

港股

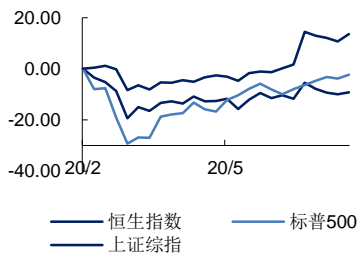
港股 8 月投资策略

超配

(维持评级)

2020 年 08 月 06 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《半导体专题研究系列二十三:新政策拔高度,半导体产业再出发》——2020-08-05
 《前沿科技观察三:苹果市值近 2 万亿美元,巴菲特又对了》——2020-08-03
 《前沿科技观察二:做空 Intel 的机会越来越近》——2020-07-27
 《半导体产业链系列研究之二十二:为什么是半导体引领科技行情》——2020-07-13
 《2020 年下半年港股投资策略:全面牛市在路上》——2020-07-06

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号: 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

着眼 CPI 拐点,从容前行

● 美国:弱复苏,宽货币的局面没有改变

从疫情控制、时薪、零售高频数据、消费支出、消费者信心、失业率、TIPS 国债、美元指数等多个维度扫描美国经济,当下处在弱复苏的境况里,也就是说,“疫情越烦恼,流动性越充盈”的基本逻辑没有改变。故而,经济刺激计划即便有一些分歧,但弱复苏的基本面也会促使其达成。

在美联储在最近几周其资产负债表没有扩张的前提下,国债收益率持续走低,恰恰反映了:“美联储誓言兜底的声音,市场真切的感知到了”。短期美股或缺乏大幅的上涨动力,但充盈的流动性兜底,加之大选前的政治考虑,刺激计划必然落实,美股大概率是保持振荡向上。

● A 股:经济基本面明显好转,四季度将会出现明显的风格切换

5 月份的 PPI 低点已现 (-3.7%), 6 月份 -3%, 我们预计 7 月份 PPI 仍进一步小幅回升至 -2.7% 左右,因此可以判断 PPI 形成了明确的拐点。即全 A 的 ROE 在 5 月份形成了拐点,已经步入扩张期。

尽管长端利率上行,但 MLF 利率作为政策导向利率暂时还处在下行阶段,另一方面,经济的复苏,市场化的力量悄然推动着短端利率水平的修正式上行。从产业债信用利差来看,下行的走势已经非常明晰,这都是风险偏好上行的有力证据。

引发风格变化最重要的变量就是 CPI 低点的出现。以经济周期的领先滞后关系来看, CPI 预计在 9 月前后迎来低点,并于四季度确认向上的拐点。

● 港股:科技龙头与低估值将彼此消彼长

在某种程度上,我们将 7 月份的板块排名当成是下半年行情的预演,原因是:7 月份体现出来的是 PPI 转上涨之后的板块表现,而 PPI 向上是下半年的主旋律,7 月较 6 月显著的变化是周期的觉醒,排序为周期>TMT=金融>消费>稳定>恒指;

8 月份,我们的基本判断是“科技消费与低估值将彼此消彼长,科技略胜价值”:1、由于价值股的 ROE 在 2 季度是个低点,因此中报它不会比科技好;2、交易层面上业已形成的对科技趋势行情的自我强化正在演绎高潮;3、恒生科技指数的发布助推了科技的配置。

组合建议:腾讯控股,美团点评,金蝶国际,金山软件,京东集团,香港交易所。

● 风险提示

全球疫情发展的不确定性,中美关系的恶化,美债发行带来的美元流动性的压力。

内容目录

美股：弱复苏，宽货币的局面没有改变	4
疫情依旧烦恼，经济还在弱复苏途中	4
经济刺激方案或有分歧，但最终必然成行	5
A股：经济基本面明显好转	7
5月份是市场ROE的拐点	7
PPI开始稳健上行	8
信用利差继续下行	9
关于风格的讨论：四季度将会出现明显的风格切换	10
港股：科技龙头与低估值将此消彼长	12
此消彼长是风格切换的开始	12
本地股的坠落	12
科技股与恒生科技指数是未来港股的希望之星	12
考虑平衡配置的开始	13
汇率继续升值，HIBOR持续下行	14
南向资金跟踪	15
投资建议	16
风险提示	16
国信证券投资评级	19
分析师承诺	19
风险提示	19
证券投资咨询业务的说明	20

图表目录

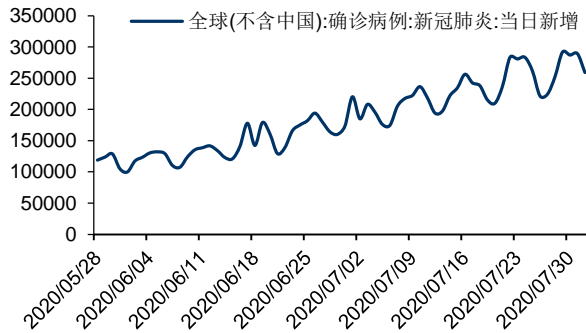
图 1: 全球新冠肺炎当日新增	4
图 2: 美国新冠肺炎当日新增	4
图 3: 美国失业率	4
图 4: 美国新冠肺炎当日新增	4
图 5: 美国实际时薪	5
图 6: 美国红皮书商业零售销售	5
图 7: 美国消费支出的结构	5
图 8: 美国实际消费支出	5
图 9: 消费者信心指数	5
图 10: TIPS 国债收益率	5
图 11: 美联储资产负债表	6
图 12: 十年期国债收益率	6
图 13: 周期指标图谱	7
图 14: PPI 的低点在 5 月出现	7
图 15: 工业增加值同比	7
图 16: 产能利用率 (Q2 比 Q1 改善幅度)	8
图 17: 黑色系价格	8
图 18: 有色系价格	8
图 19: 化工系价格	8
图 20: 石油天然气价格	8
图 21: 煤炭价格	9
图 22: 非金属建材	9
图 23: 农产品价格	9
图 24: 林产品 (造纸) 价格	9
图 25: 10 年期国债收益率	9
图 26: 银行间质押回购利率	9
图 27: MLF 利率	10
图 28: 信用利差	10
图 29: CPI	10
图 30: 核心 CPI	10
图 31: 部分重要指数比较	12
图 32: 7 月风格表现	13
图 33: 6 月风格表现	13
图 34: 7 月行业涨跌幅	14
图 35: 美元港币汇率	14
图 36: Hibor (12 个月) 走势	14
图 37: 港股通: 累计买入成交净额	15
图 38: 南向资金日成交净额 (亿人民币)	15
表 1: 恒生科技指数指标的	13
表 2: 南向资金净买入与净卖出 (亿元)	15
表 3: 组合建议	16
表 4: 覆盖标的一览	17

美股：弱复苏，宽货币的局面没有改变

疫情依旧烦恼，经济还在弱复苏途中

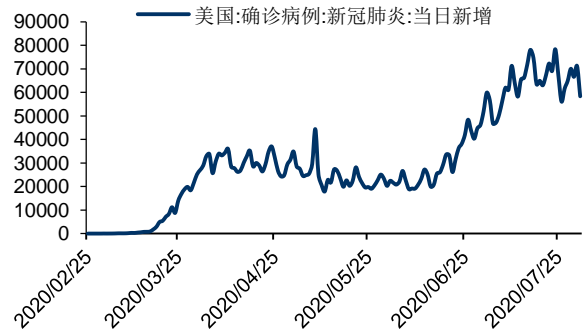
当下，全球疫情依旧处在大规模扩散的局面中，每日新增介于 25-30 万病例之间。美国疫情也没有明显的好转的迹象，每日新增 5.5 万-7.5 万之间，累计病例接近 500 万。

