

# HK Market Strategy Thematic Report Shanghai-HK Stock Connect (2)

China Merchants Securities (Hong Kong)  
Hong Kong Equity Research  
Strategy Team

## Rethinking the Rationale behind Shanghai-Hong Kong Stock Connect Fervor

- The nature of current Shanghai-Hong Kong Stock Connect (SHSC) fervor:** the SHSC fervor since July is in fact a product of improving fundamentals, extending policy supports and improving liquidity both inside and outside China. It is highly correlated to the facts that international investors revised up previous negative expectation on China and that capital chased the laggards in global markets. **SHSC is only a catalyst in the process, facilitating fund's backflow into large caps and style rotation between value and growth. Simply explaining all these changes by SHSC could neither explain the market trend nor guarantee good investment outcome.**
- How long the current SHSC fervor could last:** until now, the SHSC fervor is purely resulting from **the perfect mix of fundamentals, policies and liquidity. Susuch mix seems perfect, but actually with fragile equilibrium. If the recovery of economic fundamentals turns soured, liquidity condition tightens, or unfavourable changes happen to catalysts including SHSC's progress, then it may trigger a termination of current market rally.**
- The rationale behind further development of SHSC fervor:** under the premise that SHSC fervor will continue (valuation revision supported by capital inflow and policy expectation), **we may identify three stages of development: 1) A/H premium/discount, 2) valuation gap of similar sectors and companies, and 3) companies that are scarce to the other market and with low coverage. 1) is the most visible but also has the shortest time span to benefit from SHSC, while 3) is the least visible but may last the longest. The development will go from stage 1) to stage 3). If the development is interrupted, the same process may start anew.**
- Our Strategy:** opportunities with the highest visibility will concentrate on A/H premium. However, we noticed that stocks the with highest A/H premium have narrowed their premium by over 50% in the recent market. Due to their poor qualified fundamentals, we don't recommend following their rallies at the current prices. However, in terms of valuation gap of similar sectors and companies, HK market has less opportunities than A-share market, yet there are some unique blue-chips with good earnings expectation from financials, properties, energy, telco, infrastructure, transportation and so on. In terms of companies of scarcity and low coverage, we recommend digging into small- and mid-caps in TMT, Macau gaming, healthcare, environmental, new energy, oilfield service, food & beverage, retail, HK locals that have solid fundamentals yet not covered sufficiently and not favored by international investors.

Dr. Cliff ZHAO CFA  
Chief Strategist

+852 3189 6126  
wenlizhao@cmschina.com.cn

Zhizhong CHEN

+86 755 8307 4302  
chenzz@cmschina.com.cn

Zichen XU

+852 3189 6395  
xuzc@cmschina.com.hk

### Related Research

- HK Market Strategy Thematic Report- Shanghai-HK Stock Connect (1)- Style rotation is accelerated in the short-term while stocks with scarcity are mid-term beneficiaries, 2014-4-11.
- HK Market Strategy Bi-weekly Vol. 12-- Style rotation is ending; seize the opportunities in momentum stocks and underperformed sectors in Q3, 2014-7-15
- HK Stock Market Outlook 2H14, 2014-7-24
- HK Stock Market Outlook 2Q14, 2014-4-23

## Stocks Benefit From SHSC

Ticker	Name	TP	Ratings	EPS Currency	EPS Growth (%)		P/E		Sector	Analyst
		HK\$			2014E	2015E	2014E	2015E		
1299 HK	AIA GROUP*	-	-	USD	8.33	15.38	21.0	18.1	Financials	-
2282 HK	MGM CHINA	42.90	BUY	HKD	21.43	10.59	15.1	13.6	Consumer Discretionary	Angela Han
636 HK	KERRY LOGISTICS*	-	-	HKD	-	11.67	21.9	19.5	Industrials	-
916 HK	CHINA LONGYUAN	9.84	BUY	CNY	38.46	25.00	18.3	14.6	Utilities	Yin Lei
3800 HK	GCL-POLY	2.83	BUY	HKD	-	63.64	23.5	14.3	Information Technology	Yin Lei
460 HK	SIHUAN PHARM	5.50	BUY	CNY	19.40	21.00	26.0	21.7	Health Care	Jonathan Hsu
1093 HK	CSPC	8.00	BUY	HKD	31.50	26.09	26.6	21.1	Health Care	Jonathan Hsu
1918 HK	SUNAC CHINA HOLD	6.70	BUY	CNY	18.75	17.54	4.7	4.0	Financials	Duan Feiqin
688 HK	CHINA OVERSEAS	22.56	BUY	HKD	3.19	20.27	8.0	6.6	Financials	Duan Feiqin
2020 HK	ANTA SPORTS	13.47	BUY	CNY	8.14	10.53	20.1	18.2	Consumer Discretionary	Ivy Zhao
3888 HK	KINGSOFT CORP	37.05	BUY	CNY	8.40	50.79	29.2	19.3	Information Technology	Jeff Hao
257 HK	CHINA EVERBRIGHT INT'	10.68	BUY	HKD	15.15	26.32	28.1	22.3	Industrials	Li Xiang
895 HK	DONGJIANG	34.10	BUY	CNY	40.00	52.38	27.8	18.3	Industrials	Li Xiang
178 HK	SA SA	5.70	BUY	HKD	20.69	8.57	20.0	19.0	Consumer Discretionary	Gloria Wang

Source: Wind, Bloomberg, CMS (HK)

Note 1: \*Data with asterisks are market consensus

# 港股策略 · 沪港通专题系列报告 (二)

港股策略专题报告

招商证券(香港)研究部  
策略研究团队

## 沪港通投资逻辑的再思考

- 本轮“沪港通”行情的本质：**7月以来的“沪港通”行情本质上是港股市场的基本面、政策面和内外资金面高度配合的结果，与国际投资者对中国经济和资本市场悲观看法扭转以及全球资金炒落后密切相关。“沪港通”因素只是催化剂，起到了加速资金回流大盘股、促进价值股和周期股的风格转换的作用。简单的沪港通逻辑既不能解释市场走势，也无法确保获利。
- 此轮行情能走多远：**此轮行情行至目前，主要得益于基本面、政策面和资金面(内外)的完美结合。但这种结合是一个看似完美、实而脆弱的不稳定均衡，如果基本面复苏被证伪，政策低于预期或资金面出现逆转，以及“沪港通”实施进程遭遇变数等，都会随时导致行情的结束。
- “沪港通”行情的演进逻辑：**在行情演进的先决条件(资金流入和政策预期支持下的估值修复)齐备的条件下，“沪港通”概念行情将保持持续的赚钱效应，并沿着概念可见度由高到低，受益概念的时间由短到长，程度由浅到深的顺序持续挖掘相关标的，基本可以概括为：1) A/H折价、2) 相似板块/公司的估值落差、3) 近似板块/公司的深层次挖掘三个步骤。
- 投资建议：**在A/H差价收窄层面，我们注意到多数折价股的折价率已经缩小50%以上，且折价率最高的个股或多或少在基本面存在缺憾，我们暂不推荐在当前位置追高此类概念股；而在估值差异及本市场特有板块层面，港股市场的机会不及A股市场，但仍可自金融、地产、能源、电信、基建、交运等行业中精选中期业绩(预期)较好，且具有更突出的独特优势的港股蓝筹和指数权重股；在近似板块/公司的深化挖掘层面，建议自TMT、博彩、医药、环保、新能源、油服、食品饮料、零售、香港本地等板块内，精选目前覆盖度低、外资持股少的同时，基本面具有竞争优势，以及所属行业或相关概念在A股市场上受到欢迎，但在港股市场关注度较低的中小市值企业。

赵文利博士 CFA  
首席策略师

+852 3189 6126  
wenlizhao@cmschina.com.cn

陈治中

+86 755 8307 4302  
chenzz@cmschina.com.cn

许子辰

+852 3189 6395  
xuzc@cmschina.com.hk

### 相关报告

1. 港股策略-沪港通专题报告(一)《短期加速风格转换，中期利好稀缺标的》，2014-4-11
2. 港股策略双周报13《中报加剧个股分化，结构性反弹行情延续》，2014-7-24
3. 港股策略双周报12《风格转换收尾，把握三季度追落后及动量股反弹良机》，2014-7-7
4. 港股半年度策略《2014年下半年香港股票市场投资展望：正道沧桑》，2014-6-17
5. 港股2季度策略报告《斗转星移》，2014-4-18

### 沪港通受益股：

代码	公司名称	目标价 HK\$	评级	EPS 币别	EPS Growth (%)		P/E (X)		所属行业	研究员
					2014E	2015E	2014	2015		
1299 HK	友邦保险*	-	-	USD	8.33	15.38	21.0	18.1	国际金融	-
2282 HK	美高梅中国	42.90	买入	HKD	21.43	10.59	15.1	13.6	博彩	韩琦
636 HK	嘉里物流*	-	-	HKD	-	11.67	21.9	19.5	物流	-
916 HK	龙源电力	9.84	买入	CNY	38.46	25.00	18.3	14.6	新能源	殷磊
3800 HK	保利协鑫	2.83	买入	HKD	-	63.64	23.5	14.3	新能源	殷磊
460 HK	四环医药	5.50	买入	CNY	19.40	21.00	26.0	21.7	医药	许瑞生
1093 HK	石药集团	8.00	买入	HKD	31.50	26.09	26.6	21.1	医药	许瑞生
1918 HK	融创中国	6.70	买入	CNY	18.75	17.54	4.7	4.0	地产	段斐钦
688 HK	中国海外	22.56	买入	HKD	3.19	20.27	8.0	6.6	地产	段斐钦
2020 HK	安踏体育	13.47	买入	CNY	8.14	10.53	20.1	18.2	体育服饰	赵晓
3888 HK	金山软件	37.05	买入	CNY	8.40	50.79	29.2	19.3	互联网	郝云帆
257 HK	光大国际	10.68	买入	HKD	15.15	26.32	28.1	22.3	环保	李想
895 HK	东江环保	34.10	买入	CNY	40.00	52.38	27.8	18.3	环保	李想
178 HK	莎莎国际	5.70	买入	HKD	20.69	8.57	17.5	16.2	零售	王晓滢

数据来源：Bloomberg, Wind, 招商证券(香港)

