

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
qiusuo.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 | 脱欧进展追踪：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)

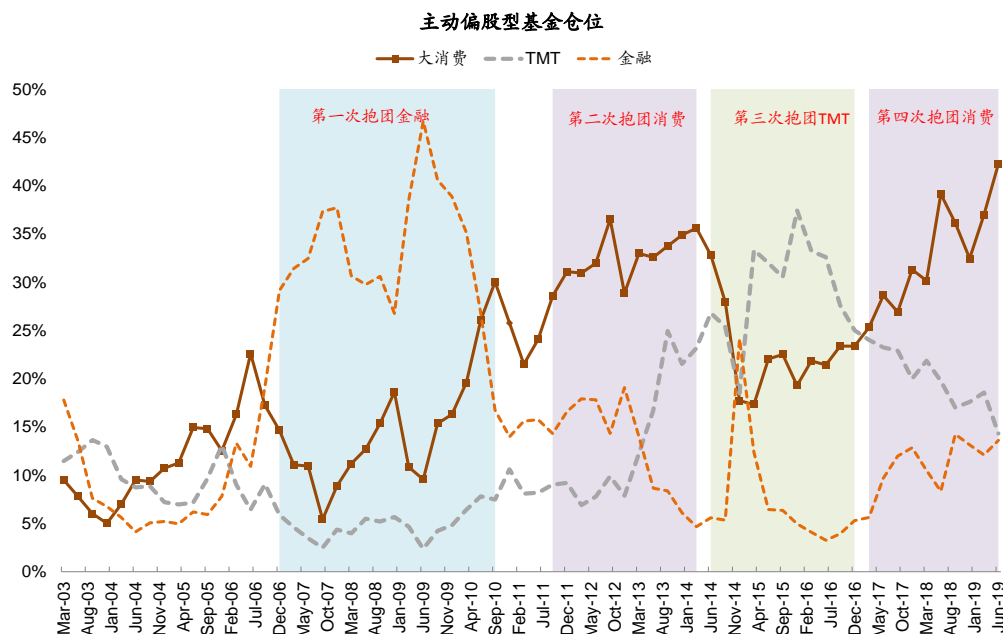
承接上文

- ▶ 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。

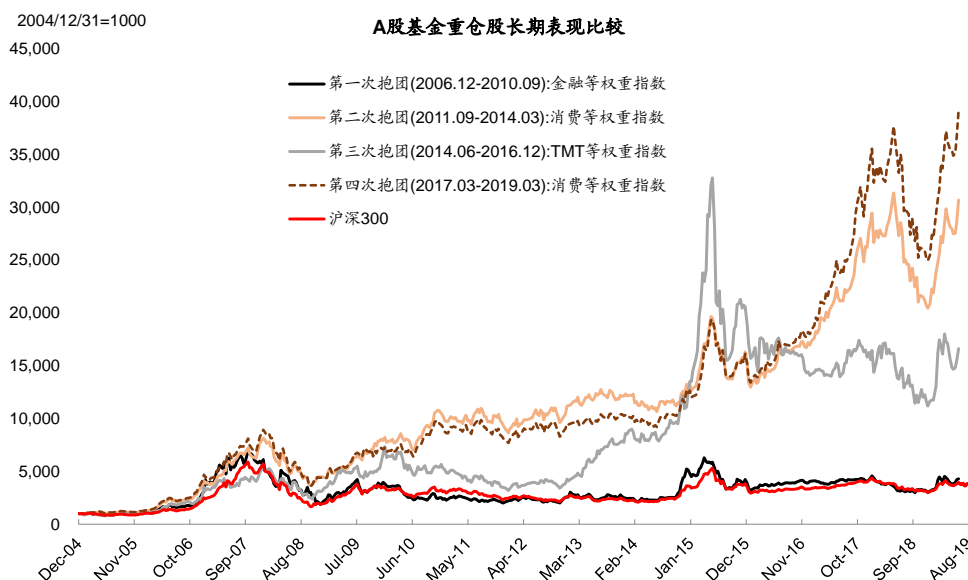
为什么核心资产“抱团”并未解散？

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



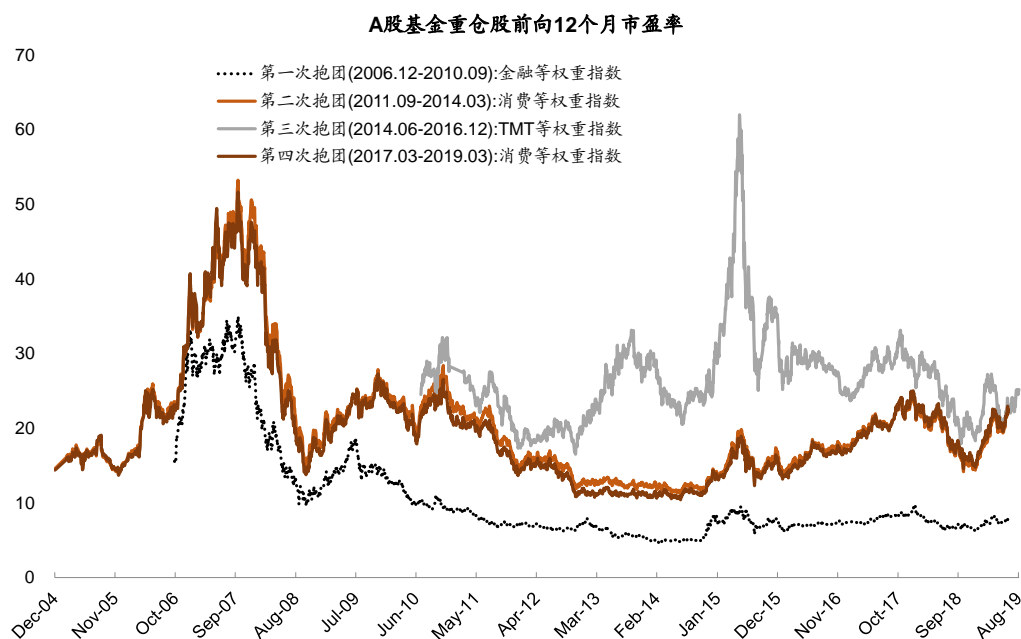
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

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



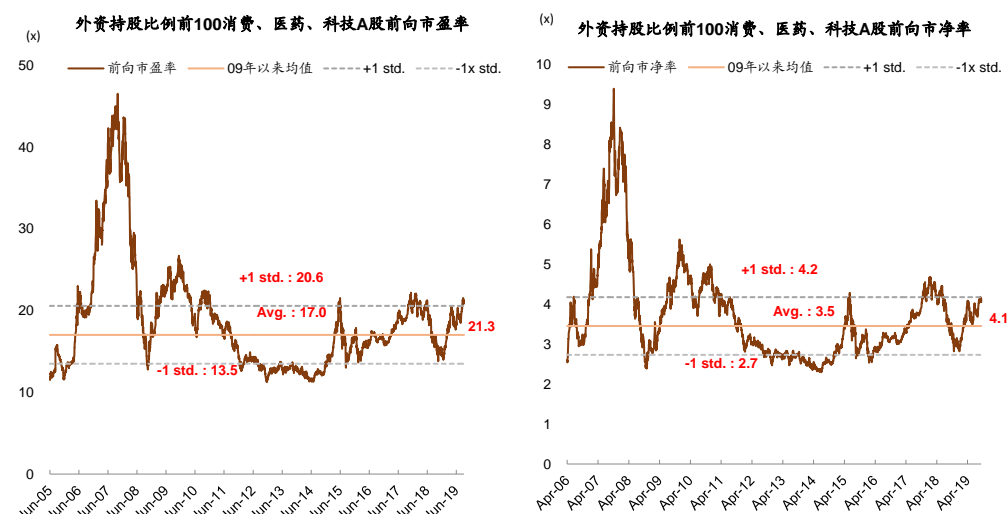
资料来源: 万得资讯, FactSet, 中金公司研究部

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



资料来源: 万得资讯, FactSet, 中金公司研究部

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

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
纳入因子 & 纳入范围	10% (大盘)	15% (大盘)	20% (大盘+中 盘)	50% (大盘+中 盘)	100% (大盘+中 盘)
估算A股在指数中的权重					
MSCI中国指数	5.3%	7.7%	12.0%	25.5%	40.6%
MSCI亚洲除日本指数	2.0%	2.9%	4.7%	10.9%	19.7%
MSCI新兴市场指数	1.7%	2.5%	4.0%	9.4%	17.3%
MSCI全球市场指数	0.2%	0.3%	0.5%	1.2%	2.3%
估算增量资金规模（十亿美元）					
MSCI中国指数	4.2	6.2	9.6	20.4	32.5
MSCI亚洲除日本指数	7.9	11.7	18.7	43.8	78.9
MSCI新兴市场指数	28.5	42.3	68.1	160.5	293.4
MSCI全球市场指数	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
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（十亿元）	162.0	157.5	291.4	1,043.8	1,501.1
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股	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股在指数中的权重					
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%	
估算净流入A股资金规模（十亿美元）					
累计增量资金规模（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	
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					
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）	0.4			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	
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	