图 1：全球新冠肺炎当日新增



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

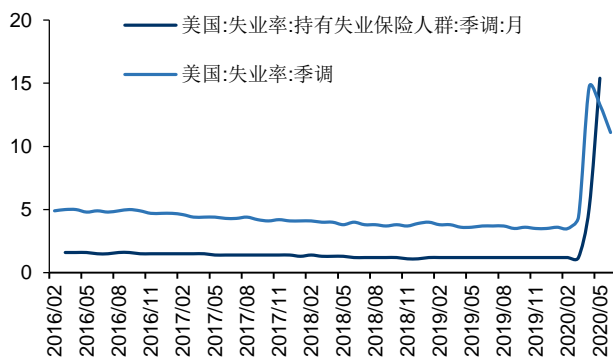
图 2：美国新冠肺炎当日新增



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

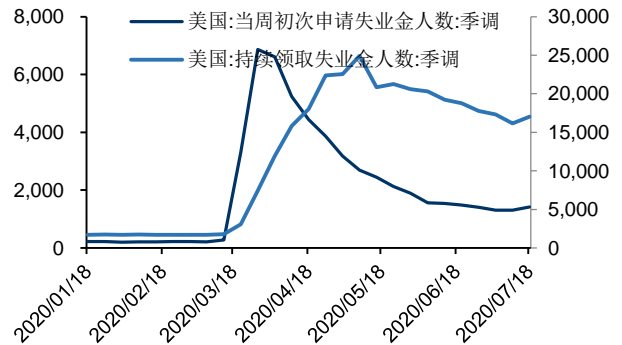
在疫情面前，美国失业率持续维持较高的水平。其中，持有失业保险人群的比例达到了 6 月份 15.40% 的历史高位。6 月持续领取失业金人数尚保持在 1701.8 万较高的水平。

图 3：美国失业率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：美国新冠肺炎当日新增

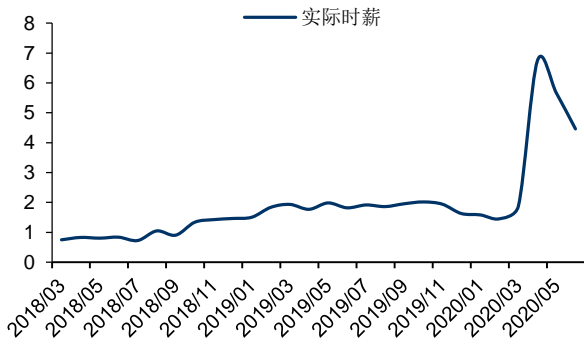


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

如果观察美国经济的一些主要指标，当下经济的恢复总体上是恢复的，但恢复的速度不如中国，相对缓慢。

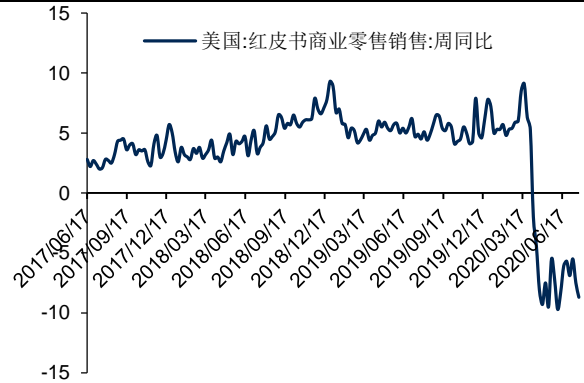
- 1、首先是时薪指标，实际时薪于 2020 年 4 月触及高点(源自 CPI 的快速下行)，然后呈现快速回落的局面；
- 2、其次是消费指标，高频数据红皮书商业零售在 5-7 月，总体呈现一个低位震荡的态势；

图 5：美国实际时薪



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

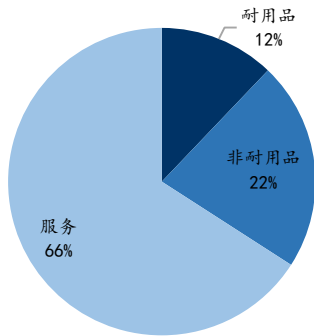
图 6：美国红皮书商业零售销售



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

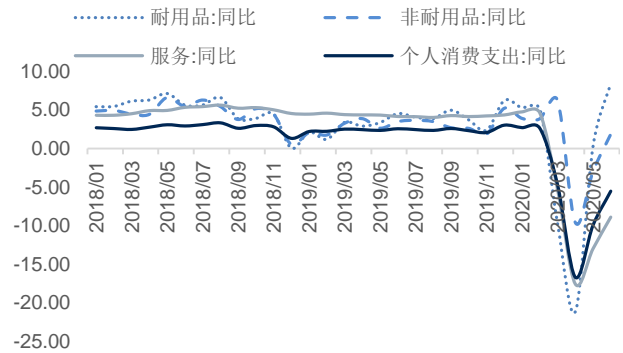
3、再次是服务支出，在消费支出的三大项里，服务支出处在统治地位，而在实际消费支出同比增速来看，服务支出恢复的是最缓慢的，耐用品与非耐用品的快速恢复，可以理解成是进入停摆期的“广积粮”行为，不见得可持续。

图 7：美国消费支出的结构



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

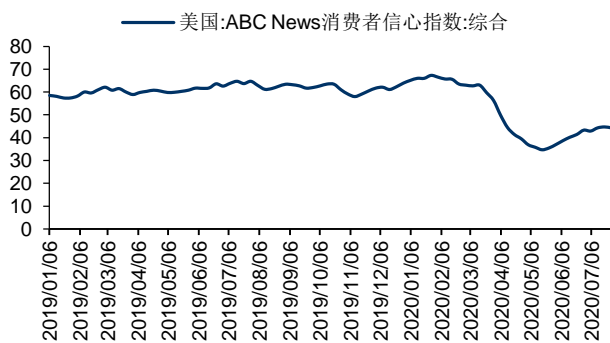
图 8：美国实际消费支出



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

4、从消费者信心指数来看，当下 44.7 也距离疫情前 60 以上相去较大。如果从 TIPS 收益率上观察，当下还处在创新低的过程中。

图 9：消费者信心指数



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 10：TIPS 国债收益率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

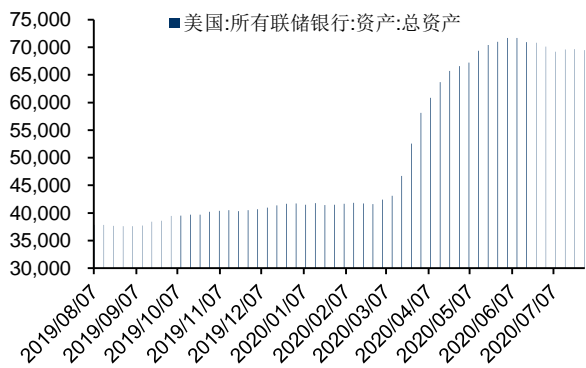
回顾这些数据，并非看空股市，而是重申：“疫情越烦恼，流动性越充盈”的基本逻辑并没有改变。