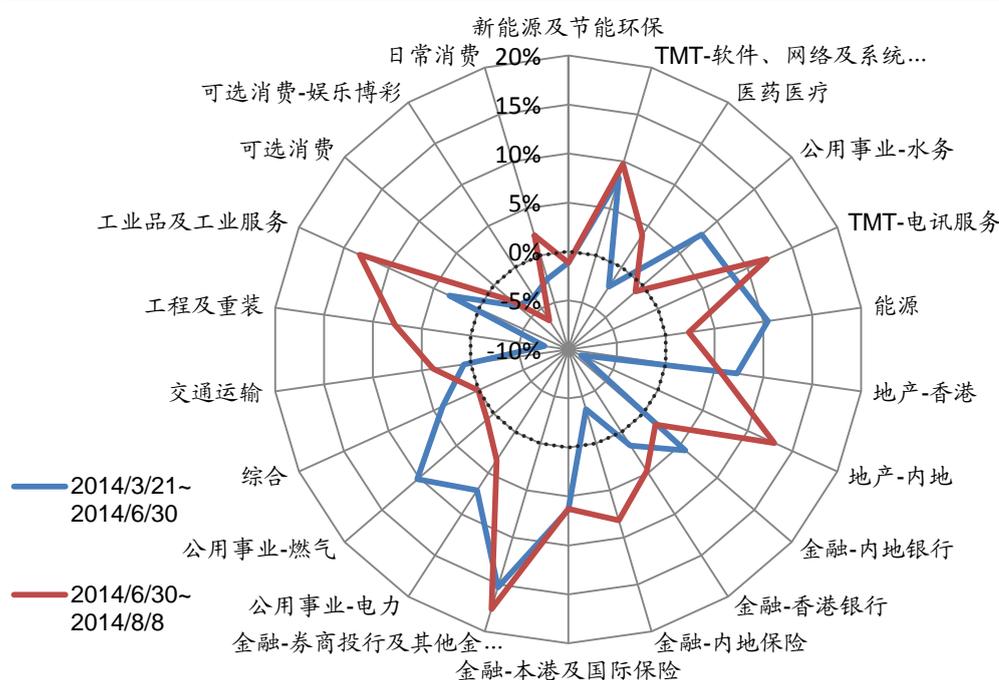
注1：\*加星号的数据为市场一致预期

### 一、本轮“沪港通”行情的本质

7月以来的“沪港通”行情本质上是港股市场的基本面、政策面和内外资金面高度配合的结果，与国际投资者对中国经济和资本市场悲观看法扭转以及全球资金炒落后密切相关。实质上，“沪港通”因素只是催化剂，起到了加速资金回流大盘股、促进价值股和周期股的风格转换的作用。简单的沪港通逻辑既不能解释市场走势，也无法确保获利。

7月以来，港股市场的估值修复行情仍然延续。不过，虽然两地金融和本港地产板块在持续反弹1个季度以后，仍然继续推动指数上升，但已有后继乏力的迹象。相比之下，前期持续落后的内地地产以及工业板块从3季度起开始加速反弹。

图1：沪港通加速了风格转换，内房股及工业品股从后赶上

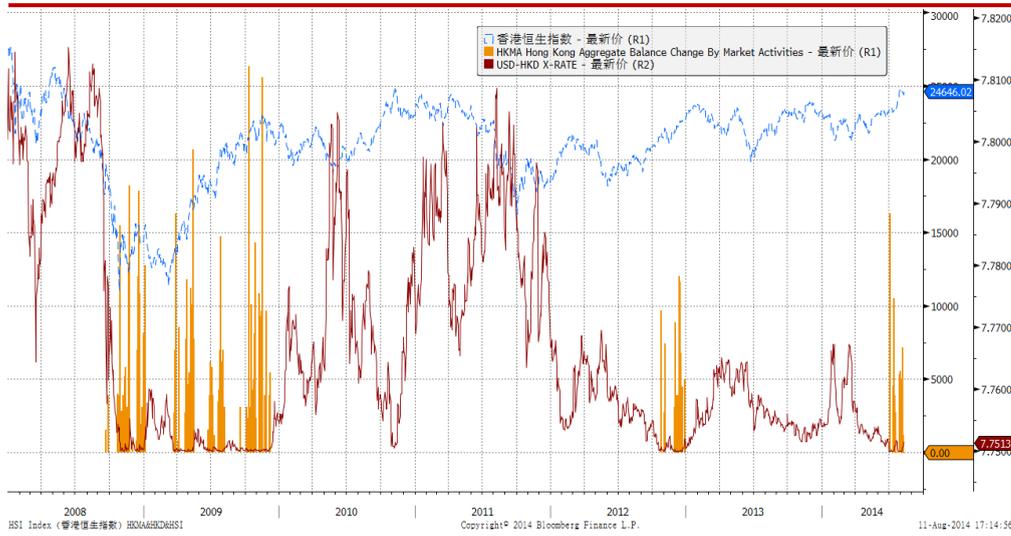


数据来源：Bloomberg, 招商证券(香港)  
注：蓝线为板块二季度表现，红色为三季度至8月8日表现。

资金入港趋势在8月延续也是支持行情延续的重要基础。2012年四季度，香港金管局（HKMA）共累计向市场注入1020.53亿港元，而今年3季度至今（最后一次注资发生在8月7日）HKMA已经累计向市场注入753.26亿港元，已经超过2012年那一波的2/3强。观察港元汇率也可以发现，港元汇率在7月底一度走软，偏离强方兑换保证水平，但在8月后很快再度回升并保持在这一水平，表明资金入港趋势再度明显。

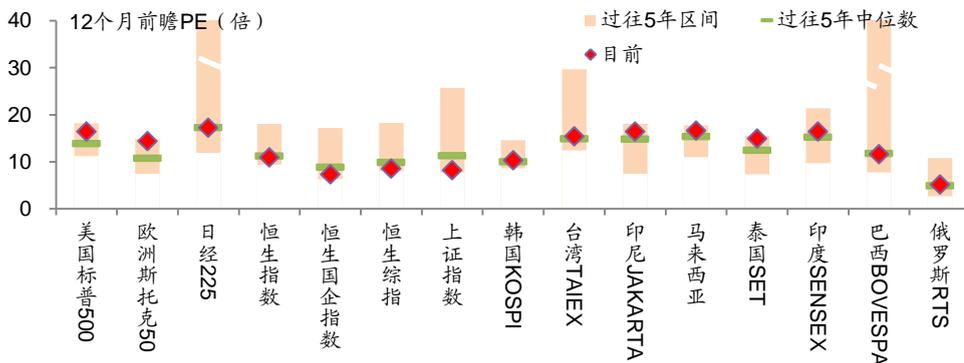
我们在近期的策略报告中已经多次提及，香港股市（以及背后的A股市场）已经连续两年在全球市场中走势落后。两地市场的估值水平（如图3）和相对表现（如图4）都已经在全球市场中接近垫底。因此，虽然恒指和国企指数在3季度至今的连续上涨中以及逼近前期压力位置，但在全球范围内横向比较来看仍然是相对的洼地。其中，港股市场的中资股（以国企指数为代表）以及A股市场（上证综指）的洼地效应更为显著。

图2: HKMA的累计注资规模仍在不断增长



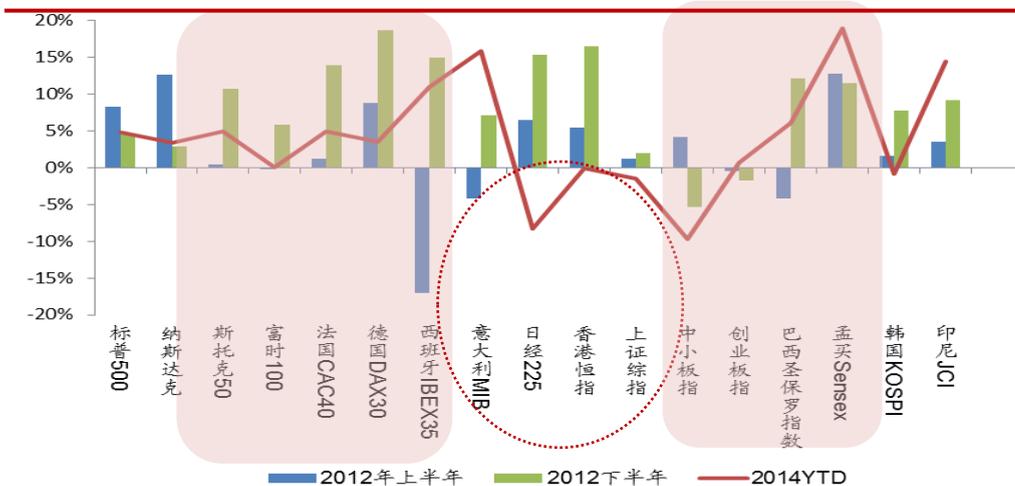
数据来源: Bloomberg 招商证券(香港)

图3: 港股估值仍低, 国企指数较恒指更有吸引力



数据来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

图4: 相比2012年, 国际资本今年可供选择的“洼地”很少



数据来源: WIND, 招商证券(香港)

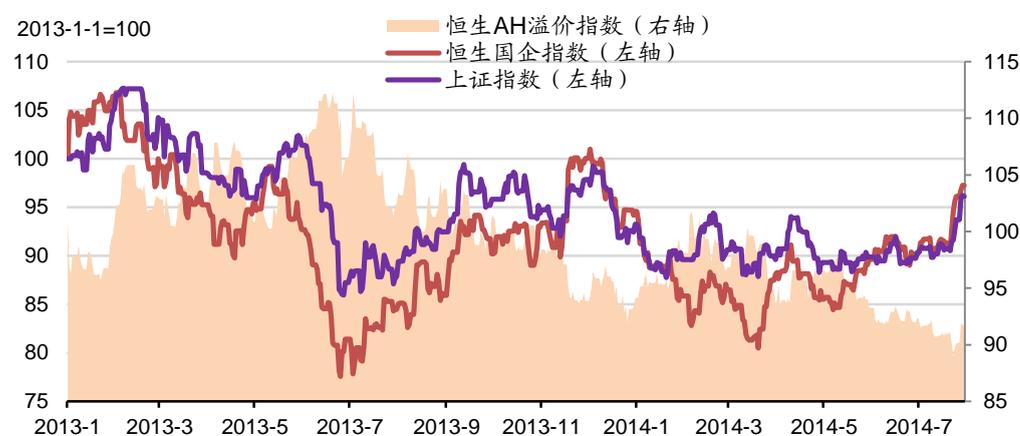
相比上一波资本流入, 虽然全球范围资本充盈程度有所下降, 但港股市场“结构性见底”的估值吸引力和横向对比中显著的“洼地效应”都可以解释为何当前港股市场对国际资本构成吸引。

回顾“沪港通”政策行情的历程, 2季度政策明确后, 估值更低且相对表现更落后

的A股上证综指并未第一时间做出反应，但恒生指数和国企指数在5月中旬开始见底回升，并持续领先A股。在沪港通4月10日宣布至6月9日期间，多数A-H股的溢价没有缩小，反而扩大。港股市场中资金融股的领先走势导致A-H溢价指数不升反降（代表A股对H股的折价进一步扩大）。在6月9日至8月8日期间，A-H溢价才出现大规模的缩小。

