



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

港股市场2018年投资策略

互联互通时代，布局优质标的

www.swsc.com.cn

西南证券研究发展中心
海外市场研究团队
2017年12月

核心观点

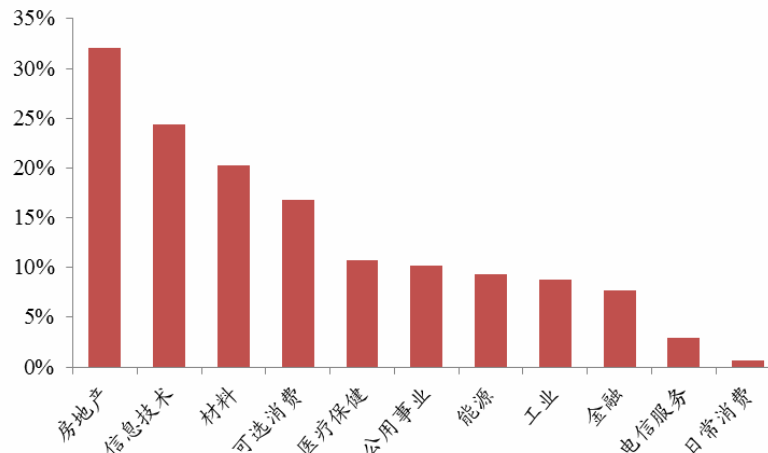
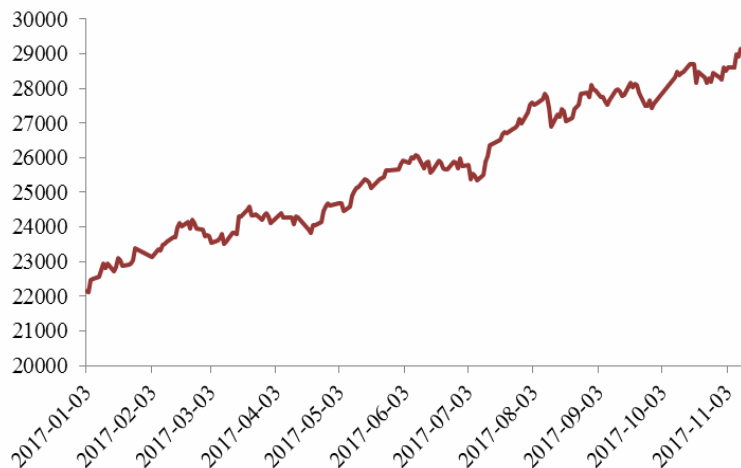
- 截至2017年11月12日，恒指2017年涨幅为37.51%，在全球主要发达国家和新兴市场指数表现中位列涨幅第一，但恒生指数和恒生国企指数的整体市盈率水平在可比指数中仍处于最低水平，存在明显估值洼地。受港股整体牛市格局，分类行业全部呈现上涨格局，其中房地产涨幅32%居第一。预计2018年医疗保健、房地产、电子、消费升级等行业将成为配置主线：
- **医疗保健**：创新迎来最好时代，国家出台一系列政策，旨在调整结构，促进产业升级。审评审批加快，在研新药数量保持稳定增长态势。利好创新药企业及研发外包服务公司。随着港股市场投资者结构的变化，有重大创新或者稀缺性的公司，即使短期业绩一般，仍有可能享受较高估值，**标的推荐**：石药集团（1093.HK）、微创医疗（0853.HK）、药明生物（2269.HK）、东阳光药（1558.HK）、金斯瑞生物科技（1548.HK）
- **房地产**：内房股成2017年港股表现最佳板块，估值修复、基本面佳、业绩弹性大、预期变化等造就中国恒大、碧桂园等惊人涨幅，预计内房股在2018年仍有上佳表现。**标的推荐**：龙光地产（3380.HK）、碧桂园（2007.HK）
- **电子**：我国半导体市场规模4300多亿元，占全球市场份额提升至接近20%，年复合增长率达到17.5%，增速高于全球平均水平。国内对于芯片的需求日益提高，国产化替代空间广阔。**标的推荐**：中芯国际（0981.HK），**建议关注**：华虹半导体（1347.HK）
- **消费升级，关注体育、教育板块**：体育用品行业13年触底，在清理库存和渠道改革后14年反弹，15年行业拐点确立，17年行业进入稳步发展期；居民对教育日渐重视和优质教育资源的稀缺，民办教育行业将迎来快速发展期。**标的推荐**：安踏体育（2020.HK）、李宁（2331.HK）、申洲国际（2313.HK）、新高教集团（2001.HK）、宇华教育（6169.HK）。
- **风险提示**：政策变动风险；行业竞争加剧风险；汇率变动风险等。

目 录

- ◆ **2017年港股市场回顾**
- ◆ **医疗保健：创新迎来最好时代**
- ◆ **房地产：2017独领风骚，2018尤可期**
- ◆ **电子：进口替代，大国崛起**
- ◆ **消费升级：体育用品和教育新机遇**
- ◆ **投资标的推荐**

市场总结：恒指震荡向上，各行业表现差异大

恒生指数 (HSI) 走势及各行业涨幅

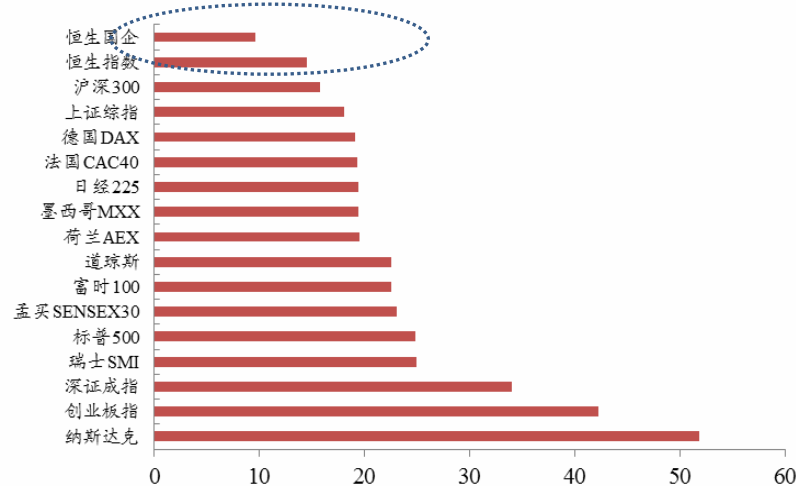
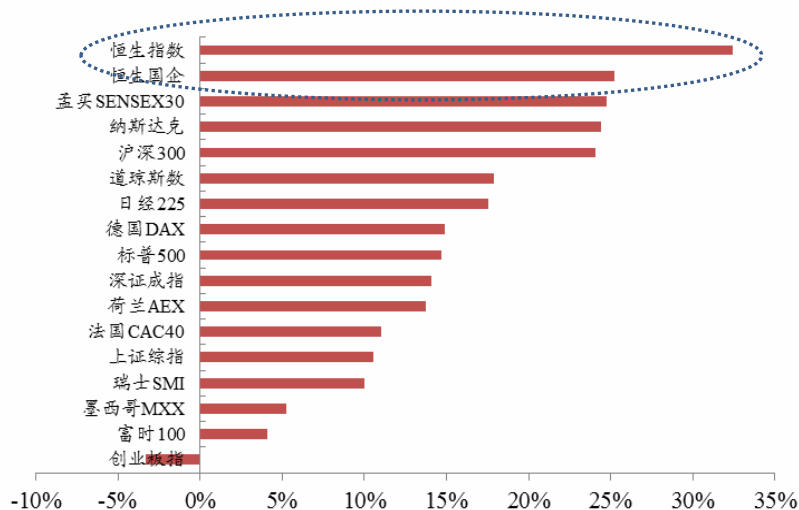


数据来源：Wind，西南证券整理

- ❑ 截至2017年11月12日，恒指2017年涨幅为37.51%，同期，上证综指上涨13.10%，沪深300上涨23.94%。
- ❑ 受港股整体牛市格局，分类行业全部呈现上涨格局，其中房地产涨幅32%，位居第一，日常消费涨幅最小为0.65%，但也均录得正收益。