经济刺激方案或有分歧，但最终必然成行

美国谘商会数据，加州、德州、佛罗里达、密歇根州的消费者信心都出现恶化。人们对于国会是否会延长即将到期的每周 600 美元补充失业救济金感到越来越焦虑。

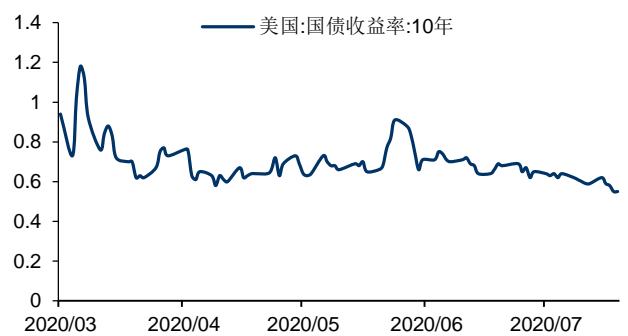
7 月 27 日美国共和党参议员公布了 1 万亿美元的新冠疫情救助计划。每周 600 美元的联邦失业救济金是关键点，这部分补贴即将于 7 月 31 日到期，如何延续也成为目前共和党与民主党分歧最大的地方之一。按照美国共和党公布的方案，每周的联邦失业救济金还会继续发放，但是 10 月前金额砍掉三分之二，变为每周 200 美元。从 10 月开始，这部分补贴按照申领者失业前工资的 70% 发放。过去九个月美国财政赤字攀升至 2.74 万亿美元，为历史之最。美联储两位前主席伯南克和耶伦在两党就新一轮经济刺激措施展开谈判之际警告说，如果拿不出规模过万亿美元的进一步刺激计划，美国可能面临深刻的永久性经济损害。

图 11：美联储资产负债表



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 12：十年期国债收益率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

比较微妙的是，美联储在最近几周其资产负债表并没有扩张，然而国债收益率却有了小幅的下降（国债的上涨），我们认为：1、或有部分短期的资金看淡后市，采取了防御策略；2、充盈的流动性导致了美债被再配置。但无论如何，这与 4、5 月份的光景迥然不同，彼时的担忧是除了联储，没有力量能够承接汹涌的超发美债，而现在美债的走势，恰恰反映了：“美联储誓言兜底的声音，市场真切的感知到了”。

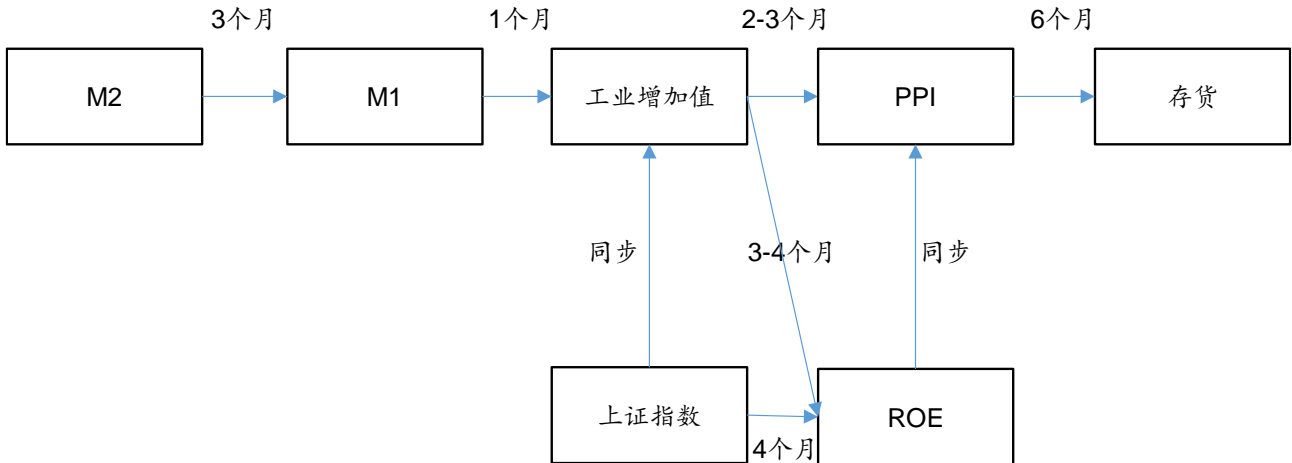
因此，我们不认为短期美股有大幅的上涨动力，但充盈的流动性兜底，加之大选前的政治考虑，特朗普政府也不希望看到关于刺激计划的流产。最终我们认为，刺激计划必然落实，而美股也不会有大的调整，大概率是保持振荡上行。

A 股：经济基本面明显好转

5 月份是市场 ROE 的拐点

我们在《经济周期随笔六：如何判断 ROE 的拐点》中，列示了周期指标图谱，其论证关系这里不再赘述，如下：

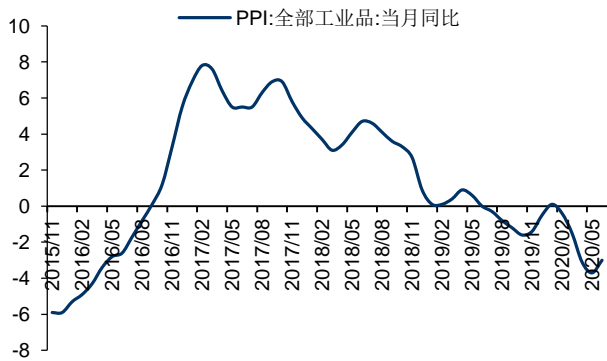
图 13：周期指标图谱



资料来源：国信证券经济研究所整理

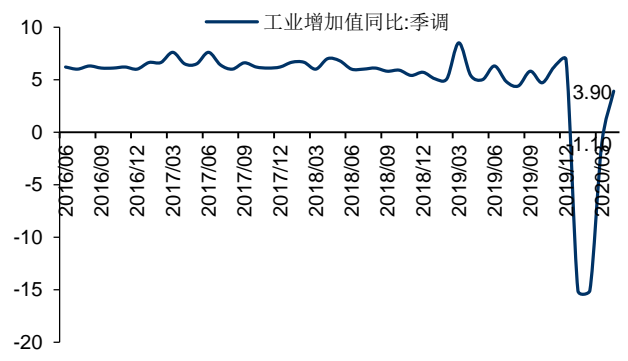
由于，5 月份的 PPI 低点已现（-3.7%），6 月份-3%，我们预计 7 月份 PPI 仍进一步小幅回升至-2.8%左右，因此可以判断 PPI 形成了明确的拐点。即全 A 的 ROE 在 5 月份形成了拐点，已经步入扩张期。