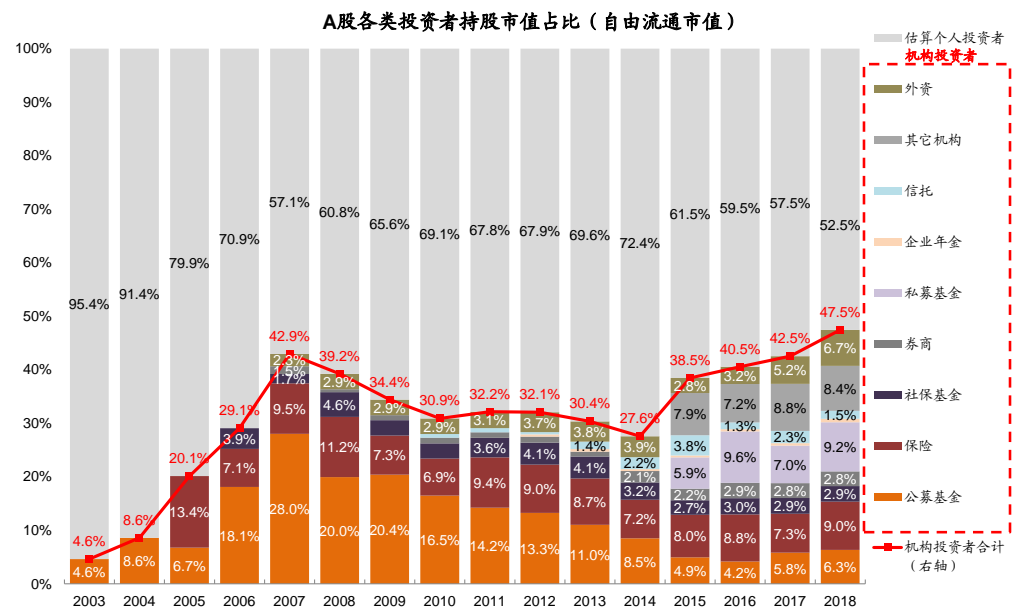
资料来源: MSCI, 富时指数, 标普道琼斯, 彭博资讯, 中金公司研究部

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 指数公布结果	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

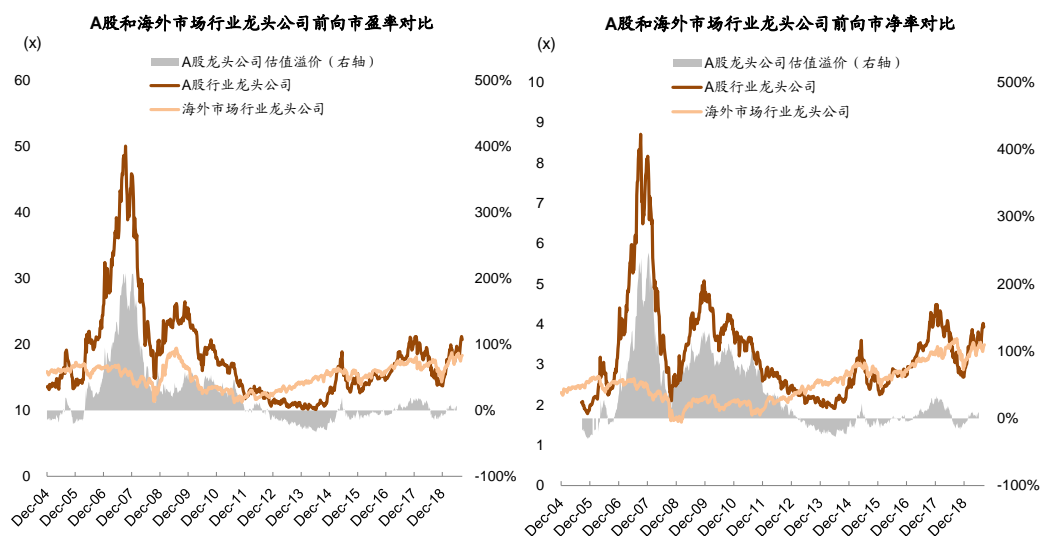
资料来源: MSCI, FTSE, 标普道琼斯, 中金公司研究部

图表 7: A 股投资者结构估算 (自由流通市值)



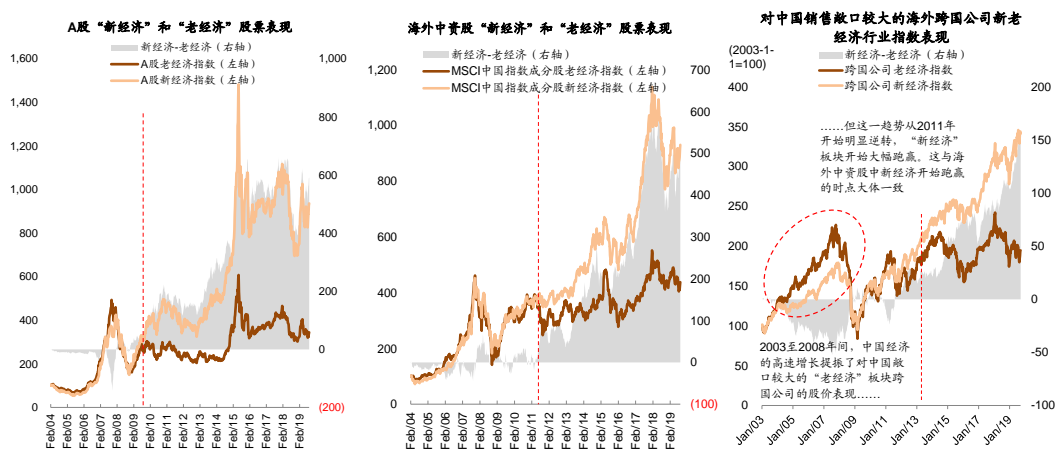
资料来源: 上市公司季报, 上交所, 基金业协会, 保监会, 社保基金理事会, 证券业协会, 人社部, 中国人民银行, 证监会, 万得资讯, 中金公司研究部。注: 公募基金包括专户, 不包括保险、社保基金、年金等账户的部分; 信托投资不包括私募基金通道; 券商包括自营和主动资管

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



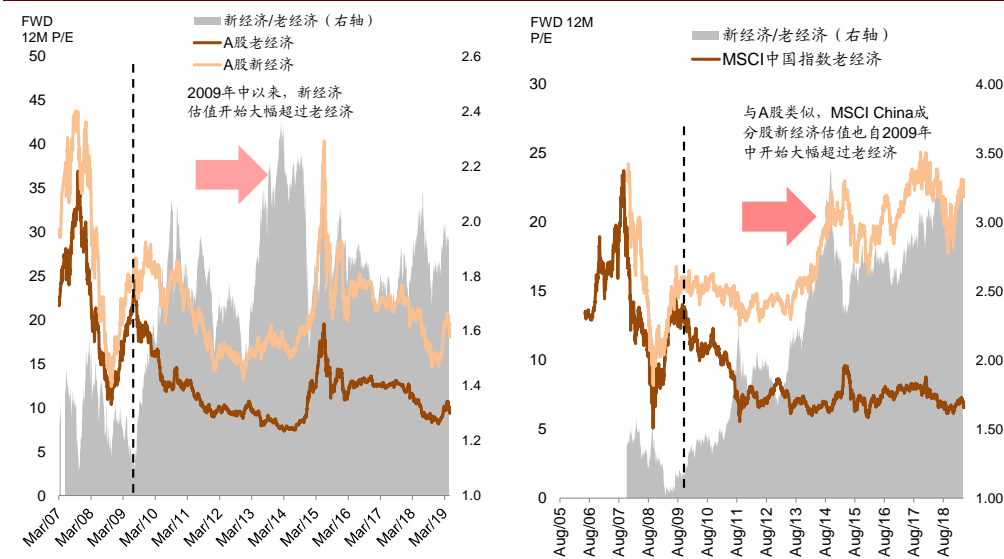
资料来源: 万得资讯, FactSet, 中金公司研究部

图表 9: 经济结构调整及 A 股与港股新、老经济表现



资料来源: 万得资讯, FactSet, 中金公司研究部

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



资料来源: 万得资讯, FactSet, 中金公司研究部

图表 12: A 股各行业龙头估值与全球可比标的的估值的对比 (1)

