

证券研究报告—行业投资策略

港股

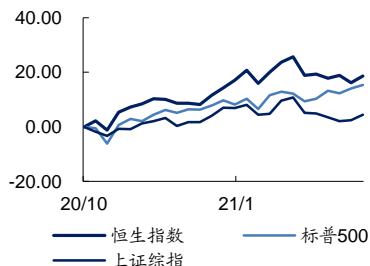
2021 年 4 月港股投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 04 月 05 日

一年该行业与恒生指数走势比较



相关研究报告:

《港股双周数据跟踪: 港股通流入放缓, 碳中和领涨》——2021-03-16
 《行业重大事件快评: 教培从严监管常态化是长期趋势》——2021-03-12
 《港股年报前瞻: 三个维度看年报季机会》——2021-03-11
 《2021 年 3 月港股投资策略: 牛市格局不改, 做多 PPI 更具优势》——2021-03-01
 《如何看待美债收益率上行》——2021-02-28

证券分析师: 王学恒

电话: 010-88005382
 E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

反弹三条主线: 超跌白马、制造业、碳中和

● 美债收益率上行最快的时间已经过去

随着欧洲第三波疫情来袭, 以及发展中国家的疫情仍在持续, 此前过高的全球经济复苏的预期也稍有回落。大宗商品短期上行受阻, 将等待疫苗与天气对疫情的积极影响再选择方向。综合而言, 我们认为美债收益率今年上行最快的时间已经过去, 截至 4 月初, 55 家机构对美债收益率全年的预期只有 1.7%, 和当下的水平相似。尽管如此, 我们对美国经济的基本面保持乐观, 依旧不该美国股市在 2021 年的慢牛走势。

● A 股上行的三条主线

我们认为产量的高峰还未到来, 并在《经济周期随笔十: 货币驱动还是周期驱动》中, 系统论述了当下经济周期的位置, 结论是, 今年依旧维持慢牛走势。一个让人兴奋的事实是, 信用利差开始快速下行, 这说明在房贷不炒的大背景下, 商业银行向企业的资金传递行为更加的顺畅。同时, 在社融项下的人民币贷款数据也是上行的, 这些都是实体经济坚实复苏的有力证据。从分析师对 2021 年盈利的预期调整, 我们梳理了反弹的三条主线, 分别是超跌的核心资产, 一季报业绩将大放异彩的碳中和, 一季报业绩也将持续改善的制造业。我们对大金融为代表的低估值板块也看好, 它们将成为大盘的稳定剂。

● 港股 Q2 有望创新高, 但中间波动会加大

比起市场, 我们更加乐观, 港股 Q2 我们认为有望突破新高。虽然, 这并不是一蹴而就的, 部分核心资产上行到前高附近会带来投资者对其价值的再评估。然而, 恒生指数中的价值部分, 它们将徐徐上行, 后劲更足。此外, 我们不能忽视的是, 由于国内的 PPI 正在快速的上行, CPI 也随之上行, 这几乎利好所有的行业。我们选取了 357 家港股通公司为样本, 分析师上调业绩的排名, 也几乎与 A 股得到的结论相似, 即, 碳中和、制造业将在一季报具有显著的比较优势。

● 投资建议

Q2 的上行, 将沿着核心资产 (科技、消费白马), 碳中和 (钢铁、有色金属、石油石化、煤炭、新能源)、制造业 (国防军工、家电、轻工制造、汽车、电子) 展开。同时, 禁投令、大金融、香港本地股将在大盘回调时取得明显的超额收益, 是稳定获得绝对收益的品种。

● 风险提示

疫情发展的不确定性, 贸易关系的恶化, 国际关系的恶化。

内容目录

美债收益率上行最快的时间已经过去	4
欧洲疫情第三波来袭	4
发展中国家尚未有疫情减缓的征兆	4
大宗商品确定是上行的，但 Q2 仍需等待疫苗/天气	5
美债收益上行最快的时间已经过去	6
很大程度上我们把这次 A/H 核心资产回调的诱因归结为美债收益率的快速上行，而且，然而判断美债收益率与判断股市一样不易。但我们依然想陈述几个事实，用以支撑我们的观点：今年美债收益率上行最快的时间已经过去。	6
对美国经济的基本面保持乐观	7
A 股：反弹的三条主线	9
市场将沿着三条主线上行：超跌白马、广泛的制造业、碳中和	9
产量在强势恢复中	10
港股：新的上行已经开始	12
美国债收益率压力过去后，港股将迎来新的上涨	12
年报有可能超预期的标的与行业	15
港股通最近净买入/卖出 TOP 50	16
投资建议	17
风险提示	19
国信证券投资评级	22
分析师承诺	22
风险提示	22
证券投资咨询业务的说明	23

图表目录

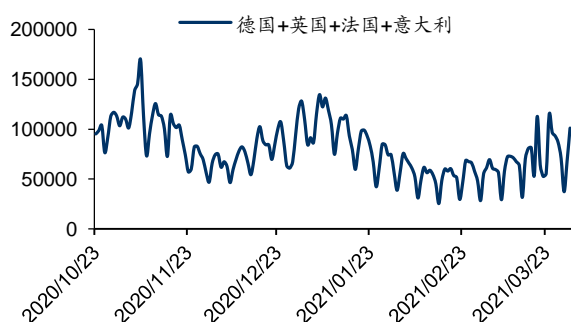
图 1: 四国疫情每日新增.....	4
图 2: 3 月 30 日新冠疫情单日新增全球排名	4
图 3: IMF 对经济的预期.....	4
图 4: 疫苗注射后的美国, 数据明显好转.....	5
图 5: 印度疫情数据创新高	5
图 6: 巴西疫情数据创新高	5
图 7: 孟加拉疫情数据创新高	5
图 8: 原油正处在月级别下降通道的压制.....	5
图 9: 30 年抵押贷款利率显著上行	6
图 10: 实际时薪恢复仍需观察	6
图 11: 美国居民资产构成.....	7
图 12: 消费者信心指数 (ABC News)	7
图 13: 消费者信心指数 (密歇根大学)	7
图 14: 制造业 PMI 改善中.....	8
图 15: 零售增速快速攀升.....	8
图 16: 房价同比	8
图 17: 成屋库存	8
图 18: 工业增加值同比	10
图 19: 商品房销售面积同比	10
图 20: PMI	10
图 21: 工业企业利润总额同比	10
图 22: 信用利差	11
图 23: 人民币贷款同比	11
图 24: 港股通净买入额 (亿元)	12
图 25: 与一个季度之前相比分析师对于 2021 年行业盈利的预期变化 (样本为 357 家港 股通公司)	16
图 26: 十年期国债收益率.....	18
图 27: MLF	18
图 28: CRB 现货指数同比	18
图 29: PPI.....	18
表 1: 美国经济指标一致预期	7
表 2: 分析师对 2021 年盈利的预期调整.....	9
表 3: 恒生指数标的	13
表 4: 与两周前相比分析师对于 2021 年盈利的预期变化	15
表 5: 港股通最近买入、卖出排名	17
表 6: 组合建议	19
表 7: 覆盖股票一览.....	20

美债收益率上行最快的时间已经过去

欧洲疫情第三波来袭

随着变异病毒的传播，欧洲第三波疫情正来势汹汹，多国已经重启了封锁措施，德国卫生部长 27 日表示正在考虑实施新一轮封城。据法国《星期天报》28 日报道，法国总统马克龙表示将在未来几天对现行防控措施的效果进行评估，并根据具体情况采取必要手段。我们将欧洲人口最多的四个国家的疫情数据加总观察，自 2 月 15 日低点到目前，又呈现了明显的上行趋势：目前新冠日净增约为 10 万例。在全球的前 15 个单日净增病例最多的国家中，欧洲占了 9 个，达到了 60% 之多，可见当下欧洲对于疫情的治理还处在低效的状态里。

图 1：四国疫情每日新增



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

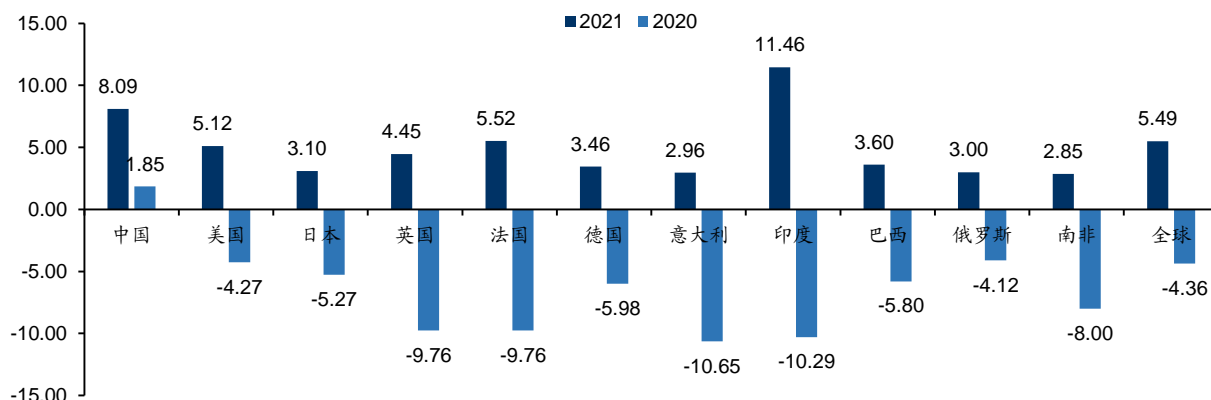
图 2：3 月 30 日新冠疫情单日新增全球排名

排名	国家/地区	新增确诊病例
1	巴西	90443
2	美国	63353
3	印度	53158
4	土耳其	37303
5	法国	30702
6	波兰	20862
7	德国	16775
8	意大利	16055
9	乌克兰	11226
10	伊朗	10250
11	阿根廷	10154
12	菲律宾	9287
13	瑞典	8676
14	捷克	8664
15	俄罗斯	8277