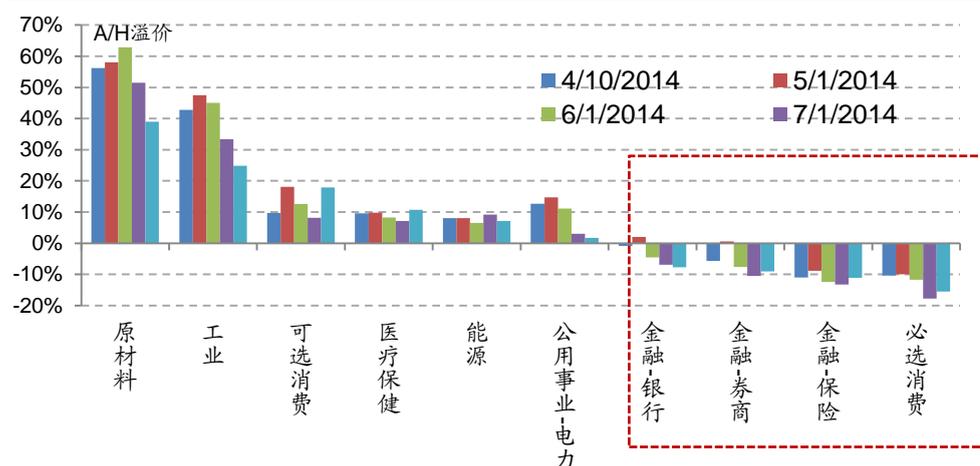
另一方面，6月10日以来，A-H高溢价股被热炒，但一些在深交所挂牌，并不在沪港通受益范围的个股（如浙江世宝、山东墨龙、东北电气）涨幅却丝毫不逊色（详见附表一），以上这些现象都无法用简单的“沪港通”概念逻辑（即弥合两地市场差价）来解释。

图5: H股走势领先于A股，中资金融股的上涨导致A-H差价不降反升



数据来源: WIND, 招商证券(香港)

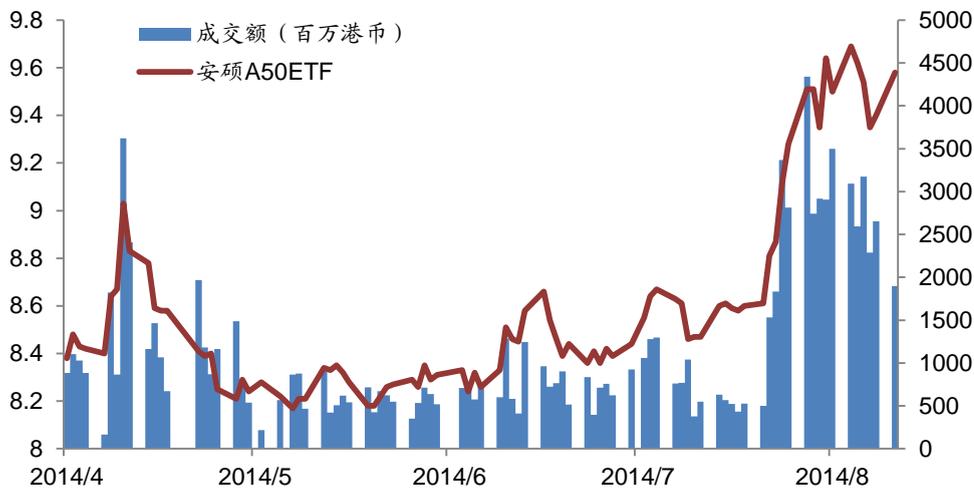
图6: 在沪港通公布后，中资金融股A-H差价未收窄，反而扩大



数据来源: WIND, 招商证券(香港)

由此可见，“沪港通”概念的最大价值（或者说本质）是吸引资金流入的催化剂。其中，相比于“沪港通”自身的利好（进一步抬升港股蓝筹估值水平）预期而言，对低估值资产（如A股ETF和中资公司）的偏好能更好地解释了“沪港通”概念对国际资本的吸引力。7月以来，A50ETF持续上涨且成交大幅回升（如图7）比较清楚地揭示了这一点。

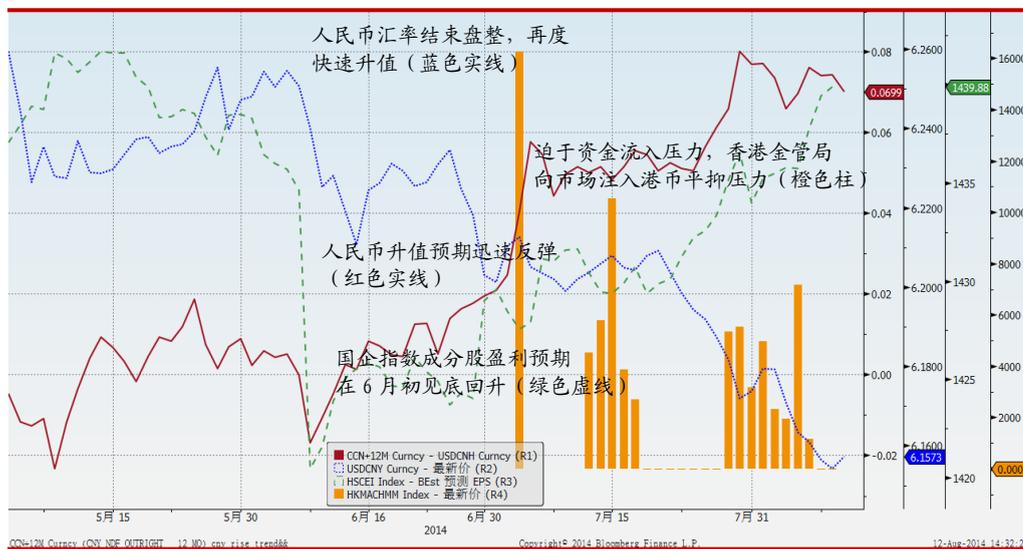
图7: 安硕A50ETF7月以来持续走高且成交激增也体现了外资对低估值A股的兴趣



数据来源: WIND, 招商证券(香港)

同样的,以“沪港通”利好本港蓝筹的逻辑也无法解释为何4-6月港股未启动,而直到2季度末,中资股盈利预测、人民币汇率与港元汇率却几乎同时发生变化的时候,A-H差价才开始显著收窄(因中资金融股权重,A/H溢价率指数反映失真,个股折价率变化请详见附表1)。

图8: 盈利预期、香港资金流动、人民币汇率及升值预期在6月同步变化



数据来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

注: 绿色虚线-国企指数成分股盈利预期: 在6月初见底回升;  
 红色实线-人民币升值预期: 同样在6月初迅速反弹;  
 蓝色实线-人民币兑美元即期汇率: 6月起快速升值;  
 橙色柱图-香港金管局注资规模: 7月起开始注资。

最后,沿利好本港股逻辑挑选的“沪港通”概念股在近期中期业绩发布前后的股价走势(如表1)也表明,“沪港通”概念因素对股价的影响力明显不及业绩因素。

表1: 对部分“沪港通”概念股而言, 中期业绩因素对股价的影响力更大

公司代码	公司简称	业绩披露情况	业绩因素导致的 股价表现%
0013.HK	和记黄埔	7/31 中报, 增 129%	业绩发布前一周上涨近 5%
0027.HK	银河娱乐	无预披露, 研报预期同比增长, 但 Q2 环比下降	7 月内涨 9%, Q2 环比下降预期明确后 8 月跌 9.7%
2282.HK	美高梅中国	8/5 中报, 增 22%, Q2 环比降 13%	业绩发布后跌 8.30%
1928.HK	金沙中国有限公司	7/17 快报, 增 22%	跌 7.62%
0688.HK	中国海外发展	8/1 中报, 增 18%	因预期业绩较好, 7 月下旬涨 18%, 业绩发布后微跌
3900.HK	绿城中国	8/4 盈警, 减 65%	业绩发布前 7 月内涨 45%, 业绩发布后跌 15.19%
2369.HK	酷派集团	6/23 盈喜, 无具体数字	业绩发布后最高涨 26%, 因预期业绩见顶自 7 月中旬回落 21%
2618.HK	TCL 通讯	7/7 盈喜, 无具体数字	盈喜发布后最高涨 17%, 后小幅回落
3833.HK	新疆新鑫矿业	7/22 盈喜, 增 1300%	盈喜发布后涨 57.78%

数据来源: 招商证券(香港)

注1: 业绩披露包含公司业绩预告、快报及其他由上市公司公开发布的业绩数字。

注2: 如无特别说明, 股价表现为截至8月8日

## 二、此轮行情能走多远?

此轮行情行至今日, 主要得益于基本面、政策面和资金面(内外)的完美结合。但这种结合是一个看似完美、实而脆弱的不稳定均衡, 如果基本面复苏被证伪, 政策低于预期或资金面出现逆转, 以及“沪港通”实施进程遭遇变数等, 都会随时导致行情的结束。

### 1) 2007年港股直通车的“前车之鉴”

港股直通车是指中国国家外汇管理局的《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》, 允许中国内地投资者资金自由投资香港股票市场。2007年8月, 中国国家外汇管理局颁布港股直通车计划, 消息公布后令市场充满无限憧憬, 两个月内流入香港股票市场的内地资金高达五千多亿人民币, 同时推使恒指冲上三万点, 可惜随着总理温家宝宣布港股直通车计划无限期推迟, 好梦成空令恒指创下罕见的单日跌幅:

表2: 2007年港股直通车从消息发布到市场见顶相隔2个月

日期	事件	恒指升/跌	恒指收报
07/8/20	中国国家外汇管理局颁布港股直通车计划	翌日恒指一度大涨逾千点, 其后升幅收窄至 344 点	21,729 点
07/8/27	宣布直通车计划后一周	恒指于 6 个交易日日内急升逾 3,000 点, 充份反映市场对计划之憧憬	23,577 点
07/8/29	人民银行明确表示港股直通车方案仍未完善, 没有具体时间表	恒指挫 300 多点	23,020 点
07/9/5	有消息指港股直通车料月内出台	恒指升 183 点	首次于 24,000 点以上收市
07/9/25	憧憬「港股直通车」在十一国庆后正式「通车」	恒指 4 日来升近 2,000 点	26,551 点创新高
07/10/16	人民银行行长周小川暗示, 「港股直通车」短期难以启动	恒指跌 586 点	报 28,954 点
07/10/30	市场继续憧憬港股直通车	恒指 10 月单月升 4610 点	创历史新高 31,958.41 点
07/11/5	总理温家宝宣布港股直通车计划无限期推迟	恒指跌 1,526 点	28,942 点

数据来源: 招商证券(香港)整理

## 2) 2012年资金流入与本轮资金流入的对比

回顾2012年下半年，港股市场的蓝筹（中资金融+地产，本港金融+地产，以及部分强周期工业）的低估值在国际范围内构成吸引力。在全球央行竞争性地推行宽松货币政策和内地政府继续采用财政刺激“稳增长”政策的共同作用下，恒指由18,000点升至23,000点。

相比之下，目前恒生指数已经处于24,000点以上的高位（接近30个月波动区间上缘），且多数行业的盈利预期增速逊于2012年，这意味着港股市场的整体状况不及2012年年中。不过，企业盈利的持续正增长使得当前港股市场的整体估值水平仍然处于底部位置。结合近期中报业绩因素，部分行业板块或个股在业绩见底回升的预期下展开估值修复行情。