图 14：PPI 的低点在 5 月出现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

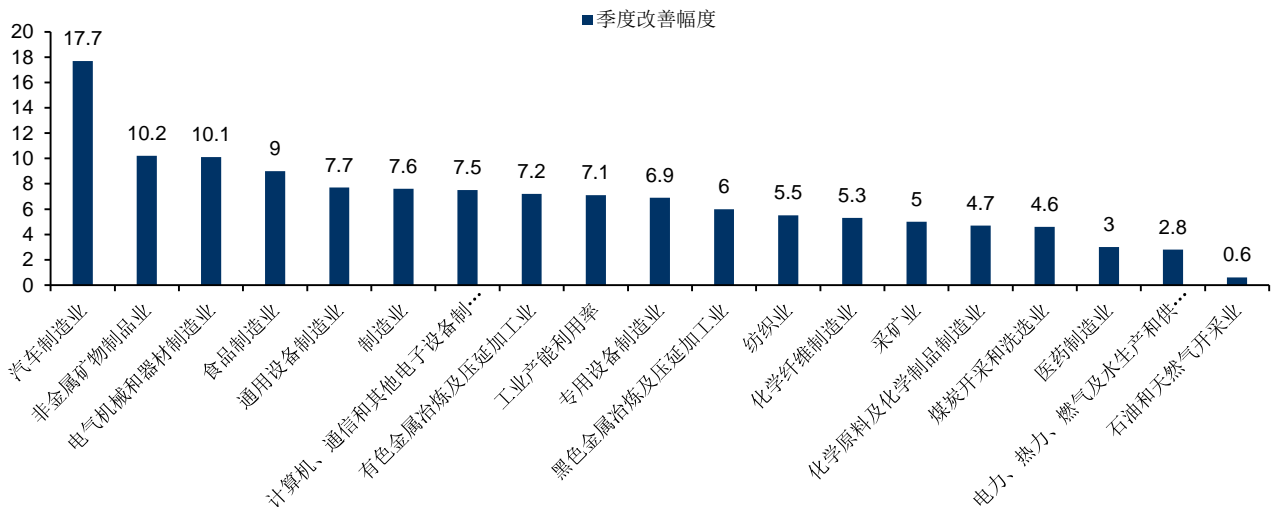
图 15：工业增加值同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

二季度以来，几乎所有的行业产能利用率都出现了明显的改善。

图 16：产能利用率（Q2 比 Q1 改善幅度）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理
数值为 Q2 产能利用率与 Q1 产能利用率的差值，单位%

PPI 开始稳健上行

我们跟踪了主导 PPI 权重较大的一些行业的价格趋势，如下：

图 17：黑色系价格



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 18：有色系价格



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 19：化工系价格



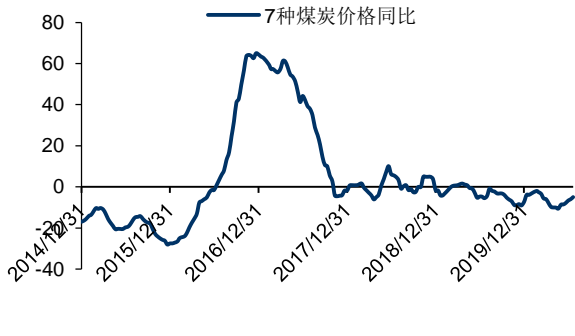
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 20：石油天然气价格



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 21: 煤炭价格



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: 非金属建材



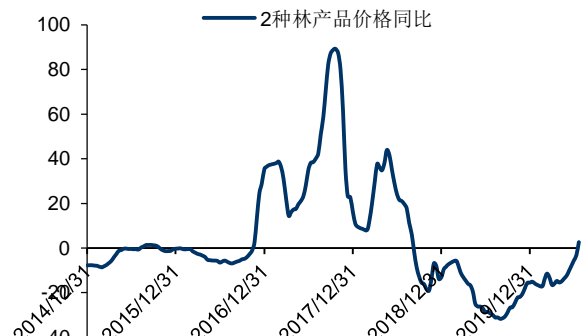
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 农产品价格



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 24: 林产品(造纸)价格



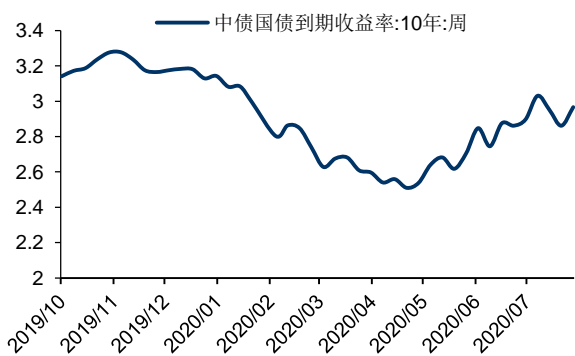
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

可以看出, 弹性表现较好的行业是有色金属(铜、铝), 非金属建材(水泥、玻璃), 农产品(玉米、大豆、花生、稻米), 林产品(瓦楞纸); 弹性暂时还不够好的是石油天然气以及与其强关联的化工; 另外, 黑色系与煤炭尽管价格没有出现明显上涨, 但其距离零轴并不远, 体现了供给侧结构改革, 产能优化之后其供需关系变得更加健康。

信用利差继续下行

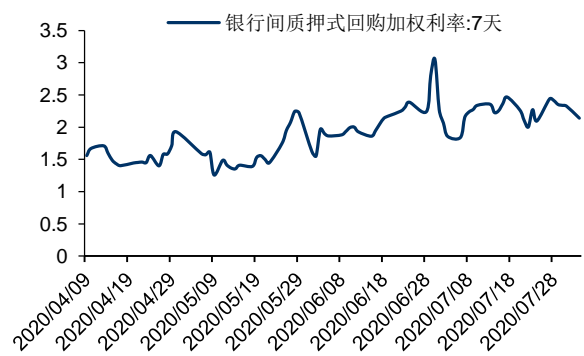
当下的基本情况是, 长端国债收益率已经上行了 3-4 个月, 而短端的利率水平走势相对温和。

图 25: 10 年期国债收益率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

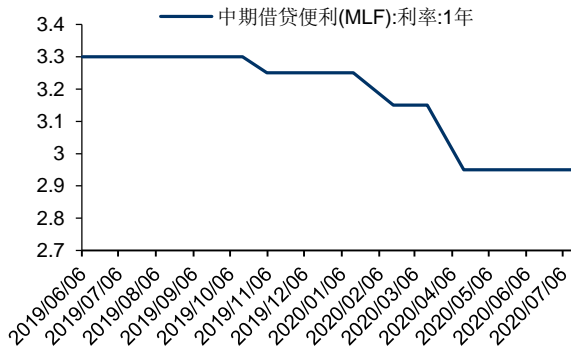
图 26: 银行间质押回购利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

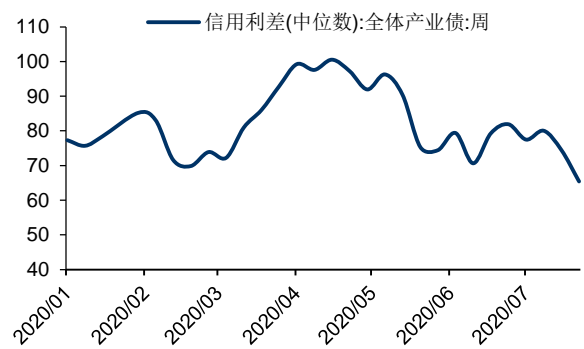
这和我国受到疫情影响，尤其是现代服务业恢复至疫情前的水平尚需时日有关，MLF 利率作为政策导向利率暂时还处在下行阶段，另一方面，经济的复苏，市场化的力量已然推动了利率水平的上行。从产业债信用利差来看，下行的走势已经非常明晰，这都是风险偏好上行的有力证据。

