

经济数据疲弱，海外风险资产回撤

——广发港股行业周度观点（5月26日）

报告摘要:

本周全球市场涨跌互现，恒生指数和恒生国企指数分别下跌 2.12% 和 2.28%；板块方面，恒生一级行业除公用事业外全部下跌，资讯科技业业下跌。

国内方面，受央行计划再次在香港市场发行人民币票据影响，本周人民币汇率有所企稳，结束 5 月初以来连续贬值趋势。本周国内首批银行理财子公司获批开业，此外财政部制定政策，给予集成电路设计和软件产业企业所得税优惠，在贸易环境不确定性仍然较高的背景下，国内结构性改革有望加码。

海外方面，全球 PMI 数据表现疲弱：美国 5 月制造业 PMI 50.6，服务业 PMI 50.9，两项数据均出现明显下滑且大幅不及市场预期，欧洲方面，欧元区 5 月制造业 PMI 47.7 连续 4 个月位于荣枯线下方，此外，日本 5 月制造业 PMI 同样跌破 50。PMI 数据不及预期导致市场对经济下行的担忧再次提升，风险资产大幅回撤，油价明显下跌。

投资策略方面，我们对港股中期走势看好，但近期受中美再次互相加征关税影响，市场波动性有所上升，港股短期或面临回调压力。配置上，19Q2 建议把握价值主线，重点布局 3 大方向：1) 继续关注食品、纺服等必需消费，布局可选消费板块，如地产等，并逐渐关注受益于经济预期企稳的部分消费服务（博彩）；2) 战略推荐估值仍较为低廉、保费增长好于预期的保险板块；3) 短期继续配置高股息个股。

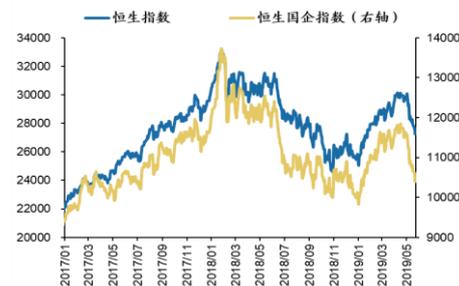
● 关注个股

结合广发海外行业各研究团队的观点，建议关注：澳博控股（00880 HK）、银河娱乐（00027 HK）、中粮肉食（01610 HK）、周大福（01929 HK）、吉利汽车（00175 HK）、中升控股（00881 HK）、瑞声科技（02018 HK）、腾讯控股（00700 HK）、金山软件（03888 HK）、网龙（00777 HK）、新天绿色能源（00956 HK）、金风科技（02208 HK）、海螺创业（00586 HK）。

● 风险提示

美元、美债收益率大幅上行；国内信用政策持续收紧；盈利不达预期；贸易战升级的风险。

恒生指数及国企指数表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

- 分析师:** 廖凌
- SAC 执证号: S0260516080002
SFC CE No. BNH159
021-60750654
liaoling@gf.com.cn
- 分析师:** 欧亚菲
- SAC 执证号: S0260511020002
SFC CE No. BFN410
020-66335066
oyf@gf.com.cn
- 分析师:** 韩玲
- SAC 执证号: S0260511030002
SFC CE No. ARI073
021-60750603
hanling@gf.com.cn
- 分析师:** 胡翔宇
- SAC 执证号: S0260517080001
SFC CE No. BNG229
010-59136632
huxiangyu@gf.com.cn
- 分析师:** 邓崇静
- SAC 执证号: S0260518020005
SFC CE No. BEY953
020-66335145
dengchongjing@gf.com.cn

相关研究:

资金流出新兴市场:——广发 2019-05-19
港股行业周度观点（5月19日）

策略：本周全球市场涨跌互现，恒生指数和恒生国企指数分别下跌 2.12%和 2.28%；板块方面，恒生一级行业除公用事业外全部下跌，资讯科技业业领跌。

国内方面，受央行计划再次在香港市场发行人民币票据影响，本周人民币汇率有所企稳，结束 5 月初以来连续贬值趋势。本周国内首批银行理财子公司获批开业，此外财政部制定政策，给予集成电路设计和软件产业企业所得税优惠，在贸易环境不确定性仍然较高的背景下，国内结构性改革有望加码。

海外方面，全球 PMI 数据表现疲弱：美国 5 月制造业 PMI 50.6，服务业 PMI 50.9，两项数据均出现明显下滑且大幅不及市场预期，欧洲方面，欧元区 5 月制造业 PMI 47.7 连续 4 个月位于荣枯线下方，此外，日本 5 月制造业 PMI 同样跌破 50。PMI 数据不及预期导致市场对经济下行的担忧再次提升，风险资产大幅回撤，油价明显下跌。