表 3: 2012Q4 和当前市场环境的情况对比

	2012Q4	目前
外围局势	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>危机高峰期</b>（美国财政悬崖+欧债危机）</li> <li>● <b>货币政策高峰期</b>：               <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美联储 QE3+QE4</li> <li>2. 欧洲央行采用强力货币政策扶持高负债国家</li> <li>3. 日本央行5次上调资产购买规模……</li> </ol>               各国央行几乎达到采取“竞争性货币宽松政策”的状态。             </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 各国财政/债务危机基本结束或可控</li> <li>● <b>货币政策分化</b>：               <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美联储 QE Taper，并开始讨论加息，不确定性增加；</li> <li>2. 欧洲央行推行负利率政策并可能推行 QE</li> <li>3. 日本央行维持宽松态度但后续乏力</li> </ol>               各国央行货币政策日渐分化，彼此间影响力也大幅减弱。             </li> </ul>
中国经济	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>增长减速初显端倪，政府仍未放弃“稳增长”政策取向</b>：2012年7-9月，温家宝：“坚持把稳增长放在更加重要位置”，“稳定投资是扩内需稳增长关键”，“适时用万亿财政收支余额稳增长”。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>“新常态”</b>：增长减速趋势确认，“稳增长”目标和路径发生较大变化。</li> <li>● <b>有限的系统性风险</b>：增长减速后的债务问题（地产行业债务+地方政府债务）</li> </ul>
港股市场	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>中资金融地产盈利处于相对高峰期</b>；</li> <li>● <b>本港地产盈利稳定</b>（“辣招”未现）；</li> <li>● <b>工业下滑中段</b>；</li> <li>● <b>消费下滑初段</b>：主要是内地消费，本港商业和澳门博彩趋势不明显。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>中资金融地产盈利预期悲观</b>；</li> <li>● <b>本港地产底部确认</b>（“辣招”可能继续减压）</li> <li>● <b>工业下滑末段，未见底部</b>；</li> <li>● <b>消费下滑末段，内地消费和本港商业未见底部，本港博彩消化负面影响，阶段性见底。</b></li> </ul>
外资观点	<ul style="list-style-type: none"> <li>● “做空中国”风云逐步消散；</li> <li>● 对“地方债”和“影子银行”问题的讨论初起，审计署尚未完成地方债审计，中国官方未公开对此问题的关注。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 对下半年中国经济走势仍存分歧，但悲观情绪略有收敛；</li> <li>● 财政扩张减速阻止债务风险继续膨胀；</li> <li>● 审计+监管+反腐控制隐含风险进一步发展。</li> </ul>

数据来源：招商证券（香港）整理

## 3) 经济复苏预期仍然脆弱，证伪风险不断上升，进一步限制资金流入的持续性

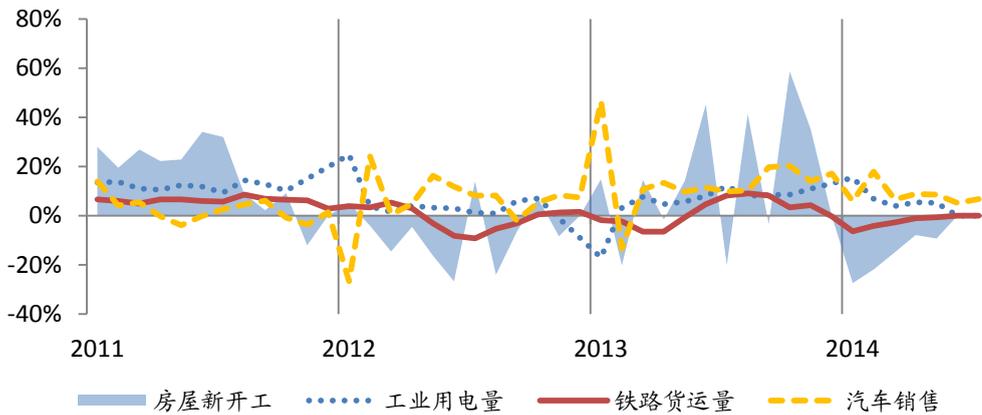
目前为止，此轮经济复苏并未按照典型的由终端到下游的传导顺序次第展开，集中表现为流动性、GDP和PMI数据改善，但发电量、铁路货运、房地产开工、汽车家电销售等高频数据依然低迷，周期敏感的螺纹钢、水泥、玻璃价格依然疲软。从行业股价表现看，表现为处于产业链两端的金融地产和工业原材料板块反弹，但汽车家电制造业等中游行业持续低迷。因此，这种非典型复苏，很有可能在三季度末或四季度初随着更多宏观数据公布和微刺激政策边际效应递减而被证伪。

我们在前文已经指出，本轮资金流入香港和A股市场/中资企业的低估值现状及复苏预期（经济复苏预期和盈利复苏预期）密切相关。但是，当前的经济现状和外围流动性环境不及2012年4季度，资金流入的总规模超出前次的概率不大。更重要的是，支持中资企业（尤其是周期型行业）估值复苏的重要前提——经济复苏预期自身也十分脆弱，在未来被证伪的风险不断上升，也进一步地限制了资金流入的可持续性。

房地产销售反弹是支撑经济复苏预期的重要支点。从3季度开始，内地对房地产销售的限制政策逐步放开，并逐步由二、三线城市向一线城市扩散，加上3季度是传统的房屋销售旺季（“金九银十”），市场目前对于3季度的房屋销售数据反弹寄予很高的预期。但是，一方面未来2-3个月的房屋销售增长情况仍然存在较大的不确定性；另一方面此前市场最为担心的房屋库存问题依然存在，即使销售量在3季度反弹，整体来看去化率仍不能达到2013年以前的水平，去化过程很可能伴随显著

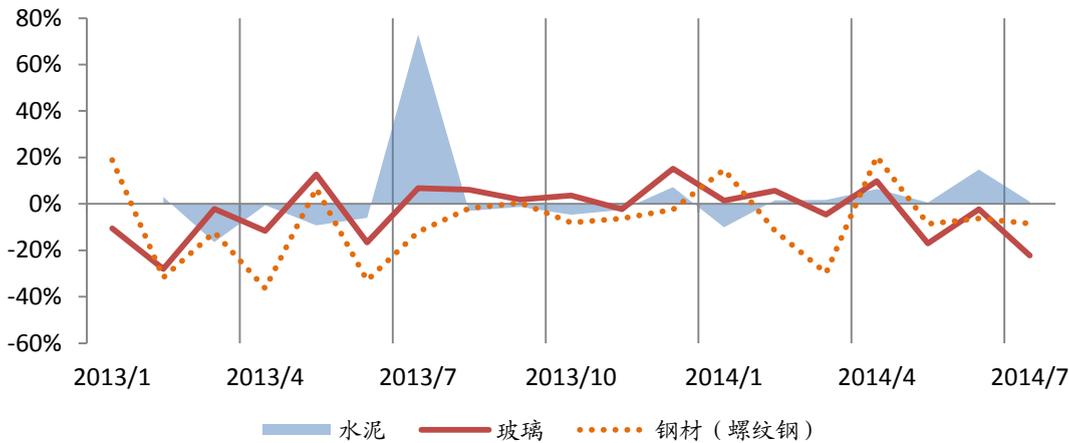
的竞相降价压力，由此导致地产企业的中期业绩压力仍然存在；最后，主要服务于地产融资的影子银行理财产品的到期再融资高峰依然不可避免地在3-4季度到来，地产企业的现金流压力仍然存在。

图9: 发电量、铁路货运、房地产开工、汽车销售等高频数据依然整体低迷



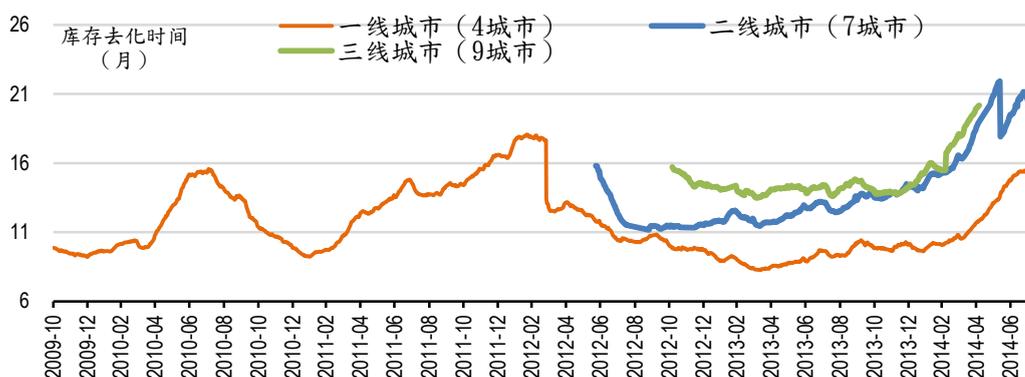
数据来源: WIND, 招商证券(香港)

图10: 水泥、玻璃、螺纹钢等产品价格继续低迷



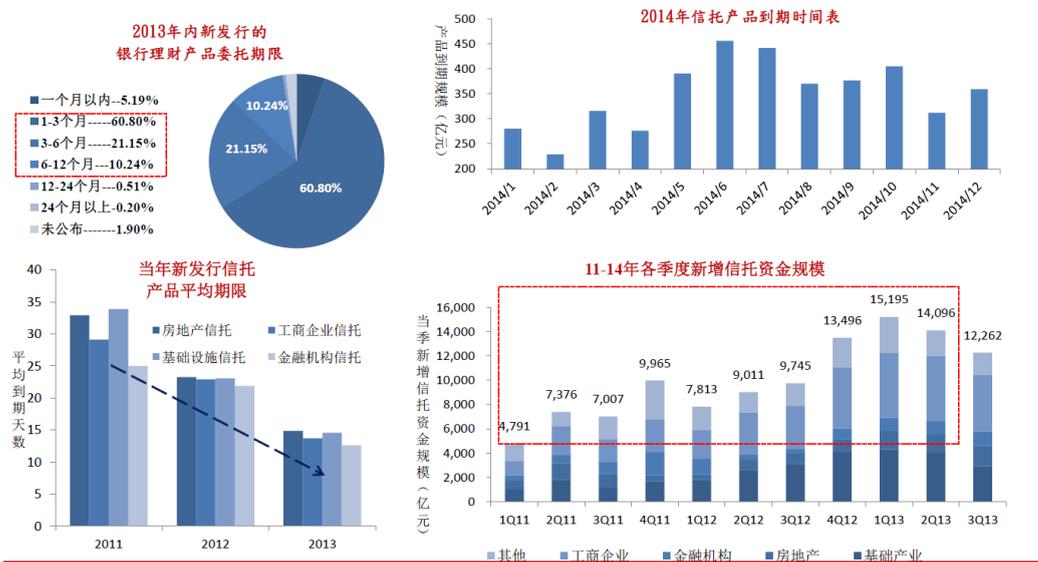
数据来源: WIND, 招商证券(香港)

图11: 地产商下半年集中推盘或加剧降价去库存压力



数据来源: 招商证券(香港)

图12: 债务展期只是延后而无法消除信用风险, 2015年上半年违约潮或卷土重来



数据来源: CEIC, WIND, 招商证券(香港)

同时, 4季度港股面临的可能是“美联储收水+中国经济再寻底”的组合。自2005年以来港股市场从未面临内地经济表现不佳与美国货币政策收缩的双重不利组合, 加上目前港股纵向来看处于金融危机后的历史高位水平, 市场的回落风险较大。

图13: 港股市场或将在近10年来首次面对“双紧”的不利组合



数据来源: 招商证券(香港)