图 27: MLF 利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 28: 信用利差



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

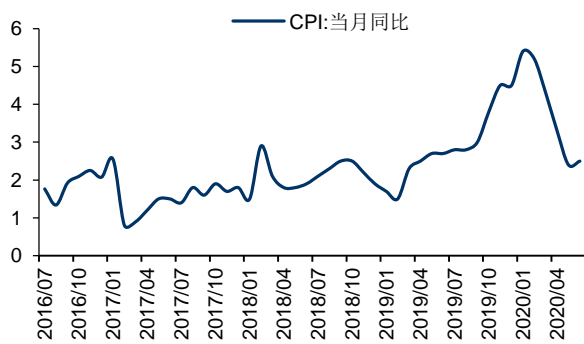
关于风格的讨论: 四季度将会出现明显的风格切换

风格切换时点是个严肃的话题，也是今年市场最关注的问题。因为当下以估值的高低很难解释成长/价值的差异化。从折现的角度，美股科技类标的，也都切换至 2022 年的估值，这其中：1、有疫情的影响，使得它们成为受益者；2、有低利率货币环境的驱动；3、也有趋势自我强化的原因。

我们认为，引发风格变化最重要的变量就是 CPI 低点的出现。以经济周期的领先滞后关系来看，CPI 滞后于产量类指标 6-8 个月，今年产量类 2 月见低点，则 8-10 月有望 CPI 迎来低点区域，并于四季度确认向上的拐点。

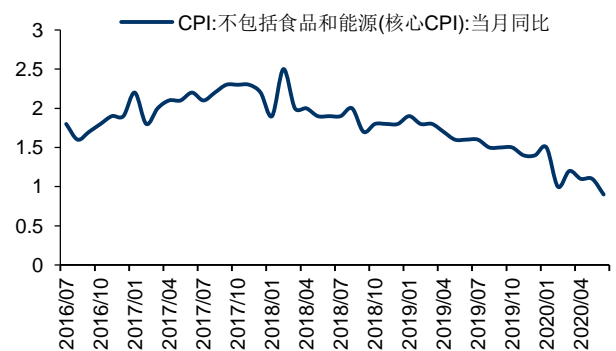
由于 CPI 中包含了猪肉、食品、能源等波动较大的因素，因此，以核心 CPI 作为考量标准更为合理。当下，核心 CPI 创了本轮基钦周期调整的新低 (0.9%)，而从 8 月开始，我们在这个关键时间窗口中就需要时刻盯住 CPI 的拐点可能性。

图 29: CPI



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 30: 核心 CPI



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

一旦 CPI 的拐点显现，对资本市场最大的影响是，政策利率下行的方向将会终结，它或许不会马上转向，但是可能会走平一段时间，无论如何，走平的本身也就代表了市场预期利率方向将会或早、或晚地向上走。因此，CPI 的触底回升，将会成为价值股的朋友，成长股阶段性的压力，这虽然不代表成长股在一个全面牛市中的行情终结，但代表着未来持有这些成长股的时候，将会对选股（或者择时）的能力要求更加严苛。

值得一提的是，利率的预期上行，或许会制造出“流动性宽松局面即将退出”的言论，一般情况下，或许叠加一些外围利空（如中美关系），导致对市场看空的声音会变得阶段性占上风。然而，一个复杂的经济体的复苏是有动量的，才刚刚开始，何谈结束？一个稳健的牛市，向来不是由宽松的流动性从头驱动到尾的，我们必然要经历 CPI 拐点，加息预期，加息实质，市场的着眼点从以流动性宽松转向经济的恢复，企业 ROE 的回升这些阶段。因此，议论流动性退出而判断牛市结束的观点，往往只会对上几周而已。

港股：科技龙头与低估值将此消彼长

此消彼长是风格切换的开始

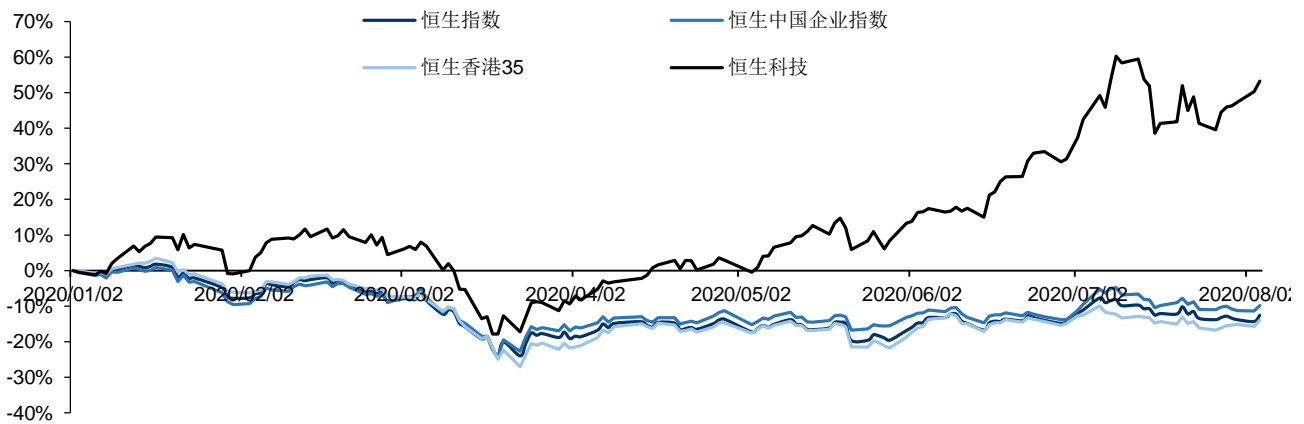
我们在 6 月份，对风格的判断是“科技龙头依然有较大的空间，低估值将逐渐修复”，7 月份则是“判断全面牛市在路上”，8 月份，我们的基本判断是“科技消费与低估值将此消彼长，科技略胜价值”。

由于就中报而言，科技较价值将更胜一筹：想象一下，PPI 的低点出现在 5 月，也就是价值股的 ROE 在 2 季度是个低点，因此它不会比科技好，加之交易层面上业已形成的对科技趋势行情的自我强化正在演绎高潮，因此科技在 8 月份将比价值更胜一筹。当然，或许做如此“精巧”的择时更像是赌大小：对了，是预测者的运气，错了，是再正常不过的了。因此，我们也只是希望把逻辑呈献给市场，让市场来给出答案。

本地股的坠落

我们对恒生指数的判断，很大程度上把香港的本地股当成是从前一样，它们历史悠久，分红丰厚，行业格局变化不大，业已形成的竞争力显著。但是今年，随着香港的防疫不如大陆，以及香港承载了中美关系落地的一部分，导致本地股表现的黯然失色。比较典型的是汇丰控股，它在华为孟晚舟案件上被推上了风口浪尖，导致了其在中国的业务以及公司未来的经营预期改变巨大，今年股价腰斩，严重的拖累了指数。

图 31：部分重要指数比较



资料来源：彭博，国信证券经济研究所整理

科技股与恒生科技指数是未来港股的希望之星

我们多次提及，恒指的权重主要是金融+地产，两者的 ROE 虽然保持不错的水平，但是成长性要显著的低于像腾讯控股、美团点评这样的企业。随着：1、ADR 的科技股的回归；2、蚂蚁金服、头条一类的互联网公司的上市，恒指将通过不断的优化来吸收这些代表着中国新经济的行业和公司，这使得港股将会变得越来越有活力。当下，只有腾讯、美团在港股的流通市值超过万亿，相信未来，仍然会有更多的企业挑战万亿市值的目标，也会涌现出一批的千亿市值的公司，让指数更加富有成长性，也让香港股票市场更加有吸引力。

