

## 港股宏观策略周报

### ——内地拉开全面宽松序幕 能源战略规划掘金清洁低碳投资

作者

署名人：袁斐文

S0960513040001

0755-82026852

[yuanfeiw@china-invs.cn](mailto:yuanfeiw@china-invs.cn)

#### 相关报告

 沪港通正式开通 内地券商收益  
 (14年11月17日)

 沪港通演绎上涨行情 用电清洁化利好  
 核电产业 (14年11月10日)

 美股财报靓丽 国务院政策利好体育产  
 业 (14年10月27日)

 煤炭或已触底建议关注中煤能源  
 (14年10月20日)

#### 主要观点：

- ◇ 我们继续认为在年内美股仍将维持上涨。尽管上周美联储议息会议前全球经济疲软，但美联储未在会议声明中提及这些问题，美国加息预期对市场的影响年内继续减弱。
- ◇ 上周欧元区数据超市场预期，缓解了投资者对欧元区经济的担忧。此外，安倍提前选举以及推迟上调消费税的消息给市场带来新的刺激。在欧日基本面及政策面的刺激下，外围市场风险整体保持高位。
- ◇ 内地降息超出了我们预期，表明内地政府对于经济下行的容忍度低于此前预期，也表明内地央行欲通过降息、降准压力融资成本的意愿较强。此次降息拉开了内地量化宽松的序幕，市场预计在年底至明年年初出现降准一次的可能性增大，开启了中港股市上涨的预期窗口。
- ◇ 港股短线受内地减息带动将打开上涨预期空间，预计短线恒指将上试24000点至24300点的高位阻力，中线仍要观察减息对实体经济的刺激作用，以及后续央行会否有进一步的宽松货币及政策性的利好政策。
- ◇ 11月19日，国务院办公厅发布了关于印发《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》的通知。《计划》把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向；大幅增加风电、太阳能、地热能等可再生能源和核电消费比重。未来几年的能源行业投资机会趋于市场化、清洁化。建议投资者关注全国第二大风电运营公司华能新能源(0958.HK)
- ◇ 风险提示：美联储释放提前加息预期

#### 环球主要指数一周表现

各国指数	收市价	变动%	年初至今%	市盈率(x)	市帐率(x)	股息率(%)
恒生指数	23,893.14	0.40	2.52	10.31	1.22	3.82
恒生国企指数	10,842.83	2.73	0.25	6.84	0.98	4.72
上证综合指数	2,532.88	2.38	19.70	9.19	1.25	3.24
MSCI 中国指数	62.87	-1.02	-0.52	8.61	1.19	3.73
日经225指数	17,357.51	-0.76	6.54	16.99	1.57	1.66
道琼斯	17,810.06	0.99	7.44	14.90	2.78	2.36
标普500指数	2,063.50	1.16	11.64	15.81	2.48	2.08
纳斯达克指数	4,712.97	0.52	12.84	19.45	3.21	1.18
德国DAX指数	9,732.55	4.73	2.03	12.38	1.50	3.25
法国巴黎CAC指数	4,347.23	3.25	1.57	13.57	1.37	3.52
英国富时100指数	6,750.76	1.21	0.06	13.41	1.73	4.06

资料来源：bloomberg、中投证券(香港)

## 一、外围风险偏好维持高位 内地拉开全面宽松序幕

上周美股三大指数均继续创出历史新高，投资者乐观情绪未见变化，我们维持此前判断，认为在年内美股仍将维持上涨。经济数据方面，上周纽约地区 11 月份制造业指数从 10 月份的 6.2 点回升至 10.2 点，但仍略低于经济学家此前预期。10 月份经季节调整后的工业产出环比下滑 0.1%，三个月以来第二次出现下降，未能达到经济学家此前预期。美国 10 月 PPI 环比增 0.2%，同比增 1.5%，好于预期和前值；美国 11 月 NAHB 房地产市场指数 58，预期 55，前值 54。美国 10 月新屋开工环比意外下跌 2.8%，逊于预期及前值；10 月营建许可户数大增，创 2008 年 6 月以来新高，表明房地产市场仍在逐步好转。截至 11 月 15 日当周美国初次申请失业救济金人数小幅减少 2000 人，至 29.1 万人。美国 10 月份美国领先经济指标环比增长 0.9%，相比之下 9 月份为环比增长 0.7%，8 月份为环比持平。10 月份美国旧房销量经季节调整按年率计算为 526 万套，比前一个月的修正值上升 1.5%，比去年同期高出 2.5%，显示楼市回暖迹象明显。美国 10 月份消费价格指数环比保持不变，显示通胀压力仍较为温和。美联储 10 月 FOMC 会议纪要显示，美联储官员认为需要关注通胀预期下行问题，不过认为全球经济放缓对美国的影响有限。尽管 10 月会议前市场剧动、全球经济疲软，但美联储未在 10 月声明中提及这些问题，美国加息预期对市场的影响年内继续减弱。