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

因此，IMF 对经济的预期中，欧洲也是相对较差的，在去年纷纷大幅下降的背景下，今年也只迎来一个小幅度的反弹。如英国、法国、意大利去年的下滑接近 10%，而今年分别只有 4.5%、5.5%、3.5% 的增长。

图 3：IMF 对经济的预期

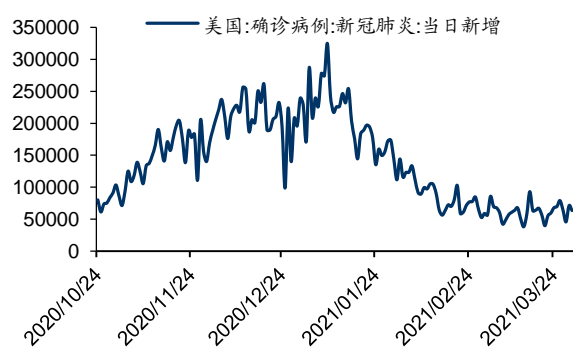


资料来源：IMF，国信证券经济研究所整理

发展中国家尚未有疫情减缓的征兆

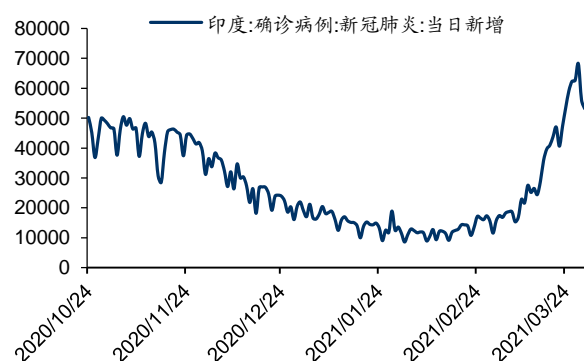
如果我们可以认同，疫苗对疫情的缓解起到了巨大的作用，进而逐渐实现群体免疫效果，但发展中国家疫苗不足、资金不足，依然是个不容忽视的问题。

图 4: 疫苗注射后的美国, 数据明显好转



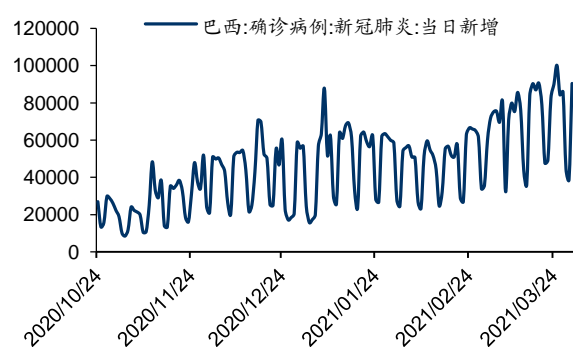
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 印度疫情数据创新高



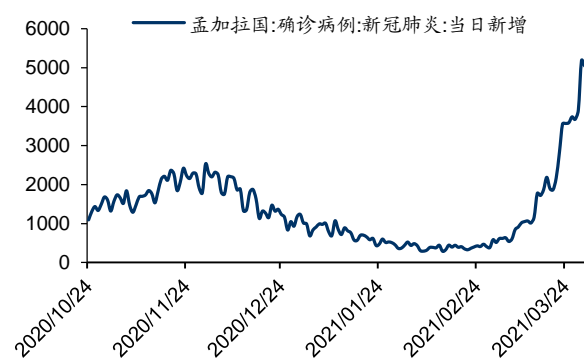
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 巴西疫情数据创新高



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 孟加拉疫情数据创新高



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

大宗商品确定是上行的, 但 Q2 仍需等待疫苗/天气

大宗商品确定是上行的, 这源于我们对大宗商品周期上行、基钦周期上行的判断。但短期而言, Q2 仍需要等待: 要么疫苗的推广, 要么北半球进入夏天可能使得疫情有所缓解 (也可能只缓解部分, 考虑到巴西在南半球, 目前数据也是在恶化)。

图 8: 原油正处在月级别下降通道的压制



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

原油价格正处在 2008 年高点、2014 年高点、2018 年高点下行趋势压制，叠加疫情反复的影响，估计未来的数周，将会处在振荡盘整的格局中。这可能也会影响基本金属的走势。我们估计基本金属也将振荡，但受益于产能不足的影响，回调压力小于原油。

实际上，这与每一轮经济周期商品走势没有什么不同：下游带动上游，如果上游上行过快，则需要等待下游的需求的释放。

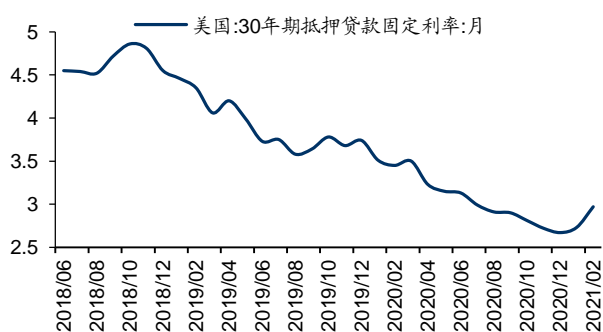
美债收益上行最快的时间已经过去

很大程度上我们把这次 A/H 核心资产回调的诱因归结为美债收益率的快速上行，而且，然而判断美债收益率与判断股市一样不易。但我们依然想陈述几个事实，用以支撑我们的观点：**今年美债收益率上行最快的时间已经过去。**

其一，30 年抵押贷款利率显著上行，如果美债收益率上行过快，消费者贷款压力也会随之增大，进而对消费造成积压，这并不是美联储想看到的；

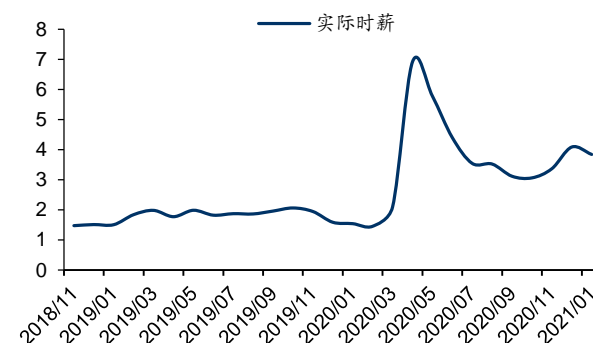
其二，实际时薪伴随着 CPI 的恢复，上行并不明显。去年的实际时薪提升主要是因为 CPI 的快速下滑（实际时薪=名义时薪-CPI），而实际时薪是消费的前导指标，这意味着消费的恢复可能并不是一蹴而就的；

图 9：30 年抵押贷款利率显著上行



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

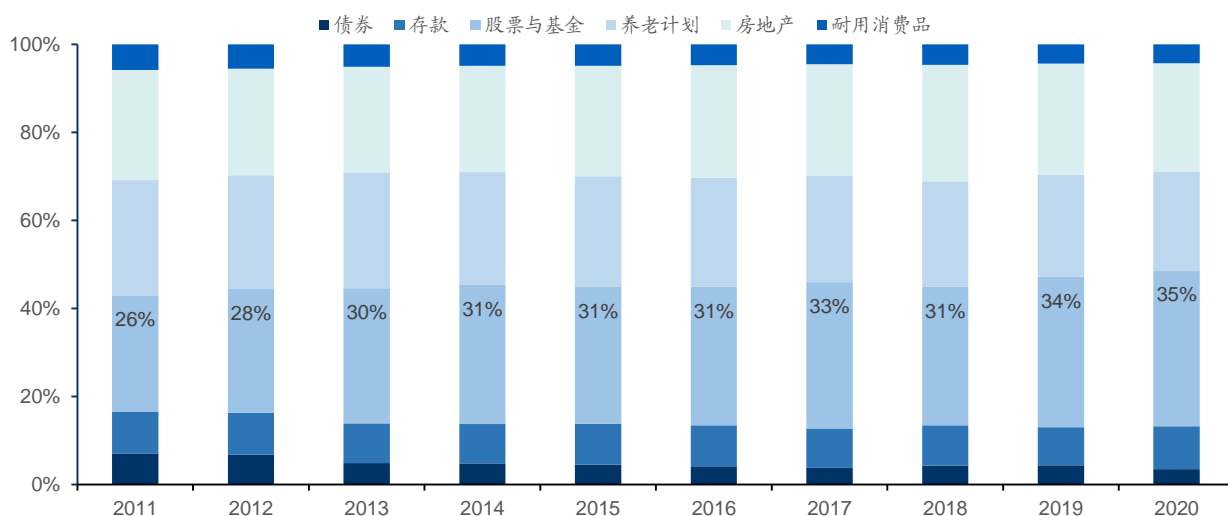
图 10：实际时薪恢复仍需观察



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

其三，对股票市场的影响。这并不是说，美联储见不得股票市场下跌，但倘若股票市场大幅下跌，则反过来影响居民财富，进而也会对消费产生巨大的负面影响。在去年，由于美股市场的上行，使得股票资产在居民总资产的比重上升到了近 10 年的最高峰。此外，按照巴菲特指标，当下美股市值/美国 GDP，已经达到了 190%，为历史最高峰。