表 1：恒生科技指数标的

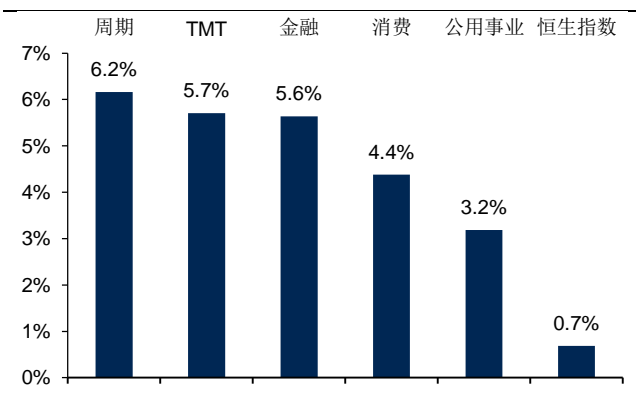
代码	股票简称	市值	收盘价	PE20	PE21	PE22	20 收入 同比	21 收入 同比	20 利润 同比	21 利润 同比	19 ROE	20 ROE
9988.HK	阿里巴巴-SW	52,796	246.00	34.8	26.6	21.2	30%	27%	-9%	31%	23.7%	17.2%
0700.HK	腾讯控股	51,168	534.00	40.9	33.2	27.9	25%	22%	21%	23%	24.7%	21.6%
3690.HK	美团点评-W	11,279	191.90	885.0	82.6	50.4	15%	44%	-49%	972%	2.5%	1.7%
9618.HK	京东集团-SW	8,715	240.80	74.5	43.5	32.0	22%	20%	-26%	71%	17.2%	11.2%
9999.HK	网易-S	4,865	140.80	30.1	25.9	23.2	18%	15%	-31%	16%	39.8%	21.5%
1810.HK	小米集团-W	3,570	14.82	29.1	22.7	18.5	18%	23%	10%	28%	13.2%	12.7%
0981.HK	中芯国际	3,255	29.85	126.3	107.6	88.7	16%	13%	-3%	17%	3.8%	3.2%
0241.HK	阿里健康	2,772	21.40	3,504.3	1,175.2	288.1	71%	67%	-1184%	198%	-0.2%	1.6%
0763.HK	中兴通讯	1,850	22.90	17.2	13.8	12.1	12%	12%	7%	25%	19.9%	15.5%
2382.HK	舜宇光学科技	1,600	145.90	31.2	23.9	19.1	17%	23%	16%	30%	36.6%	31.2%
1833.HK	平安好医生	1,413	132.40	-195.0	-567.3	463.5	36%	38%	-11%	-66%	-7.4%	-6.9%
2018.HK	瑞声科技	746	61.70	30.1	22.2	18.6	8%	18%	0%	36%	11.6%	10.5%
6060.HK	众安在线	683	46.45	438.5	103.6	54.0	21%	35%	-131%	323%	-3.0%	0.9%
0268.HK	金蝶国际	713	21.40	242.4	170.7	128.0	9%	21%	-29%	42%	6.5%	4.5%
0285.HK	比亚迪电子	612	27.15	13.2	18.6	16.6	45%	15%	160%	-29%	9.7%	22.2%
0992.HK	联想集团	561	4.67	10.2	8.5	8.2	0%	4%	5%	20%	20.2%	18.9%
3888.HK	金山软件	542	39.45	114.5	62.0	41.9	-17%	26%	-128%	85%	-11%	4.7%
0772.HK	阅文集团	518	50.95	49.1	32.8	27.9	8%	13%	-13%	50%	5.8%	6.1%
0522.HK	ASM PACIFIC	356	87.10	30.3	16.8	15.0	5%	13%	91%	80%	5.2%	9.5%
1347.HK	华虹半导体	440	34.00	49.1	38.5	29.0	5%	24%	-29%	27%	7.4%	4.6%
1797.HK	新东方在线	337	35.90	-77.2	-152.2	0.0	NA	54%	NA	-49%	0.0%	-30.3%
0780.HK	同程艺龙	306	14.22	53.7	24.9	18.2	-9%	40%	-25%	116%	5.6%	4.8%
6088.HK	FIT HON TENG	257	3.74	16.9	13.2	12.4	-1%	11%	-17%	28%	11.8%	9.0%
2013.HK	微盟集团	240	10.70	2,604.6	133.5	73.3	46%	41%	-97%	1875%	-141%	1.2%
0136.HK	恒腾网络	177	0.24	0.0	0.0	0.0	-100%	NA	-100%	NA	8.3%	0.0%
2400.HK	心动公司	188	41.40	29.2	21.8	17.4	30%	34%	67%	34%	23.5%	23.0%
1896.HK	猫眼娱乐	146	12.94	-248.5	15.2	12.6	-43%	110%	-111%	-1737%	6.6%	-1.4%
2858.HK	易鑫集团	126	1.97	0.0	0.0	0.0	-100%	NA	-100%	NA	0.2%	0.0%
0777.HK	网龙	125	22.15	10.4	7.8	7.2	19%	19%	33%	34%	15.3%	14.8%
1478.HK	丘钛科技	124	10.56	16.3	12.6	10.6	30%	22%	26%	30%	21.8%	21.0%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

考虑平衡配置的开始

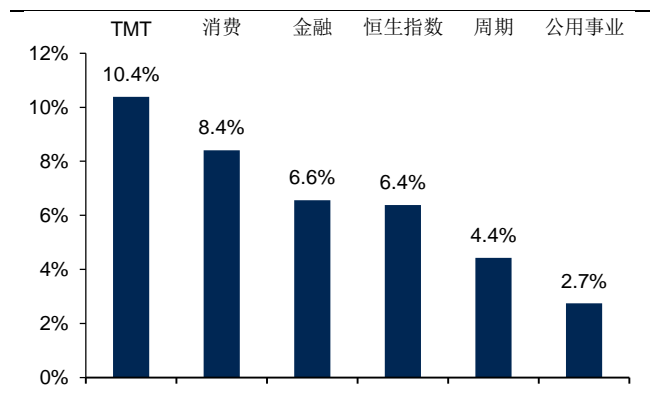
我们将 6、7 两月香港市场港股通的风格表现做一对比，7 月份周期的涨幅超过了 TMT 的涨幅，此后是金融，与 TMT 相似。

图 32：7 月风格表现



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 33：6 月风格表现

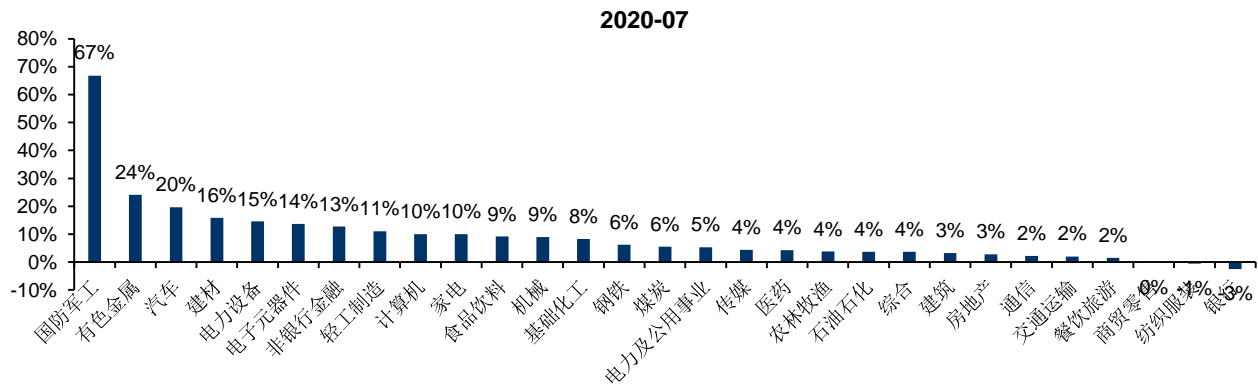


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

在 7 月，涨幅第一梯队 20% 以上的有：国防军工表现亮眼（中船防务、中航科工），有色金属、汽车；第二梯队 10-20%：建材、电力设备、电子元器件、非银行金融、轻工制造、计算机、家电；10% 以内主要集中在消费、地产等行业。在某种程度上，我们将 7 月份的排名当成是下半年行情的预演，原因是：7 月