上周欧元区数据超市场预期，特别是德国经济景气指数大大好于预期，缓解了投资者对欧元区经济的担忧。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 11.0，前值 4.1；德国 11 月 ZEW 经济景气指数 11.5，预期 0.5，前值-3.6；经济现况指数 3.3，预期 1.7，前值 3.2。上周欧洲央行行长德拉吉表示，如果有迹象显示通胀将过久的保持在过低水平，央行准备扩大资产购买项目。此外，在数据显示日本 3 季度 GDP 意外萎缩后，安倍提前选举以及推迟上调消费税的消息给市场带来新的刺激。在欧日基本面及政策面的刺激下，外围市场风险整体保持高位。

内地方面，上周沪港通开通后，短线利好兑现炒作资金离场的动作十分明显，拖累中港股市下行。上周公布的 11 月汇丰制造业 PMI 初值回落至 50，低于预期并创下半年新低，达到荣枯平衡点。其中，新出口订单指数回落，表明出口仍面临不确定性。产出指数也降至荣枯线下方，且产出价格走低，暗示经济面临通缩风险。内地经济进入结构转型的阵痛期，上周五内地央行再次利用短期融资工具 SLO 向市场注入 500 亿流动性，释放宽松讯息；同时宣布，自 2014 年 11 月 22 日起，一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%，同时将存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍。中国年内降息超出了我们预期，表明内地政府对于经济下行的容忍度低于此前预期，也表明内地央行欲通过降息、降准压低融资成本的意愿较强。此次降息拉开了内地量化宽松的序幕，市场预计在年底至明年年初出现降准一次的可能性增大，开启了中港股市上涨的预期窗口。

## 二、港股展望

上周美股再创新高，受内地减息及欧洲央行考虑加大购债规模的消息提振，道指及标普 500 指数上周收市同创新高，一周分别累计上涨 1%及 1.16%至 17810 点及 2063 点。美股周四为感恩节假期休市，而周五亦只得半天交易日，预计本周美股交投会相对淡静，因此港股本周走势或较受内地股市牵引。由于内地新一轮 11 只新股将于本周陆续接受认购，冻结资金总额或高达 1.6 万亿元人民币，加上沪港通上周启动后交投逐日缩量影响市场情绪，内地股市上周五虽然受资金进场炒底上涨 1.4%至 2486 点收市，但一周累计则只上升约 0.3%。本周内地将有年内冻资最高的一批 11 只新股发行认购，对市场资金面形成巨大压力，国务院上周于常务会议，已推出包括增加存贷比指标弹性、建立市场利率定价自律机制等十项措施，以缓解融资成本高问题，但不及上周五人民银行意外减息对市场流动性的直接刺激来得有用，人行上周减息旨在降低市场融资成本，应对经济下行压力，新的降息周期或由此打开，此次减息后预计将可缓和年底前的「钱荒」忧虑，亦可抵销本周新一轮新股发行带来的冻资压力，因此将对提振本周内地 A 股走势，沪指周一强势突破 2500 点关口后，下一阻力区为 2550 点。