行业	证券类型	证券代码	证券简称	市值 (百万美元)	EPS增 速%	P/E	P/B	ROE%	股息率%	PEG	
				2020E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	
银行	A股	601398 CH	工商银行	265,886	6.2	6.4	0.8	12.4	4.8	1.0	
		601288 CH	农业银行	168,398	5.9	5.8	0.7	12.0	5.2	1.0	
		601988 CH	中国银行	140,301	5.2	5.9	0.7	11.1	5.3	1.1	
		601939 CH	建设银行	194,446	5.0	6.7	0.8	12.6	4.5	1.3	
		600036 CH	招商银行	124,883	12.7	9.9	1.5	15.5	3.0	0.8	
	海外中资股	1398 HK	工商银行	265,885	5.3	5.5	0.7	12.4	5.5	1.0	
		1288 HK	农业银行	168,397	6.2	4.7	0.6	11.9	6.5	0.8	
		3988 HK	中国银行	140,300	4.9	4.5	0.5	11.0	6.9	0.9	
		939 HK	建设银行	194,444	5.5	5.2	0.7	12.7	5.9	0.9	
		3968 HK	招商银行	124,882	12.8	9.7	1.5	15.4	3.1	0.8	
	A股	WFC US	富国银行	207,748	-0.9	10.1	1.2	11.5	4.1	-11.8	
		8306 JP	三菱UFJ	67,074	23.2	9.0	0.4	4.5	4.6	0.4	
		DBK GR	德意志银行	16,442	578.3	120.2	0.3	0.2	0.0	0.2	
		5 HK	汇丰控股	149,706	0.4	10.3	0.9	8.6	6.9	24.7	
		11 HK	恒生银行	41,453	1.0	12.7	1.9	15.0	4.8	13.1	
保险	A股	601318 CH	中国平安	226,212	8.9	11.0	2.5	22.4	2.4	1.2	
		601628 CH	中国人寿	104,096	0.6	19.1	2.3	12.0	1.9	29.5	
		601601 CH	中国太保	45,472	5.2	12.9	2.1	15.9	3.6	2.5	
		601336 CH	新华保险	19,491	4.5	12.6	2.1	16.8	2.0	2.8	
		2318 HK	中国平安	226,211	4.7	10.3	2.3	22.3	2.7	2.2	
	海外中资股	2628 HK	中国人寿	104,095	-7.4	10.8	1.3	12.2	3.2	-1.5	
		1336 HK	新华保险	19,491	-1.2	7.5	1.2	16.1	3.5	-6.1	
		1339 HK	中国人寿	49,255	1.8	6.8	0.7	11.0	2.4	3.7	
		1299 HK	友邦保险	122,883	15.8	19.5	2.6	13.4	1.7	1.2	
		AG US	美国国际集团	47,714	0.2	10.6	0.7	6.9	2.4	45.7	
	A股	MET US	大都会人寿	43,292	7.2	8.1	0.7	8.6	3.8	1.1	
		PRU LN	保诚	45,149	9.7	9.2	2.0	21.6	3.7	1.0	
		600030 CH	中信证券	38,163	9.9	22.5	1.8	8.0	1.8	2.3	
		601211 CH	国泰君安	22,389	15.4	17.7	1.3	7.4	2.2	1.2	
		600837 CH	海通证券	21,012	10.9	20.7	1.4	6.7	1.6	1.9	
证券	A股	000166 CH	中广宏源	16,889	15.7	20.1	1.3	6.7	1.4	1.3	
		6030 HK	中信证券	38,163	7.8	13.4	1.1	8.0	3.1	1.7	
		6837 HK	海通证券	21,012	11.1	10.1	0.7	7.1	3.0	0.9	
		6886 HK	HTSC	24,068	13.1	12.5	0.9	7.0	3.3	1.0	
		1776 HK	广发证券	14,092	13.2	8.8	0.7	7.6	3.9	0.7	
	海外中资股	GS US	高盛	77,531	8.8	8.9	0.9	10.4	2.0	1.0	
		MS US	摩根斯坦利	69,714	8.5	8.6	0.9	10.8	3.1	1.0	
		8604 JP	野村证券	14,548	-20.3	8.0	0.5	6.7	2.2	-0.4	
		MOG AU	麦格里	30,572	-2.3	14.1	2.3	16.2	4.7	-6.2	
		300059 CH	东方财富	15,547	30.2	61.6	5.5	8.9	0.2	2.0	
	互联网金融	A股	300033 CH	同花顺	9,619	32.0	73.4	17.7	24.1	0.6	2.3
			OD US	趣店	2,358	18.2	3.8	1.1	29.1	0.0	0.2
			YRD US	宜人贷	823	16.6	3.8	1.1	30.5	3.8	0.2
			LC US	LendingClub	1,197	315.7	134.6	1.4	1.0	0.0	0.4
			SQ US	Square	26,482	44.5	80.8	20.0	24.8	0.0	1.8
A股		600585 CH	海螺水泥	31,836	-2.1	7.2	1.7	23.7	4.4	-3.4	
		601992 CH	金隅股份	4,860	2.5	8.1	0.6	7.6	2.2	3.2	
		002271 CH	东方雨虹	4,637	25.0	16.2	3.3	20.6	1.6	0.6	
		914 HK	海螺水泥	31,835	-4.9	7.5	1.7	22.9	4.4	-1.5	
		2009 HK	金隅股份	4,860	2.1	4.9	0.4	7.7	3.8	2.4	
海外中资股		MDU US	MDU资源集团	5,430	5.8	17.6	2.0	11.2	3.0	3.0	
		5233 JP	太平洋水泥	3,294	18.4	8.4	0.8	9.3	2.4	0.5	
		1101 TT	台泥	7,010	1.6	9.8	1.2	11.8	7.5	6.0	
		600900 CH	长江电力	57,228	1.0	18.1	2.8	15.3	3.7	18.5	
		600888 CH	国投电力控股	8,902	4.5	13.1	1.6	12.4	2.6	2.9	
电力	海外中资股	1071 HK	华电国际	5,241	24.9	8.5	0.5	6.4	5.3	0.3	
		DUK US	杜克能源	68,257	4.6	18.9	1.5	8.0	4.0	4.1	
		NTPC IN	NTPC	17,557	27.7	11.3	1.1	9.8	4.3	0.4	
		SSE LN	葛洲坝和南能源	14,409	18.3	14.1	2.9	20.4	7.4	0.8	
		300070 CH	碧水源	3,246	14.7	17.4	1.1	6.6	0.8	1.2	
	A股	002573 CH	清新环境	1,107	9.0	13.2	1.5	11.7	1.4	1.5	
		300156 CH	神雾环保	322	-	-	-	-	-	-	
		371 HK	北控水务集团	5,443	11.1	7.8	1.4	18.0	4.7	0.7	
		AWK US	美国自来水	22,708	8.4	34.8	3.8	10.9	1.6	4.1	
		WTR US	Aqua America	9,606	15.2	32.5	3.6	11.1	2.1	2.1	
	A股	600098 CH	上海机场	22,986	9.5	30.6	5.1	16.5	1.0	3.2	
		600004 CH	白云机场	5,995	38.2	44.1	2.6	5.9	0.7	1.2	
		000089 CH	深圳机场	3,079	18.4	28.9	1.8	6.2	0.9	1.6	