图 11: 美国居民资产构成



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

有趣的是, 尽管当下美债收益率已然冲到了 1.77 的水平, 市场对今年美国 10 年期国债收益率年内的预期只有 1.7%。因此, 我们认为接下来的一段时间, 可以把精力聚焦到上市公司的基本面上来, 即美债收益率上行带来权益市场的风险偏好的冲击已经过去。

表 1: 美国经济指标一致预期

	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22
实际 GDP (同比%)	-9	-2.8	-2.4	-0.1	11.7	5.7	6	5.5	4.6	3.3
CPI (同比%)	0.3	1.2	1.3	1.8	2.9	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2
核心 PCE (同比%)	1	1.4	1.4	1.5	2.1	1.8	1.9	1.9	1.9	2
失业率 (%)	13.1	8.8	6.8	6.3	5.9	5.4	5	4.8	4.5	4.3
央行利率 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.3	0.3	0.3
10 年期债券 (%)	0.66	0.68	0.92	1.74	1.58	1.63	1.71	1.8	1.88	1.95

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

对美国经济的基本面保持乐观

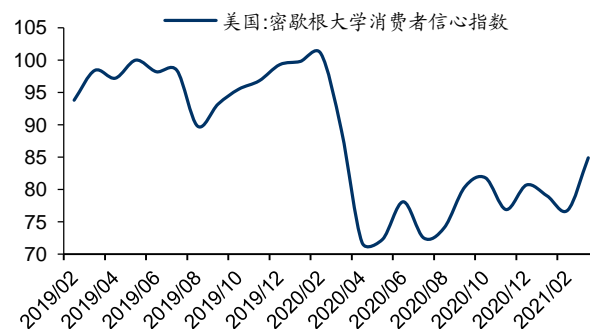
当下, 美国的消费者信心指数攀升, 好过疫情之后, 但还没有恢复到疫情前的水平。

图 12: 消费者信心指数 (ABC News)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

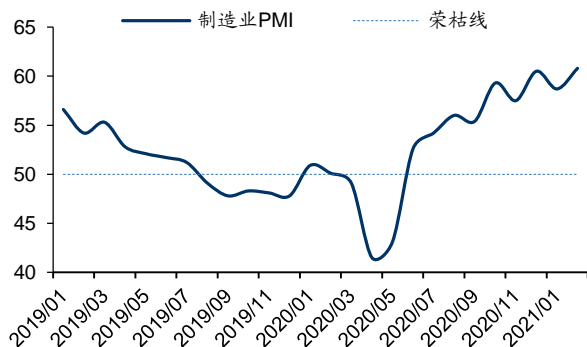
图 13: 消费者信心指数 (密歇根大学)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

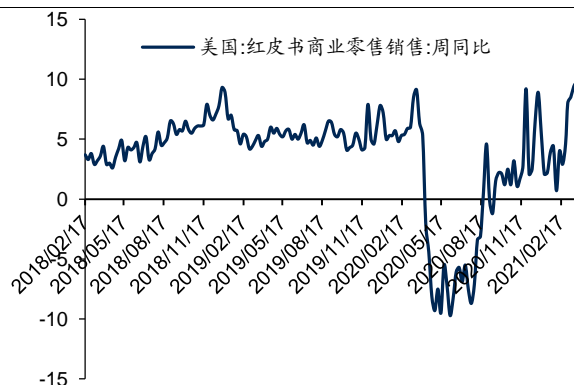
制造业 PMI 数据稳健上行，零售的高频数据也在攀升。

图 14: 制造业 PMI 改善中



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 零售增速快速攀升



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

房价在疫情之后迎来了最快速的上涨，同时库存达到了十年来的最低水平。因此可以推断，美国房地产市场的景气在 QE 的背景下还将持续。

图 16: 房价同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 成屋库存



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

我们对美股的看法维持不变，今年依然是个慢牛走势，急跌的过程虽然给投资者带来些许的担忧，但是缓涨一段时间又将逐渐打消这种担忧。我们看多市场的背后，是判断美国以及全球的基钦周期还在扩张的路上。

A 股：反弹的三条主线

市场将沿着三条主线上行：超跌白马、广泛的制造业、碳中和

核心资产的下跌与美债收益率的上行不无关系。因此，我们认为随着美债收益率的平稳运行之后，大盘将会迎来反弹：一类是超跌的核心资产，这些公司既有长期的认同度，又较大的下跌幅度，不乏大量的增量资金将配置进去；第二类是顺周期且一季报优质的板块。我们在 3 月月报中分析了，PPI 的弹性在经济周期上行时明显高过 CPI，目前这一逻辑仍然没有变化。

但具体说到板块，我们参考分析师的盈利预期调整，具体如下：

表 2：分析师对 2021 年盈利的预期调整

代码	行业	最近 2 周 预期变化	最近 1Q 预期变化	最近 2Q 预期变化
801010.SI	农林牧渔(申万)	1%	-6%	-7%
801020.SI	采掘(申万)	3%	42%	24%
801030.SI	化工(申万)	3%	17%	26%
801040.SI	钢铁(申万)	12%	8%	15%
801050.SI	有色金属(申万)	6%	13%	19%
801080.SI	电子(申万)	0%	5%	6%
801110.SI	家用电器(申万)	1%	2%	4%
801120.SI	食品饮料(申万)	0%	-1%	0%
801130.SI	纺织服装(申万)	0%	-1%	3%
801140.SI	轻工制造(申万)	5%	12%	15%
801150.SI	医药生物(申万)	0%	1%	5%
801160.SI	公用事业(申万)	-1%	-12%	-12%
801170.SI	交通运输(申万)	-4%	-1%	-7%
801180.SI	房地产(申万)	-2%	-9%	-14%
801200.SI	商业贸易(申万)	0%	-14%	-18%
801210.SI	休闲服务(申万)	-1%	5%	10%
801230.SI	综合(申万)	38%	-22%	-14%
801710.SI	建筑材料(申万)	0%	0%	3%
801720.SI	建筑装饰(申万)	0%	0%	0%
801730.SI	电气设备(申万)	0%	1%	11%
801740.SI	国防军工(申万)	2%	3%	-2%
801750.SI	计算机(申万)	-1%	-5%	-11%
801760.SI	传媒(申万)	3%	0%	-2%
801770.SI	通信(申万)	0%	-11%	-15%
801780.SI	银行(申万)	4%	6%	5%
801790.SI	非银金融(申万)	-1%	-2%	-4%
801880.SI	汽车(申万)	-1%	1%	6%
801890.SI	机械设备(申万)	1%	2%	3%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

最近的一个季度（当下与一个季度之前 EPS 上调幅度），分析师上调业绩最多的板块是煤炭、化工、有色、轻工/造纸；最近的 2 周（当下与 2 周前 EPS 上调幅度），分析师上调业绩最多的板块是综合（比较个别）、钢铁、有色。因此，我们认为碳中和将会继续成为 Q2 的强势板块；

除此之外，如果考虑去年受到疫情影响的绝大多数制造业板块 Q1 基数很低，目前复苏正当时，而且分析师在最近的一个季度上调了它们的盈利预期，它们排在了第二梯队：如电子 5%，家电 2%，电气设备 1%，汽车 1%，机械 2%，这些是我们看好的中游制造业板块；