市场总结：恒指涨幅居首，估值仍处洼地

全球主要指数涨幅及市盈率

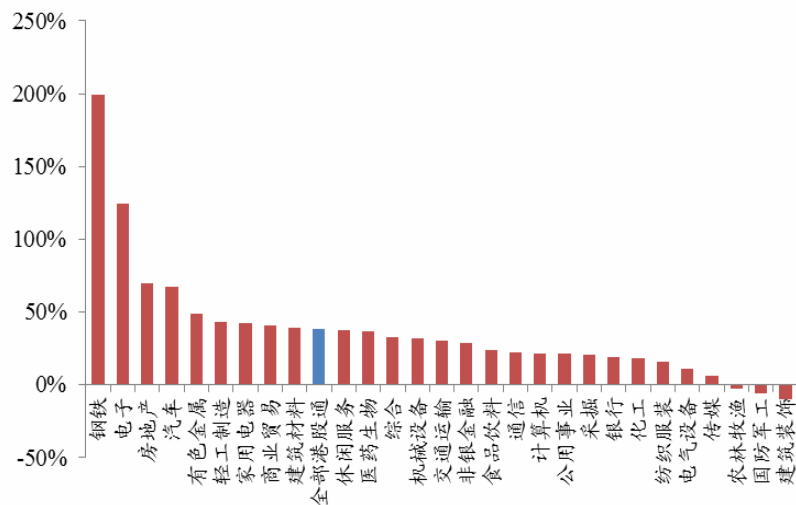


数据来源：Wind，西南证券整理

- 截至2017年11月12日，恒生指数当年37.51%的涨幅在全球主要发达国家和新兴市场指数表现中位列涨幅第一，恒生国企指数以25.19%的涨幅位列第二，相比垫底的创业板指数，存在显著超额收益。
- 即便是基于如此良好的市场涨幅前提下，恒生指数和恒生国企指数的整体市盈率水平在可比指数中仍处于最低水平，恒生国企整体市盈率为9.62倍，恒生整体市盈率为14.48倍，紧随其后的是沪深300和上证综指，相比纳斯达克51.84倍的平均市盈率，存在明显估值优势。

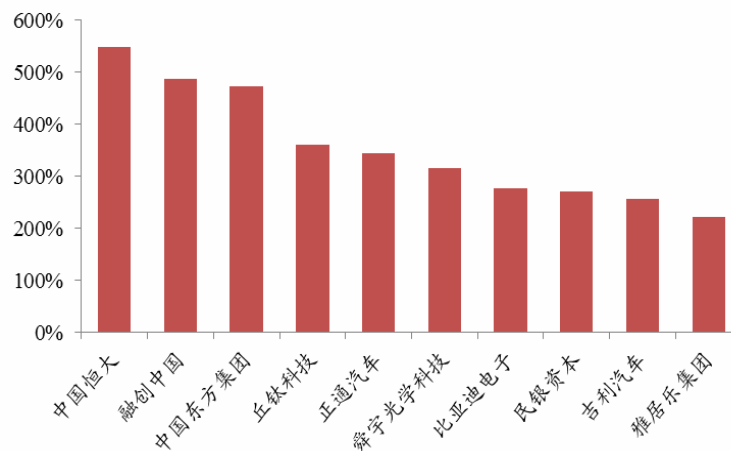
市场总结：港股通回顾

港股通各行业涨幅



数据来源：Wind，西南证券整理

港股通标的涨幅前十个股

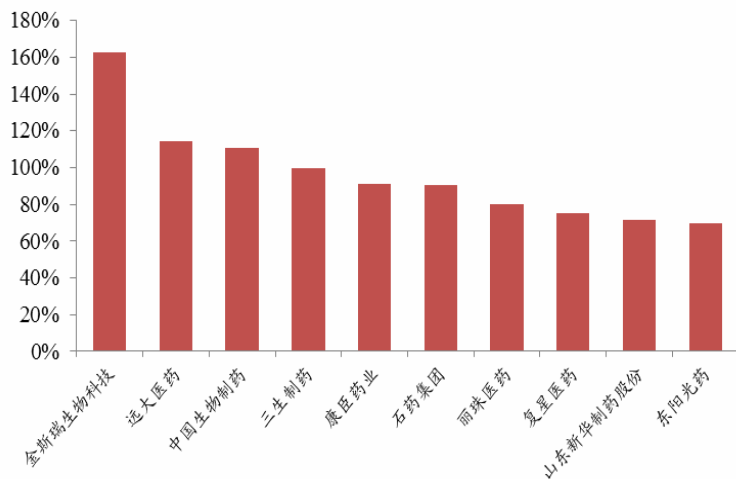


数据来源：Wind，西南证券整理

- 从年初到11月12日，港股通行业（sw分类）平均涨幅37.99%，涨幅第一位的是钢铁行业199.48%，电子和房地产行业分别以124.58%、69.82%的涨幅位列二、三，仅有农林牧渔、国防军工、建筑装饰3个行业录得负收益，其中建筑装饰跌幅最大，为10.18%。
- 从年初到11月12日，港股通标的中总计有365只股票上涨，76只股票下跌，涨幅前十标的集中在房地产、可选消费、信息技术行业，代表品种分别是中国恒大（+549.07%）、丘钛科技（+360.49%）、舜宇光学科技（+316.36%）。
- 从成交额来看，市场倾向于购买港股地产、电子、有色等行业的低估值龙头公司。
- 持续关注电子、医药生物等领域蓝筹龙头，关注有望新纳入港股通的高成长公司等。

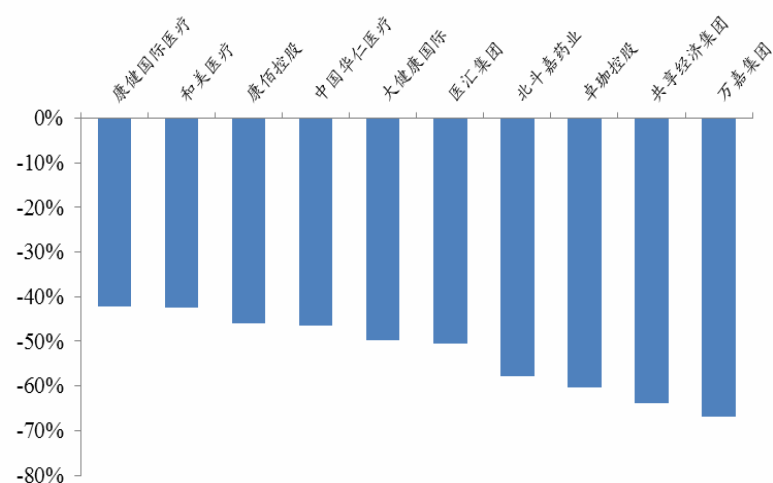
市场总结：个股层面表现差异巨大

医疗保健涨幅前十



数据来源：Wind，西南证券整理

医疗保健跌幅前十



数据来源：Wind，西南证券整理

- 以我们跟踪的医疗保健板块为例，股价表现前10（剔除了市值小于50亿港币的锐康药业+111%、御药堂+99%）的个股中，wind二级分类全部隶属于制药、生物科技与生命科学，显示了市场对创新的偏好。
- 在股价表现落后的10只股票中，有两个明显的特征：1、市值偏小，8只股票的市值不到10亿港币，成交量极低；2、9支股票的wind二级分类隶属于医疗保健设备与服务。
- 医疗板块，重点关注创新领域和有政策红利的领域，市值50亿以上的成长型企业。

目 录

- ◆ 2017年港股市场回顾
- ◆ **医疗保健：创新迎来最好时代**
- ◆ **房地产：2017独领风骚，2018尤可期**
- ◆ **电子：进口替代，大国崛起**
- ◆ **消费升级：体育用品和教育新机遇**
- ◆ **投资标的推荐**