投资策略方面，我们对港股中期走势看好，但近期受中美再次互相加征关税影响，市场波动性有所上升，港股短期或面临回调压力。配置上，19Q2 建议把握价值主线，重点布局 3 大方向：1) 继续关注食品、纺服等必需消费，布局可选消费板块，如地产等，并逐渐关注受益于经济预期企稳的部分消费服务（博彩）；2) 战略推荐估值仍较为低廉、保费增长好于预期的保险板块；3) 短期继续配置高股息个股。

风险提示：美元指数、美债收益率大幅上行的风险；国内信用政策持续收紧的风险；贸易战升级的风险。

博彩、住宿及休闲业：据 DICJ 在 5 月 1 日披露，19 年 4 月澳门博彩毛收入（GGR）为 235.8 亿澳门币，同比下滑 8.3%，降幅符合市场预期。4 月份 GGR 的下滑幅度是 16 年中澳门博彩行业开始复苏至今的月度 GGR 的最大同比降幅。我们认为这主要是因为 18 年 4 月份贵宾业务毛收入基数较高所致，但是贵宾业务在 4 月份并没有出现较今年 1 季度边际恶化的趋势。此外我们预计中场业务在 4 月份仍然有低双位数的增长，这主要是受益于入境澳门游客人次的持续增长。

我们认为贵宾业务将在 5 月开始出现边际改善。因为 1) 贵宾业务的先行指标如地产交易量，M1 等数据的拐点已经出现，1-2 个季度后将可能传导至澳门博彩业；2) 贵宾客户向海外分流对澳门贵宾业务的负面影响将逐步减弱，东南亚贵宾厅的服务水准较澳门仍有差距，部分贵宾赌客将可能回流；3) 《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出澳门特区也将参与到大湾区国际金融枢纽的建设中。我们认为澳门金融业的多元化发展将可能为资金进出澳门特区提供更多便利；4) 贵宾业务毛收入的基数自 18 年 5 月开始降低。

风险提示：1. 澳门入境签证政策收紧的风险；2. 外汇管制继续收紧的风险；3. 周边其他地区赌场竞争。

可选消费：香港政府统计处公布了 3 月份香港零售额数据，同比跌 0.2%，较 1-2 月 1.6% 的跌幅明显收窄，主要原因是消费气氛略有回暖。香港零售行业所有品类的 3 月份零售表现均较 1-2 月有所改善。2019 年 3 月访港旅客人次同比大涨 17.3%，其中访港内地旅客增速尤为显著，达 22.1%。

风险提示：中美贸易关系进一步恶化；人民币超预期贬值；访港旅客人次增速

不及预期。

食品饮料：中粮肉食（01610.HK）：从3月20日到5月20日生猪猪价一直保持在14.3-15元/公斤。5月15日农业农村部畜牧兽医局发布了4月份生猪存栏信息。数据显示4月份生猪存栏比上月减少2.9%，比去年同期减少20.8%；能繁母猪存栏比上月减少2.5%，比去年同期减少22.3%，再创历史新低。5月22日全国生猪平均价格约14.86元/公斤。由于母猪存栏已经大幅下降，预期后期生猪供应压力会加大，进而推动生猪价格全国性上涨。本周有新闻称猪瘟疫苗有一定进展，导致公司股价下跌，但距离疫苗量产推广时间仍然存在不确定性。目前市场对中粮肉食的定价基础是2020年的盈利，受到猪瘟疫苗影响较小。我们维持前期观点中粮肉食将会受益猪价上涨和生鲜猪肉产能提升。

风险提示：猪瘟疫情存在不确定性；饲料成本大幅上涨；食品安全问题；合作养殖规模不及预期。

整车企业：乘联会数据显示，2019年5月的第二周乘用车日均零售销售量为3.96万辆，同比下降12%；日均批发销量为3.58万辆，同比下滑26%。4月整体日均零售/批发销量同比下滑18%/22%。中期来看，龙头自主品牌在行业下行期内不断抢夺市占率，国六标准在部分地区加速实施将倒逼去库存进程，预计3Q19渠道库存清理基本完成。国家税务总局决定自6月1日起，把取消纸质车辆购置税完税证明的试点工作扩大到全国范围，7月1日起正式在全国范围内实施。5月15日，工信部发布《2019年智能网联汽车标准化工作要点》，推进汽车信息安全标准制定。5月21日，陕西省生态环境厅、工信厅、公安厅和市监局联合发布关于国标的通告并于7月1日起实施，通告要求陕西省关中地区销售和注册登记的城市用途重型汽车应符合国六a阶段标准，预计将进一步促进相关车型更新。

我们推荐不断打造细分市场精品车型的港股自主品牌龙头吉利汽车（00175HK）。2019年4月公司汽车销量同比减少约19%至103,908辆，1-4月总销量同比减少9%至于470,496部。吉利品牌已于4月上市新概念车Preface、缤越MHEV、帝豪GLPHEV、嘉际MHEV等多款电气化车型，以及新款金刚车型。5月10日，吉利CMA平台首款SUV星越上市，售价为13.58—21.68万元，将主力吉利产品结构上移。5月22日，吉利发布了帝豪领军版信息，全系满足国六排放标准，并将于5月29日正式亮相。我们认为随着吉利新一轮产品周期，将有利于公司全年的盈利增长。