以上两个板块互为补充，在 Q2 总体呈现轮动的状态，上游伴随大宗商品的震荡期，中游上行更强；上游发力上行的时候，中游开始盘整。

银行，也被分析师们上调了盈利预测。我们认为，伴随着银行预期盈利的提升以及如此显著的估值优势，虽然在大盘上行的时候银行不见得大涨，但能够对

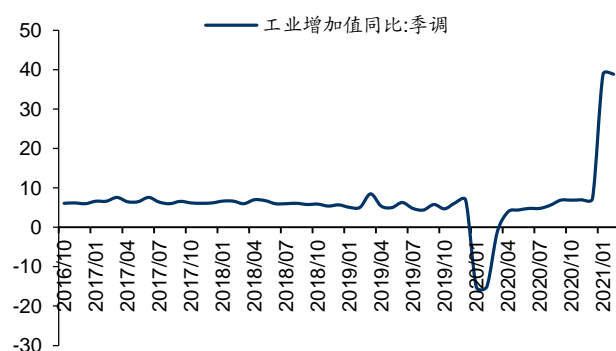
大盘起到稳定剂的作用，表现为稳步上行。

简而言之，Q2 大盘将继续前行，推动大盘前进的动力是经济的恢复，我们看好的板块是广泛的制造业、碳中和、以及前期超跌的核心资产。

产量在强势恢复中

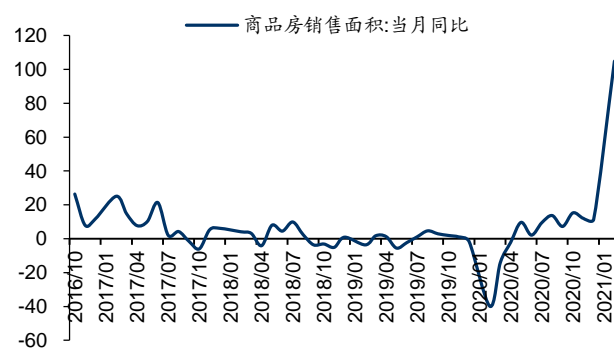
关于产量的讨论，部分人认为当下是产量增速的高点（言下之意是熊市已经到来），但我们一直认为产量的高峰剔除去年疫情扰动效应，高峰会出现在下半年。并在《经济周期随笔十：货币驱动还是周期驱动》中，系统的论述了当下经济周期的位置。

图 18：工业增加值同比



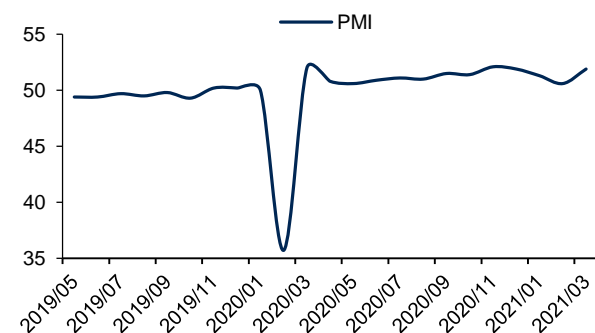
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 19：商品房销售面积同比



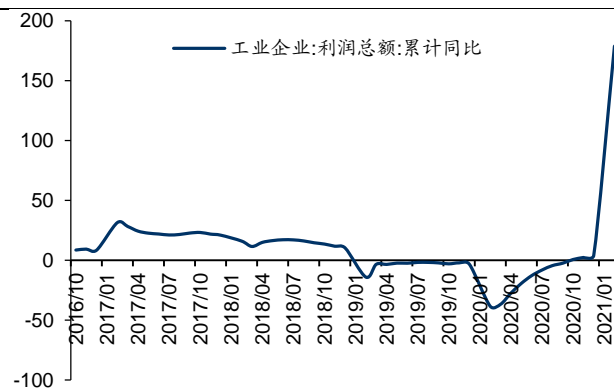
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 20：PMI



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

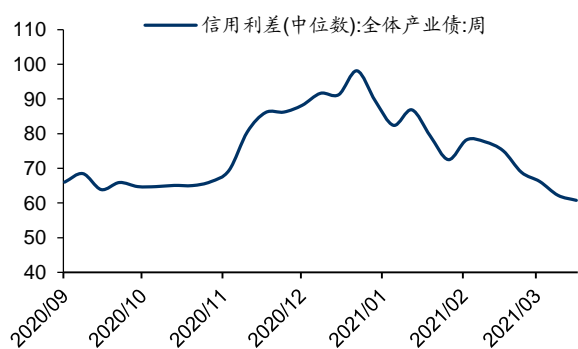
图 21：工业企业利润总额同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

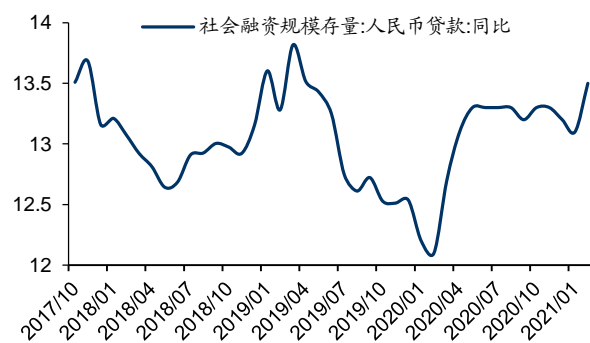
一个让人兴奋的事实是，信用利差开始快速下行，这说明在房住不炒的大背景下，商业银行向企业的资金传递行为更加的顺畅。同时，在社融项下的人民币贷款数据也是上行的，这些都是实体经济坚实复苏的有力证据。

图 22: 信用利差



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 人民币贷款同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

港股：新的上行已经开始

美国债收益率压力过去后，港股将迎来新的上涨

我们在3月报中提及：“美债收益率的上行对市场的风险偏好形成压制”，当下，这个风险已经释放，市场将重新回到业绩驱动股价的进程中。

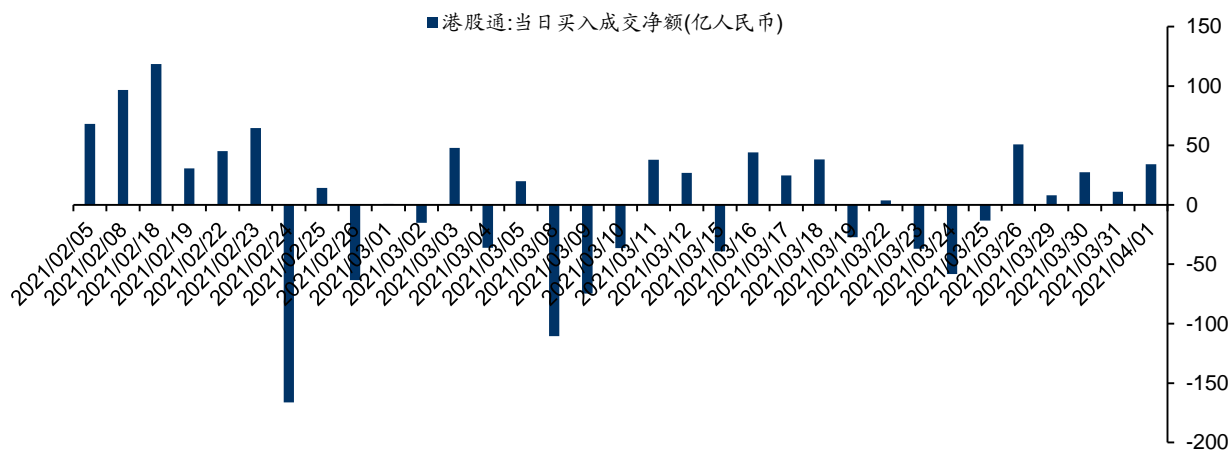
第一是方向。我们认为，港股的 Q2 正在开启新一轮的上行。市场上的部分投资者认为，4月或有反弹，但更像是“A-B-C”的B浪反弹，后边还有下跌。这或多或少的源于前期的下跌速度过快，导致了市场还处在人气低迷的情绪中。但我们考虑到：

- 1、美债收益率将走平，对高估值的压制阶段性的告一段落；
- 2、经济复苏中，一季报将带来持续不断的惊喜；
- 3、随着经济周期的上行，市场对今年企业的盈利将逐渐的上修；
- 4、恒生指数中的价值股是定海神针，它们的估值很低，向下没有杀跌空间，如香港本地股、内资银行股、电信运营商等。

第二是幅度。比起市场，我们更加乐观，港股 Q2 我们认为有望突破新高。虽然，这并不是一蹴而就的，部分核心资产上行到前高附近会带来投资者对其价值的再评估，然而，如前所述，恒生指数中的价值部分，它们将徐徐上行，后劲更足。我们不能忽视的是，由于国内的 PPI 正在快速的上行，CPI 也随之上行，这几乎利好所有的行业。