沪港通上周正式启动后反映逊预期，北上沪股通除首日额度能用尽外，其后数日成交却逐步回落，上周四最低只有 25 亿元人民币，南下港股通表现更差，首日只用了 23.4 亿港元额度，只及沪股通成交的 16%，其后亦逐日回落至周四低见 3.8 亿港元。沪港通启动后反应差于预期令港股上周获利套现压力大增，一周恒指累计下跌 2.7%。但继欧元区及日本后，内地人行上周五亦以减息实现「放水」，消息提振周一港股恒指上涨 450 点，我们认为内地 2 年来首次减息，加大货币宽松力度以刺激经济，可想象内地经济下行压力或较中央预期为大，已不能单靠今年一直沿用的「定向宽松」所能挽救，因此一次性的减息作用亦可能不够，人行或已打开减息周期，未来一年内或会再减息 1 至 2 次。港股短线受内地减息带动将打开一定上涨预期空间，预计短线恒指将上试 24000 点至 24300 点的高位阻力，中线仍要观察减息对实体经济的刺激作用，以及后续央行会否有进一步的宽松货币及政策性的利好政策。至于受惠内地减息周期的板块，主要为对息率敏感的高负债及周期类股，因此内房、内险、航空、电力及建材水泥板块，建议可在减息期内持续关注。

## 三、行业信息

### 【《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》加快构建清洁能源体系】

11 月 19 日，国务院办公厅发布了关于印发《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》的通知。坚持“节约、清洁、安全”的战略方针，加快构建清洁、高效、安全、可持续的现代能源体系。未来几年的能源行业投资机会大致可以从中挖掘。能源市场化、

清洁化是未来方向,《计划》提到,加快构建清洁、高效、安全、可持续的现代能源体系;把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向;大幅增加风电、太阳能、地热能等可再生能源和核电消费比重。同时能源的发展肩负着实现中华民族伟大复兴的重任,能源在升级转型过程中已经具有走出去的实力。建议投资者关注全国第二大风电运营公司华能新能源(0958.HK)。

### 1. 解读《计划》利好于香港风电、光伏龙头企业。

解读《计划》,规划到2020年,非化石能源占一次能源消费比重达到15%(2030年的目标是20%),天然气比重达到10%以上,煤炭消费比重控制在62%以内(2015年的目标是65%);到2020年,一次能源消费总量控制在48亿吨标准煤左右,煤炭消费总量控制在42亿吨左右。能源自给能力保持在85%左右,石油储采比提高到14-15,能源储备应急体系基本建成。

解读《计划》:提出大力发展风电;重点规划建设酒泉、内蒙古西部、内蒙古东部、冀北、吉林、黑龙江、山东、哈密、江苏等9个大型现代风电基地以及配套送出工程;以南方和中东部地区为重点,大力发展分散式风电,稳步发展海上风电。

解读《计划》:提到加快发展太阳能发电,说明了光伏的未来空间巨大,国内相对于德国的光伏发电占比仍有近十倍的增长空间(国内不到1%的占比);目标:到2020年,光伏装机达到1亿千瓦左右,光伏发电与电网销售电价相当。《计划》提到的大力优化东部地区能源结构、制定城镇综合能源规划,都需要大力发展分布式光伏;分布式光伏占比未来应该达到50%以上。

### 2. 推荐投资者关注全国第二大风电运营公司—华能新能源(0958.HK)

华能新能源(0958.HK)目前公司主要从事风电、太阳能等新能源项目的投资、建设与经营,且以风电开发与运营为主,太阳能及其他可再生能源协调发展。按截至2013年年底风电控股装机容量计,华能新能源是中国第二大风电运营公司。风电:截至2013年年底,公司累计风电装机容量6,220兆瓦,发电量111.43亿千瓦时,销售电量107.19亿千瓦时,公司风电装机规模在国内排名第二。2014年上半年,公司风电新增装机99兆瓦。光伏发电:公司于2013年开始进入光伏发电领域,截至2013年末,公司累计光伏装机容量330兆瓦(其中自建230兆瓦,收购100兆瓦)。2014年上半年,公司新增光伏装机70兆瓦。截至2014年6月底,华能新能源累计风电装机容量6,320兆瓦,光伏累计装机400兆瓦。面临我国大力发展可再生能源的历史机遇,公司计划未来3年加速提升控股装机容量,每年新增约2GW风电及光伏装机。