风险提示：乘用车需求不及预期，中美贸易格局变化。

汽车经销商：2019年4月汽车经销商库存预警指数为61.0%，环比上升5.7个百分点，同比上升6.47个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。终端市场表现继续分化，消费分级下的升级趋势仍存。根据乘联会数据，2019年4月豪华车零售销量较去年同期同比增长2.1%，优于车市整体平均增速。5月10日，美国开始对中国价值2000亿美元商品关税从10%加征至25%。同日，中国商务部发表声明称，将不得不采取必要反制措施。预计终端供需格局将受到中美贸易战局势的不确定性影响，行业性回暖或需等待至3Q19终端供需格局调整完成以后。

豪车经销商的盈利韧性较强，关注中升控股（00881 HK）。公司2018年实现总收入1077.36亿元人民币，同比增长24.9%；毛利为99.2亿元，同比增长14.3%；2018年全年的新车销量为41.2万辆，同比增长20.7%。4月16日，梅赛德斯-奔驰携旗下十余款首发车型登陆上海国际汽车工业展览会，并正式发布了奔驰GLB概念车、国产EQC、全新GLE（售价区间为74-85万元）。另外，全新GLE插电混动版将于明年引入国内，其纯电续航里程达到100km。此外，奥迪与一汽携旗下20余款明星车型亮相，其中包括AI:ME自动驾驶概念车、首款纯电动SUV—e-tron（售价区间为70-83万元）、全新奥迪Q3（售价区间为27.18-35.98万元）。宝马在上海国际车展亮相多款新车型，国产全新3系、X3 M、X4 M三款新车型全球首发，宝马Z4亚洲首发，全新3系标轴版、iNEXT概念车、M5 Competition为中国首发。此外，宝马X7于上海车展开幕前夕的4月15日上市。4月21日，梅赛德斯-奔驰新款GLC 63/63 Coupe于开幕的纽约车展亮相。5月6日，全新梅赛德斯-AMG E 53 4MATIC+及全新梅赛德斯-AMG E 53 4MATIC+轿跑车正式上市，厂商建议零售价格分别为人民币948,800元及人民币978,800元。宝马7系于5月24日在国内上市，并将在今年为旗下插电混动车型配备第四代电动动力总成，届时该系列车型纯电模式下续航里程最高可提升至80公里。预计新一轮的车型强周期将对公司新车销售毛利率进一步修复。

风险提示：渠道库存高企导致经销商经营遇压力，销量持续低迷导致价格战进一步升级。

电子：本周多家美国科技公司宣布暂停向华为供货，期中包含谷歌未来的安卓作业系统升级，预期将对华为手机销量带来影响。我们判断华为在4-6个月库存消化完之后手机将面临缺货危机。有鉴于谈判结果具高度不确定性，建议采先采观望态度。我们维持看淡iPhone供应链，看好Android拉货持续升温，带动整体智能机需求比先前市场预期较佳。PC和server则持续受制英特尔芯片平台影响。看好瑞声科技(2018 HK 买入评级)、舜宇光学科技(02382 HK 买入评级)、丘钛科技(01478 HK 买入评级)和小米集团(01810 HK 买入评级)。

风险提示：宏观经济超预期下滑、零组件缺货、光学规格提升低于预期。

互联网：受宏观经济影响，广告供给增加而需求增长放缓，广告行业增速放缓。建国70周年，Q2和Q3内容审核会保持严格态势，游戏、视频、影视剧、资讯等仍会受一定程度影响。产业互联网是增长引擎，互联网赋能传统产业并促进产业增值，行业仍处于边探索边增长的阶段。受贸易战升级影响，互联网巨头股价回调，考虑到海外业务占比很小，中长期增长能见度逐渐清晰，建议逢低买入。

风险提示：政策不确定性；视频/直播平台监管加强；用户和使用时长增长放缓，竞争加剧，行业和公司需新增长点的突破；贸易战升级风险。

公用事业及新能源：风电：可再生能源发电强制配额出台有利于风电发电量提升；天然气：天然气消费量旺盛，接驳费政策会保持相对稳定，毛差企稳；环保：看好危废处理板块

风险提示：电力供需形势恶化；电价下调风险；煤价上涨风险；来水不及预期；

装机投产不及预期；利率上行风险。

风险提示

美元、美债收益率大幅上行；

国内信用政策持续收紧；

盈利不达预期

广发海外研究小组

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。6年策略及中小市值研究经验。
- 韩玲：海外公用事业和新能源首席分析师，获2010-2014年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获2015-2017年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 胡翔宇：博彩旅游行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012-2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名（团队）、第4名（团队）、第2名（团队）。
- 邓崇静：海外汽车行业高级分析师，2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘峤：海外必须消费品研究助理，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张晓飞：海外电子行业研究助理，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外必须消费品研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同

国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。