医疗保健：创新迎来最好时代

□ 中国创新研发迎来最好的时代

2015年以来，国家出台了针对医药行业研发、生产、流通、终端等一系列政策，旨在调整结构，促进产业升级。在研发和生产端，CFDA以质量与创新为导向，出台了系列政策

□ 存量：临床试验数据核查净化行业格局

➤ 临床试验数据核查：打击临床试验数据造假，从源头上提高行业标准

□ 增量：优先审评+MAH+注册分类改革+加入ICH等为创新留足空间

➤ 化药注册分类改革：与国际接轨，强调临床疗效和创新

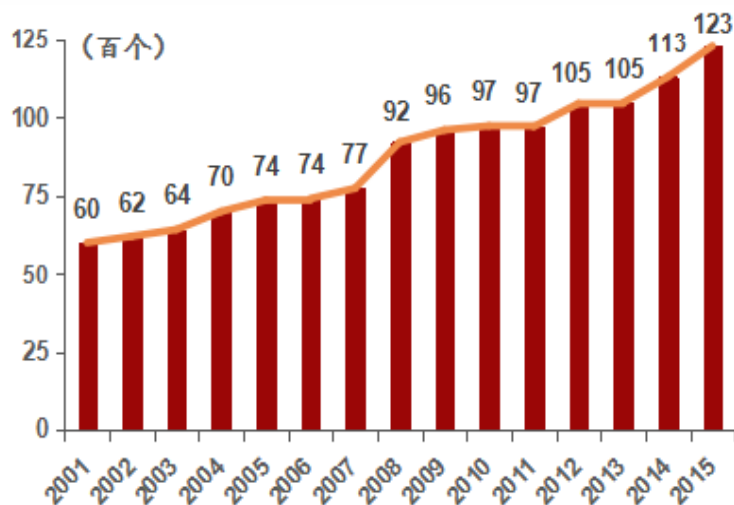
➤ 药品上市许可管理制度(MAH)：注册与生产分离，降低创新门槛

➤ 优先审评审批：为创新药和急需药开放绿色通道

➤ CFDA加入ICH：与国际接轨，促进创新药国内同步上市

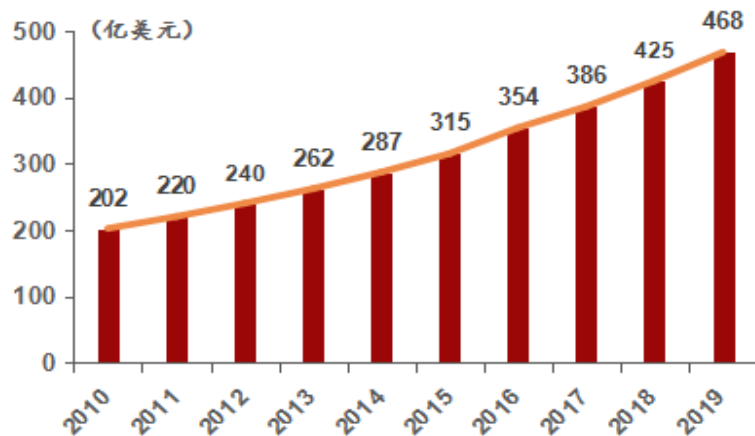
医疗保健：新药研发稳定增长

全球在研新药数量



数据来源：Citeline，西南证券整理

全球药物研发服务市场规模

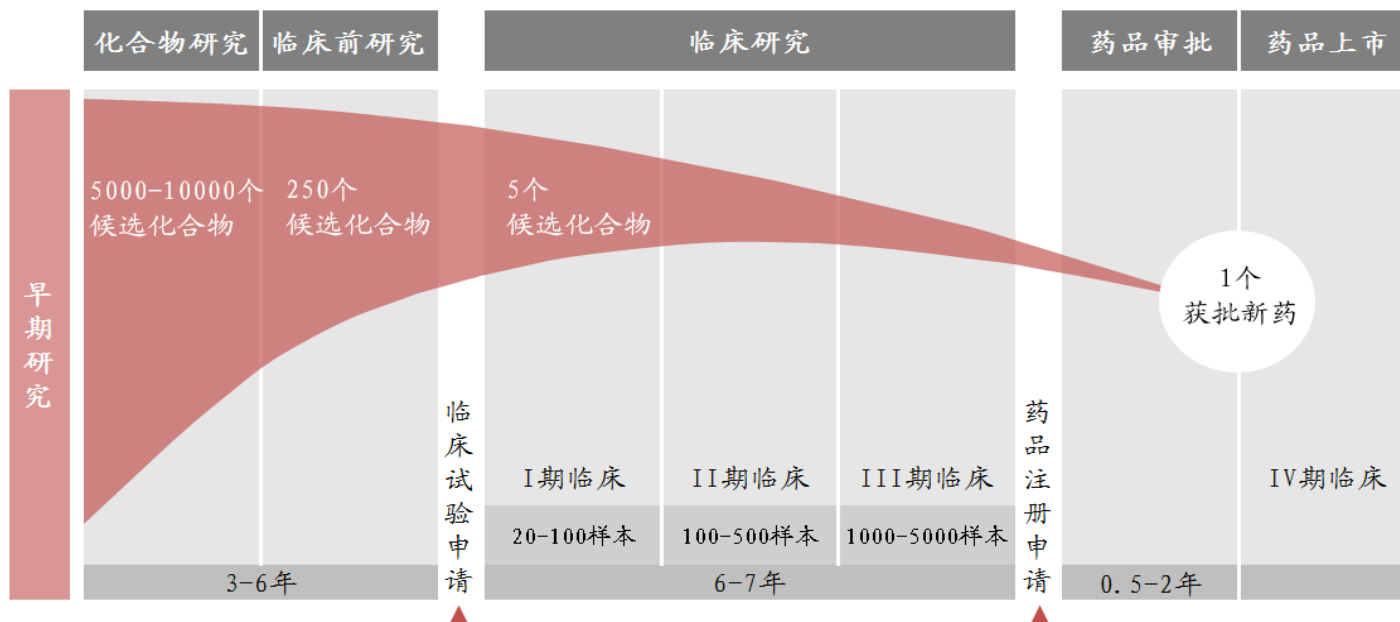


数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

- 全球在研新药数量保持稳定增长态势，美国2015年FDA批准45种新药，2016年批准22个新药，2015年也是自1996年以来被批准最多的一年，其中13种和7种为生物制药。
- 全球药物研发服务市场规模逐年扩大，预计2017年全球市场规模达386亿美元，中国市场约只有北美地区的1/10。中国地区生命科学研究服务尚处于起步阶段，市场规模小，未来有望进入一个高速成长的阶段。

医疗保健：新药研发的高投入有利于研发外包服务公司

新药研发的高投入、高风险、长周期、高回报

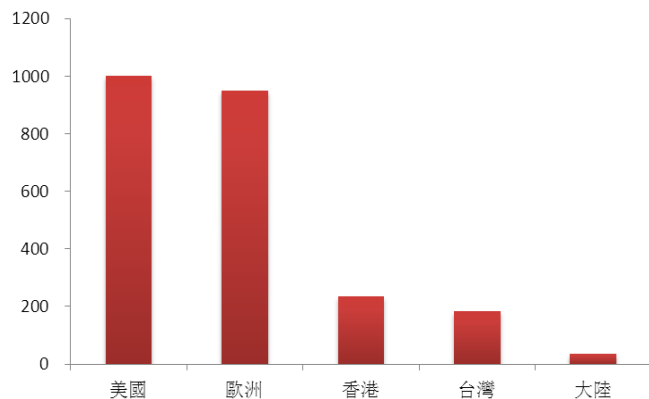


数据来源：wind，西南证券整理

- 新药研发充分体现出高投入、高风险和高回报的特点。
- 从国际巨头发展路径看，研发决定未来，得专利者得天下，研发及成果转化能力决定了其全球产业地位。
- 新药研发的高投入也为专注于研发外包服务的公司带来了机会。

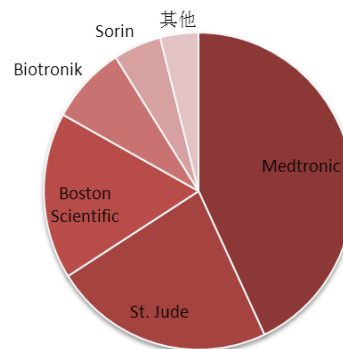
医疗保健：高端医疗器械是蓝海

起搏器植入量（单位：例/百万人）



数据来源：中国心血管病报告，西南证券整理

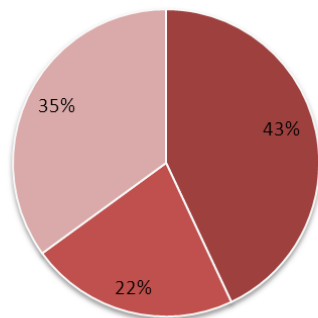
全球CRM产品竞争格局



数据来源：QY Research，西南证券整理

三大类骨科器械的占比

■ 创伤 ■ 脊柱 ■ 关节



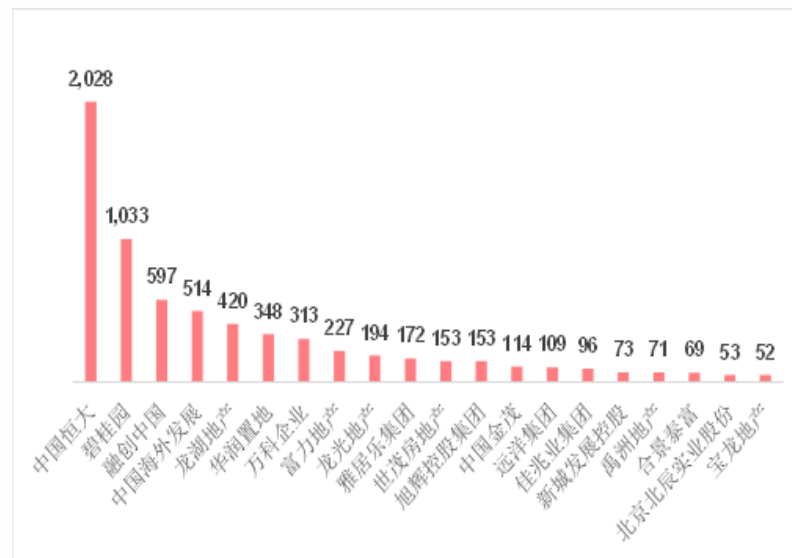
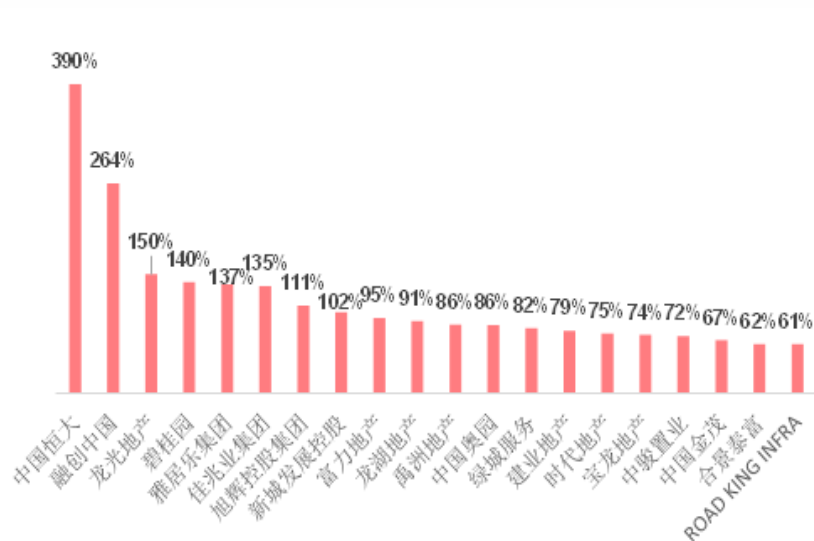
- 关节植入物在中国，渗透率不到1%，在美国的渗透率超过40%。行业进入壁垒较高。
- 起搏器属于有源医疗器械，技术壁垒非常高，来自美国的三巨头Medtronic、St.Jude和Boston Scientific合计占到全球约80%的市场份额。中国的起搏器市场需求量大，但总体渗透率低。