从3月26日开始，港股通呈现了连续5日净流入的局面，是最近一个月的首次（连续5日以上净流入）。

图 24：港股通净买入额（亿元）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

说到恒生指数，我们罗列了恒指的标的，在过去的5年中（2016年1月到现在），恒生55家指标股的PB分位排名由低到高如下：

表 3: 恒生指数的

序号	代码	公司	PB 分位	PE 分位	当下 PB	PE-21 预期	PE-22 预期	21 股息率
1	1044.HK	恒安国际	0.0%	0.0%	2.62	10.8	10.2	6.2%
2	0288.HK	万洲国际	0.2%	83.3%	1.27	8.2	7.4	5.2%
3	2018.HK	瑞声科技	0.3%	67.8%	1.90	17.6	14.2	3.3%
4	2628.HK	中国人寿	0.3%	2.2%	0.85	6.4	5.5	3.5%
5	0762.HK	中国联通	0.4%	0.3%	0.35	8.1	7.2	3.2%
6	0002.HK	中电控股	1.4%	66.7%	1.68	16.0	15.7	3.5%
7	0688.HK	中国海外发展	1.5%	1.3%	0.59	3.9	3.5	5.3%
8	0941.HK	中国移动	2.2%	2.4%	0.77	7.8	7.4	6.5%
9	1093.HK	石药集团	2.5%	0.9%	4.24	17.7	15.2	1.5%
10	9988.HK	阿里巴巴-SW	4.5%	30.6%	4.36	23.0	18.4	NA
11	1109.HK	华润置地	5.2%	33.3%	1.10	7.0	6.2	3.4%
12	0241.HK	阿里健康	5.8%	86.5%	18.96	341.5	173.1	NA
13	0883.HK	中国海洋石油	6.5%	53.9%	0.70	6.0	4.8	8.0%
14	0267.HK	中信股份	8.2%	6.5%	0.32	3.4	3.1	6.8%
15	0939.HK	建设银行	8.7%	17.9%	0.60	5.0	4.6	6.0%
16	3988.HK	中国银行	8.8%	3.9%	0.36	3.6	3.4	8.9%
17	0700.HK	腾讯控股	9.4%	14.6%	7.50	34.4	28.6	0.3%
18	3328.HK	交通银行	9.6%	1.6%	0.38	3.9	3.7	11.7%
19	0857.HK	中国石油股份	9.7%	42.9%	0.35	11.8	7.7	5.7%
20	1876.HK	百威亚太	12.2%	58.7%	3.75	38.9	31.8	NA
21	1398.HK	工商银行	12.4%	28.2%	0.58	5.2	4.8	5.8%
22	2007.HK	碧桂园	12.6%	24.3%	1.06	4.4	3.8	5.4%
23	0003.HK	香港中华煤气	13.2%	96.3%	3.23	31.7	30.6	1.8%
24	1113.HK	长实集团	14.0%	79.7%	0.49	0.0	0.0	NA
25	0386.HK	中国石油化工股份	14.2%	52.6%	0.57	10.3	7.4	7.8%
26	0006.HK	电能实业	14.6%	36.8%	1.14	15.4	15.1	5.8%
27	0005.HK	汇丰控股	17.1%	73.8%	0.62	17.7	11.2	4.7%
28	1038.HK	长江基建集团	18.0%	75.1%	1.10	0.0	0.0	NA
29	0011.HK	恒生银行	18.3%	66.3%	1.57	17.0	16.3	3.5%
30	0012.HK	恒基地产	18.6%	99.8%	0.52	12.3	11.0	1.9%
31	2388.HK	中银香港	18.8%	73.5%	0.98	9.7	9.1	4.4%
32	0001.HK	长和	19.0%	52.9%	0.49	6.5	0.0	4.6%
33	0017.HK	新世界发展	27.9%	99.2%	0.46	12.6	8.7	0.8%
34	2318.HK	中国平安	30.9%	23.6%	1.89	9.3	8.1	2.6%
35	0016.HK	新鸿基地产	32.0%	99.0%	0.59	10.4	10.4	2.6%
36	1299.HK	友邦保险	35.9%	69.3%	2.34	21.1	18.6	1.4%
37	0066.HK	港铁公司	44.1%	1.0%	1.54	0.0	0.0	NA
38	2382.HK	舜宇光学科技	44.9%	38.9%	10.17	29.0	23.8	0.5%
39	0175.HK	吉利汽车	45.2%	94.2%	2.67	17.0	13.6	1.0%
40	1997.HK	九龙仓置业	45.8%	5.7%	0.64	16.1	15.3	3.7%
41	0823.HK	领展房产基金	56.5%	11.9%	0.95	25.0	22.8	0.4%
42	6862.HK	海底捞	57.6%	98.4%	23.80	52.6	37.4	0.5%
43	2269.HK	药明生物	72.1%	61.1%	18.11	157.1	106.1	NA
44	1810.HK	小米集团-W	74.8%	68.9%	4.54	30.7	24.5	NA
45	0101.HK	恒隆地产	77.4%	1.1%	0.66	17.0	14.4	2.5%
46	0027.HK	银河娱乐	84.1%	1.1%	4.60	42.5	23.4	0.7%
47	0960.HK	龙湖集团	88.9%	91.3%	2.38	10.3	8.8	2.7%
48	1177.HK	中国生物制药	90.0%	72.7%	7.36	37.9	32.0	0.5%
49	3690.HK	美团-W	90.0%	79.5%	16.53	-237.4	323.8	0.0%
50	2319.HK	蒙牛乳业	90.6%	87.2%	4.53	29.2	23.7	0.6%
51	2020.HK	安踏体育	93.6%	94.2%	12.37	38.3	30.2	1.5%
52	2313.HK	申洲国际	95.3%	96.7%	7.57	31.9	27.3	1.5%
53	0388.HK	香港交易所	96.6%	93.6%	12.14	40.5	35.2	1.4%
54	0669.HK	创科实业	99.0%	96.6%	8.15	34.0	28.2	1.0%
55	1928.HK	金沙中国有限公司	99.8%	0.2%	21.18	54.9	23.9	2.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

1、恒生指数的 PB 分位为 91.8%，PE 分位为 92.0%，显著高过恒指公司中的大多数，我们认为这里体现了两个原因：PB 分位较高，是体现了恒指吸纳了不

少高 PB 的科技、消费公司，比如阿里巴巴、小米集团、美团、海底捞；PE 分位较高，是因为香港经济受到疫情、美国制裁等综合影响，本地股的盈利能力大幅下降；

2、禁投令的公司，有望修复估值。包括中国联通、中国移动、中国海洋石油、中国海外发展，这是市场取得了认同度的；

3、通关的预期。考虑到香港的本地病例数据已经逐渐下行至个位数，林郑月娥表示：现在最重要的，是控制本地个案中的源头不明个案，并透露不一定要完全个案清零，才能通关。因此，通关的时间就变得非常重要。如果 Q2 能够通关，则会带动几乎所有的港本地股的估值修复，如中电控股、香港中华煤气、长实集团、电能实业、汇丰控股、恒生银行、恒基地产、中银香港、长和、新世界发展、新鸿基地产、九龙仓置业、恒隆地产，这对恒生指数的提振作用巨大；

4、国企低估值修复。主要是华润置地、中信股份、建设银行、中国银行、交通银行、中国石油股份、工商银行、中国石油化工股份、中国平安；这些公司的特点是股息率很高，比如市值最大的建设银行，股息率 TTM 5.4%，21 年预期股息率 6.0%。当 CPI 上行加速之后，这些公司也将盈利普遍的估值修复；

5、核心资产当下的估值也不高。以腾讯为例，目前 P/CF 处在过去 5 年的中枢，PB 处在低位，2022 年对应预期估值 28.6 倍 PE。

综合下来，我们现在确实找不到看空的逻辑和理由，而且禁投令、通关、国内经济恢复这三大催化，都会将恒指的估值水平逐步抬升。

年报有可能超预期的标的与行业

我们列举了最近2周分析师将港股盈利预期(2021年净利润)上调的公司名单, 排序如下。

表 4: 与两周前相比分析师对于 2021 年盈利的预期变化

排名	代码	公司	行业	最近 2 周 预期变化	最近 1Q 预期变化
1	3800.HK	保利协鑫能源	电力设备	310%	200%
2	0347.HK	鞍钢股份	钢铁	106%	135%
3	6185.HK	康希诺生物-B	医药	76%	511%
4	0817.HK	中国金茂	房地产	47%	-26%
5	1877.HK	君实生物	医药	47%	-148%
6	0323.HK	马鞍山钢铁股份	钢铁	42%	42%
7	3900.HK	绿城中国	房地产	38%	38%
8	1907.HK	中国旭阳集团	煤炭	22%	151%
9	1882.HK	海天国际	机械	19%	22%
10	0883.HK	中国海洋石油	石油石化	17%	42%
11	3383.HK	雅居乐集团	房地产	16%	23%
12	1610.HK	中粮家佳康	食品饮料	14%	12%
13	0023.HK	东亚银行	银行	13%	9%
14	2005.HK	石四药集团	医药	13%	-9%
15	0772.HK	阅文集团	传媒	13%	13%
16	3988.HK	中国银行	银行	12%	13%
17	0639.HK	首钢资源	煤炭	12%	17%
18	2128.HK	中国联塑	建材	11%	11%
19	1810.HK	小米集团-W	电子元器件	10%	14%
20	3908.HK	中金公司	非银行金融	10%	7%
21	1675.HK	亚信科技	计算机	10%	-6%
22	3328.HK	交通银行	银行	10%	8%
23	0165.HK	中国光大控股	非银行金融	9%	NA
24	0512.HK	远大医药	医药	9%	4%
25	2357.HK	中航科工	国防军工	9%	10%
26	1268.HK	美东汽车	汽车	8%	3%
27	1812.HK	晨鸣纸业	轻工制造	7%	154%
28	0631.HK	三一国际	机械	7%	-9%
29	3813.HK	宝胜国际	纺织服装	7%	7%
30	2899.HK	紫金矿业	有色金属	6%	24%
31	1336.HK	新华保险	非银行金融	6%	3%
32	1896.HK	猫眼娱乐	传媒	6%	-6%
33	1508.HK	中国再保险	非银行金融	6%	6%
34	2331.HK	李宁	纺织服装	6%	11%
35	1288.HK	农业银行	银行	5%	6%
36	3339.HK	中国龙工	机械	5%	28%
37	6098.HK	碧桂园服务	房地产	5%	9%
38	1478.HK	丘钛科技	电子元器件	5%	17%
39	2669.HK	中海物业	房地产	5%	0%
40	2269.HK	药明生物	医药	5%	16%
41	1513.HK	丽珠医药	医药	5%	15%
42	3883.HK	中国奥园	房地产	5%	-18%
43	0960.HK	龙湖集团	房地产	4%	-3%
44	2869.HK	绿城服务	房地产	4%	1%
45	1908.HK	建发国际集团	房地产	4%	4%
46	0956.HK	新天绿色能源	电力及公用事业	4%	8%
47	0135.HK	昆仑能源	石油石化	4%	35%
48	0152.HK	深圳国际	交通运输	4%	-6%
49	0168.HK	青岛啤酒股份	食品饮料	4%	2%
50	0981.HK	中芯国际	电子元器件	4%	-2%