### 三、沪港通的价值和长期机会在哪里?

沪港通行情演进: 能见度由高到低, 市场关注重点从短期收益逐渐转向长期潜力

1) 同一公司, A-H价格差异(已大部分反映):

近年来A/H价差离散程度不断加大, 双向均存在投资机会。但双向价差最大的公司都普遍存在基本面较差且成交量和市值不够理想的问题。而且, 经过6月10日以来的第二轮套利炒作, 高折价A-H股的差价已经收窄了2/3左右。推荐关注基本面相对较好或有其他政策受益预期的价差股, 如洛阳玻璃(1108 HK)、东北电气(0042 HK)、一拖股份(0038 HK)、金隅股份(2009 HK)。

2) 行业基本面相似度高, 但估值有差异(正在反映, 不过仍然服从基本面):

港股蓝筹整体估值高于A股蓝筹, 估值差异主要利好A股。港股市场的“独门股”主

要包括本港及国际金融、本港地产、澳门博彩以及部分仅在港股上市的中资蓝筹，基本均为蓝筹股。外资的优势地位影响中资操作空间，并带来额外风险。相比之下，A股的“独门股”主要由产业政策导致（如白酒、中药、传媒、军工），A股蓝筹股的透明度较高，且研究覆盖充分，更容易从“沪港通”中受益。

港股方面，建议自金融、地产、能源、电信、基建、交运等行业中精选中期业绩（预期）较好，且具有更突出的独特优势的港股蓝筹和指数权重股，如和记黄埔(0013 HK)、友邦保险(1299 HK)、汇丰控股(0005 HK)、腾讯控股(0700 HK)、联想集团(0992 HK)、中国海外(0688 HK)、金沙中国(1928 HK)、银河娱乐(0027 HK)等。

表 4: 港股和 A 股市场“独门”板块的估值情况对比

	板块	市盈率	市净率
港股市场	恒生指数成分（仅港澳&国际公司）	16.13	2.56
	恒指指数成分-本港金融	15.51	2.45
	恒生综指成分-澳门博彩	21.83	6.78
A 股市场	白酒	16.38	3.25
	中药	30.67	4.44
	军工	93.48	4.23
	文化传媒	38.16	4.00

数据来源：wind，招商证券（香港）

3) 行业基本面有较大差异、互补性或港股覆盖度低的，需要进一步研究的上市公司（大部分尚未反映，需要挖掘）：

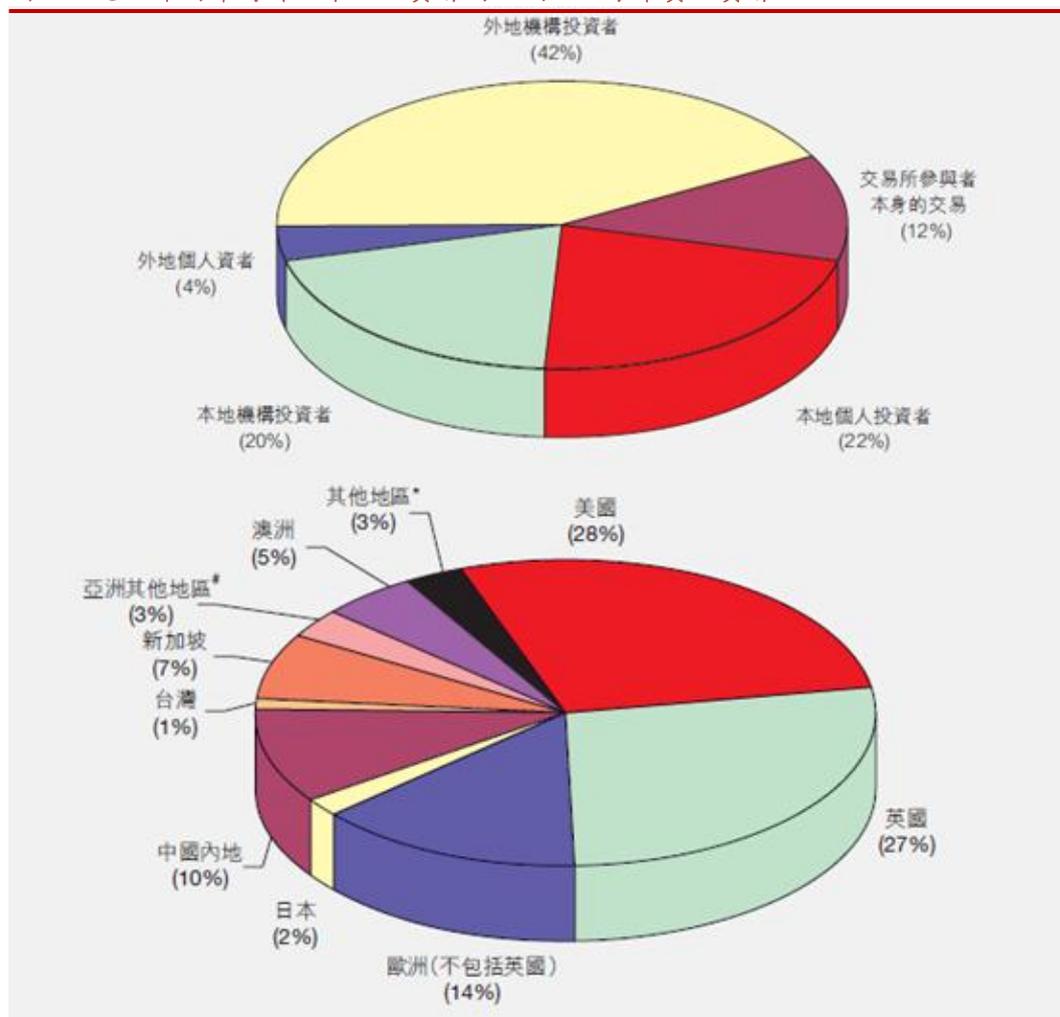
港股市场市值集中度较高，截至2013年底，市值最大的前50家上市公司市值占比合计达到61.92%，市值最大的前10家上市公司市值占比合计达到33.69%。而从成交额来看，海外投资者的规模也要远远大于国内投资者，港股大盘蓝筹成交仍由外资机构主导。内地投资不具备定价权和资金优势，同时潜在收益空间相对有限，难以满足A股投资者的风险胃纳。

港股市场的中小市值股票往往存在研究覆盖和资金参与都较少，从而导致估值存在较大折让的情形。因此，部分与A股存在相似基本面或在产业链中紧密连接的企业有望在你A股资金的参与后因交易盘活而逐步自此前的估值折让中修复。

建议自TMT、博彩、医药、环保、新能源、油服、食品饮料、零售、香港本地等板块内，精选目前覆盖度低、外资持股少的同时，基本面具有竞争优势，以及所属行业或相关概念在A股市场上受到欢迎，但在港股市场关注度较低的中小市值企业。

为此，我们把香港上市的股票按市值在30亿港元以上，每日成交额在3百万港币以上以及覆盖分析员在5人或以下的公司进行筛选，选出109只股票。它们的关注度不高，但是其中可能有优质股票待发掘，是长期内沪港通的潜在受益标的（详见附表2）。

图14: 港股市场中海外及本地投资者的比例远大于中资投资者



数据来源: 港交所《现货市场交易调查 2012/2013》, 招商证券(香港)

附表 1: 6月上旬以来, 港股市场 A/H 高溢价个股的溢价率开始快速收缩

交易所	公司简称	港股代码	A股代码	A/H 溢价率			4/10-6/9 溢价率 变化 (百分点)	6/9-8/8 溢价率 变化 (百分点)	市值	过去3个月 每日平均 成交额 (百万港币)	
				4/10	6/9	8/8					
1	深交所	浙江世宝	1057 HK	002703 CH	411%	457%	169%	46%	-288%	5,808	23.0
2	深交所	山东墨龙	568 HK	002490 CH	257%	288%	149%	31%	-139%	7,498	23.8
3	上交所	洛阳玻璃	1108 HK	600876 CH	249%	257%		8%		3,229	26.1
4	深交所	东北电气	42 HK	000585 CH	173%	190%	110%	17%	-79%	3,122	12.9
5	上交所	京城机电	187 HK	600860 CH	134%	135%	94%	1%	-41%	3,047	4.2
6	深交所	经纬纺机	350 HK	000666 CH	75%	88%	91%	13%	3%	8,631	8.6
7	上交所	天津创业环保	1065 HK	600874 CH	120%	123%	87%	3%	-37%	12,866	24.3
8	上交所	第一拖拉机	38 HK	601038 CH	98%	91%	84%	-7%	-7%	8,635	19.5
9	上交所	重庆钢铁	1053 HK	601005 CH	144%	152%	84%	8%	-68%	14,088	7.4
10	上交所	南京熊猫电子	553 HK	600775 CH	161%		82%			7,803	55.6
11	深交所	新华制药	719 HK	000756 CH	119%	126%	81%	8%	-45%	3,266	7.1
12	上交所	昆明机床	300 HK	600806 CH	124%	142%	77%	18%	-66%	2,763	3.3
13	上交所	上石化	338 HK	600688 CH	97%	103%	75%	6%	-28%	39,708	48.8
14	上交所	大连港	2880 HK	601880 CH	59%	76%	64%	16%	-11%	14,491	23.3
15	上交所	北辰实业	588 HK	601588 CH	77%	75%	52%	-2%	-23%	10,505	3.0
16	深交所	晨鸣纸业	1812 HK	000488 CH	54%	56%	51%	2%	-5%	9,232	6.0
17	上交所	中海集运	2866 HK	601866 CH	44%	35%	50%	-9%	15%	33,358	47.7
18	上交所	兖州煤业	1171 HK	600188 CH	28%	32%	49%	3%	17%	41,313	82.9
19	上交所	紫金矿业	2899 HK	601899 CH	57%	59%	49%	2%	-10%	60,387	55.2
20	上交所	上海电气	2727 HK	601727 CH	64%	66%	46%	2%	-19%	60,145	37.8
21	上交所	中国铝业	2600 HK	601600 CH	37%	33%	41%	-5%	9%	60,449	56.6
22	上交所	郑煤机	564 HK	601717 CH	58%	35%	39%	-23%	4%	10,988	2.2
23	上交所	成渝高速	107 HK	601107 CH	50%	41%	38%	-9%	-2%	10,188	7.1
24	上交所	北京金隅	2009 HK	601992 CH	30%	30%	36%	0%	5%	36,136	47.5
25	深交所	东江环保	895 HK	002672 CH	53%	46%	35%	-6%	-11%	12,853	9.0
26	上交所	冶金科工	1618 HK	601618 CH	42%	40%	34%	-2%	-7%	43,755	15.9
27	上交所	长城汽车	2333 HK	601633 CH	11%	8%	33%	-3%	24%	115,389	338.8
28	深交所	金风科技	2208 HK	002202 CH	37%	30%	28%	-8%	-2%	30,091	19.2
29	深交所	比亚迪	1211 HK	002594 CH	24%	39%	28%	15%	-11%	147,602	246.2
30	上交所	东方航空	670 HK	600115 CH	17%	21%	26%	4%	6%	37,583	9.7
31	上交所	白云山	874 HK	600332 CH	29%	31%	26%	2%	-5%	41,421	31.1
32	上交所	中国远洋	1919 HK	601919 CH	29%	18%	25%	-11%	7%	40,537	28.3
33	上交所	皖通高速	995 HK	600012 CH	28%	11%	25%	-17%	14%	8,646	4.8
34	上交所	江西铜业	358 HK	600362 CH	20%	19%	24%	0%	5%	56,655	117.2
35	深交所	中联重科	1157 HK	000157 CH	9%	6%	21%	-3%	15%	43,773	33.2
36	上交所	广汽集团	2238 HK	601238 CH	9%	5%	21%	-4%	16%	63,308	54.0
37	深交所	海信科龙	921 HK	000921 CH	22%	15%	20%	-7%	5%	14,122	17.9
38	上交所	南方航空	1055 HK	600029 CH	28%	28%	20%	1%	-9%	29,573	25.2
39	上交所	中海油服	2883 HK	601808 CH	17%	7%	19%	-10%	13%	102,059	123.6
40	上交所	大唐国际	991 HK	601991 CH	47%	43%	19%	-4%	-24%	60,670	73.1
41	上交所	东方电气	1072 HK	600875 CH	27%	13%	18%	-14%	6%	32,163	16.1
42	上交所	马钢股份	323 HK	600808 CH	13%	20%	18%	7%	-2%	16,113	13.8
43	上交所	中煤能源	1898 HK	601898 CH	22%	17%	14%	-5%	-3%	70,619	98.9
44	上交所	深高速	548 HK	600548 CH	28%	16%	14%	-12%	-2%	11,114	9.1
45	上交所	中信银行	998 HK	601998 CH	25%	9%	13%	-16%	4%	251,073	167.1
46	上交所	中海发展	1138 HK	600026 CH	11%	5%	12%	-6%	7%	19,268	44.4
47	深交所	中兴通讯	763 HK	000063 CH	3%	4%	9%	1%	5%	59,909	59.7
48	上交所	新华人寿	1336 HK	601336 CH	12%	8%	9%	-4%	0%	91,870	105.9
49	深交所	中集集团	2039 HK	000039 CH	5%	6%	8%	1%	2%	47,454	8.9
50	上交所	上海医药	2607 HK	601607 CH	5%	1%	7%	-4%	6%	42,565	39.8
51	上交所	民生银行	1988 HK	600016 CH	19%	15%	4%	-4%	-12%	272,296	345.3
52	上交所	广深铁路	525 HK	601333 CH	5%	6%	3%	2%	-4%	25,549	15.7
53	上交所	海通证券	6837 HK	600837 CH	6%	-4%	0%	-10%	4%	120,064	157.1