目前公司运营风电项目分布于多个省份,其中内蒙古、辽宁、山东是装机最多的三个省份,装机量占比在60%以上。2014年新增装机项目主要分布在四川、云南、贵州、广东等非限电地区,同时在重庆、浙江、福建等空白省份签署了开发协议,充实

资源储备，为今后发展奠定了坚实基础。公司通过分散布局风电项目，扩大非限电地区装机比重，有效提升风电利用小时数。2013 年进军光伏发电领域，截至 2014 年 6 月，公司光伏装机量 400 兆瓦，预计未来每年新增装机 300 兆瓦，光伏发电成为公司新的利润增长点。



**附表 1 本周重要数据**

日期	国家	指数	期间	预测值	前值
11/24	美国	Markit美国服务业采购经理指数	十一月初值	57.30	57.10
11/24	美国	Markit美国综合采购经理指数	十一月初值	--	57.20
11/24	美国	达拉斯联储储备银行制造业活动指数	十一月	9.00	10.50
11/25	美国	个人消费	第三季	1.90%	1.80%
11/25	美国	GDP价格指数	第三季	1.30%	0.01
11/25	美国	标普/CS综合指数-20 同比	九月	4.60%	5.57%
11/25	美国	标普/Case-Shiller美国HPI同比	九月	--	5.10%
11/25	美国	消费者信心指数	十一月	96.00	94.50
11/25	美国	里士满联储制造业指数	十一月	15.00	20.00
11/26	美国	MBA抵押贷款申请指数	十一月	--	4.90%
11/26	美国	耐用品订单	十月	-0.70%	-1.30%
11/26	美国	首次失业人数	十一月	287K	291K
11/26	美国	持续领取失业救济人数	十一月	2355K	2330K
11/26	美国	PCE平减指数同比	十月	1.40%	1.40%
11/26	美国	核心PCE同比	十月	1.50%	1.50%
11/26	美国	芝加哥采购经理指数	十一月	63.00	66.20
11/26	美国	密歇根大学消费者信心	十一月终值	90.00	89.40
11/26	美国	新建住宅销售	十月	471K	467K
11/27	中国	Industrial Profits YoY	十月	--	0.40%
11/27	欧元区	M3货币供应同比	十月	2.60%	2.50%
11/27	欧元区	经济信心	十一月	100.30	100.70
11/27	欧元区	工业信心指数	十一月	-5.50	-5.10
11/27	欧元区	消费者信心指数	十一月终值	-11.60	-11.60
11/27	欧元区	服务业信心指数	十一月	4.00	4.40
11/28	欧元区	失业率	十月	11.50%	11.50%
11/28	欧元区	CPI预计同比	十一月	0.30%	0.40%
11/28	欧元区	核心CPI同比	十一月	0.70%	0.70%
11/28	中国	领先指数	十月	--	99.65
12/01	中国	制造业采购经理指数	十一月	50.50	50.80
12/01	中国	汇丰中国制造业采购经理指数	十一月终值	50.00	50.00
12/01	欧元区	Markit欧元区制造业采购经理指数	十一月终值	--	50.40
12/01	美国	Markit美国制造业采购经理指数	十一月终值	--	54.70
12/01	美国	ISM制造业	十一月	58.00	59.00