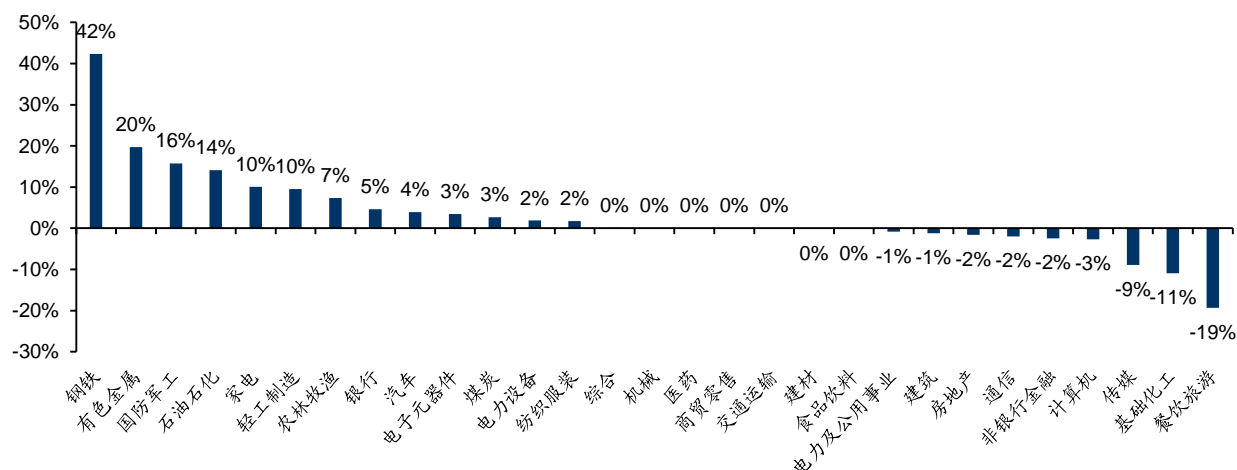
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

如果按照行业排序, 与一个季度前相比, 钢铁、有色、军工、石油石化、家电、

轻工的盈利上调超过了 10%，而餐饮、基础化工、传媒、计算机几个行业居后。这里与 A 股的结论是相似的：

- 1、碳中和：钢铁、有色金属、石油石化、煤炭、新能源，都可以归纳到碳中和的大板块中；
- 2、中游制造：国防军工、家电、轻工制造、汽车、电子是中游制造，当下也在一个明显的复苏路上；

图 25：与一个季度之前相比分析师对于 2021 年行业盈利的预期变化（样本为 357 家港股通公司）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

港股通最近净买入/卖出 TOP 50

由于，最近 5 天港股通持续净流入，我们跟踪净买入与净卖出前 50 名，如下。

表 5：港股通最近买入、卖出排名

代码	简称	最近 1 个月 净买入金额	最近 10 天 净买入金额	最近 5 天 净买入金额	代码	简称	最近 1 个月 净买入金额	最近 10 天 净买入金额	最近 5 天 净买入金额
0700.HK	腾讯控股	63.96	71.31	27.06	3690.HK	美团-W	-170.12	-50.00	-17.98
2020.HK	安踏体育	5.05	11.97	12.38	0941.HK	中国移动	33.37	-12.81	-15.72
0688.HK	中国海外发展	16.45	10.57	5.46	2382.HK	舜宇光学科技	-16.34	-12.19	-8.63
1810.HK	小米集团-W	71.34	8.41	5.29	6969.HK	思摩尔国际	-8.96	-18.44	-7.16
2269.HK	药明生物	-19.85	5.74	4.81	0981.HK	中芯国际	-14.87	-5.34	-4.91
2319.HK	蒙牛乳业	15.67	14.05	4.27	2869.HK	绿城服务	-7.09	-5.27	-4.36
0669.HK	创科实业	5.56	5.52	3.95	0175.HK	吉利汽车	-12.17	-1.56	-4.28
0268.HK	金蝶国际	-6.15	-0.10	3.93	2899.HK	紫金矿业	-19.58	-3.36	-4.24
6098.HK	碧桂园服务	8.85	6.45	3.64	2318.HK	中国平安	-23.76	-14.87	-4.21
2328.HK	中国财险	0.94	3.22	3.49	6030.HK	中信证券	3.91	-3.03	-3.98
6049.HK	保利物业	1.79	3.73	3.49	3988.HK	中国银行	-9.82	-6.07	-3.67
2313.HK	申洲国际	-5.36	2.58	3.32	0939.HK	建设银行	33.10	8.48	-3.34
1801.HK	信达生物	5.81	1.28	3.26	1918.HK	融创中国	-5.24	-3.19	-2.98
2331.HK	李宁	1.61	4.02	2.94	6837.HK	海通证券	-1.40	-2.40	-2.67
0285.HK	比亚迪电子	6.90	3.10	2.90	1658.HK	邮储银行	1.59	-2.63	-2.47
1093.HK	石药集团	1.00	1.39	2.66	0883.HK	中国海洋石油	-49.89	-34.18	-2.36
3888.HK	金山软件	-4.46	-1.12	2.61	1579.HK	颐海国际	-1.29	-2.58	-2.34
1288.HK	农业银行	0.74	2.39	2.59	2883.HK	中海油田服务	-7.31	-3.41	-2.18
0291.HK	华润啤酒	-0.42	7.28	2.49	1398.HK	工商银行	-3.66	-4.73	-2.09
0027.HK	银河娱乐	0.87	3.20	2.31	1797.HK	新东方在线	-3.01	-2.14	-1.92
1995.HK	永升生活服务	4.38	2.65	2.31	3606.HK	福耀玻璃	-1.08	-1.43	-1.91
2359.HK	药明康德	1.44	2.58	2.31	0992.HK	联想集团	-5.93	-5.49	-1.89
6690.HK	海尔智家	3.35	2.95	2.18	1919.HK	中远海控	-2.22	-1.29	-1.78
9926.HK	康方生物-B	5.43	2.20	2.10	0966.HK	中国太平	-0.76	-4.86	-1.74
1109.HK	华润置地	0.97	2.38	1.98	2669.HK	中海物业	-2.60	-2.18	-1.72
0960.HK	龙湖集团	-4.85	-0.95	1.84	6185.HK	康希诺生物-B	1.03	-3.15	-1.63
0728.HK	中国电信	4.05	13.78	1.50	1299.HK	友邦保险	-8.29	-5.52	-1.54
1088.HK	中国神华	-1.98	2.96	1.42	3808.HK	中国重汽	-4.65	-2.02	-1.45
3908.HK	中金公司	1.38	4.97	1.37	1177.HK	中国生物制药	2.45	-2.93	-1.41
1951.HK	锦欣生殖	-1.93	2.25	1.25	2333.HK	长城汽车	5.74	0.24	-1.35
0168.HK	青岛啤酒股份	-0.11	1.38	1.18	0358.HK	江西铜业股份	-2.40	-1.46	-1.32
1268.HK	美东汽车	4.58	4.26	1.14	3759.HK	康龙化成	-4.64	-2.48	-1.23
2600.HK	中国铝业	2.70	1.12	1.12	1882.HK	海天国际	-0.05	-0.85	-1.18
1772.HK	赣锋锂业	-2.64	1.69	1.11	0522.HK	ASM PACIFIC	-3.41	-1.44	-1.15
3319.HK	雅生活服务	1.40	1.32	1.06	1117.HK	现代牧业	-1.64	-1.34	-1.15
0880.HK	澳博控股	1.77	0.61	1.04	3383.HK	雅居乐集团	-1.13	-1.07	-1.14
0914.HK	海螺水泥	1.58	0.34	0.98	2018.HK	瑞声科技	-4.30	-1.70	-1.11
1800.HK	中国交通建设	2.77	1.49	0.98	0288.HK	万洲国际	-5.61	-0.92	-1.08
0762.HK	中国联通	-3.05	1.63	0.93	3993.HK	洛阳钼业	-6.45	-2.43	-1.04
1833.HK	平安好医生	3.28	0.51	0.91	3669.HK	永达汽车	-1.78	-2.43	-1.01
1638.HK	佳兆业集团	0.43	0.75	0.87	0857.HK	中国石油股份	-3.56	-4.41	-0.99
6078.HK	海吉亚医疗	-2.21	0.94	0.85	1776.HK	广发证券	0.11	-0.86	-0.96
1186.HK	中国铁建	2.43	1.68	0.81	3883.HK	中国奥园	-1.33	-1.04	-0.95
1336.HK	新华保险	2.93	1.41	0.81	0392.HK	北京控股	-2.51	-1.67	-0.92
1691.HK	JS 环球生活	4.58	1.01	0.75	1548.HK	金斯瑞生物科技	0.62	-0.51	-0.90
1898.HK	中煤能源	1.88	1.35	0.73	0354.HK	中国软件国际	-2.45	-1.03	-0.87
1368.HK	特步国际	0.80	0.74	0.72	0956.HK	新天绿色能源	0.30	-0.41	-0.84
2238.HK	广汽集团	1.32	1.06	0.72	0005.HK	汇丰控股	-4.08	-2.57	-0.81
6862.HK	海底捞	-12.92	-3.94	0.71	1888.HK	建滔积层板	2.75	-0.85	-0.80
9633.HK	农夫山泉	-1.25	1.86	0.69	1316.HK	耐世特	1.20	0.43	-0.78