数据来源: wind, 招商证券(香港)

交易所	公司简称	港股代码	A股代码	A/H 溢价率			4/10-6/9 溢价率 变化 (百分点)	6/9-8/8 溢价率 变化 (百分点)	市值	过去3个月 每日平均 成交额 (百万港币)	
				4/10	6/9	8/8					
54	上交所	中石油	857 HK	601857 CH	10%	0%	-3%	-10%	-3%	#####	731.5
55	上交所	交通银行	3328 HK	601328 CH	-6%	-10%	-3%	-4%	6%	418,415	138.0
56	上交所	复星医药	2196 HK	600196 CH	-3%	-14%	-4%	-11%	10%	54,745	76.2
57	上交所	中国国航	753 HK	601111 CH	-7%	-11%	-5%	-4%	6%	60,499	30.8
58	上交所	中国银行	3988 HK	601988 CH	-5%	-8%	-6%	-3%	1%	965,673	1044.9
59	上交所	中国南车	1766 HK	601766 CH	-6%	-10%	-9%	-3%	1%	89,379	112.8
60	上交所	华电国际	1071 HK	600027 CH	1%	-17%	-9%	-17%	8%	42,158	127.0
61	上交所	建设银行	939 HK	601939 CH	-8%	-11%	-11%	-3%	1%	#####	1187.9
62	上交所	中石化	386 HK	600028 CH	-8%	-12%	-12%	-3%	-1%	794,353	568.1
63	上交所	中信证券	6030 HK	600030 CH	-17%	-15%	-14%	2%	1%	184,287	126.2
64	上交所	工商银行	1398 HK	601398 CH	-9%	-12%	-14%	-2%	-2%	#####	1159.6
65	上交所	农业银行	1288 HK	601288 CH	-10%	-14%	-14%	-3%	-1%	#####	534.9
66	上交所	中交建	1800 HK	601800 CH	-11%	-15%	-15%	-3%	0%	83,659	85.4
67	上交所	中国神华	1088 HK	601088 CH	-18%	-19%	-15%	-1%	4%	399,207	320.4
68	上交所	宁沪高速	177 HK	600377 CH	-21%	-25%	-16%	-4%	9%	40,886	30.8
69	上交所	中国中铁	390 HK	601390 CH	-12%	-15%	-16%	-3%	0%	79,515	64.1
70	上交所	中国铁建	1186 HK	601186 CH	-17%	-18%	-16%	-2%	3%	81,241	85.7
71	上交所	中国平安	2318 HK	601318 CH	-18%	-17%	-16%	1%	1%	459,294	793.5
72	上交所	青岛啤酒	168 HK	600600 CH	-11%	-16%	-16%	-5%	0%	74,984	50.9
73	上交所	华能国际	902 HK	600011 CH	-13%	-16%	-16%	-2%	-1%	109,907	213.5
74	上交所	中国太保	2601 HK	601601 CH	-19%	-22%	-16%	-3%	5%	234,063	269.6
75	上交所	中国人寿	2628 HK	601628 CH	-18%	-18%	-17%	1%	1%	558,604	611.8
76	深交所	鞍钢股份	347 HK	000898 CH	-21%	-25%	-22%	-4%	3%	33,685	50.8
77	上交所	海螺水泥	914 HK	600585 CH	-26%	-27%	-22%	-1%	5%	128,083	340.4
78	深交所	潍柴动力	2338 HK	000338 CH	-21%	-22%	-24%	-1%	-2%	55,542	77.3
79	深交所	伊泰煤炭 B	3948 HK	900948 CH	-85%	-83%	-83%	2%	0%	37,219	0.7
80	上交所	仪征化纤	1033 HK	600871 CH	91%	98%		7%		10,620	11.8
81	上交所	广船国际	317 HK	600685 CH	57%					14,147	

数据来源: wind, 招商证券(香港)

注: 以黄色标出的个股为深交所上市的 A-H 股票, 其 A 股不属于本次“沪港通”开放范围, 但其港股股价亦有反应。

## 港股策略沪港通专题报告（二）

招商证券（香港）研究部  
策略研究团队

### 附表 2: 港股市场成交清淡且研究覆盖较低的中小市值个股列表

我们初步列出了 108 只具备此类特征的港股中小市值股票。需要注意的是，这些个股中有多数还不在目前的“沪港通”开放名单当中，且其估值折让的修复也需要更长时间来体现。但是其中亦不乏基本面出色但未被市场充分认识的黑马股。本列表并不代表我们对所有个股的推荐意见，我们将会在后期的报告中进一步详细地讨论此类股票的投资机会。

- 港股市场的中小市值股票往往存在研究覆盖和资金参与都较少，从而导致估值存在较大折让的情形。因此，部分与 A 股存在相似基本面或在产业链中紧密连接的企业有望在你 A 股资金的参与后因交易盘活而逐步自此前的估值折让中修复。
- 为此，我们把香港上市的股票按市值在 30 亿港币以上，每日成交额在 3 百万港币以上以及覆盖分析员在 5 人或以下的公司进行筛选，选出 109 只股票。它们的关注度不高，但是其中可能有优质股票待发掘，是长期内沪港通的潜在受益标的。
- 表中盈利及市盈率栏目留空的个股没有研究机构在近年更新企业盈利数据。

股票代码	公司简称	GICS 一级行业	GICS 二级行业	股价 8/8/14	每股盈利 (财年)			市盈率 (财年)			市值 (百万港币)	日均 成交额 (百万港币)	覆盖 分析员 数目	
					14E	15E	16E	14E	15E	16E				
1	0439.HK	英发国际	非日常生活消费品	零售业	3.76						4,696	31	1	
2	0911.HK	恒发洋参	非日常生活消费品	零售业	1.67						3,080	18	4	
3	0811.HK	新华文轩	非日常生活消费品	零售业	6.34						7,265	16	4	
4	3989.HK	首创环境	非日常生活消费品	耐用消费品与服装	0.66						3,119	6	4	
5	2298.HK	都市丽人	非日常生活消费品	耐用消费品与服装	3.67	0.28	0.35	0.44	13.3	10.4	8.3	6,730	70	4
6	2014.HK	浩泽净水	非日常生活消费品	耐用消费品与服装	3.09	0.12	0.18	0.23	25.5	17.1	13.7	5,797	30	5
7	1819.HK	富贵鸟	非日常生活消费品	耐用消费品与服装	9.21						4,643	7	2	
8	0787.HK	利标品牌	非日常生活消费品	耐用消费品与服装	1.95	0.12	0.14	0.17	16.7	13.7	11.6	16,721	131	4
9	0776.HK	捷丰家居	非日常生活消费品	耐用消费品与服装	14.2						4,170	20	2	
10	0617.HK	百利保控股	非日常生活消费品	消费者服务	2.7						3,043	4	2	
11	1057.HK	浙江世宝	非日常生活消费品	汽车与汽车零部件	9.63						5,792	21	1	
12	3636.HK	保利文化	非日常生活消费品	媒体	26.3	1.40	1.66	1.98	18.8	15.8	13.3	6,306	26	5
13	1661.HK	智美集团	非日常生活消费品	媒体	3.83	0.20	0.29	0.38	19.1	13.3	10.2	6,678	18	5
14	1060.HK	阿里影业	非日常生活消费品	媒体	1.62						34,039	59	4	
15	0391.HK	美亚娱乐资讯	非日常生活消费品	媒体	0.8						4,563	49	5	
16	1432.HK	中国圣牧	日常消费品	食品、饮料与烟草	2.2						13,980	7	4	
17	1076.HK	博华太平洋	日常消费品	食品、饮料与烟草	1.87						14,569	9	2	
18	1111.HK	创兴银行	金融	银行	14.58	1.50	1.80	1.90	9.7	8.1	7.7	6,412	7	5
19	3903.HK	瀚华金控	金融	综合金融	1.45	0.13	0.18		10.8	8.2		7,360	4	5
20	1375.HK	中州证券	金融	综合金融	2.49	0.14	0.17	0.20	17.6	14.6	12.3	6,342	3	4
21	1004.HK	丽盛集团控股	金融	综合金融	4.69						6,985	10	2	
22	0993.HK	天行国际	金融	综合金融	4.69						7,406	4	3	

数据来源: wind, 招商证券(香港)