资料来源：彭博、中投证券香港研究

**附表 2 主要行业及股份估值**

行业	公司	股份编号	市值(百萬美元)	市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
				1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
中資金融	建設銀行	939 HK	1,427	4.6	4.9	1.0	6.5	21.00
	工商銀行	1398 HK	1,688	4.8	5.1	1.1	6.3	21.47
	農業銀行	1288 HK	1,059	4.6	4.9	1.0	6.3	20.33
	中國銀行	3988 HK	1,046	4.7	5.1	0.9	6.2	17.02
	招商銀行	3968 HK	352	4.7	5.2	1.1	4.8	21.45
	民生銀行	1988 HK	278	4.2	4.5	1.1	4.2	23.17
	中國人壽	2628 HK	675	14.5	17.0	2.3	1.5	12.04
	平安保險	2318 HK	471	9.4	10.6	2.1	1.2	16.31
	人保集團	2328 HK	200	11.6	12.7	2.7	1.9	21.47
	中信証券	6030 HK	231	21.8	25.0	2.1	1.3	5.95
	海通証券	6837 HK	162	18.6	21.8	2.0	1.2	6.96
內房	中國海外	688 HK	185	6.9	8.0	1.8	2.1	21.06
	華潤置地	1109 HK	112	8.3	9.8	1.5	2.0	13.00
	恒大地產	3333 HK	45	3.7	4.2	0.8	4.8	20.08
	龍湖地產	960 HK	54	5.6	6.2	1.2	2.9	18.67
	世茂房地產	813 HK	62	4.9	5.5	1.2	4.0	16.88
香港房地產	長江實業	1 HK	331	9.6	9.3	0.9	2.3	7.97
	新鴻基地產	16 HK	321	15.3	14.2	0.8	2.9	5.75
	恒基地產	12 HK	156	16.4	16.7	0.7	1.9	3.75
	新世界發展	17 HK	81	9.2	9.3	0.5	4.2	5.12
電訊	中國移動	941 HK	1,976	14.0	14.1	1.9	3.6	16.50
	中國電信	728 HK	398	15.3	16.9	1.1	2.0	7.04
	中國聯通	762 HK	278	14.7	17.0	1.0	1.9	4.96
	中興通訊	763 HK	65	15.5	18.6	2.2	0.9	6.93
石油石化	中海油	883 HK	547	8.4	8.1	1.2	4.2	18.85
	中石油	857 HK	1,789	9.8	10.1	1.1	4.4	11.29
	中石化	386 HK	762	9.3	9.2	1.0	4.3	12.47
燃氣	昆侖能源	135 HK	69	10.0	10.8	1.4	3.0	15.72
	華潤燃氣	1193 HK	47	15.4	18.0	3.5	0.9	16.92
	新奧能源	2688 HK	51	15.8	18.1	4.1	1.0	17.55
資源	中國鋁業	2600 HK	62	N/A	N/A	0.9	0.1	-5.39
	江西銅業	358 HK	58	14.0	13.9	0.8	2.5	6.87
	鞍鋼股份	347 HK	39	17.8	25.6	0.7	0.6	1.74
	中國神華	1088 HK	395	8.3	8.4	1.2	5.0	15.86
	兗州煤業	1171 HK	46	16.1	16.9	0.6	1.6	1.16
	中煤能源	1898 HK	77	28.0	44.9	0.6	2.7	5.13
	紫金礦業	2899 HK	65	14.7	14.8	1.2	2.8	8.12