		694 HK	北京首都机场	3,756	-25.6	11.9	1.1	9.1	3.5	-0.5	
		ADP FR	达索系统	17,575	8.2	26.3	3.0	11.5	2.3	3.2	
非酒食品饮料	海外中资股	SYD AU	悉尼机场	12,804	15.8	50.1	-	-	4.7	3.2	
		FRA GR	法兰克福机场	7,899	8.9	16.7	1.6	9.5	2.6	1.9	
		9706 JP	日本机场大厦	3,336	-23.2	23.7	2.1	8.7	1.0	-1.0	
		601111 CH	中国国航	15,944	36.4	14.3	1.2	8.5	1.4	0.4	
		600029 CH	南方航空	10,656	6.2	16.0	1.2	7.8	1.0	2.6	
	A股	601021 CH	春秋航空	5,684	21.5	20.2	2.7	13.5	0.6	0.9	
		603885 CH	吉祥航空	3,702	24.2	17.0	2.1	12.6	1.3	0.7	
		670 HK	东方航空	11,303	50.0	11.9	0.9	7.2	1.0	0.2	
		DAL US	达美航空	37,699	5.4	8.2	2.5	30.0	2.7	1.5	
		UAL US	联合大陆控股	22,172	6.9	7.4	1.8	24.2	0.0	1.1	
	海外中资股	LHA GR	德国汉莎航空	7,286	27.3	5.1	0.6	12.5	5.2	0.2	
		SIA SP	新加坡航空	7,765	-18.4	13.3	0.8	6.0	3.7	-0.7	
		002352 CH	顺丰控股	24,156	20.8	33.4	4.2	12.7	0.6	1.6	
		600233 CH	圆通速递	4,660	16.3	16.1	2.5	15.8	1.3	1.0	
		002120 CH	韵达股份	11,559	22.2	28.6	6.0	21.1	0.9	1.3	
快递	A股	002468 CH	中通快递	5,095	16.7	18.7	3.6	19.2	1.5	1.3	
		ZTO US	中通快递	16,550	19.5	23.5	3.1	13.2	0.5	1.2	
		UPS US	联合包裹服务	103,113	8.4	16.0	15.6	97.5	3.2	1.9	
		FDX US	联邦快递	42,226	5.8	11.0	2.2	20.2	1.6	1.9	
		002027 CH	分众传媒	11,780	43.8	32.1	5.3	16.5	1.6	0.7	
	A股	002555 CH	三七互娱	5,527	16.1	19.7	5.2	26.5	1.7	1.2	
		002624 CH	完美世界	5,586	15.5	19.0	3.9	20.3	0.7	1.2	
		002292 CH	奥飞娱乐	1,274	28.1	36.2	2.5	7.0	0.1	1.3	
		002343 CH	慈文传媒	594	-20.9	8.6	2.6	30.7	0.7	-0.4	
		BABA US	阿里巴巴集团	460,025	21.1	26.5	5.4	20.3	0.0	1.3	
	海外中资股	700 HK	腾讯	417,285	21.4	31.3	7.0	22.4	0.3	1.5	
		BIDU US	百度	35,757	42.3	24.0	1.6	6.5	0.0	0.6	
		JD US	京东	45,189	40.0	37.2	4.4	11.8	0.0	0.9	
		NTES US	网易	35,677	9.2	22.6	5.2	23.0	0.8	2.5	
		CTRP US	携程旅行网	19,334	18.3	25.3	1.5	5.9	0.0	1.4	
纺织服装	A股	GOOC US	Alphabet公司	835,945	5.4	20.3	4.0	20.0	0.0	3.7	
		AMZN US	亚马逊公司	906,957	32.7	55.3	15.4	27.9	0.0	1.7	
		FB US	Facebook公司	534,900	23.4	20.9	5.4	25.6	0.0	0.9	
		DIS US	华特迪士尼	251,382	7.5	25.5	2.6	10.3	1.6	3.4	
		NFLX US	奈飞公司	127,047	72.7	74.5	18.4	24.6	0.0	1.0	
	海外中资股	ATVI US	动视暴雪	41,864	15.4	24.9	3.3	13.2	0.7	1.6	
		EA US	电子艺界	29,038	3.1	20.6	4.7	22.7	0.0	6.7	
		002415 CH	海康威视	45,510	23.1	25.1	7.1	28.4	1.9	1.1	
		000725 CH	京东方	19,838	42.6	38.0	1.6	4.1	0.7	0.9	
		300433 CH	蓝思科技	5,945	42.2	31.0	2.4	7.6	0.7	0.7	
	A股	002236 CH	大华股份	7,718	22.2	18.2	3.5	19.3	0.7	0.8	
		002475 CH	立讯精密	19,565	39.3	35.5	6.9	19.5	0.4	0.9	
		002241 CH	歌尔股份	6,875	29.3	37.8	3.0	8.0	0.7	1.3	
		002008 CH	大族激光	5,188	71.9	32.1	4.0	12.5	0.5	0.4	
		300136 CH	信维通信	5,094	27.8	32.0	7.5	23.4	0.2	1.1	
软件	海外中资股	002583 CH	海能达	2,784	33.6	28.1	2.9	10.4	0.3	0.8	
		002831 CH	松岗科技	2,693	21.5	17.2	2.9	16.6	1.7	0.8	
		2018 HK	瑞声科技	6,219	24.7	17.9	2.2	12.4	2.6	0.7	
		763 HK	中兴通讯	20,031	23.0	20.0	2.9	14.7	1.1	0.9	
		2382 HK	舜宇光学科技	16,438	36.1	34.3	9.8	28.5	0.9	0.9	
	A股	992 HK	联想集团	8,474	13.0	11.1	2.1	18.7	4.8	0.8	
		1478 HK	亚科技	1,262	32.5	23.0	3.6	15.7	0.6	0.7	
		APPL US	苹果公司	963,760	14.1	18.0	11.3	62.9	1.4	1.3	
		NVDA US	英伟达	108,798	37.4	35.2	9.6	27.2	0.4	0.9	
		QCOM US	高通公司	95,842	54.7	25.2	45.1	178.8	3.1	0.5	
	海外中资股	AMD US	AMD公司	33,174	71.4	50.0	13.6	27.2	0.0	0.7	
		6758 JP	索尼	77,222	-1.2	14.4	2.0	13.8	0.6	-12.3	
		6753 JP	夏普	5,902	35.0	14.2	1.9	13.8	1.4	0.4	
		005930 CH	三星电子	234,824	27.9	14.8	1.2	8.5	3.1	0.5	
		2330 TT	台积电	220,334	18.7	20.9	4.0	19.0	3.6	1.1	
硬件	A股	30082 TT	台积电	17,152	14.4	18.5	4.1	22.4	2.1	1.3	
		002410 CH	广联达	36,105	36.1	10.3	12.5	16.0	0.5	2.9	
		002439 CH	启明星辰	4,533	26.4	47.3	7.6	1.2	0.1	1.8	
		300166 CH	东方国信	2,070	26.1	22.5	2.6	11.6	0.4	0.9	
		600536 CH	中国软件	6,389	208.2	190.5	19.3	10.7	0.3	0.9	
	海外中资股	1357 HK	美国软件	1,007	133.9	-	2.1	-	-	-	
		3888 HK	金山软件	3,032	345.6	-	1.7	-	0.2	-	
		268 HK	金环球	3,513	21.2	66.8	4.2	6.3	0.1	3.1	
		ADSK US	欧特								