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

美债收益率上行最快的时间已经过去，但显然当下市场的风险偏好还较低。如此来看，Q2 的反弹不会是一帆风顺的。大体上遵循缓慢上行，回调（不新低），再上行的方式实现。

1、在反弹的初期，核心资产由于超跌而被市场看好，如腾讯、美团，因此短线

力度较强；

2、伴随着 Q1 季报的发布，业绩驱动将变成主旋律，碳中和与中游制造业将交相呼应，带动大盘人气的提升；

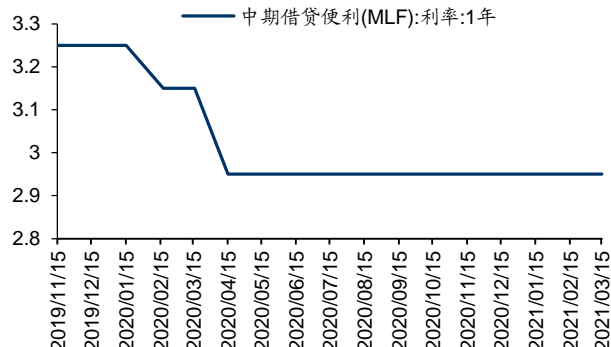
回调的可能性，其一，来自国内央行的加息，10 年期国债收益率从疫情期间的最低点 2.5，已经上升至当下的 3.2，上行了 70 个 BP，而 MLF 也不可能一直不变，因此 MLF 在今年开始上行，我们认为是一必然的。上行中的回调，当时可以解读成货币收紧，但事后发现仅仅是消化部分市场的空头力量，以及适度的改变上行的风格而已。

图 26：十年期国债收益率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

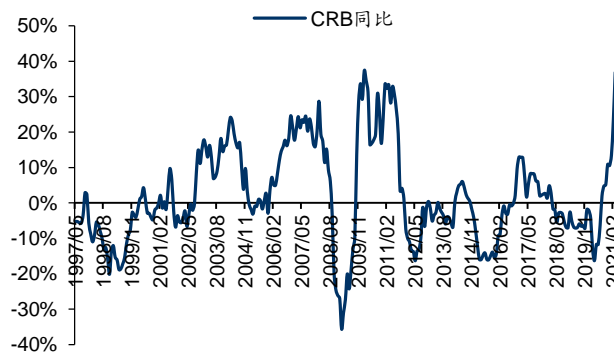
图 27：MLF



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

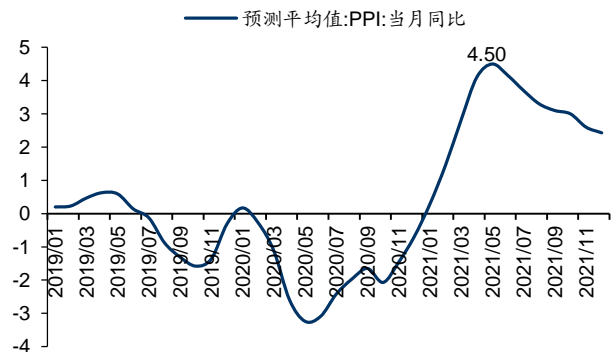
其二，来自 PPI 的提升。尽管我们论述了，大概率原油为代表的商品价格将在欧洲、发展中国家的疫情三次发酵中而选择振荡，但毕竟全球从疫情中恢复是主旋律，因此商品在盘整之后的再次上行，也将成为市场预期通胀上行的诱因。当下，市场预期 2021 年 5 月份的 PPI 将达到 4.5，在上个月，我们留意该数字为 4.0，故而不排除实际 PPI 将大于 4.5 的水平（被不断的上修）。

图 28：CRB 现货指数同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 29：PPI



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3、禁投令、大金融、香港本地股将在大盘回调时取得明显的超额收益。对于险资和绝对收益目标的投资者，这三个篮子的组合是可以不需要考虑择时，它们上行虽然缓慢，但更加持久，对于它们而言，2021 年将是坚实的慢牛走势。

表 6：组合建议

代码	公司	行业	市值, 亿港币	PB	PE21	PE22	负债率	19ROE	ROE/PB
0700.HK	腾讯控股	计算机	62,748	7.50	34.4	28.7	48%	24.7%	3.3%
3690.HK	美团-W	计算机	19,185	16.53	-237.6	324.1	29%	2.5%	0.2%
3888.HK	金山软件	计算机	762	2.60	44.7	31.5	19%	-11.5%	-4.4%
1691.HK	JS 环球生活	家电	881	7.05	29.9	23.1	63%	7.1%	1.0%
0916.HK	龙源电力	电力及公用事业	868	1.27	13.1	11.5	62%	8.5%	6.7%
1347.HK	华虹半导体	电子元器件	598	3.05	57.0	47.6	15%	7.4%	2.4%
1066.HK	威高股份	医药	690	3.31	22.7	18.8	31%	12.0%	3.6%
1378.HK	中国宏桥	有色金属	985	1.16	5.8	5.2	62%	9.9%	8.5%
2899.HK	紫金矿业	有色金属	2,932	3.73	18.8	13.2	60%	9.3%	2.5%
0941.HK	中国移动	通信	10,453	0.77	7.8	7.5	34%	9.9%	12.9%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