行業	公司	股份編號	市值(百萬美元)	市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
				1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
中資金融	建設銀行	939 HK	1,427	4.6	4.9	1.0	6.5	21.00
	工商銀行	1398 HK	1,688	4.8	5.1	1.1	6.3	21.47
	農業銀行	1288 HK	1,059	4.6	4.9	1.0	6.3	20.33
	中國銀行	3988 HK	1,046	4.7	5.1	0.9	6.2	17.02
	招商銀行	3968 HK	352	4.7	5.2	1.1	4.8	21.45
	民生銀行	1988 HK	278	4.2	4.5	1.1	4.2	23.17
	中國人壽	2628 HK	675	14.5	17.0	2.3	1.5	12.04
	平安保險	2318 HK	471	9.4	10.6	2.1	1.2	16.31
	人保集團	2328 HK	200	11.6	12.7	2.7	1.9	21.47
	中信証券	6030 HK	231	21.8	25.0	2.1	1.3	5.95
海通證券	6837 HK	162	18.6	21.8	2.0	1.2	6.96	
<b>內房</b>								
	中國海外	688 HK	185	6.9	8.0	1.8	2.1	21.06
	華潤置地	1109 HK	112	8.3	9.8	1.5	2.0	13.00
	恒大地產	3333 HK	45	3.7	4.2	0.8	4.8	20.08
	龍湖地產	960 HK	54	5.6	6.2	1.2	2.9	18.67
	世茂房地產	813 HK	62	4.9	5.5	1.2	4.0	16.88
<b>香港房地產</b>								
	長江實業	1 HK	331	9.6	9.3	0.9	2.3	7.97
	新鴻基地產	16 HK	321	15.3	14.2	0.8	2.9	5.75
	恒基地產	12 HK	156	16.4	16.7	0.7	1.9	3.75
	新世界發展	17 HK	81	9.2	9.3	0.5	4.2	5.12
<b>電訊</b>								
	中國移動	941 HK	1,976	14.0	14.1	1.9	3.6	16.50
	中國電信	728 HK	398	15.3	16.9	1.1	2.0	7.04
	中國聯通	762 HK	278	14.7	17.0	1.0	1.9	4.96
	中興通訊	763 HK	65	15.5	18.6	2.2	0.9	6.93
<b>石油石化</b>								
	中海油	883 HK	547	8.4	8.1	1.2	4.2	18.85
	中石油	857 HK	1,789	9.8	10.1	1.1	4.4	11.29
	中石化	386 HK	762	9.3	9.2	1.0	4.3	12.47
<b>燃氣</b>								
	昆侖能源	135 HK	69	10.0	10.8	1.4	3.0	15.72
	華潤燃氣	1193 HK	47	15.4	18.0	3.5	0.9	16.92
	新奧能源	2688 HK	51	15.8	18.1	4.1	1.0	17.55
<b>資源</b>								
	中國鋁業	2600 HK	62	N/A	N/A	0.9	0.1	-5.39
	江西銅業	358 HK	58	14.0	13.9	0.8	2.5	6.87
	鞍鋼股份	347 HK	39	17.8	25.6	0.7	0.6	1.74
	中國神華	1088 HK	395	8.3	8.4	1.2	5.0	15.86
	兗州煤業	1171 HK	46	16.1	16.9	0.6	1.6	1.16
	中煤能源	1898 HK	77	28.0	44.9	0.6	2.7	5.13
	紫金礦業	2899 HK	65	14.7	14.8	1.2	2.8	8.12



行業	公司	股份編號	市值(百萬美元)	市盈率(x)		市帳率(x)		股息率(%)		股本回報率(%)	
				1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測	1年預測		
中資金融	建設銀行	939 HK	1,418	4.5	4.9	1.0	6.6	21.00			
	工商銀行	1398 HK	1,695	4.8	5.1	1.1	6.4	21.47			
	農業銀行	1288 HK	1,081	4.6	5.0	1.1	6.2	20.33			
	中國銀行	3988 HK	1,065	4.7	5.0	0.9	6.2	17.02			
	招商銀行	3968 HK	350	4.6	5.1	1.1	4.8	21.45			
	民生銀行	1988 HK	280	4.2	4.4	1.1	4.3	23.17			
	中國人壽	2628 HK	605	13.2	15.4	2.1	1.7	12.04			
	平安保險	2318 HK	451	9.1	10.2	2.0	1.2	16.31			
	人保集團	2328 HK	191	11.1	12.2	2.6	2.0	21.47			
	中信証券	6030 HK	209	19.7	22.6	1.9	1.5	5.95			
海通證券	6837 HK	141	15.9	18.7	1.7	1.4	6.96				
內房	中國海外	688 HK	174	6.5	7.5	1.7	2.3	21.06			
	華潤置地	1109 HK	100	7.4	8.6	1.3	2.3	13.00			
	恒大地產	3333 HK	44	3.6	4.1	0.7	5.0	20.08			
	龍湖地產	960 HK	50	5.1	5.6	1.1	3.2	18.67			
	世茂房地產	813 HK	57	4.4	5.0	1.1	4.4	16.88			
香港房地產	長江實業	1 HK	323	9.4	9.1	0.9	2.4	7.97			
	新鴻基地產	16 HK	314	15.4	14.3	0.8	2.9	5.75			
	恒基地產	12 HK	155	16.3	16.3	0.7	1.9	3.75			
	新世界發展	17 HK	83	9.5	9.6	0.5	4.0	5.12			
電訊	中國移動	941 HK	1,926	13.7	13.8	1.9	3.7	16.50			
	中國電信	728 HK	387	14.8	16.4	1.1	2.1	7.04			
	中國聯通	762 HK	269	14.3	16.4	1.0	2.0	4.96			
	中興通訊	763 HK	64	14.9	17.9	2.1	0.9	6.93			
石油石化	中海油	883 HK	519	7.8	7.6	1.1	4.4	18.85			
	中石油	857 HK	1,790	9.3	9.6	1.1	4.5	11.29			
	中石化	386 HK	760	8.8	8.7	1.0	4.5	12.47			
燃氣	昆侖能源	135 HK	73	10.5	11.4	1.4	2.9	15.72			
	華潤燃氣	1193 HK	45	14.6	17.1	3.3	0.9	16.92			
	新奧能源	2688 HK	51	15.7	18.0	4.1	1.0	17.55			
資源	中國鋁業	2600 HK	61	#N/A	N/A	#N/A	N/A	0.8	0.2	-5.39	
	江西銅業	358 HK	56	13.4	13.3	0.8	2.7	6.87			
	鞍鋼股份	347 HK	38	17.2	24.7	0.7	0.6	1.74			
	中國神華	1088 HK	392	8.0	8.1	1.2	5.1	15.86			
	兗州煤業	1171 HK	48	16.5	17.8	0.6	1.5	1.16			
	中煤能源	1898 HK	76	27.0	43.1	0.6	2.8	5.13			
	紫金礦業	2899 HK	65	14.7	14.8	1.2	2.8	8.12			