图表 13: A 股各行业龙头估值与全球可比标的估值的对比 (2)

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 %	股息率%	PEG
				2020E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E	2019E
珠宝	A股	600612 CH	老凤祥	3,019	13.4	19.8	3.7	18.8	2.4	1.5
	海外中资股	1929 HK	周大福	8,851	25.8	15.6	2.2	14.3	5.5	0.6
		116 HK	周生生集团国际	759	6.5	5.7	0.5	9.4	6.8	0.9
	美国	TJF US	蒂芙尼	10,657	7.6	18.4	3.1	17.1	2.6	2.4
	丹麦	PNDORA DC	潘多拉	4,517	2.1	7.5	5.3	70.6	5.6	3.6
医药	A股	600276 CH	恒瑞医药	49,178	28.5	65.2	13.7	21.0	0.2	2.3
		000538 CH	云南白药	13,743	12.5	23.8	3.5	14.8	2.0	1.9
		601607 CH	上海医药	6,976	11.3	12.8	1.3	10.2	3.0	1.1
		000963 CH	华东医药	6,963	20.5	16.9	3.9	23.2	2.0	0.8
		000423 CH	东阿阿胶	2,981	5.8	13.1	1.7	13.3	2.1	2.3
		600867 CH	通化东宝	5,274	21.7	37.9	6.9	18.2	1.1	1.7
	海外中资股	1513 HK	华润集团	3,388	14.9	15.1	1.6	10.5	2.5	1.0
		3320 HK	华润医药集团	6,236	13.4	10.5	1.1	10.5	2.0	0.8
		1093 HK	石药集团	12,361	22.0	22.0	4.8	21.9	1.5	1.0
		1177 HK	中国生物制药	17,565	16.5	38.1	4.2	10.9	0.7	2.3
		2196 HK	复星医药	9,765	12.8	16.6	1.7	10.5	1.8	1.3
	美国	JNJ US	强生	338,367	5.9	14.9	5.4	36.2	2.9	2.5
	瑞士	NOWN SW	诺华	227,397	10.6	17.6	3.1	17.8	3.3	1.7
		PFE US	辉瑞制药	201,883	-3.5	12.9	4.0	31.1	3.9	-3.7
	美国	MCK US	默克	26,552	6.7	10.3	3.0	28.8	1.1	1.5
汽车	美国	TEVA US	梯瓦制药工业	8,097	6.7	3.0	0.5	15.8	0.0	0.4
	A股	600104 CH	上汽集团	42,752	7.7	9.2	1.2	13.2	4.8	1.2
		002594 CH	比亚迪	18,017	13.9	47.3	2.5	5.3	0.4	3.4
		601633 CH	长城汽车	9,316	19.7	18.4	1.4	7.7	1.9	0.9
		600066 CH	宇通客车	4,833	8.4	14.7	1.9	13.1	3.3	1.7
	海外中资股	175 HK	吉利汽车	15,603	25.2	12.6	2.1	16.8	1.8	0.5
		1211 HK	比亚迪	18,017	16.4	36.4	1.8	5.0	0.5	2.2
		2333 HK	长城汽车	9,315	12.6	11.2	0.8	7.3	3.6	0.9
	日本	7203 JP	丰田汽车	216,313	-0.1	9.0	1.0	11.0	3.2	-64.7
	日本	VOW GR	大众汽车	85,036	6.0	5.6	0.6	11.4	3.9	0.9
	美国	GM US	通用汽车	55,367	-2.8	5.8	1.2	21.1	4.0	-2.1
	韩国	005380 KS	现代汽车公司	22,759	16.2	8.6	0.5	5.6	3.3	0.5
	A股	600741 CH	华域汽车	11,373	9.0	11.5	1.7	14.5	4.1	1.3
		000338 CH	潍柴动力	13,486	5.6	10.4	2.1	20.3	3.8	1.9
		600660 CH	福耀玻璃	7,928	13.6	16.5	2.6	16.0	3.8	1.2
汽车零部件		601058 CH	赛轮金宇	1,591	23.2	11.3	1.6	13.9	3.3	0.5
	海外中资股	425 HK	敏实集团	3,634	16.7	14.1	1.8	12.9	2.8	0.8
	德国	CON GR	大陆集团	26,149	20.0	11.2	1.3	11.5	3.4	0.6
	日本	6902 JP	日本电装	33,851	19.7	13.3	1.0	7.2	2.5	0.7
		DLPH US	德尔福汽车	1,363	12.4	5.8	3.0	51.8	0.0	0.5
油气	法国	FR FP	法雷奥集团	7,713	50.3	15.6	1.5	9.4	3.8	0.3
	A股	601857 CH	中国石油	154,896	9.7	19.8	0.9	4.7	2.5	2.0
		600028 CH	中国石化	84,813	6.1	10.2	0.8	8.4	6.9	1.7
		857 HK	中国石化	154,895	8.7	12.1	0.6	4.6	4.5	1.4
	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
		883 HK	中国海洋石油	68,447	3.4	8.7	1.1	12.8	5.5	2.5
	美国	XOM US	埃克森美孚石油	300,112	47.7	22.2	1.6	7.0	4.8	0.5
	英国	BP/LN	碧辟	126,199	14.3	11.8	1.2	10.4	6.6	0.8
	荷兰	RDSA/LN	荷兰皇家壳牌	224,225	21.2	11.5	1.2	10.5	6.7	0.5
	A股	601088 CH	中国神华	52,476	0.2	8.9	1.1	12.5	4.4	49.0
		601225 CH	陕西煤业	12,978	2.3	8.3	1.6	19.1	3.7	3.6
		601898 CH	中煤能源	8,348	8.9	11.9	0.7	6.0	2.4	1.3
		600188 CH	兖州煤业	6,774	0.4	6.2	0.9	14.6	8.3	14.2
		000983 CH	西山煤电	2,719	0.0	9.8	0.9	9.2	3.1	-
	海外中资股	1088 HK	中国神华	52,476	-1.9	7.0	0.8	11.9	5.8	-3.6
煤炭		1171 HK	兖州煤业	6,774	-4.2	4.2	0.6	14.7	12.0	-1.0
		1898 HK	中煤能源	8,348	-5.7	6.9	0.4	5.7	4.3	-1.2
	印度	COAL IN	印度煤炭	17,077	-7.6	6.4	4.4	68.7	12.2	-0.8
	美国	BTU US	博地能源	1,752	-127.7	11.9	0.6	4.8	13.5	-0.1
	美国	ARCH US	阿奇煤炭	1,246	-20.2	4.8	1.7	35.1	2.3	-0.2

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 值 (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%	↑ 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%	↑ 64	1,642	887	2.1%	10.9	金融
3	000333.SZ	美的集团	66,872	15%	3%	18.3%	↑ 47	366	240	2.3%	15.6	可选消费
4	600276.SH	恒瑞医药	47,529	12%	2%	13.2%	↑ 86	360	217	0.2%	68.3	医疗保健
5	000651.SZ	格力电器	43,830	12%	1%	12.6%	↑ 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%	↑ 41	870	428	2.7%	9.6	金融
8	601888.SH	中国国旅	26,305	12%	2%	14.4%	↑ 56	182	85	0.6%	39.2	可选消费
9	600009.SH	上海机场	25,132	14%	3%	16.1%	↑ 61	157	73	0.8%	29.5	工业
10	600900.SH	长江电力	23,568	6%	0%	5.7%	↑ 23	415	158	3.6%	18.1	公用事业
11	600585.SH	海螺水泥	23,050	9%	1%	10.4%	↑ 49	222	87	4.0%	6.8	材料
12	000001.SZ	平安银行	20,610	7%	0%	7.1%	↑ 65	290	143	0.9%	10.4	金融
13	002415.SZ	海康威视	20,472	6%	0%	6.4%	↑ 37	322	112	1.7%	24.6	信息技术
14	600887.SH	伊利股份	20,215	11%	0%	11.5%	↑ 29	176	159	2.4%	25.2	日常消费
15	603288.SH	海天味业	18,042	6%	0%	6.0%	↑ 63	300	76	0.9%	57.1	日常消费
16	600690.SH	青岛海尔	15,173	12%	3%	15.1%	↑ 17	101	56	2.1%	12.2	可选消费
17	002304.SZ	洋河股份	12,973	7%	1%	7.9%	↑ 18	163	56	3.0%	17.8	日常消费
18	000002.SZ	万科A	11,432	4%	0%	3.8%	↑ 17	303	149	3.9%	7.4	房地产
19	300015.SZ	爱尔眼科	11,010	8%	2%	10.0%	↑ 77	110	29	0.4%	81.0	医疗保健
20	600031.SH	三一重工	10,790	9%	0%	8.7%	↑ 81	124	82	1.7%	11.4	工业
21	601901.SH	方正证券	10,520	18%	0%	17.6%	↑ 37	60	29	0.4%	37.5	金融
22	600104.SH	上汽集团	9,140	3%	0%	3.2%	↓ (3)	288	82	5.1%	9.0	可选消费
23	601166.SH	兴业银行	8,227	2%	0%	2.3%	↑ 22	365	263	3.9%	5.6	金融
24	300347.SZ	泰格医药	7,613	13%	4%	16.4%	↑ 118	46	29	0.4%	67.6	医疗保健
25	000538.SZ	云南白药	6,968	6%	1%	7.0%	↑ 8	99	36	2.1%	26.2	医疗保健
26	603259.SH	药明康德	6,570	3%	2%	4.7%	↑ 59	138	50	0.5%	61.1	医疗保健
27	601006.SH	大秦铁路	6,168	5%	0%	5.4%	↓ (1)	114	43	6.2%	8.0	工业
28	601012.SH	隆基股份	5,949	6%	0%	5.7%	↑ 96	104	69	0.3%	21.6	信息技术
29	002027.SZ	分众传媒	5,934	7%	0%	7.4%	↑ 6	80	56	1.8%	31.6	可选消费
30	601668.SH	中国建筑	5,902	2%	1%	2.5%	↑ 1	234	98	3.0%	5.5	工业
31	600406.SH	国电南瑞	5,864	6%	0%	6.2%	↑ 13	95	40	1.8%	20.7	工业
32	002475.SZ	立讯精密	5,781	4%	0%	3.9%	↑ 157	148	81	0.1%	38.4	信息技术
33	601398.SH	工商银行	5,688	0%	0%	0.3%	↑ 9	1,971	119	4.5%	6.2	金融
34	600000.SH	浦发银行	5,678	2%	0%	1.6%	↑ 26	351	183	2.9%	6.0	金融
35	300498.SZ	温氏股份	5,213	3%	0%	2.5%	↑ 50	205	148	1.3%	17.5	日常消费
36	002714.SZ	牧原股份	4,956	3%	0%	3.1%	↑ 161	162	53	0.1%	36.5	日常消费
37	000338.SZ	潍柴动力	4,855	5%	0%	5.2%	↑ 57	94	49	3.9%	9.9	工业
38	600048.SH	保利地产	4,803	3%	0%	2.8%	↑ 29	173	103	3.4%	7.1	房地产
39	002008.SZ	大族激光	4,752	6%	5%	11.2%	↑ 32	42	32	0.5%	33.9	信息技术
40	600030.SH	中信证券	4,554	2%	0%	1.6%	↑ 48	283	182	1.5%	21.2	金融
41	300012.SZ	华测检测	4,518	20.4%	1.1%	21.5%	↑ 94	21	16	0.3%	51.8	工业
42	600019.SH	宝钢股份	4,515	2%	1%	3.3%	↑ 2	137	48	8.1%	10.2	材料
43	600066.SH	宇通客车	4,484	12%	2%	14.0%	↑ 27	32	19	3.5%	13.3	可选消费
44	300760.SZ	迈瑞医疗	4,379	2%	0%	1.9%	↑ 73	228	23	0.5%	49.7	医疗保健
45	600741.SH	华域汽车	4,360	6%	0%	5.7%	↑ 38	77	32	4.3%	10.9	可选消费
46	600309.SH	万华化学	4,304	3%	0%	3.0%	↑ 70	142	64	4.4%	12.2	材料
47	600660.SH	福耀玻璃	4,190	7%	0%	7.5%	↑ 1	56	29	5.1%	15.9	可选消费
48	002032.SZ	苏泊尔	4,157	5%	2%	7.0%	↑ 40	59	11	2.0%	30.4	可选消费
49	600004.SH	白云机场	4,065	8%	1%	9.2%	↑ 114	44	22	0.8%	46.6	工业
50	600016.SH	民生银行	4,017	2%	0%	1.5%	↑ 12	267	208	5.7%	5.0	金融