股票代码	公司简称	GICS 一级行业	GICS 二级行业	股价 8/8/14	每股盈利 (财年)			市盈率 (财年)			市值 (百万 港币)	日均 成交额 (百万港币)	覆盖 分析员 数目	
23	0913.HK	合一投资	金融	综合金融	2.37						3,190	3	2	
24	0530.HK	高银金融	金融	综合金融	3.05						21,427	11	2	
25	0412.HK	汉基控股	金融	综合金融	1.96	0.03	0.02	-0.04	67.6	115.3	-51.6	4,349	4	2
26	1031.HK	金利丰金融	金融	综合金融	0.85	0.04	0.07	0.07	21.3	13.1	11.8	15,628	6	4
27	0095.HK	新泽控股	金融	房地产	2.71						3,100	9	3	
28	0034.HK	九龙建业	金融	房地产	9.36	0.37	0.40	0.40	25.3	23.7	23.5	10,908	6	4
29	3380.HK	龙光地产	金融	房地产	2.3						11,850	3	4	
30	2608.HK	阳光 100 中国	金融	房地产	3.67						7,360	7	4	
31	2098.HK	卓尔发展	金融	房地产	2.73						9,590	5	2	
32	1966.HK	中骏置业	金融	房地产	1.55						5,375	5	5	
33	1838.HK	CHINAPROPERTIES	金融	房地产	1.69	0.05	0.21	0.28	35.2	8.0	6.0	3,112	3	5
34	1778.HK	彩生活	金融	房地产	4.56	0.14	0.21		32.5	22.1		4,880	8	4
35	1622.HK	力高地产	金融	房地产	3.41						5,616	6	4	
36	1396.HK	毅德国际	金融	房地产	1.88	0.53	0.69	0.87	3.5	2.7	2.2	6,544	23	4
37	1369.HK	五洲国际	金融	房地产	1.57	0.15	0.22	0.38	10.6	7.1	4.1	7,450	10	5
38	1321.HK	中国新城市	金融	房地产	2.02						3,406	4	2	
39	1270.HK	朗廷-SS	金融	房地产	3.57						7,245	4	4	
40	1233.HK	时代地产	金融	房地产	3.06						5,341	4	2	
41	0996.HK	嘉年华国际	金融	房地产	1.02						13,172	14	2	
42	0925.HK	北京建设	金融	房地产	0.79	0.00	-0.01	0.00	175.6	-60.8	-1580.0	5,197	10	4
43	0535.HK	金地商置	金融	房地产	0.57	0.04	0.22		13.0	2.6		4,819	12	4
44	0488.HK	丽新发展	金融	房地产	0.189	0.05	0.04	0.03	3.7	4.8	6.5	3,892	9	4
45	0480.HK	香港兴业国际	金融	房地产	3.69						4,983	7	3	
46	0435.HK	阳光房地产基金	金融	房地产	3.31	0.31	0.19	0.20	10.6	17.4	16.3	5,404	3	5
47	0283.HK	高银地产	金融	房地产	3.97						15,268	9	4	
48	0208.HK	保利达资产	金融	房地产	1.17	0.06	0.10	0.14	19.2	11.4	8.2	5,327	5	3
49	0207.HK	中粮置地控股	金融	房地产	1.95	0.10	0.05	0.07	18.8	40.2	29.8	16,279	8	3
50	0194.HK	廖创兴企业	金融	房地产	10.32						3,869	3	3	
51	0169.HK	万达商业地产	金融	房地产	2.37						11,837	9	4	
52	2012.HK	阳光油砂	能源	能源 II	1.12						4,163	41	5	
53	0933.HK	光汇石油	能源	能源 II	2.4						21,303	3	5	
54	0568.HK	山东墨龙	能源	能源 II	4.68						7,337	24	5	
55	0241.HK	中信 21 世纪	电信业务	电信业务 II	5.93						48,872	38	3	
56	0042.HK	东北电气	工业	资本品	1.97						3,316	49	2	
57	2789.HK	远大中国	工业	资本品	0.64						3,974	6	2	
58	2722.HK	重庆机电	工业	资本品	1.27	0.13	0.15	0.17	9.6	8.6	7.7	4,679	32	4
59	0876.HK	永利控股	工业	资本品	0	0.40	0.44	0.52	0.0	0.0	0.0	3,206	67	3
60	0350.HK	经纬纺织机械股份	工业	资本品	7.38	0.95	1.02	1.09	7.8	7.2	6.8	8,678	9	5
61	1330.HK	绿色动力环保	工业	商业和专业服务	3.77	0.16	0.26	0.33	23.3	14.3	11.6	3,856	28	4

数据来源: wind, 招商证券(香港)

股票代码	公司简称	GICS 一级行业	GICS 二级行业	股价 8/8/14	每股盈利 (财年)			市盈率 (财年)			市值 (百万港币)	日均 成交额 (百万港币)	覆盖 分析员 数目
62	1599.HK	城建设计	工业	3.65							4,582	9	2
63	0067.HK	旭光高新材料	原材料	0							7,005	34	5
64	3833.HK	新疆新鑫矿业	原材料	2.16	0.10	0.09	0.10	22.3	23.7	22.7	4,287	27	3
65	2626.HK	湖南有色金属公司	原材料	2.88	0.05	0.04	0.00	64.0	77.8	-1440.0	10,050	55	5
66	1333.HK	中国忠旺	原材料	3.28	0.31	0.46	0.59	10.6	7.2	5.5	15,422	14	5
67	1228.HK	奇峰国际	原材料	1.01							7,213	8	2
68	1053.HK	重庆钢铁股份	原材料	1.85							12,890	15	3
69	1033.HK	仪征化纤股份	原材料	0	-0.01			0.0			17,165	7	5
70	0963.HK	华熙生物科技	原材料	16.94	0.56	0.77	0.00	30.3	21.9		6,202	16	5
71	0661.HK	中国大冶有色金属	原材料	0.173							3,015	10	1
72	0433.HK	北方矿业	原材料	0	-0.01	-0.01	-0.01	0.0	0.0	0.0	6,278	32	4
73	0582.HK	蓝鼎国际	原材料	0.52							9,722	6	2
74	0269.HK	中国资源交通	原材料	0.32	0.00	-0.01	-0.01	160.0	-29.1	-32.0	8,688	5	4
75	0346.HK	延长石油国际	原材料	0.435	0.01	0.01	0.01	54.4	48.3	48.3	4,737	4	4
76	3886.HK	康健国际医疗	医疗保健	1.15							5,181	24	4
77	2211.HK	金天医药集团	医疗保健	2.5	0.27	0.33	0.38	9.1	7.5	6.5	4,740	5	5
78	1358.HK	普华和顺	医疗保健	3.97	0.15	0.25	0.31	26.6	15.9	12.8	6,757	9	2
79	1345.HK	中国先锋医药	医疗保健	5.13	0.24	0.31	0.40	21.6	16.5	12.9	6,320	29	5
80	0719.HK	山东新华制药股份	医疗保健	4.73							3,076	6	4
81	0587.HK	华瀚生物制药	医疗保健	2.35							9,067	193	5
82	6136.HK	康达环保	公用事业	2.75							5,686	90	4
83	1265.HK	天津津燃公用	公用事业	1.66	0.06	0.07	0.08	30.2	25.5	20.4	3,164	24	5
84	2100.HK	百奥家庭互动	信息技术	1.2	0.12	0.15	0.18	9.7	8.0	6.9	3,248	17	5
85	1980.HK	天鸽互动	信息技术	5.9							6,828	17	4
86	1588.HK	畅捷通	信息技术	14.58							3,249	6	4
87	1236.HK	国农控股	信息技术	2.93							3,719	10	4
88	1094.HK	中国公共采购	信息技术	0.35							3,866	13	2
89	0543.HK	太平洋网络	信息技术	4.24							4,793	4	4
90	0434.HK	博雅互动	信息技术	8.75	0.33	0.43	0.27	26.4	20.3	32.9	5,556	8	5
91	0154.HK	北京发展(香港)	信息技术	2.31							3,491	6	3
92	0400.HK	科通芯城	信息技术	3.76							5,414	38	2
93	3315.HK	金邦达宝嘉	信息技术	7.45	0.25	0.40	0.52	29.4	18.5	14.4	6,358	11	3
94	1165.HK	顺风光电	信息技术	9.2	0.45	1.04	0.00	20.4	8.8		20,814	109	3
95	1063.HK	新确科技	信息技术	0.42							5,325	10	2
96	3823.HK	德普科技	信息技术	4.51	0.02	0.06	0.06	214.8	82.0	73.9	5,649	12	5
97	0729.HK	五龙电动车	信息技术	0.49	-0.01	-0.01	-0.01	-98.0	-70.0	-61.3	9,026	19	5
98	0931.HK	中国天然气	信息技术	0.74							8,345	82	2
99	1385.HK	上海复旦	信息技术	6.75	0.40	0.54	0.69	16.9	12.5	9.8	4,414	6	4
100	0686.HK	联合光伏	信息技术	1.04	0.02	0.06	0.10	69.3	18.9	10.0	4,418	27	5

数据来源: wind, 招商证券(香港)

	股票代码	公司简称	GICS 一级行业	GICS 二级行业	股价 8/8/14	每股盈利 (财年)			市盈率 (财年)			市值 (百万 港币)	日均 成交额 (百万港币)	覆盖 分析员 数目
<b>创业板</b>														
101	8032.HK	非凡中国	金融	综合金融	0.9							7,798	4	3
102	8198.HK	新濠环彩	非日常生活消费品	消费者服务	1							3,554	5	2
103	8137.HK	洪桥集团	原材料	原材料 II	1.48	-0.01	-0.06	-0.11	-123.3	-23.5	-13.8	9,137	3	3
104	8158.HK	中国生物医学	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	0.285							3,411	5	2
105	8138.HK	同仁堂国药	医疗保健	制药、生物科技与生命科学	9.2	0.36	0.48	0.52	25.6	19.2	17.7	7,885	8	5
106	8279.HK	亚博科技控股	信息技术	软件与服务	1.45							6,631	5	4
107	8050.HK	云博产业	信息技术	软件与服务	6.12							8,219	7	2
108	8083.HK	中国创新支付	信息技术	技术硬件与设备	0.86							3,803	58	3

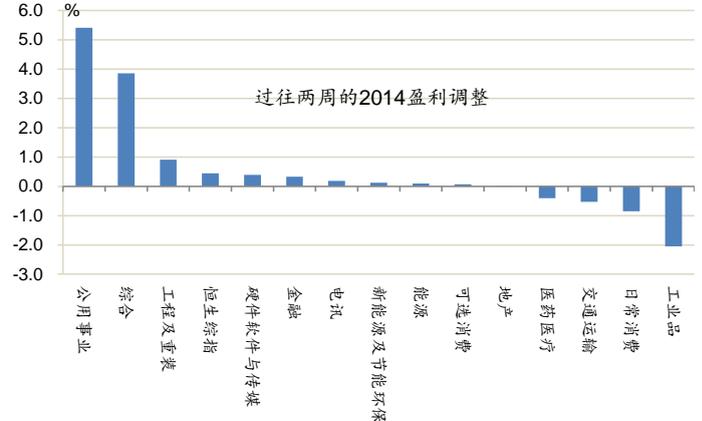
数据来源: wind, 招商证券(香港)