份体现出来的是 PPI 转上涨之后的板块表现，而 PPI 向上是下半年的主旋律；

图 34：7 月行业涨跌幅



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

汇率继续升值，HIBOR 持续下行

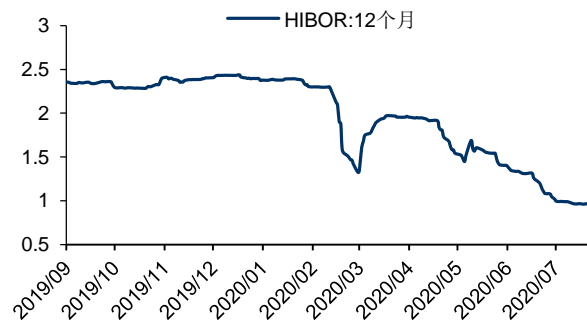
近期美元指数呈现明显的加速下行趋势，香港金管局要通过不断的抛售港币以保障联系汇率的稳定。由于香港上市的大陆企业顺国内经济周期，因此其 ROE 的方向与大陆企业相同，则股市总体而言也是顺周期的。根据我们的测算，在香港上市的大陆企业市值占比为整个港股的 76%，因此判断港股的走势，更主要是判断内地经济周期的方向。鉴于我们对经济周期的理解，国内的经济开始转向扩张，故而美元兑人民币的走势将走弱。这也引发了另外一个思考：尽管特拉普政府以香港问题作为中美关系中的一个重要筹码，甚至有传言其限制香港银行兑换美元，但我们依旧认为经济周期最大，因为那样做无疑对美国的经济和美元走势雪上加霜。

图 35：美元港币汇率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

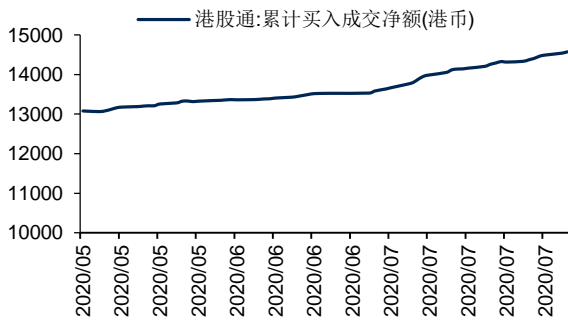
图 36：Hibor (12 个月) 走势



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

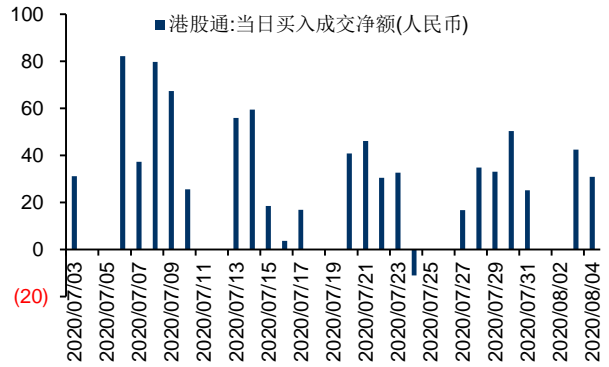
7 月，南向资金持续、稳定的流入。

图 37: 港股通:累计买入成交净额



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 38: 南向资金日成交净额 (亿人民币)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

南向资金跟踪

腾讯控股、美团点评、小米集团、思摩尔国际、建设银行、香港交易所、威高股份、石药集团、安踏体育、舜宇光学科技进入买入前 10 名; 而中芯国际、中国飞鹤、中国银行、长城汽车、中兴通讯、中信建投证券、友邦保险、信义光能、药明生物、复星医药成为卖出前 10 名。

表 2: 南向资金净买入与净卖出 (亿元)

排名	股票代码	股票简称	净买入	排名	股票代码	股票简称	净卖出
1	0700.HK	腾讯控股	139.04	1	0981.HK	中芯国际	-50.61
2	3690.HK	美团点评-W	76.99	2	6186.HK	中国飞鹤	-7.04
3	1810.HK	小米集团-W	70.3	3	3988.HK	中国银行	-5.8
4	6969.HK	思摩尔国际	46.89	4	2333.HK	长城汽车	-3.58
5	0939.HK	建设银行	34.13	5	0763.HK	中兴通讯	-3.42
6	0388.HK	香港交易所	17.82	6	6066.HK	中信建投证券	-3.03
7	1066.HK	威高股份	14.23	7	1299.HK	友邦保险	-2.26
8	1093.HK	石药集团	12.52	8	0968.HK	信义光能	-1.59
9	2020.HK	安踏体育	12.51	9	2269.HK	药明生物	-1.27
10	2382.HK	舜宇光学科技	8.47	10	2196.HK	复星医药	-1.25

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

8月，组合方面建议如下：

表 3：组合建议

代码	公司	行业	市值	PB	PE20	PE21	19 股息率	负债率	19ROE	ROE/PB
0700.HK	腾讯控股	计算机	53,755	10.31	42.9	34.9	0.3%	49%	24.7%	2.4%
3690.HK	美团点评-W	餐饮旅游	12,836	11.70	1,020.6	94.5	0.0%	30%	2.5%	0.2%
9618.HK	京东集团-SW	计算机	8,877	8.33	77.0	45.2	0.0%	61%	17.2%	2.1%
0268.HK	金蝶国际	计算机	736	10.91	250.2	176.2	0.1%	27%	6.5%	0.6%
3888.HK	金山软件	计算机	599	3.68	126.5	68.4	0.5%	36%	-11.5%	-3.1%
0388.HK	香港交易所	非银行金融	4,894	11.04	47.6	42.0	2.7%	84%	22.1%	2.0%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理
 预测来自 wind 一致预期