目 录

- ◆ 2017年港股市场回顾
- ◆ 医疗保健：创新迎来最好时代
- ◆ 房地产：2017独领风骚，2018尤可期
- ◆ 电子：进口替代，大国崛起
- ◆ 消费升级：体育用品和教育新机遇
- ◆ 投资标的推荐

房地产：内房股独领风骚

内房股2017年初以来涨幅前20名及市值增长前20（亿）



数据来源：wind, 西南证券整理

- 内房股方面，在我们跟踪的60只主流港股上市房企（主要业务和营收贡献在大陆、但在香港上市的房企）中，中国恒大、融创中国、龙光地产、碧桂园、雅居乐、佳兆业、旭辉控股、新城发展等涨幅居前，中国恒大、碧桂园、融创中国、中海外、龙湖地产、华润置地、万科企业等市值增长居前。

房地产：内房股龙头基本面扎实受青睐

A股和H股市值增长前四的房企指标对比

A股（申万地产 130 只）				H股（内房股 60 只）			
个股简称	指标	绝对值	年初以来增长/变化	个股简称	指标	绝对值	年初以来增长/变化
万科 A	市值	2519	14.2%	中国恒大	市值	2620	343.0%
	销售额	3498	47.3%		销售额	3217	38.0%
	归母净利润	73	36.5%		净利润	188	833.8%
	ROE	6.2%	1.0pct		ROE	25.9%	21.8pct
招商蛇口	市值	1499	15.7%	碧桂园	市值	1872	123.2%
	销售额	686	67.7%		销售额	3794	111.5%
	归母净利润	35	-9.5%		净利润	75	39.2%
	ROE	6.0%	-1.9pct		ROE	10.1%	2.1pct
华夏幸福	市值	959	35.8%	融创中国	市值	820	268.2%
	销售额	885	16.5%		销售额	1647	111.0%
	归母净利润	54	35.6%		净利润	13	1682.5%
	ROE	16.9%	-1.9pct		ROE	5.6%	5.2pct
华侨城 A	市值	714	25.2%	中海外	市值	2528	25.5%
	销售额	118	-26%		销售额	1375	26.7%
	归母净利润	17	9.7%		净利润	188	11.7%
	ROE	3.8%	-0.2pct		ROE	9.3%	-0.7pct

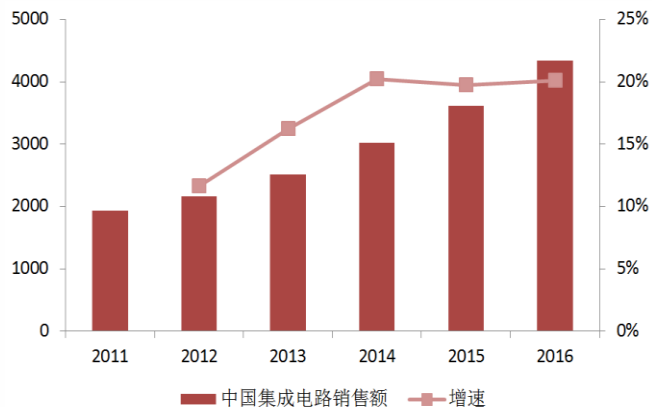
- 在相同行业背景和调控政策影响下，内房股的涨幅表现显著强于A股地产板块的表现，估值修复（2017年之前A股地产股估值水平明显高于H股内房股）是比较重要的因素；
- 涨幅明显的公司基本面表现好，而且龙头公司股价表现强于中小体量的公司；
- 涨幅更为靠前的公司主要是销售弹性大（碧桂园、融创）或预期发生很大变化（恒大）的公司。

目 录

- ◆ 2017年港股市场回顾
- ◆ 医疗保健：创新迎来最好时代
- ◆ 房地产：2017独领风骚，2018尤可期
- ◆ 电子：进口替代，大国崛起
- ◆ 消费升级：体育用品和教育新机遇
- ◆ 投资标的推荐

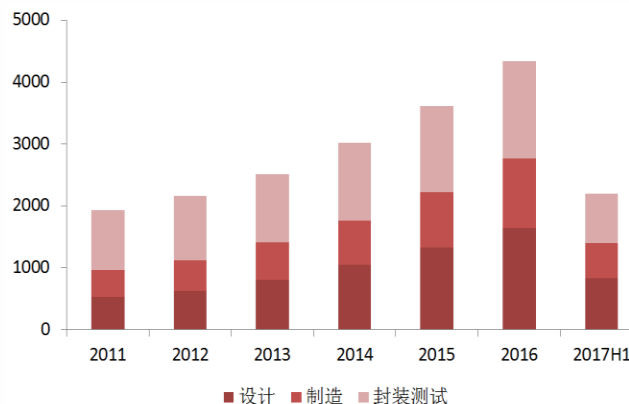
电子：大陆半导体制造崛起

中国半导体销售额及增长率（亿元）



数据来源：工信部，EEPW，西南证券整理

中国半导体产业细分领域产值（亿元）



数据来源：中国半导体行业协会，西南证券整理

- 2011-2016年，我国半导体市场规模由1900多亿元增长至4300多亿元，占全球市场份额提升至接近20%，年复合增长率达到17.5%，增速高于全球平均水平。在国内旺盛的市场需求和国家利好政策的双重推动下，中国半导体市场保持较快增长态势。2016年中国半导体产业继续保持了高速增长，产业结构更趋于平衡。
- 自垂直分工商业模式的到来，半导体各价值链分为设计、制造、封测等几大环节。其中制造领域占比46%，是价值量最大的环节。

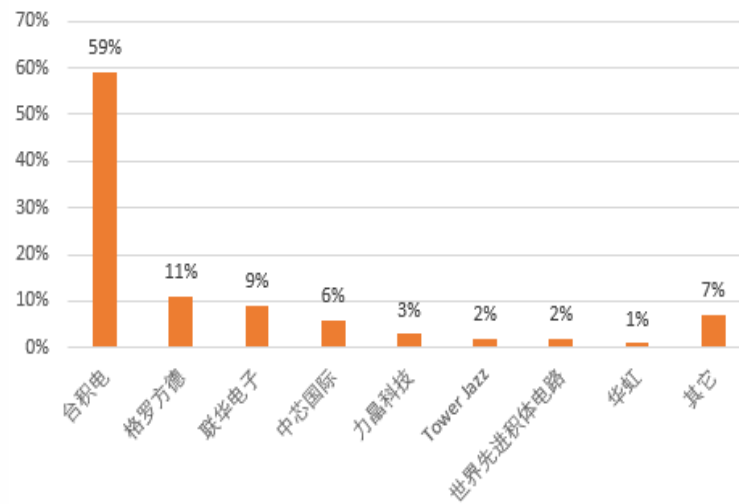
电子：大陆崛起，进口替代是趋势

2016年全球十大芯片代工厂商排名（单位：亿美元）

排名	国家	芯片代工厂商名称	2016年	2015年
1.	中国	台积电	294.88	265.74
2.	美国	格罗方德	55.45	50.19
3.	中国	联华电子	45.82	44.64
4.	中国	中芯国际	29.21	22.36
5.	中国	力晶科技	12.75	12.68
6.	中国	Tower Jazz	12.49	9.61
7.	以色列	世界先进积体电路	8.00	7.36
8.	中国	华虹	7.12	6.50
9.	韩国	Dongbu hi Tek	6.72	5.93
10.	德国	X-Fab	5.10	3.31