## 盈利与估值

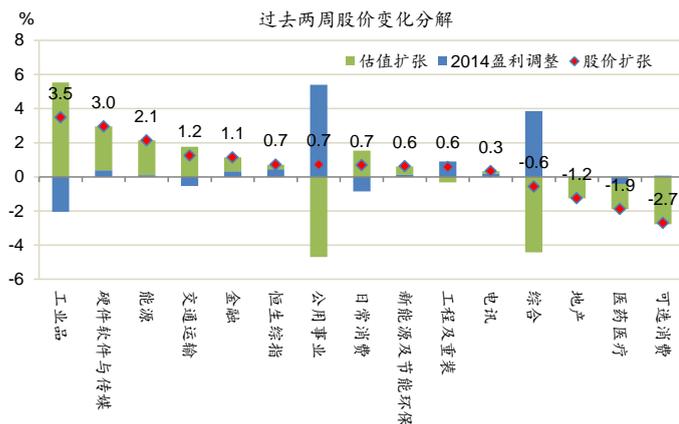
### 上周恒生综指 P/E 在前期反弹后进入调整



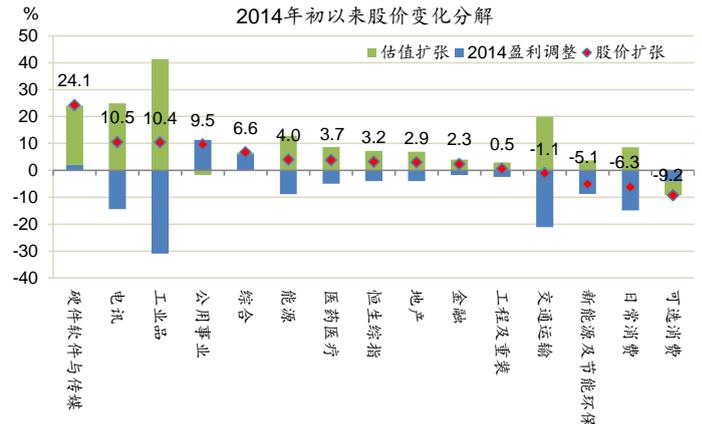
### 公用事业, 综合, 工程重装盈利上调



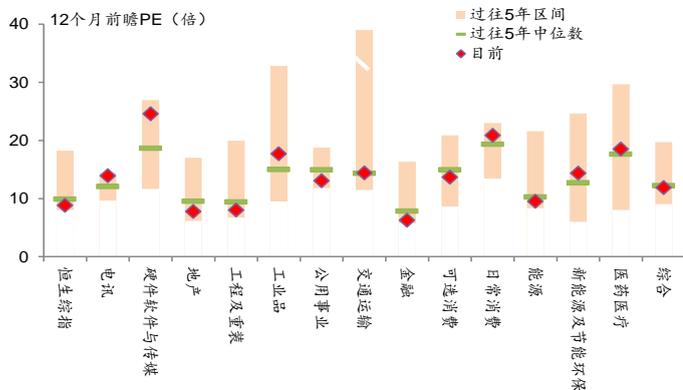
### 工业品, TMT 和能源等板块反弹幅度居前



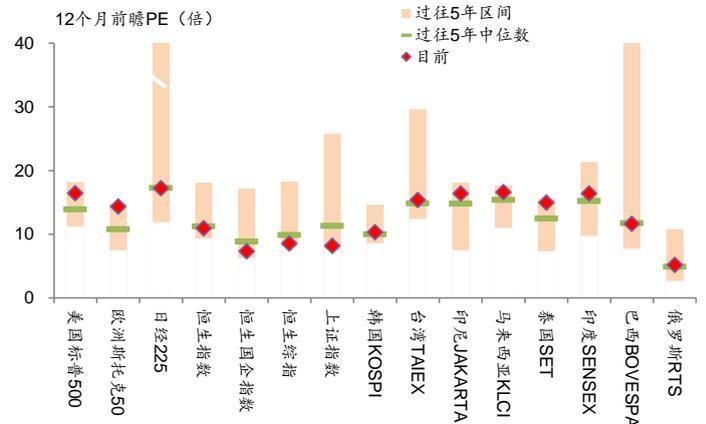
### 年初至今, 科网板块依然获利最多, 电讯紧随其后



### 周期股经历一轮反弹后估值仍低, 反观新兴板块估值仍高



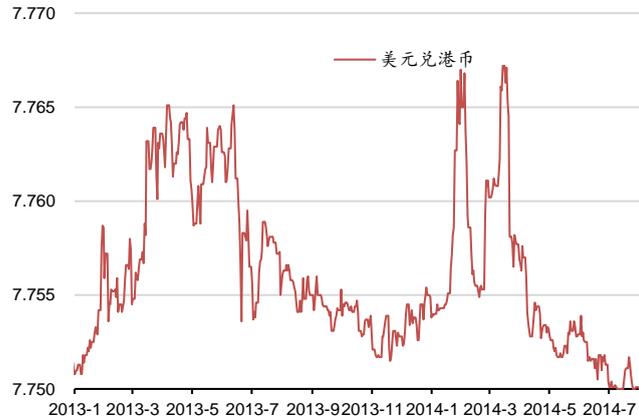
### 港股与 A 股估值继续位于底部, 欧美市场估值接近历史顶部, 而新兴市场估值位于 5 年中位数附近



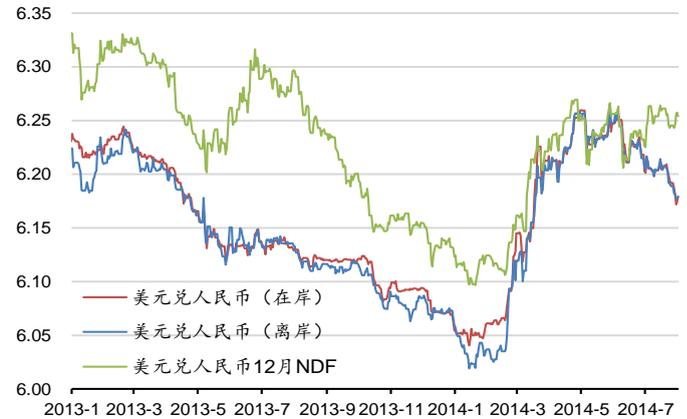
数据来源: Bloomberg, Wind, 招商证券(香港)

## 流动性与市场情绪

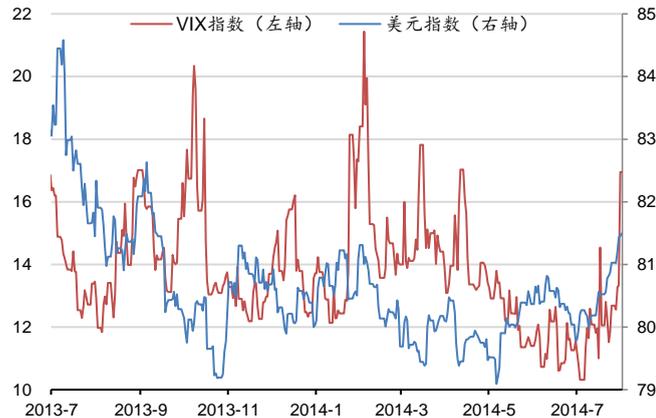
6月30日以来，港元汇率持续冲击强方兑换



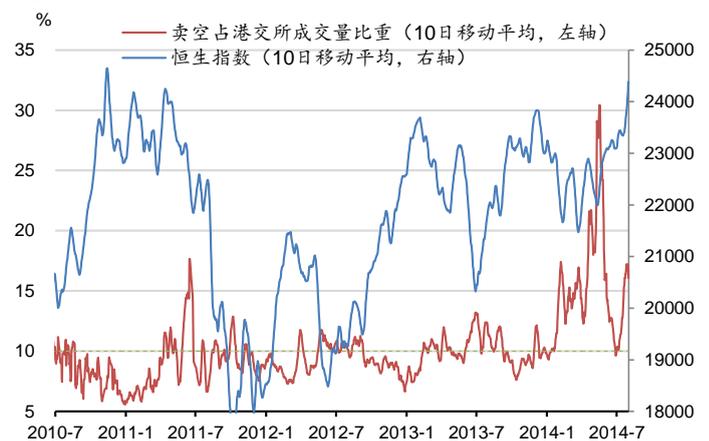
6月30日以来，人民币汇率走强



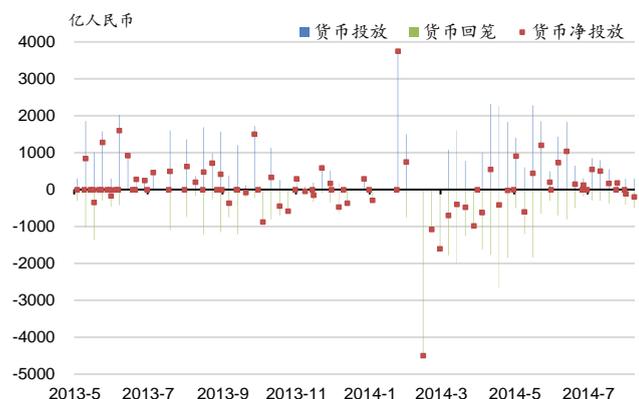
美元指数和 VIX 指数走强，国际市场避险情绪升温



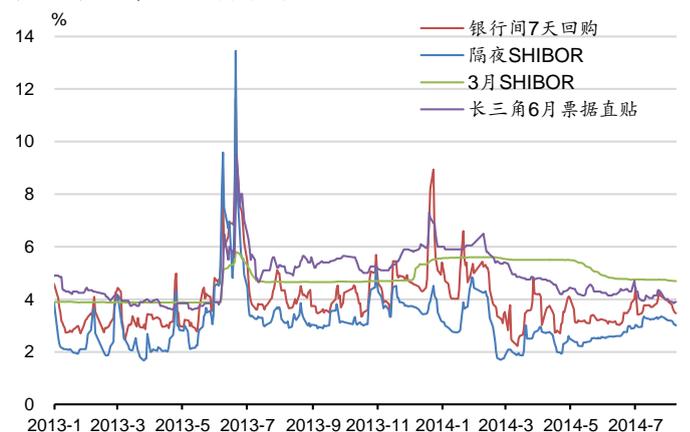
港股市场卖空比例从5月19日高峰回落，大市趋于平稳



上周央行公开市场继续回笼资金



但短期利率差继续下行



数据来源: Bloomberg, Wind, 招商证券(香港)

## 投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来 12 个月较市场指数上升 10%以上
中性	预期行业指数的表现在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10%或以内
回避	预期行业指数的表现在未来 12 个月较市场指数下跌 10%以上

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10%以上

### 合规声明:

招商证券(香港)有限公司曾担任联想集团(0992 HK)的联席牵头经办人及联席账簿管理人。  
招商证券(香港)有限公司在过去12个月为报告中提及的部分股票所属的上市公司提供投行业务服务并接受佣金或授权。

### 分析师声明:

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

### 免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

#### 香港

招商证券(香港)有限公司  
港中环交易广场一期48楼  
电话: +852 3189 6888  
传真: +852 3101 0828

#### 韩国

招商证券国际首尔办事处  
One IFC #2810, 23 Yeouido-dong, Yeongdeungpo-gu,  
Seoul 150-876, Korea  
电话: +82 2 6137 9935  
传真: +82 2 6137 9930