风险提示

疫情发展的不确定性，贸易关系的恶化，美债发行带来的美元流动性的压力。

表 4：覆盖标的一览

代码	简称	市值 (亿港元)	股价	2019 EPS	2020 EPS	PE 2019	PE 2020	PB	评级	一级行业
3377.HK	远洋集团	148	1.94	0.71	0.85	2.7	2.3	0.3	增持	地产建筑业(HS)
1628.HK	禹洲集团	189	3.62	0.78	0.95	4.7	3.8	0.7	增持	地产建筑业(HS)
3380.HK	龙光集团	740	13.40	2.21	2.43	6.1	5.5	2.0	买入	地产建筑业(HS)
0884.HK	旭辉控股集团	557	6.78	0.90	1.14	7.54	5.9	1.67	买入	地产建筑业(HS)
1238.HK	宝龙地产	194	4.68	1.10	0.92	4.25	5.1	0.55	买入	地产建筑业(HS)
3333.HK	中国恒大	2,853	21.85	3.42	3.76	6.39	5.8	1.77	买入	地产建筑业(HS)
1638.HK	佳兆业集团	216	3.53	0.51	1.07	6.90	3.3	0.74	买入	地产建筑业(HS)
2007.HK	碧桂园	2,192	10.02	1.96	2.31	5.11	4.3	1.30	买入	地产建筑业(HS)
1813.HK	合景泰富集团	442	13.92	1.59	1.93	8.76	7.2	1.10	买入	地产建筑业(HS)
3301.HK	融信中国	116	6.81	2.05	2.54	3.32	2.7	0.64	买入	地产建筑业(HS)
0960.HK	龙湖集团	2,267	37.80	2.85	3.44	13.27	11.0	2.17	买入	地产建筑业(HS)
1918.HK	融创中国	1,642	35.25	6.56	7.98	5.37	4.4	1.79	买入	地产建筑业(HS)
2688.HK	新奥能源	1,069	94.95	4.98	5.86	19.1	16.2	3.7	买入	公用事业(HS)
0384.HK	中国燃气	1,226	23.50	1.40	1.62	16.8	14.5	3.1	买入	公用事业(HS)
1600.HK	天伦燃气	63	6.32	1.14	1.46	5.5	4.3	1.4	买入	公用事业(HS)
0855.HK	中国水务	106	6.59	0.74	0.87	8.9	7.6	1.2	买入	公用事业(HS)
1530.HK	三生制药	249	9.78	0.44	0.55	22.3	17.8	2.3	买入	医疗保健业(HS)
1177.HK	中国生物制药	1,882	9.97	0.24	0.33	41.4	30.3	5.4	买入	医疗保健业(HS)
0570.HK	中国中药	199	3.95	0.33	0.45	12.0	8.8	1.1	买入	医疗保健业(HS)
2005.HK	石四药集团	148	4.90	0.32	0.37	15.4	13.2	3.0	买入	医疗保健业(HS)
1558.HK	东阳光药	104	11.84	1.56	1.94	7.6	6.1	2.1	买入	医疗保健业(HS)
1093.HK	石药集团	1,212	16.20	0.69	0.84	23.5	19.2	5.9	买入	医疗保健业(HS)
1548.HK	金斯瑞生物科技	317	16.52	-0.39	-0.85	-42.6	-19.4	10.3	买入	医疗保健业(HS)
0950.HK	李氏大药厂	37	6.25	0.42	0.47	14.9	13.3	1.6	买入	医疗保健业(HS)
1302.HK	先健科技	98	2.26	0.03	0.05	75.3	45.2	7.5	买入	医疗保健业(HS)
1368.HK	特步国际	58	2.31	0.32	0.31	7.3	7.5	0.8	买入	非必需性消费(HS)
2313.HK	申洲国际	1,448	96.35	3.72	3.16	25.9	30.5	5.0	买入	非必需性消费(HS)
2020.HK	安踏体育	2,041	75.50	2.18	2.04	34.7	37.0	8.8	买入	非必需性消费(HS)
1234.HK	中国利郎	51	4.22	0.74	0.69	5.68	6.1	1.26	买入	非必需性消费(HS)
6110.HK	滔搏	592	9.55	0.41	0.49	23.6	19.4	5.0	买入	非必需性消费(HS)
2331.HK	李宁	675	27.30	0.66	0.71	41.4	38.3	8.2	买入	非必需性消费(HS)
6068.HK	睿见教育	93	4.54	0.20	0.24	23.0	18.8	3.6	买入	非必需性消费(HS)
1569.HK	民生教育	46	1.09	0.11	0.11	9.9	9.9	1.1	买入	非必需性消费(HS)
6169.HK	宇华教育	256	7.67	0.16	0.32	46.7	24.1	6.4	买入	非必需性消费(HS)
0839.HK	中教控股	304	15.04	0.32	0.49	47.32	30.5	4.04	买入	非必需性消费(HS)
0667.HK	中国东方教育	404	18.40	0.43	0.54	43.05	34.3	6.15	买入	非必需性消费(HS)
0700.HK	腾讯控股	53,755	561.00	10.85	13.92	51.7	40.3	10.5	买入	资讯科技业(HS)
3888.HK	金山软件	599	43.60	-1.24	0.68	-35.2	64.2	3.7	买入	资讯科技业(HS)
0268.HK	金蝶国际	736	22.10	0.12	0.04	183.3	2.8	10.8	买入	资讯科技业(HS)
2280.HK	慧聪集团	15	1.18	0.32	0.44	3.7	2.7	0.3	买入	资讯科技业(HS)
0877.HK	昂纳科技集团	52	6.22	0.35	0.31	17.7	20.3	2.2	买入	资讯科技业(HS)
1980.HK	天鸽互动	13	1.04	0.34	0.34	3.06	3.1	0.44	增持	资讯科技业(HS)
3690.HK	美团点评-W	12,836	218.40	0.42	0.08	524.44	2,847.0	12.72	买入	资讯科技业(HS)
1347.HK	华虹半导体	466	36.00	1.01	0.70	35.72	51.6	2.63	买入	资讯科技业(HS)
2018.HK	瑞声科技	761	62.95	1.99	2.43	31.56	25.9	3.47	买入	工业(HS)
1810.HK	小米集团-W	3,753	15.58	0.44	0.44	35.5	35.5	4.0	买入	资讯科技业(HS)
2382.HK	舜宇光学科技	1,640	149.50	3.99	5.15	37.5	29.0	11.4	买入	工业(HS)
3998.HK	波司登	240	2.23	0.12	0.13	18.5	17.0	2.1	买入	非必需性消费(HS)
2689.HK	玖龙纸业	402	8.56	0.90	0.98	9.5	8.8	0.9	买入	原材料业(HS)
0354.HK	中国软件国际	161	6.14	0.33	0.41	18.7	15.1	2.2	增持	资讯科技业(HS)
1299.HK	友邦保险	8,700	71.95	4.57	5.66	15.7	12.7	1.9	买入	金融业(HS)
9988.HK	阿里巴巴-SW	54,899	255.80	6.79	8.00	37.6	32.0	6.5	买入	资讯科技业(HS)
1890.HK	中国科培	121	6.05	0.25	0.33	24.0	18.4	4.0	买入	非必需性消费(HS)
0382.HK	中汇集团	60	5.92	0.23	0.28	25.7	20.8	3.1	买入	非必需性消费(HS)
3813.HK	宝胜国际	91	1.69	0.18	0.12	9.6	14.0	1.1	买入	非必需性消费(HS)
9618.HK	京东集团-SW	8,877	253.00	4.58	4.18	55.2	60.6	8.5	买入	资讯科技业(HS)
6060.HK	众安在线	723	49.20	-0.34	0.38	-144.8	128.3	4.4	买入	金融业(HS)
9990.HK	祖龙娱乐	189	24.05	0.164	0.767	146.3	31.4	96.2	买入	资讯科技业(HS)
0388.HK	香港交易所	4,894	386.00	8.219	9.315	47.0	41.4	11.2	买入	金融业(HS)

9999.HK	网易-S	5,183	150.00	4.932	5.699	30.4	26.3	7.4	买入	资讯科技业(HS)
---------	------	-------	--------	-------	-------	------	------	-----	----	-----------

资料来源：国信证券经济研究所预测

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中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