数据来源：ICInsights，西南证券整理

2016年全球芯片代工厂商市占率



数据来源：ICInsights，西南证券整理

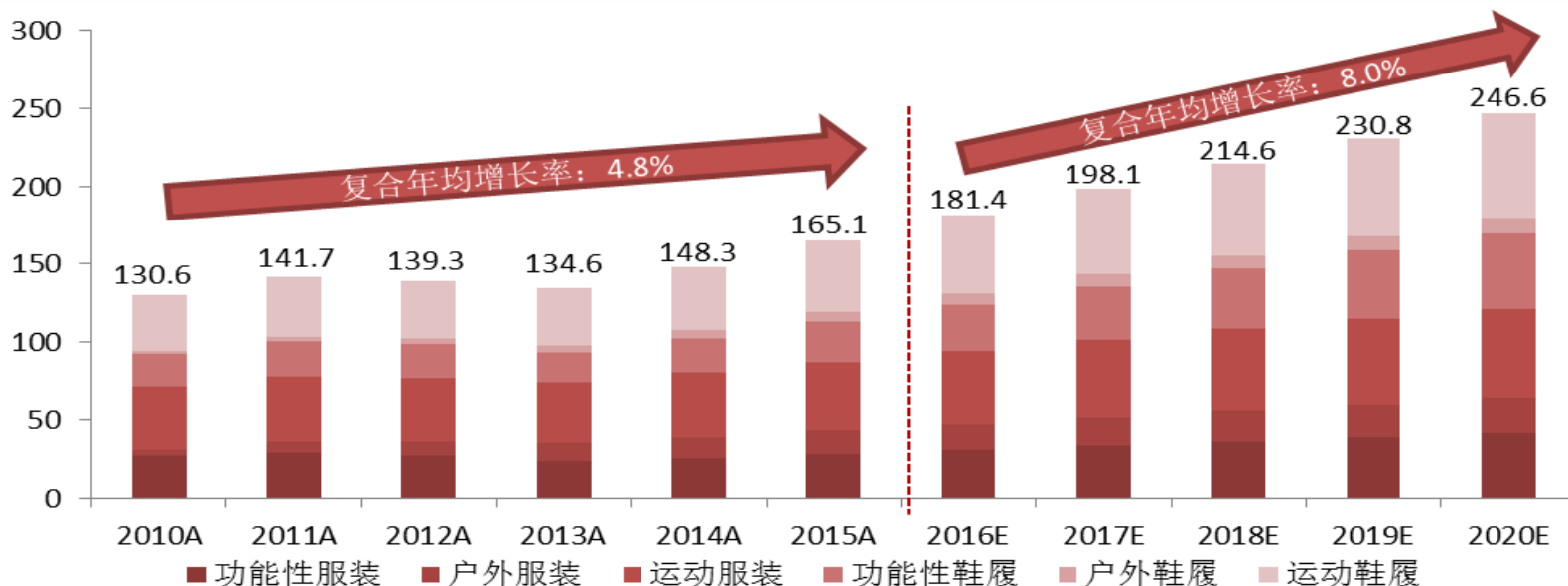
- 按照ICInsights的统计，按照营收排名，大陆半导体制造在前十里面已经占据两席。中芯国际已成为全球第四大晶圆代工企业（不包括英特尔、三星电子等IDM企业），在全球代工市场的占有率达到6%。
- 中国本土公司芯片需求与供应额缺口绝对量持续扩大，2011年中国公司仅能满足本土公司芯片需求的17%，2016年只能满足27%左右，到2019年预计满足25%左右需求。国内对于芯片的需求日益提高，国产化替代空间广阔。

目 录

- ◆ 2017年港股市场回顾
- ◆ 医疗保健：创新迎来最好时代
- ◆ 房地产：2017独领风骚，2018尤可期
- ◆ 电子：进口替代，大国崛起
- ◆ 消费升级：体育用品和教育新机遇
- ◆ 投资标的推荐

消费升级：体育消费持续提升

2010-2020E中国体育运动服饰市场规模（十亿，人民币）

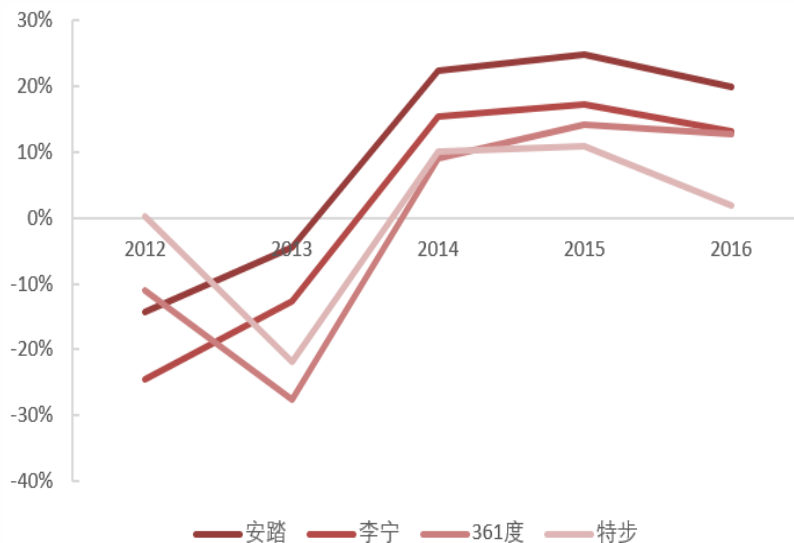


数据来源：Euromonitor，西南证券整理

- 利好的体育政策出台促进体育产业发展，14年10月国务院确定体育产业规模在2025年达到5万亿人民币的目标，打开体育产业未来黄金十年的局面。
- 政策指导明确，产业支持有力，为未来一段时期我国体育行业奠定了持续向好的发展基调。未来5年，我国体育用品行业复合年均增长率大约8%。
- 体育用品处于产业链末端，受益于体育产业的欣荣，全民运动、赛事兴起和健身市场扩张将大幅促进体育用品消费。

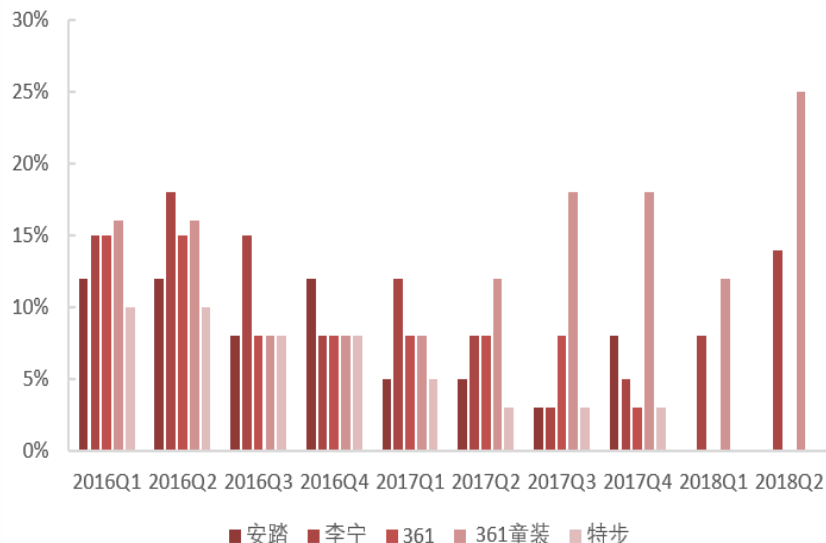
消费升级：运动消费热情持续提升，体育用品行业受益

行业主品牌营收增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

行业主品牌订货会数据

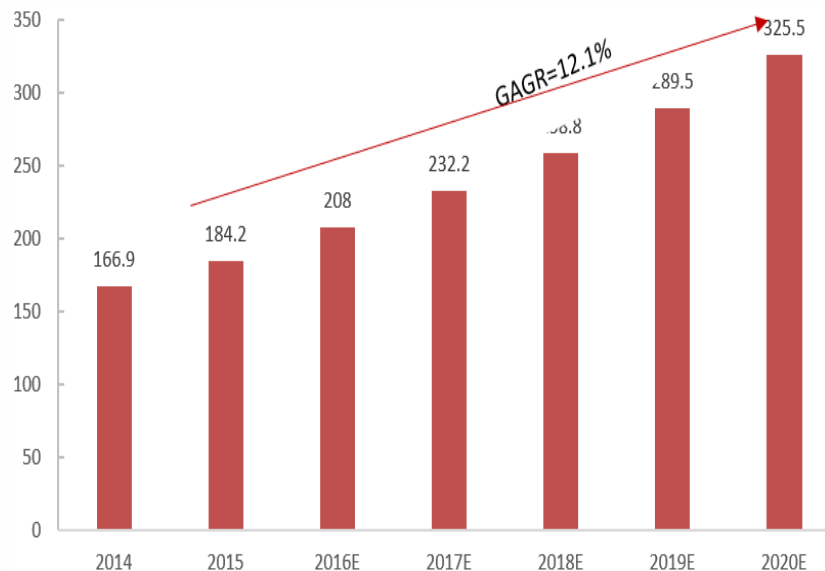


数据来源：公司公告，西南证券整理

- 体育用品行业13年触底，在清理库存和渠道改革后14年反弹，15年行业拐点确立，17年上半年在运动消费热情持续的环境下，行业实现双位数增长。
- 以17年下半年和18年上半年的订货会数据来看，现行业进入稳定增长期，保持高单位数至低双位数增长态势。