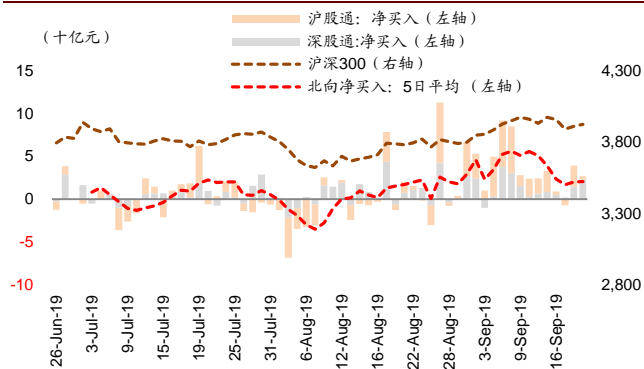
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部。注: 盈利预测基于市场一致预期。注: 数据截至 2019 年 9 月 19 日收盘。

图表 15: 外资持股比例最高的 A 股

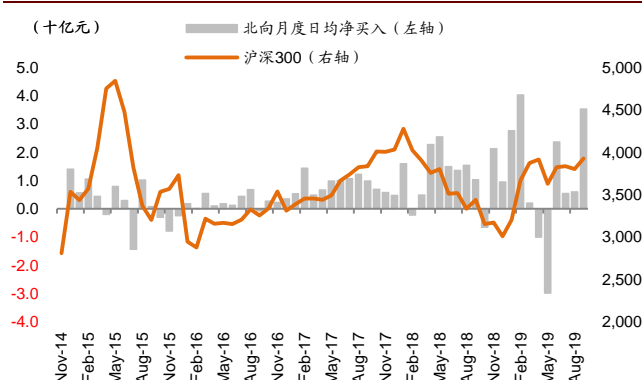
#	代码	名称	北向持股比例	QFII 持股比例	北向+QFII 持股比例	年初至今涨跌幅(%)	总市值 (十亿元)	自由流通市 值 (十亿元)	股息率 TTM	2019E P/E	行业
1	300012.SZ	华测检测	20.4%	1.1%	21.6%	↑ 94	21	16	0.3%	51.8	工业
2	000333.SZ	美的集团	15%	3%	18.2%	↑ 47	366	240	2.3%	15.6	可选消费
3	601901.SH	方正证券	18%	0%	17.6%	↑ 37	60	29	0.4%	37.5	金融
4	300347.SZ	泰格医药	13%	4%	16.3%	↑ 118	46	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%	↑ 56	182	85	0.6%	39.2	可选消费
8	600885.SH	宏发股份	13%	1%	14.4%	↑ 14	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%	↑ 14	23	13	1.2%	24.5	日常消费
11	300203.SZ	聚光科技	7%	6%	13.6%	↓ (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%	↑ 32	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	11%	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%	↑ 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	000089.SZ	深圳机场	7%	4%	10.7%	↑ 41	22	10	0.7%	32.2	工业
24	002353.SZ	杰瑞股份	8%	2%	10.5%	↑ 85	26	13	0.4%	24.2	能源
25	600585.SH	海螺水泥	9%	1%	10.4%	↑ 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	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	可选消费
29	600872.SH	中炬高新	9%	1%	9.5%	↑ 40	33	21	0.6%	44.4	日常消费
30	300298.SZ	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%	↑ 40	14	6	1.2%	22.3	日常消费
32	300271.SZ	华宇软件	5%	4%	9.2%	↑ 43	17	12	0.3%	28.1	信息技术
33	600004.SH	白云机场	8%	1%	9.2%	↑ 114	44	22	0.8%	46.6	工业
34	601098.SH	中南传媒	8%	1%	9.1%	↑ 7	23	8	4.8%	16.8	可选消费
35	300133.SZ	华策影视	5%	4%	8.9%	↓ (20)	13	7	0.2%	30.1	可选消费
36	600519.SH	贵州茅台	8%	1%	8.6%	↑ 99	1,454	520	1.3%	33.6	日常消费
37	002410.SZ	广联达	6%	2%	8.6%	↑ 80	42	26	0.5%	97.5	信息技术
38	300450.SZ	先导智能	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	7	4	3.6%	11.1	工业
40	600031.SH	三一重工	8%	0%	8.5%	↑ 81	124	82	1.7%	11.4	工业
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%	↑ 32	14	10	0.1%	22.0	信息技术
43	603939.SH	益丰药房	8%	0%	8.0%	↑ 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	7%	1%	7.9%	↑ 51	17	8	0.2%	28.7	日常消费
46	002507.SZ	涪陵榨菜	8%	0%	7.8%	↑ 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%	↑ 13	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。

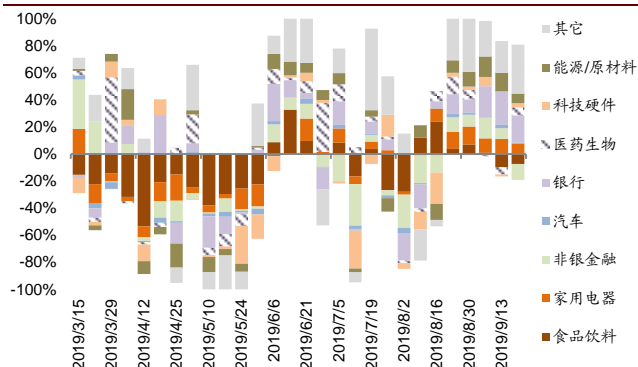
图表 16: 北向单日净买入金额 (最近 3 个月)



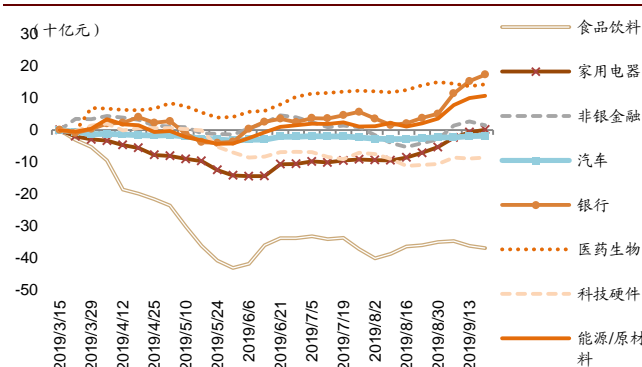
图表 17: 2014 年起北向月度日均净买入



图表 18: 北向资金持股周度变动拆分 (过去 6 个月)



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

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				
代码	名称	一周增持金额 (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
2 600048.SH	保利地产	389	1,610	4,636
3 600036.SH	招商银行	352	9,108	32,769
4 000651.SZ	格力电器	340	12,686	41,417
5 600000.SH	浦发银行	313	1,114	5,613
6 000333.SZ	美的集团	276	6,962	54,525
7 600009.SH	上海机场	264	-4,382	21,492
8 600436.SH	片仔癀	261	704	1,329
9 300124.SZ	汇川技术	185	1,778	3,169
10 601818.SH	光大银行	172	1,153	3,183
11 002466.SZ	天齐锂业	169	24	518
12 000977.SZ	浪潮信息	154	443	514
13 600406.SH	国电南瑞	154	2,669	5,633
14 600606.SH	绿地控股	152	1,044	2,364
15 000858.SZ	五粮液	147	-6,246	39,300

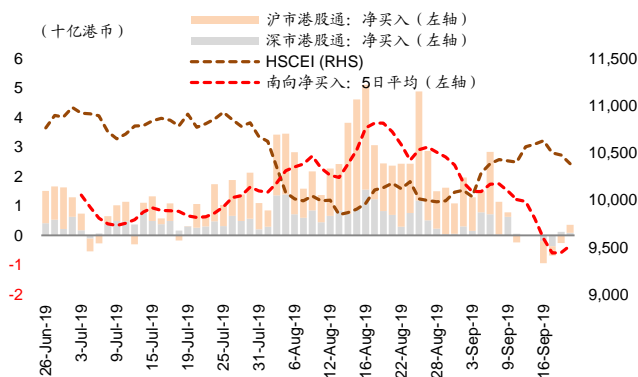
年初至今北向资金增持最多 A 股				
#	代码	名称	年初至今增持金额 (百万元)	沪深股通持股市值 (百万元)
1	000651.SZ	格力电器	12,686	41,417
2	000001.SZ	平安银行	12,384	18,776
3	600036.SH	招商银行	9,108	32,769
4	000333.SZ	美的集团	6,962	54,525
5	600276.SH	恒瑞医药	6,604	40,609
6	600585.SH	海螺水泥	5,592	20,821
7	000002.SZ	万科 A	5,152	11,267
8	601318.SH	中国平安	4,534	68,199
9	300498.SZ	温氏股份	4,229	5,156
10	600690.SH	青岛海尔	4,084	11,935
11	300015.SZ	爱尔眼科	4,018	8,420
12	300760.SZ	迈瑞医疗	4,000	4,000
13	603259.SH	药明康德	3,930	3,986
14	601012.SH	隆基股份	3,581	5,858
15	300347.SZ	泰格医药	3,561	5,814