行業	公司	股份編號	市值(百萬美元)	市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
				1年預測	2年預測			
<b>水泥</b>								
	安徽海螺	914 HK	123	8.6	9.2	1.9	1.7	17.69
	中國建材	3323 HK	40	5.1	5.6	0.9	2.5	17.12
	華潤水泥	1313 HK	35	7.4	7.7	1.4	1.8	14.59
	山水水泥	691 HK	10	7.6	9.1	0.7	5.3	11.37
<b>消費零售</b>								
	百麗國際	1880 HK	80	13.1	N/A	2.5	2.2	18.18
	金鷹商貿	3308 HK	17	11.3	12.6	2.4	2.5	21.59
	銀泰百貨	1833 HK	14	10.9	12.0	1.3	4.0	13.03
	聯華超市	980 HK	5	21.5	28.1	1.1	2.2	5.80
	物美商業	1025 HK	9	13.9	15.4	1.8	3.8	16.52
	國美電器	493 HK	20	10.5	12.0	1.0	1.5	5.09
<b>汽車</b>								
	比亞迪	1211 HK	130	50.5	101.2	3.9	0.0	3.23
	東風集團	489 HK	100	5.8	6.2	1.2	1.8	17.08
	長城汽車	2333 HK	123	8.7	11.0	3.2	2.6	32.72
	廣汽集團	2238 HK	59	8.0	10.3	1.1	2.3	8.90
	華晨中國	1114 HK	66	9.1	10.5	4.0	0.9	28.95
<b>醫藥</b>								
	國藥控股	1099 HK	74	17.3	20.7	2.5	1.2	12.82
	上海醫藥	2607 HK	50	13.6	15.7	1.5	1.3	8.73
	廣州藥業	874 HK	41	17.2	21.0	3.7	0.6	17.14
	威高股份	1066 HK	31	20.2	24.5	2.6	1.0	10.55
	四環醫藥	460 HK	59	21.8	27.1	6.1	1.1	16.39
	中國生物製藥	1177 HK	38	24.0	28.5	6.5	1.1	22.99
<b>食品及個人護理</b>								
	雨潤食品	1068 HK	7	44.0	N/A	0.5	0.1	-1.13
	康師傅	322 HK	104	23.2	28.7	4.8	1.6	15.20
	旺旺	151 HK	136	21.4	24.5	9.4	2.4	37.36
	蒙牛乳業	2319 HK	61	18.6	23.1	3.2	0.8	11.31
	恒安國際	1044 HK	103	22.4	26.9	6.5	2.3	25.40
	維達	3331 HK	12	19.5	23.4	2.6	1.2	12.31
<b>澳門博彩</b>								
	澳博控股	880 HK	89	12.3	12.2	3.9	6.5	35.64
	銀河娛樂	27 HK	228	17.3	19.5	7.2	0.1	37.08
	金沙中國	1928 HK	375	21.5	17.9	8.1	4.6	37.55
	永利澳門	1128 HK	136	19.0	18.8	14.3	4.8	77.08
	美高梅	2282 HK	90	15.0	15.4	13.0	4.1	79.18