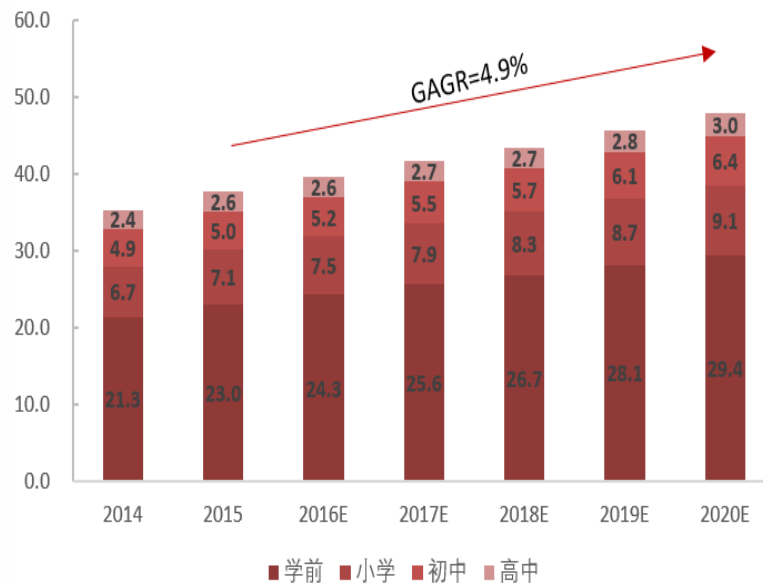
消费升级：民办基础教育行业还将持续发展

民办基础教育总收入规模不断增加



数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

民办基础教育学生在校总人数不断增多

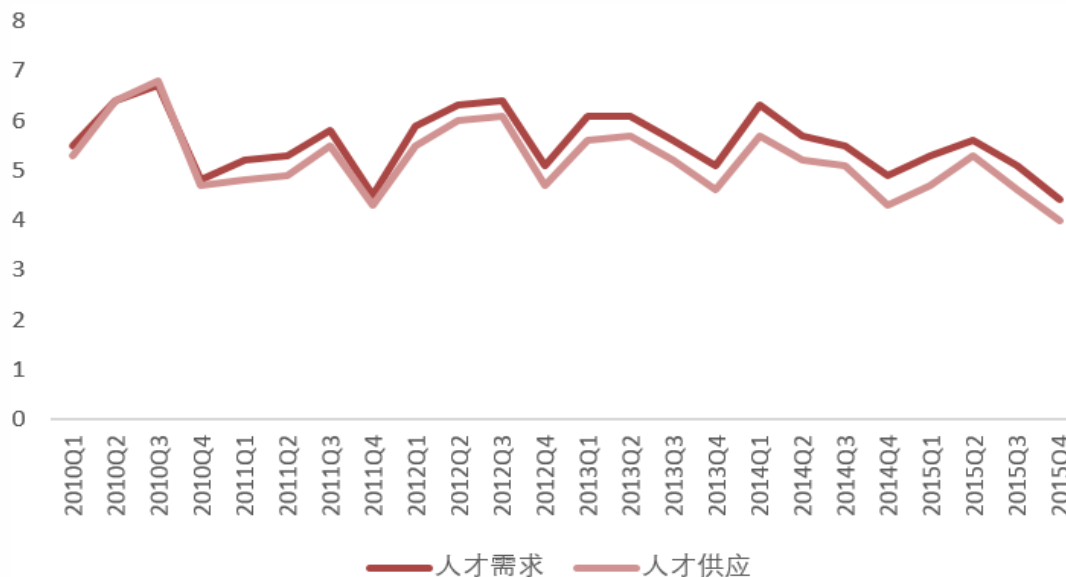


数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

- 根据弗若斯特沙利文研究显示，2011-2015年中国民办基础教育年复合增长率为16.7%，2015年总收入为1842亿元，预计到2020年将达到3255亿元，5年复合增长率将达到12.1%。
- 随着新民促法的落地，民办基础教育行业的未来增长受到了政府政策的有力支持。同时，优质教育资源的稀缺及父母对于优质私立学校基础教育需求的增长，将有力推动行业持续发展。

消费升级：人才供求失衡，民办高等教育市场还有较大发展空间

整体就业市场人才供求失衡（百万人），2010至2015年



数据来源：Frost&Sullivan，人力资源和社会保障部，西南证券整理

- ❑ 中国就业市场自2011年出现人才供应与市场需求之间的轻微失衡。于2015年第四季度，人才需求为4.4百万人，但供应仅有4.0百万人。尽管人才供不应求，失业青年今年仍占中国事业求职者总人数约25%，反映人才培养与市场需求错配。
- ❑ 随着各领域对更多技术型人才的市场需求增长及中国民办高等教育行业教育质量的提高，我们预计民办高等教育市场还有较大的发展空间。

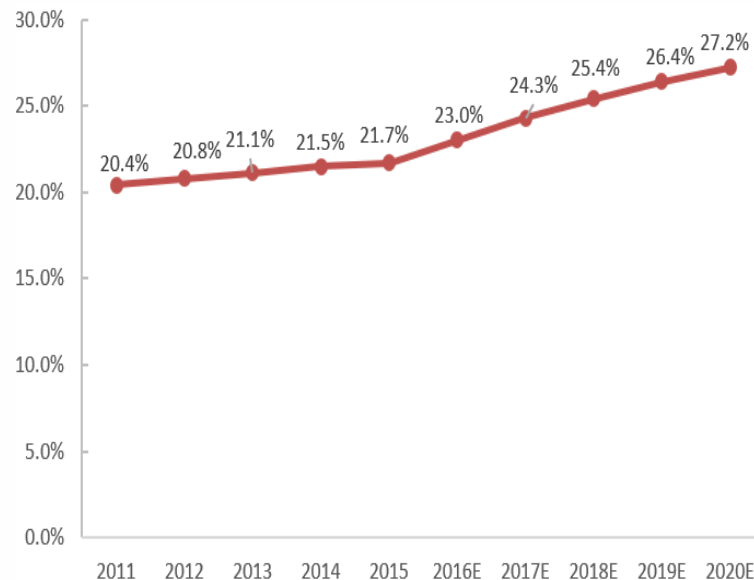
消费升级：民办高等教育收入规模及渗透率将不断提升

民办高等教育行业收入规模有望不断扩大



数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

未来5年民办高等教育渗透率将持续上升

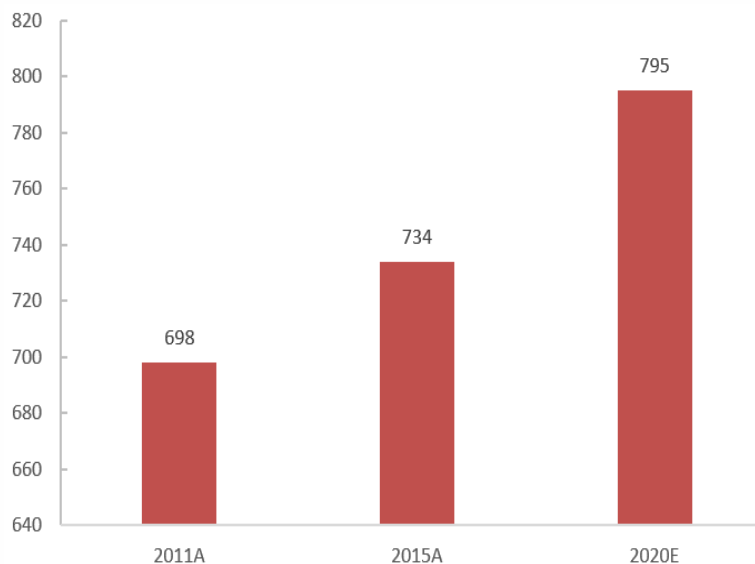


数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

- 我国高等教育的毛入学率仅为37%，远低于欧美国家（英国56%、法国65%、美国86%），根据Frost&Sullivan的预计，2015年到2020年，民办高等教育行业复合年增长率为11%，到2020年，民办高等教育行业收入规模可以达到1563亿元。
- 过去5年民办高等教育的渗透率稳定增长，预计到2020年渗透率将提升到27.2%，说明民办教育的重要性及认可持续提高，更多学生选择就读中国民办大学或学院。