本周北向资金减持最多 A 股				
#	代码	名称	一周减持金额 (百万元)	沪深股通持股市值 (百万元)
1	600887.SH	伊利股份	-952	19,972
2	601318.SH	中国平安	-477	68,199
3	600276.SH	恒瑞医药	-337	40,609
4	600837.SH	海通证券	-243	1,685
5	601166.SH	兴业银行	-207	8,168
6	601601.SH	中国太保	-180	3,728
7	600030.SH	中信证券	-172	4,486
8	601186.SH	中国铁建	-143	1,702
9	002008.SZ	大族激光	-134	2,500
10	601169.SH	北京银行	-132	1,847
11	600600.SH	青岛啤酒	-130	1,560
12	601857.SH	中国石化	-111	1,598
13	603259.SH	药明康德	-110	3,986
14	002507.SZ	涪陵榨菜	-107	1,424
15	000568.SZ	泸州老窖	-105	3,365

年初至今北向资金减持最多 A 股				
#	代码	名称	年初至今减持金额 (百万元)	沪深股通持股市值 (百万元)
1	002415.SZ	海康威视	-7,498	20,506
2	000858.SZ	五粮液	-6,246	39,300
3	600887.SH	伊利股份	-6,099	19,972
4	600009.SH	上海机场	-4,382	21,492
5	002008.SZ	大族激光	-4,194	2,500
6	600004.SH	白云机场	-2,632	3,380
7	000418.SZ	小天鹅 A	-2,401	0
8	600028.SH	中国石化	-2,228	2,973
9	600660.SH	福耀玻璃	-2,167	4,211
10	000895.SZ	双汇发展	-1,337	1,636
11	600867.SH	通化东宝	-1,163	2,228
12	000568.SZ	泸州老窖	-888	3,365
13	000860.SZ	顺鑫农业	-884	1,019
14	600176.SH	中国巨石	-862	1,232
15	600426.SH	华鲁恒升	-574	141

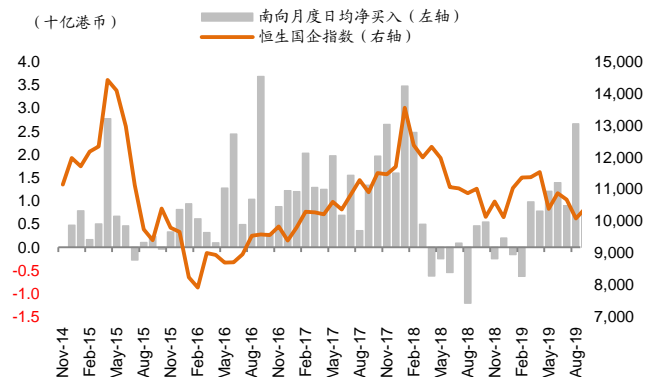
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 21: 南向单日净买入金额 (最近 3 个月)



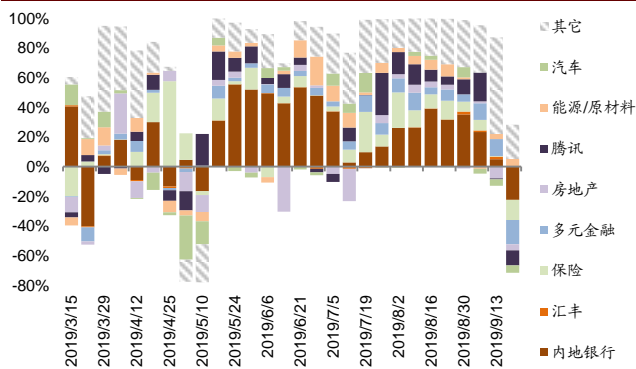
资料来源: EPFR, Bloomberg, 中金公司研究部

图表 22: 2014 年起南向月度日均净买入



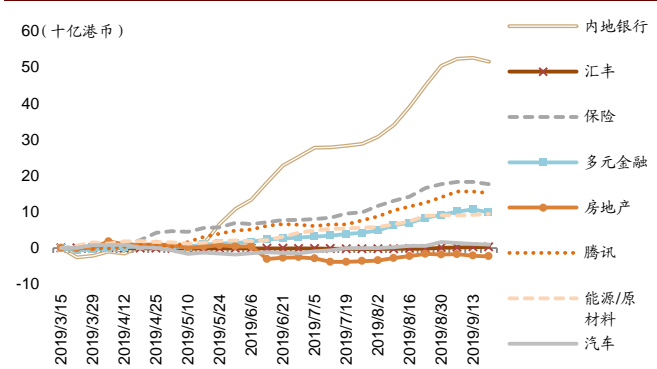
资料来源: EPFR, 中金公司研究部

图表 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 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

图表 25: 南向资金增减持最多的港股: 本周/年初至今

本周南向资金增持最多港股				
#	代码	名称	一周增减持金额 (百万港币)	年初至今增减持金额 (百万港币)
1	1398.HK	工商银行	341	23,705
2	1177.HK	中国生物制药	280	4,890
3	0981.HK	中芯国际	238	121
4	2382.HK	舜宇光学科技	221	5,422
5	0857.HK	中国石化股份	203	858
6	3888.HK	金山软件	201	3,385
7	2331.HK	李宁	191	1,068
8	0883.HK	中国海洋石油	146	377
9	0291.HK	华润啤酒	132	-380
10	2688.HK	新奥能源	79	123
11	0762.HK	中国联通	78	255
12	0958.HK	华能新能源	74	570
13	2196.HK	复星医药	71	260
14	3333.HK	中国恒大	65	-279
15	2018.HK	瑞声科技	64	1,043

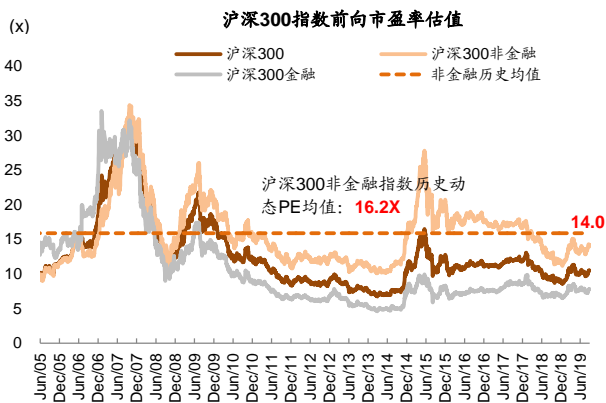
年初至今南向资金增持最多港股				
#	代码	名称	年初至今增减持金额 (百万港币)	一周增减持金额 (百万港币)
1	1398.HK	工商银行	23,705	341
2	0939.HK	建设银行	18,398	-545
3	0700.HK	腾讯控股	14,808	-465
4	2318.HK	中国平安	8,521	-44
5	2601.HK	中国太保	7,677	-297
6	0288.HK	万洲国际	6,525	-104
7	2382.HK	舜宇光学科技	5,422	221
8	1177.HK	中国生物制药	4,890	280
9	0968.HK	信义光能	3,839	-27
10	1288.HK	农业银行	3,730	-29
11	3888.HK	金山软件	3,385	201
12	1088.HK	中国神华	3,353	-23
13	0388.HK	香港交易所	3,221	-387
14	2020.HK	安踏体育	2,686	-30
15	1299.HK	友邦保险	2,403	-125

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

本周南向资金减持最多港股				
#	代码	名称	一周增减持金额 (百万港币)	年初至今增减持金额 (百万港币)
1	3968.HK	招商银行	-641	-2,766
2	0939.HK	建设银行	-545	18,398
3	0700.HK	腾讯控股	-465	14,808
4	0388.HK	香港交易所	-387	3,221
5	2601.HK	中国太保	-297	7,677
6	6881.HK	中国银河	-221	123
7	2333.HK	长城汽车	-177	13
8	1918.HK	融创中国	-166	-7,007
9	1299.HK	友邦保险	-125	2,403
10	0788.HK	中国铁塔	-124	955
11	0288.HK	万洲国际	-104	6,525
12	0763.HK	中兴通讯	-101	1,598
13	0489.HK	东风集团股份	-85	643
14	0285.HK	比亚迪电子	-67	-50
15	0656.HK	复星国际	-55	1,914

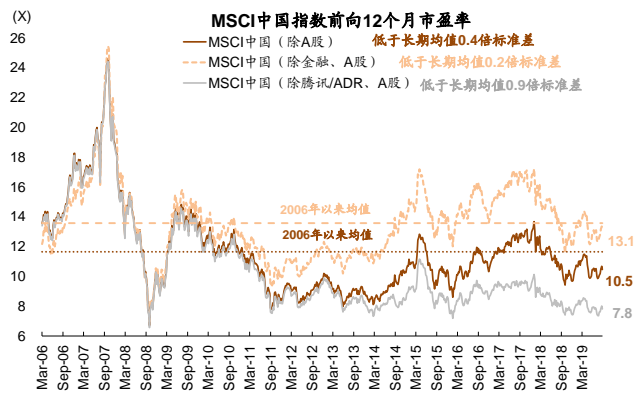
年初至今南向资金减持最多港股				
#	代码	名称	年初至今增减持金额 (百万港币)	一周增减持金额 (百万港币)
1	1918.HK	融创中国	-165.7	-165.7
2	3968.HK	招商银行	-2,766.0	-641.0
3	6808.HK	高鑫零售	-2,330.4	-44.4
4	0688.HK	中国海外发展	-1,266.2	2.9
5	2388.HK	中银香港	-1,074.7	-7.0
6	3898.HK	中车时代电气	-1,072.7	-12.1
7	1093.HK	石药集团	-1,039.1	-22.0
8	3883.HK	中国奥园	-1,029.5	4.6
9	2588.HK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

图表 26: 当前沪深 300 指数市盈率略高于年初水平



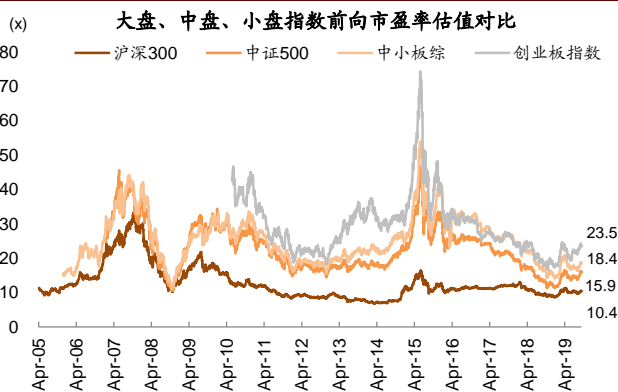
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 27: 当前 MSCI 中国指数市盈率略高于年初水平



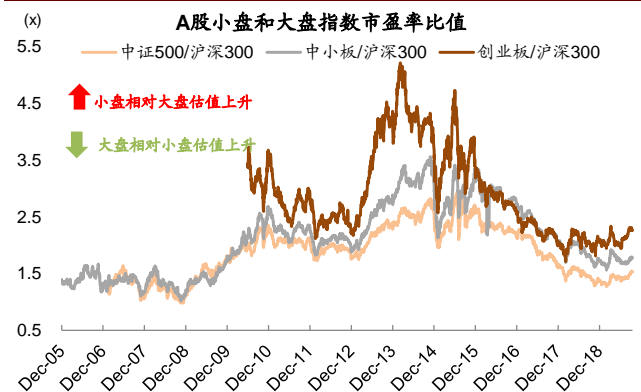
资料来源: Factset, 中金公司研究部

图表 28: A 股大中小盘估值略高于年初



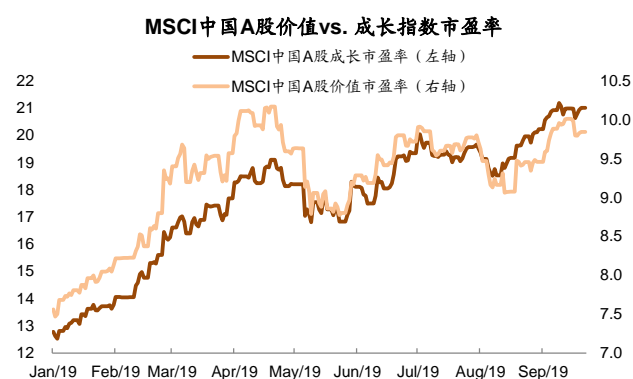
资料来源: 朝阳永续, 中金公司研究部

图表 29: A 股小盘股相对于大盘溢价相比年初有所上升



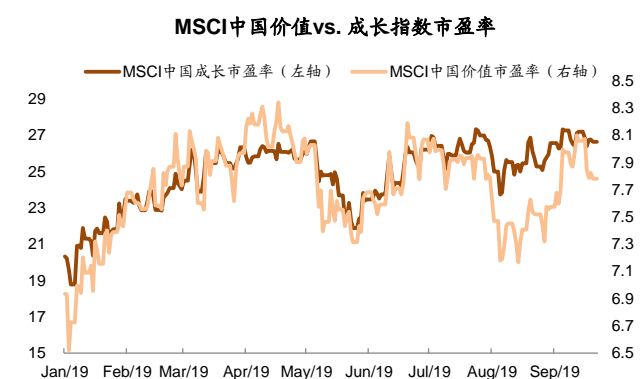
资料来源: 朝阳永续, 中金公司研究部

图表 30: 目前 A 股价值和成长股估值都高于年初



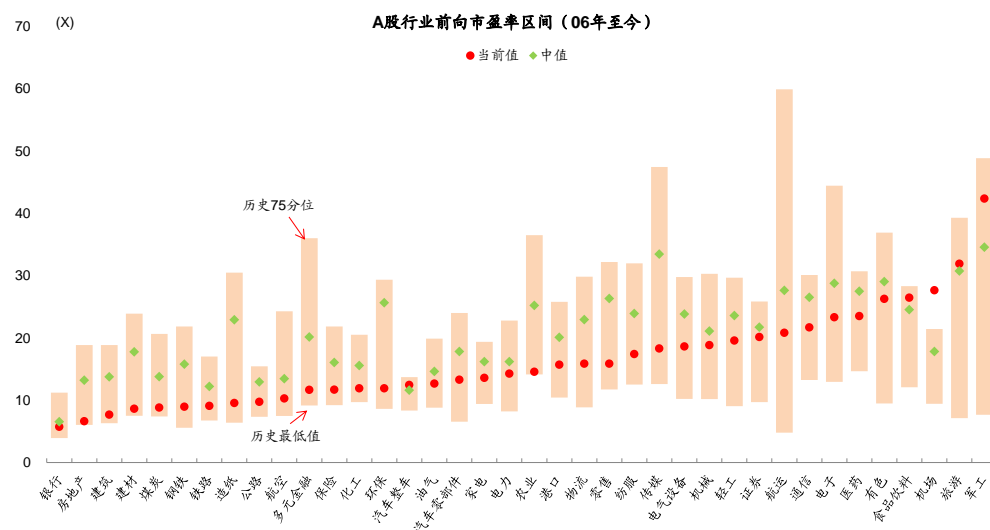
资料来源: Factset, 中金公司研究部

图表 31: 目前海外中资股价值和成长股估值都高于年初



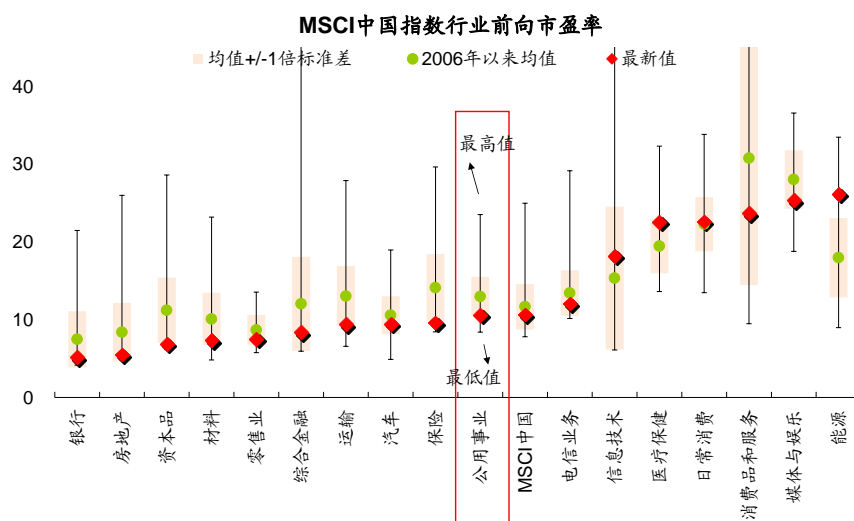
资料来源: Factset, 中金公司研究部

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	0.8	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（“中金新加坡”）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问 <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；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

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

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

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

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

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

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