行业	公司	股份编号	市值(百萬美元)	市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	股本回報率(%)
				1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
<b>水泥</b>								
	安徽海螺	914 HK	122	8.2	8.9	1.8	1.7	17.69
	中國建材	3323 HK	39	5.0	5.4	0.9	2.6	17.12
	華潤水泥	1313 HK	33	7.1	7.3	1.3	1.9	14.59
	山水水泥	691 HK	10	7.5	8.9	0.7	5.4	11.37
<b>消費零售</b>								
	百麗國際	1880 HK	83	13.7	#N/A N/A	2.6	2.1	18.18
	金鷹商貿	3308 HK	18	11.8	13.1	2.5	2.4	21.59
	銀泰百貨	1833 HK	14	11.2	12.4	1.3	3.9	13.03
	聯華超市	980 HK	5	22.2	29.1	1.1	2.1	5.80
	物美商業	1025 HK	9	13.6	15.1	1.8	3.8	16.52
	國美電器	493 HK	20	10.5	11.8	1.0	1.5	5.09
<b>汽車</b>								
	比亞迪	1211 HK	131	49.7	94.0	3.9	0.0	3.23
	東風集團	489 HK	95	5.5	5.9	1.2	1.9	17.08
	長城汽車	2333 HK	118	8.2	10.4	3.1	2.8	32.72
	廣汽集團	2238 HK	59	8.2	10.6	1.1	2.2	8.90
	華晨中國	1114 HK	61	8.5	9.8	3.7	1.0	28.95
<b>醫藥</b>								
	國藥控股	1099 HK	82	19.1	23.0	2.8	1.1	12.82
	上海醫藥	2607 HK	50	14.0	16.0	1.5	1.3	8.73
	廣州藥業	874 HK	41	18.2	22.3	3.9	0.6	17.14
	威高股份	1066 HK	38	23.2	28.4	3.1	0.8	10.55
	四環醫藥	460 HK	62	22.9	28.4	6.4	1.1	16.39
	中國生物製藥	1177 HK	41	25.8	30.6	6.9	1.1	22.99
<b>食品及個人護理</b>								
	雨潤食品	1068 HK	7	44.9	#N/A N/A	0.5	0.1	-1.13
	康師傅	322 HK	106	22.0	27.2	5.0	1.5	15.20
	旺旺	151 HK	135	21.3	24.4	9.3	2.4	37.36
	蒙牛乳業	2319 HK	61	18.6	23.0	3.2	0.8	11.31
	恒安國際	1044 HK	102	22.1	26.7	6.5	2.3	25.40
	維達	3331 HK	12	19.8	23.8	2.7	1.2	12.31
<b>澳門博彩</b>								
			0					
	澳博控股	880 HK	88	12.1	12.0	3.9	6.6	35.64
	銀河娛樂	27 HK	226	17.0	19.3	7.1	0.1	37.08
	金沙中國	1928 HK	382	22.0	18.2	8.2	4.5	37.55
	永利澳門	1128 HK	146	20.2	20.1	15.3	4.5	77.08
	美高梅	2282 HK	91	15.1	15.5	13.1	4.1	79.18

資料來源：中投證券(香港)整理

## 投资评级定义

---

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

### 评分原则

以债券投资人的立场，本着客观、公正和审慎原则，基于公司全部可得公开信息，对市场公开发行的信用产品进行信用分析。

### 评分说明

评分以主体评分为主，债券条款为补充，通过公司行业现状、公司治理、财务状况以确定主体信用状况，综合还款顺序与担保情况确定债券信用评分结果。

### 评分结果

评分范围为 0-5 分，0.25 分为基本划分区间，随着公司信用的增加分数依次递增，最高为 5 分。

（目前评分不涵盖 B 以下级别债券，未来如出现 B 以下债券将再做跟踪调整）

**免责声明**

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部** 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：( 021 ) 62171434