消费升级：民办高等教育市场高度分散化，龙头有望获得更多份额

民办高校数量不断增加



数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

2016年前5家民办高等教育机构市场份额分散

排名	在校人数（千）	市场份额
1	31.4	0.51%
2	27.5	0.45%
3	25.1	0.41%
4	24	0.39%
5	23.4	0.38%

数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

- 根据弗若斯特沙利文的预测，到2020年，中国民办高等教育学校数量将增加至795家，但是行业格局仍高度碎片化（由于高等教育机构营运商倾向于专注特定地点而非跨地区或跨省经营），预计行业领先者将发挥跨区域扩张能力与丰富的运营经验，不断整合市场份额，获得超额增长。

目 录

- ◆ 2017年港股市场回顾
- ◆ 医疗保健：创新迎来最好时代
- ◆ 房地产：2017独领风骚，2018尤可期
- ◆ 电子：进口替代，大国崛起
- ◆ 消费升级：体育用品和教育新机遇
- ◆ 投资标的推荐

石药集团 (1093.HK) : 创新药占比持续提升

□ 公司介绍

石药集团 (1093.HK) 是中国医药行业第一家境外上市公司, 在国内创新药、原料药等领域占重要地位。其中广为人知的畅销产品有“恩必普”、“欧来宁”及“玄宁”等系列产品。

□ 投资逻辑

1) 创新药2017年前三季度实现收入46.55亿元, 同比增长33%, 保持高速增长, 占比42%, 呈现不断提升趋势; 2) 维生素C价格强劲复苏, 咖啡因市占率进一步提升, 全年增速预计超过30%; 3) 重磅产品恩必普新进医保, 奠定高速增长基础, 恩必普的市场空间超过100亿元, 2016年恩必普销售收入为26.8亿, 还存在巨大的市场空间。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为27.30、35.31亿港元, 对应PE分别为35倍、27倍, “买入”评级。

□ 风险提示

行业增速下滑超预期风险; 主打产品市场拓展不及预期风险。

业绩预测与估值指标			
指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万港元)	12,369	15,049	18,296
收入增长率	8.6%	21.7%	21.6%
净利润 (百万港元)	2,101	2,730	3,531
净利润增长率	26.1%	29.9%	29.3%
EPS (港元)	0.35	0.44	0.57
P/E	44	35	27



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

数据来源: Wind资讯, 西南证券
www.swsc.com.cn

药明生物 (2269.HK) : 生物药研发外包龙头订单增长强劲

□ 公司介绍

药明生物 (2269.HK) 为全球领先的生物制剂服务供货商, 向制药及生物技术公司提供全面、综合及高度定制服务, 让客户可在开发过程中任何阶段启动项目。

□ 投资逻辑

1) 策略布局欧洲市场, 经济收益高的临床后期项目快速增长, 临床3期项目从3个倍增至6个, 订单量持续爆发; 2) 新厂扩建项目顺利进行, 生产工厂员工人数不断扩容以保障公司长期发展; 3) 公司向美国Arcus Biosciences公司出售创新生物药 (国际权益PD-1抗体), 给公司带来直接收入8.16亿美元以及10%销售分成收入, 未来将会成为该药的独家生产商, 与Arcus的合作使其在国际上拥有更强竞争力。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为2.01亿、3.06亿元人民币, 对应PE分别为206倍、137倍, “增持”评级。

□ 风险提示

订单增速或不及预期, 生产事故、汇率、人才流失托风险。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	989	1,610	2,456
收入增长率	77.6%	62.8%	52.6%
净利润 (百万人民币)	141	201	306
净利润增长率	217%	42.2%	52.7%
EPS (元)	0.15	0.18	0.27
P/E	247	206	137

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

金斯瑞生物科技 (1548.HK) : 基因服务龙头

□ 公司介绍

金斯瑞生物科技 (1548.HK) 为全球广受认同的生命科学研究与应用服务及产品提供商, 直销网络遍及100多个国家和地区。按2014年收益计, 公司于全球基因合成服务市场中位居第一 (市场份额25.6%)。

□ 投资逻辑

1) 工业酶领域增长迅猛。为保障工业酶业务发展, 公司通过收购活动使生产工厂不断扩张, 生产能力继而获得提高; 2) 公司积极推进CAR-T细胞疗法的研究, 针对多发性骨髓瘤重点研发的CAR-T疗法喜收硕果, 在35名患者的临床试验中, CAR-T疗法的客观缓解率达到100%。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为2900万、3200万美元, 对应PE分别为64倍、61倍, “增持”评级。

□ 风险提示

汇率波动风险; 行业竞争或导致公司订单数量增速不及预期; CAR-T研发及工业酶项目进展不及预期。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万美元)	115	143	185
收入增长率	32%	25%	29%
净利润 (百万美元)	26	29	32
净利润增长率	51%	10%	9%
EPS (美元)	0.0171	0.0186	0.0195
P/E	70	64	61

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

微创医疗 (0853.HK) : 高端医疗器械领域领头羊

□ 公司介绍

微创医疗 (0853.HK) 业务主要覆盖心血管介入产品、骨科医疗器械、大动脉及外周血管介入产品、神经介入产品、电生理医疗器械、糖尿病及内分泌医疗器械、外科手术等领域。

□ 投资逻辑

1) 公司整体2016年扭亏, 关节业务经营性现金流扭正, 预期2017年四季度实现盈利。2) 心血管介入产品Firehawk欧洲上市临床试验进展顺利, 包括新一代可降解支架Firesorb在内, 公司2017年上半年共有6个产品获得CFDA证书 (电生理的相关产品), 2个产品进入绿色通道 (经导管主动脉瓣膜及输送系统TAVI等), 另外起搏器、手术机器人等项目也按计划取得了进展。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为3900万、5600万美元, 对应PE分别为38倍、29倍, “买入” 评级。

□ 风险提示

政策带来的风险, 骨科关节重建业务的整合效果或不达预期; 支架行业降价幅度或超预期。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万美元)	391	447	541
收入增长率	4%	14.4%	21%
净利润 (百万美元)	14	39	56
净利润增长率	-216.3%	178.3%	44.4%
EPS (美元)	0.01	0.03	0.04
P/E	115	38	29

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

龙光地产 (3380.HK) : 中国百强地产 , 综合实力强劲

□ 公司介绍

龙光地产 (3380.HK) 是两广地区领先的、以住宅开发为主的一体化物业发展商, 发展核心为粤港澳大湾区, 目标人群为首次置业人士以及改善型置业人士。公司连续6年荣登“中国地产百强榜”, 排名12位。

□ 投资逻辑

1) 深耕粤港澳大湾区, 策略布局地铁沿线, 未来增长空间确定性强; 2) 储备土地优质且量高, 短期能形成供应大量货值; 同时新拓展的土地成本控制优异, 实现开源节流; 3) 公司销售现金流由于大深圳区域房地产价值的重估效应不断放大, 债务结构持续优化, 使公司业绩驶入上升通道。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为5.44亿、6.69亿元人民币, 对应PE分别为6倍、5倍, “买入”评级。

□ 风险提示

信贷或持续紧缩等。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	21,401	29,943	41,898
收入增长率	38.6%	39.9%	39.9%
净利润 (百万人民币)	445	544	669
净利润增长率	4.6%	22.1%	22.9%
EPS (元)	0.81	1.03	1.26
P/E	7	6	5

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

碧桂园 (2007.HK) : 引领房地产板块发展潮流

□ 公司介绍

碧桂园控股 (2007.HK) 是中国最大的集物业开发、建安、装修、物业管理、物业投资、酒店开发和管理为一体的城镇化住宅开发商，位列福布斯全球上市公司500强。

□ 投资逻辑

1) 房地产发展趋势顺应公司策略。国内三四线城市房价上涨明显，供不应求，截至2017年上半年，公司拿地遍布国内56个三四线城市，预计策略布局渐有成果；2) 战略性补仓扩建，以应对未来房地产市场需求的的增长；3) 补足一线城市拿地量，拟从过去“三四线为王”转向“一二三四线全面布局”。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为238亿、339亿元人民币，对应PE分别为14倍、10倍，“买入”评级。

□ 风险提示

商业自持项目或不达预期、类住宅影响或将持续。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	152,990	222,607	320,188
收入增长率	35.2%	45.4%	47.5%
净利润 (百万人民币)	15,991	23,843	33,860
净利润增长率	67.8%	49.1%	42.0%
EPS (元)	0.53	0.77	1.11
P/E	20	14	10

