4.3	14.3	-12.3
601633.SH	长城汽车	中性	可选消费	50.3	24.5	10.5	16.5	16.7	1.3	3.6	8.0	-14.5
000858.SZ	五粮液	跑赢行业	日常消费	173.6	-1.5	75.1	535.9	30.6	7.1	1.2	23.1	29.5
603288.SH	海天味业	跑赢行业	日常消费	63.3	0.0	42.4	48.8	57.1	17.3	0.9	30.3	20.5
601318.SH	中国平安	跑赢行业	金融	63.9	-7.5	232.2	668.9	10.9	2.6	2.1	24.1	40.8
600276.SH	恒瑞医药	跑赢行业	医疗保健	86.0	0.8	51.0	154.6	68.3	14.4	0.2	21.1	29.7
002475.SZ	立讯精密	跑赢行业	信息技术	156.8	-1.0	21.0	180.0	38.4	7.6	0.1	19.9	41.7
002241.SZ	歌尔股份	跑赢行业	信息技术	147.0	-5.1	7.7	122.6	43.0	3.3	0.6	7.7	46.1
600183.SH	生益科技	跑赢行业	信息技术	188.4	-10.4	9.1	171.4	50.1	8.8	1.2	17.6	28.5

资料来源:万得资讯,中金公司研究部。注:估值基于万得一致预期。注:数据截至2019年9月20日收盘。

图表 35: 中金策略海外中资股模拟组合

代码	公司名称	中金评级	行业	年初至今 表现(%)	2019E净利润一 致预期近3个月 调整(%)	总市值 (十亿美 元)	3个月日均成 交额(百万 美元)	P/E 2019E	P/B 2019E	分红收益 率 TTM (%)	ROE 2019E (%)	EPS增速 2019E (%)
2020.HK	安踏体育	跑赢行业	可选消费	72.1	5.5	22.1	54.3	28.8	7.9	0.9	27.3	31.9
2333.HK	长城汽车	中性	可选消费	27.0	-20.9	6.3	16.4	10.5	8.0	6.2	7.8	-19.2
3669.HK	永达汽车	跑赢行业	可选消费	40.1	-2.5	1.5	3.0	6.9	1.0	4.0	14.9	22.6
0881.HK	中升控股	跑赢行业	可选消费	62.4	-1.4	7.2	14.5	11.7	2.2	1.5	18.5	19.4
2319.HK	蒙牛乳业	跑赢行业	日常消费	23.6	15.5	15.0	35.6	24.0	3.7	0.7	15.6	45.8
2318.HK	中国平安	跑赢行业	金融	36.5	18.8	215.0	287.7	10.0	2.3	2.3	22.8	42.2
1177.HK	中国生物制药	跑赢行业	医疗保健	108.5	2.7	17.2	63.8	38.0	3.4	0.6	8.9	-64.6
1093.HK	石药集团	跑赢行业	医疗保健	38.0	0.2	12.2	67.7	21.1	4.7	1.2	22.4	24.5
2382.HK	舜宇光学科技	跑赢行业	信息技术	73.7	-3.6	16.8	99.2	35.1	10.1	0.6	28.9	35.8
0700.HK	腾讯控股	中性	信息技术	7.8	-0.1	411.9	636.7	29.6	0.9	0.3	3.0	24.9
0268.HK	金蝶国际	中性	信息技术	24.9	-22.8	3.7	23.8	72.8	0.9	0.1	1.2	-13.8

资料来源: 万得资讯,中金公司研究部。注: 估值基于万得一致预期。注: 数据截至 2019 年 9 月 20 日收盘。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但中国国际金融股份有限公司及其关联机构(以下统称"中金公司")对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断,相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期 影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致, 相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。 分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的 目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司("中金香港")于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融(新加坡)有限公司 ("中全新加坡")于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者,有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询,在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融(英国)有限公司("中金英国")于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005年(金融推介)令》第19(5)条、38条、47条以及49条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家,本报告向被其本国认定为专业投资者(或相当性质)的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



特别声明

在法律许可的情况下,中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响 本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn,亦可参见近期已发布的相关个股报告。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 https://research.cicc.com/footer/disclosures,亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明:

分析师采用相对评级体系,股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业(定义见下文)。

除了股票评级外,中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点,行业评级分为超配、标配、低配(定义见下文)。

我们在此提醒您,中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定 义。请投资者仔细阅读研究报告全文,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下,评级(或研究观点)都不应被视为或作为投资建 议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况(比如当前的持仓结构)及其他需要考虑的因素。

股票评级定义:

- 跑赢行业(OUTPERFORM): 未来 6~12 个月,分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数;中性(NEUTRAL): 未来 6~12 个月,分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平;

行业评级定义:

- 超配 (OVERWEIGHT): 未来 6~12 个月,分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上;
- 标配(EQUAL-WEIGHT):未来 6~12 个月,分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间;
- 低配(UNDERWEIGHT): 未来 6~12 个月,分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624 编辑: 张莹

中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街1号国贸写字楼2座28层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166 传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc 32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA Tel: (+1-646) 7948 800 Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road,#33-01 Singapore 049909 Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 32 层邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226 传真: (86-21) 5888-8976

英国

China International Capital Corporation (UK) Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718 Fax: (+44-20) 7367 5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号 国际金融中心第一期29楼 电话: (852)2872-2000

传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市福田区益田路 5033 号

平安金融中心 72 层邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000 传真: (86-755) 8319-9229