疫情发展的不确定性，贸易关系的恶化，国际关系的恶化。

表 7: 覆盖股票一览

代码	简称	市值 (亿港元)	股价	2019 EPS	2020 EPS	2021 EPS	PE 2019	PE 2020	PE 2021	PB	评级
0700.HK	腾讯控股	62,748	654.00	11.85	15.43	18.91	55.2	42.4	34.6	7.5	买入
9988.HK	阿里巴巴-SW	48,930	225.60	8.69	10.38	11.00	26.0	21.7	20.5	4.4	买入
3690.HK	美团-W	19,185	325.80	0.46	0.91	1.04	714.4	357.2	312.0	16.5	买入
1024.HK	快手-W	11,853	285.00	-5.74	-30.45	-2.32	-49.7	-9.4	-123.0	-6.2	买入
9618.HK	京东集团-SW	10,522	336.20	5.02	4.97	9.11	67.0	67.7	36.9	4.7	买入
1810.HK	小米集团-W	6,666	26.45	0.50	0.56	0.67	52.5	46.9	39.4	4.5	买入
9999.HK	网易-S	5,725	165.70	5.45	6.20	7.39	30.4	26.7	22.4	5.9	买入
0981.HK	中芯国际	2,893	25.90	0.23	0.23	0.23	111.4	111.4	111.4	1.8	买入
0268.HK	金蝶国际	869	25.05	0.13	0.05	0.11	189.8	521.8	231.9	9.4	买入
3888.HK	金山软件	762	55.50	-1.36	9.10	1.86	-40.9	6.1	29.8	2.6	买入
1347.HK	华虹半导体	598	46.00	1.01	0.54	0.85	45.6	84.8	53.9	3.1	买入
8083.HK	中国有赞	466	2.70	-4.76	-2.64	-1.16	-0.6	-1.0	-2.3	10.2	买入
2400.HK	心动公司	261	57.50	5.89	8.14	9.92	9.8	7.1	5.8	9.6	增持
0354.HK	中国软件国际	245	8.43	0.35	0.41	0.49	24.1	20.6	17.2	2.4	增持
9990.HK	祖龙娱乐	131	16.08	0.41	0.96	1.75	39.4	16.7	9.2	3.1	买入
1675.HK	亚信科技	114	12	0.67	1.01	0.95	18.4	12.2	13.0	1.7	买入
9698.HK	万国数据-SW	1,219	82	-0.71	-0.23	0.11	-115.2	-357.6	755.0	4.0	买入
2689.HK	玖龙纸业	535	11.40	0.98	1.07	1.99	11.6	10.7	5.7	1.0	买入
1378.HK	中国宏桥	985	11	0.84	1.46	1.88	12.9	7.4	5.7	1.2	买入
2269.HK	药明生物	4,425	105.10	0.94	1.30	1.78	112.3	81.1	59.2	18.1	买入
1177.HK	中国生物制药	1,464	7.76	0.17	0.20	0.24	46.2	38.0	32.3	7.4	买入
1093.HK	石药集团	1,124	9.39	0.36	0.50	0.57	26.5	19.0	16.5	4.2	买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	293	15.00	0.08	-0.93	-0.78	193.5	-16.1	-19.3	4.2	买入
0570.HK	中国中药	241	4.79	0.38	0.40	0.48	12.5	12.1	10.0	1.2	买入
0512.HK	远大医药	225	6.33	0.38	0.49	0.55	16.5	12.9	11.5	2.0	买入
1530.HK	三生制药	178	7.00	0.48	0.72	0.84	14.6	9.7	8.3	1.4	买入
1302.HK	先健科技	171	3.69	0.04	0.05	0.07	105.4	69.6	52.7	6.1	买入
2005.HK	石四药集团	135	4.47	0.34	0.30	0.42	13.2	15.2	10.6	2.4	买入
0950.HK	李氏大药厂	35	6.02	0.21	0.40	0.42	28.4	15.2	14.2	1.6	买入
1299.HK	友邦保险	11,478	94.90	4.26	2.87	5.35	22.3	33.1	17.7	2.3	买入
0388.HK	香港交易所	5,941	468.60	7.49	9.11	11.04	62.6	51.4	42.4	12.1	买入
6066.HK	中信建投证券	2,610	10.58	0.80	1.24	1.46	13.2	8.6	7.2	1.0	买入
6060.HK	众安在线	723	49.20	-0.37	0.42	0.65	-132.2	117.1	75.9	3.9	买入
1963.HK	重庆银行	347	5.35	1.62	1.67	1.78	3.3	3.2	3.0	0.4	增持
0384.HK	中国燃气	1,647	31.60	1.76	2.05	2.38	18.0	15.4	13.3	3.7	买入
2688.HK	新奥能源	1,411	125.00	5.16	6.29	7.33	24.2	19.9	17.0	3.9	买入
0855.HK	中国水务	100	6.33	1.02	1.09	1.22	6.2	5.8	5.2	1.1	买入
1600.HK	天伦燃气	78	7.73	0.96	1.05	1.19	8.1	7.4	6.5	1.4	买入
2382.HK	舜宇光学科技	2,005	182.80	4.37	5.64	7.34	41.8	32.4	24.9	10.2	买入
2018.HK	瑞声科技	477	39.50	2.18	2.66	3.35	18.1	14.8	11.8	1.9	买入
6969.HK	思摩尔国际	3,032	51.05	0.44	0.71	1.07	115.0	72.1	47.8	20.6	买入
6862.HK	海底捞	2,894	54.60	0.53	0.22	1.08	103.4	252.8	50.6	23.8	增持
2020.HK	安踏体育	3,531	130.60	2.38	2.28	3.42	54.8	57.3	38.2	12.4	买入
2313.HK	申洲国际	2,455	163.30	4.07	4.34	5.18	40.1	37.6	31.5	7.6	买入
9901.HK	新东方-S	1,916	111.80	12.42	20.79	19.89	9.0	5.4	5.6	5.3	买入
9987.HK	百胜中国-S	1,927	461.40	13.35	13.91	15.91	34.6	33.2	29.0	4.0	买入
9992.HK	泡泡玛特	905	64.55	4.68	0.50	1.04	13.8	128.1	61.8	12.4	买入
2331.HK	李宁	1,286	51.65	0.74	0.79	1.06	69.4	65.2	48.9	12.5	买入
0772.HK	阅文集团	803	79.05	1.30	-3.24	1.63	61.0	-24.4	48.4	4.5	买入
6110.HK	滔搏	723	11.66	0.44	0.50	0.60	26.3	23.1	19.4	5.6	买入
1691.HK	JS 环球生活	881	25.20	0.08	0.70	1.01	325.0	36.1	25.0	7.0	买入
2013.HK	微盟集团	431	18.94	0.24	-0.12	0.12	78.9	-157.8	157.8	34.6	买入
9922.HK	九毛九	470	32.35	0.13	-0.02	0.38	245.1	-1,347.8	84.2	13.1	增持
0667.HK	中国东方教育	367	16.70	0.47	0.44	0.70	35.7	37.6	24.0	5.1	买入
3998.HK	波司登	388	3.59	0.13	0.17	0.20	27.2	21.4	17.6	3.3	买入
0839.HK	中教控股	317	13.94	0.35	0.54	0.65	40.1	25.8	21.5	3.3	买入
1797.HK	新东方在线	181	18.12	-0.95	-1.27	-1.85	-19.1	-14.2	-9.8	11.5	买入
6169.HK	宇华教育	201	5.98	0.17	0.34	0.47	35.6	17.8	12.8	4.9	买入
2148.HK	VESYNC	170	14.58	0.08	0.31	0.47	188.1	47.0	31.3	8.4	买入

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

 点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

1765.HK	希望教育	207	2.60	0.08	0.11	0.14	30.9	24.1	18.1	3.2	买入
1773.HK	天立教育	170	7.83	0.16	0.22	0.26	50.2	36.2	29.7	4.3	买入
1981.HK	华夏视听教育	116	6.96	0.13	0.17	0.26	52.7	41.4	26.4	3.6	买入
1890.HK	中国科培	108	5.35	0.28	0.35	0.46	19.4	15.4	11.7	2.9	买入
1368.HK	特步国际	117	4.58	0.35	0.22	0.29	13.2	21.2	15.9	1.4	买入
3813.HK	宝胜国际	94	1.76	0.19	0.07	0.23	9.2	24.4	7.7	1.0	买入
0382.HK	中汇集团	82	7.67	0.25	0.35	0.59	30.4	22.0	13.0	4.0	买入
6068.HK	睿见教育	77	3.54	0.22	0.26	0.34	16.4	13.4	10.5	2.3	买入
2001.HK	新高教集团	71	4.50	0.30	0.40	0.54	15.0	11.4	8.3	2.7	买入
1234.HK	中国利郎	60	5.05	0.81	0.64	0.83	6.2	7.9	6.1	1.4	买入
1569.HK	民生教育	60	1.43	0.10	0.10	0.14	13.9	14.9	10.0	1.3	买入
2779.HK	中国新华教育	37	2.32	0.20	0.22	0.26	11.4	10.7	8.8	1.1	买入
1525.HK	建桥教育	25	5.96	0.36	0.53	0.72	16.6	11.3	8.3	1.2	买入
0520.HK	呷哺呷哺	187	17	0.32	0.00	0.59	53.1	8,430.7	29.2	6.8	买入
1179.HK	华住集团-S	1,384	432	-8.99	5.87	9.35	-48.0	73.6	46.2	10.3	买入
0960.HK	龙湖集团	3,058	50.45	3.12	3.76	4.45	16.2	13.4	11.3	2.4	买入
2007.HK	碧桂园	2,212	10.04	2.15	2.51	2.84	4.7	4.0	3.5	1.1	买入
3333.HK	中国恒大	1,896	14.32	1.48	2.47	2.83	9.7	5.8	5.1	1.1	买入
1918.HK	融创中国	1,560	33.45	7.19	7.70	8.87	4.7	4.3	3.8	1.0	买入
3380.HK	龙光集团	723	13.10	2.42	2.66	3.25	5.4	4.9	4.0	1.4	无评级
0884.HK	旭辉控股集团	617	7.50	0.98	1.20	1.43	7.6	6.2	5.3	1.4	买入
1813.HK	合景泰富集团	428	13.46	3.25	2.42	2.93	4.1	5.6	4.6	0.8	买入
1638.HK	佳兆业集团	268	3.82	0.90	1.18	1.46	4.2	3.2	2.6	0.7	买入
1238.HK	宝龙地产	315	7.61	1.20	1.01	1.26	6.3	7.5	6.0	0.7	买入
1628.HK	禹洲集团	128	2.25	0.85	0.98	1.12	2.6	2.3	2.0	0.4	买入
3377.HK	远洋集团	132	1.73	0.29	0.39	0.46	6.0	4.4	3.8	0.2	增持
3301.HK	融信中国	90	5.35	2.24	2.78	3.34	2.4	1.9	1.6	0.4	买入
1109.HK	华润置地	2,653	37	5.02	5.36	6.02	7.4	6.9	6.2	1.1	买入
6098.HK	碧桂园服务	2,342	78	1.15	1.58	2.28	67.9	49.4	34.3	13.5	买入
1579.HK	颐海国际	900	86	1.08	1.42	1.86	79.6	60.7	46.2	23.0	买入

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032