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

中芯国际 (0981.HK) : 中国大陆晶圆代工龙头

□ 公司介绍

中芯国际 (0981.HK) 是中国内地规模最大、技术最先进的集成电路晶圆代工企业，拥有全球化的制造和服务基地，目前在全球已经处于领先地位。

□ 投资逻辑

1) 公司是中国大陆目前唯一能提供28纳米制程服务的纯晶圆代工厂，并即将建成大陆第一条14纳米线，具有一定的价格控制能力；2) 公司通过于Crossbar合作进一步渗透中低端制程市场，为公司提供稳定的业绩保障；3) 高效技术研发平台 (SPOCULL95ULP以及55纳米超低功耗) 保障公司未来巨大的成长空间。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为13.92亿、23.18亿元人民币，对应PE分别为33倍、20倍，“买入”评级。

□ 风险提示

公司产能利用率或受终端产品需求减弱而下降的风险；先进制程研发和良率提升进度或不达预期；晶圆平均价格或有波动的风险。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	20,216	21,219	27,425
收入增长率	37.4%	5.0%	29.2%
净利润 (百万人民币)	2,613	1,392	2,318
净利润增长率	58.8%	-46.7%	66.6%
EPS (元)	0.61	0.30	0.50
P/E	16	33	20

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

安踏体育 (2020.HK) : 多品牌助力, 业绩上升可持续

□ 公司介绍

安踏体育创建于1994年, 为中国领先的品牌运动鞋类企业之一。公司主要设计、开发、制造及营销运动服饰, 包括为专业运动员及大众设计的运动鞋类和服饰。

□ 投资逻辑

1) 体育用品龙头公司, 净利润快速增长。2) 多品牌战略定位准确, 看好Fila及儿童品牌发展。3) 全渠道布局和零售模式改革, 全方位支持多品牌战略。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为30.49亿、34.69亿元人民币, 对应PE分别为26倍、23倍, “增持”评级。

□ 风险提示

内地体育产品行业竞争加剧; 体育用品行业增长不及预期。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	13345.8	15846.5	18779.0
收入增长率	20.0%	18.7%	18.5%
净利润 (百万人民币)	2,385.3	3,048.9	3,468.5
净利润增长率	16.9%	27.8%	13.8%
EPS (元)	0.95	1.18	1.34
P/E	32	26	23

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

李宁 (2331.HK) : 李宁竞争力重塑 , 业绩复苏可持续

□ 公司介绍

李宁是中国体育用品行业领先企业 , 旗下品牌有李宁、李宁Young、Danskin等。

□ 投资逻辑

1) 昔日体育用品龙头 , 业绩复苏趋势确立。2) 李宁品牌竞争力重塑 , 新品牌推动收入增长。3) 零售渠道双重改革 , 运营效率持续提升。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为4.79亿、6.49亿元人民币 , 对应PE分别为28倍、21倍 , “增持”评级。

□ 风险提示

费用率持续提升风险 ; 行业内竞争加剧的风险。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	8015.3	8952.3	10011.5
收入增长率	13.1%	11.7%	11.8%
净利润 (百万人民币)	643.3	479.3	648.5
净利润增长率	4398.6%	-25.5%	35.3%
EPS (元)	0.29	0.20	0.27
P/E	19	28	21

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

申洲国际 (2313.HK) : 产能持续提升, 业绩成长确定性高

□ 公司介绍

申洲国际为中国最具规模的纵向一体化针织制造商, 以OEM为主, 规模优势凸出, 产品涵盖了运动服、休闲服、内衣、睡衣等, 拥有研发、设计、生产、物流等完整的运营体系。经过多年的合作和发展, 公司与运动品牌的NIKE、ADIDAS、PUMA、ANTA以及休闲品牌的UNIQLO等客户建立了稳固的合作伙伴关系; 产品市场从日本逐步拓展至亚太区及欧美市场。

□ 投资逻辑

1) OEM龙头企业, 业绩稳健增长。2) 市场需求持续向好。3) 海外产能扩张有序。4) 一体化生产优势明显, 生产效率提升。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为34.58亿、42.02亿元人民币, 对应PE分别为26倍、21倍, “增持”评级。

□ 风险提示

费用率继续提升风险; 行业内竞争加剧的风险。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入 (百万人民币)	15099.1	17885.3	21249.0
收入增长率	19.5%	18.5%	18.8%
净利润 (百万人民币)	2,947.7	3,458.3	4,202.4
净利润增长率	25.2%	17.3%	21.5%
EPS (元)	2.11	2.45	2.97
P/E	30	26	21

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

新高教集团（2001.HK）：内生增长和外延扩张并进，业绩增长可期

□ 公司介绍

新高教集团是中国领先的民办高等教育集团，专注于提供各个领域的高质量应用型高等教育，课程设置旨在教授学生具备实践经验及适用技能，从而帮助学生获得就业能力。目前，集团有云南、贵州、湖北及哈尔滨四所大学，在校生总人数为54290人。

□ 投资逻辑

1) 领先的民办高等教育集团，收入利润高增长。2) 学校竞争力强，学生人数和学费双增长可期。3) 学校网络将通过自建和并购持续扩大，为后续发展奠定基础。

□ 业绩预测与投资建议

预计2017-2018年净利润分别为1.71亿、2.95亿元人民币，对应PE分别为26倍、15倍，“买入”评级。

□ 风险提示

招生人数或不及预期；学费增速或不及预期。

业绩预测与估值指标

指标	2016	2017E	2018E
收入（百万人民币）	341.1	440.6	792.6
收入增长率	24.5%	29.2%	79.9%
净利润（百万人民币）	110.1	170.9	294.5
净利润增长率	5.8%	55.2%	72.4%
EPS（元）	0.10	0.15	0.26
P/E	41	26	15

数据来源：Wind资讯，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源：Wind资讯，西南证券整理

宇华教育 (6169.HK) : 优质民办教育龙头 , 快速发展动力足

□ 公司介绍

宇华教育集团成立于2001年,是集学前教育、基础教育、高等教育于一体的大型教育集团,拥有16年办学经验,集团旗下累计开办学校26所(其中大学1所、初高中11所,小学幼儿园14所)。集团校区遍布河南9个城市,2015/2016学年在校生总人数为48220人,其中大学在校生人数为25063人,K12在校生人数为23157人,是中国最大提供从幼儿园至大学教育的民办教育集团。

□ 投资逻辑

1) 河南省优质教育资源提供者,业绩稳步增长。2) 办学经验丰富,优质口碑确保人数和学费双增长。3) 完善的教师培训体系,为后续扩张提供保障。

□ 业绩预测与投资建议

预计2018-2019年净利润分别为4.32亿、4.84亿元人民币,对应PE分别为20倍、18倍,“买入”评级。

□ 风险提示

招生人数或不及预期;学费上涨或不及预期。

业绩预测与估值指标

指标	2017	2018E	2019E
收入(百万人民币)	846.2	958.6	1070.6
收入增长率	8.3%	13.3%	11.7%
净利润(百万人民币)	313.8	431.5	483.8
净利润增长率	0.7%	37.5%	12.1%
EPS(元)	0.12	0.16	0.18
P/E	27	20	18

数据来源: Wind资讯, 西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



数据来源: Wind资讯, 西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	市值 (亿港元)	股价 (港元)	EPS			P/E			投资 评级	EPS货币 单位
				2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E		
1093.HK	石药集团	954	15.28	0.35	0.44	0.57	44	35	27	买入	港元
2269.HK	药明生物	508	43.70	0.15	0.18	0.27	247	206	137	增持	人民币
1548.HK	金斯瑞生物科技	161	9.30	0.02	0.02	0.02	70	64	61	增持	美元
0853.HK	微创医疗	131	9.01	0.01	0.03	0.04	115	38	29	买入	美元
3380.HK	龙光地产	388	7.05	0.81	1.03	1.26	7	6	5	买入	人民币
2007.HK	碧桂园	2683	12.60	0.53	0.77	1.11	20	14	10	买入	人民币
0981.HK	中芯国际	545	11.70	0.61	0.30	0.50	16	33	20	买入	人民币
2020.HK	安踏体育	954	35.55	0.95	1.18	1.34	32	26	23	增持	人民币
2331.HK	李宁	144	6.60	0.29	0.20	0.27	19	28	21	增持	人民币
2313.HK	申洲国际	1115	74.15	2.11	2.45	2.97	30	26	21	增持	人民币
2001.HK	新高教集团	66	4.62	0.10	0.15	0.26	46	31	18	买入	港元
6169.HK	宇华教育	123	3.77	0.16	0.12	0.16	23	27	20	买入	港元

数据来源：Wind，西南证券



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：021-68413530
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：施跃
执业证号：S1250515080001
电话：021-68413878
邮箱：syue@swsc.com.cn

分析师：王国勋
执业证号：S1250517060002
电话：021-68415296
邮箱：wgx@swsc.com.cn

分析师：胡华如
执业证号：S1250517060001
电话：0755-23900571
邮箱：hhr@swsc.com.cn

联系人：沈雯琪
电话：021-58351995
邮箱：swq@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn