



财报期聚焦业绩，反弹或难延续

——港股策略周报

2019 年 02 月 11 日

港股研究

周度报告

投资摘要：

策略观点：当周虽有欧洲下调经济预期引起市场对全球经济前景担忧，但此前超出市场预期的美联储偏鸽表态持续为美股短期反弹延续提供动能，也为港股营造较宽松的外部市场环境。进入 2 月，市场关注将更加聚焦在财报，港股随着重点公司盈利预告可能低于预期以及 A 股商誉减值等引起的巨亏潮等对市场信心的挫伤，反弹动能或将势弱。

配置方面，推荐：

- 1) 政策支持的基建受益领域如轨交设备、工程机械；
- 2) 从下至上业绩大概率符合预期的大消费板块，其中重点推荐受益于 PPI 同比增速下移的必选消费以及大概率业绩符合预期且估值较低的可选消费标的；
- 3) 受益于美联储超预期鸽派下的黄金等贵金属板块。

行情回顾：恒生指数上涨 15.58 点，涨幅 0.06%，收 27946.32 点；恒生国企指数下跌 107.36 点，跌幅 0.97%，收 10956.58 点。中信港股通 29 个行业中，国防军工（+3.58%）、传媒（+2.24%）、电子元器件（+1.73%）板块涨幅前三，农林牧渔（-3.24%）、煤炭（-1.70%）、石油石化（-1.54%）板块跌幅前三。

估值与盈利：恒生指数 PE 为 10.6，低于均值 1.5，恒指 PB 为 1.3，低于均值 0.2。中信港股通行业分类下，传媒、纺织服装行业 PE 达到历史最高值，而医药、交通运输、轻工制造、汽车、房地产、建筑、煤炭、建材板块目前为历史最低值。从 PB 方面来看，餐饮旅游、纺织服装当前值在各板块中较高，计算机、基础化工、煤炭、建筑行业 PB 值较低，其中，纺织服装板块达到历史最高值，而计算机、轻工制造、汽车、机械、电力设备、通信、建筑、基础化工板块达到历史最低值。EPS 上调幅度前三为房地产、电力及公用事业、建筑，EPS 下调幅度前三是煤炭、轻工制造、餐饮旅游。

市场情绪：恒指周成交额达到 4848.3 亿港元，较前一周增加 459.1 亿港元。恒指上涨的同时，全市场卖空比例达 22.5%，较前一周上升 6.3 个百分点。板块卖空比例占前三的是银行、非银行金融、餐饮旅游，分别占比 29.82%、23.70%、23.17%。恒生 AH 股溢价指数较前一周上升，为 117.49。外围市场情绪方面，VIX 指数下降至前一周的 16.1。

港股通：当周港股通关闭，无持股比例变化。参照恒生港股通指数作为标配标准，港股通资金超配前三的板块为电力设备、煤炭、有色金属。低配前三的板块为通信、餐饮旅游、石油石化。

风险提示：超预期政策，地缘政治风险，人民币大幅贬值。

分析师：谭可

010-66554011

tanke@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120013

研究助理：王紫

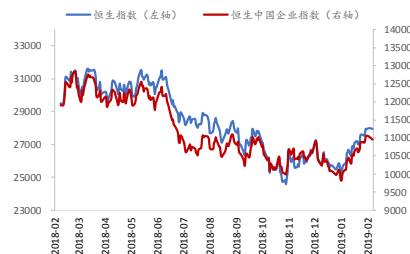
010-66554016

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118060012

港股主要指数走势图



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

东兴海外港股策略报告体系：

港股市场策略周报

港股月度行业比较报告

港股月度荐股池

港股重点行业跟踪报告

港股周度市场监测数据库

港股月度行业比较数据库

目 录

1. 行情回顾	4
2. 估值与盈利预测	5
3. 市场情绪	7
4. 香港流动性监测	8
5. 港股通数据	9
6. 策略观点	12
7. 风险提示	13

表格目录

表 1: 港股通公司周涨幅 TOP20.....	10
表 2: 港股通公司周跌幅 TOP20.....	10
表 3: 港股通持股比例周度变化	11
表 4: 港股通公司周换手率 TOP20.....	11
表 5: 港股通公司周成交额 TOP20.....	12
表 6: 港股通公司周卖空量/流通量 TOP20	12

插图目录

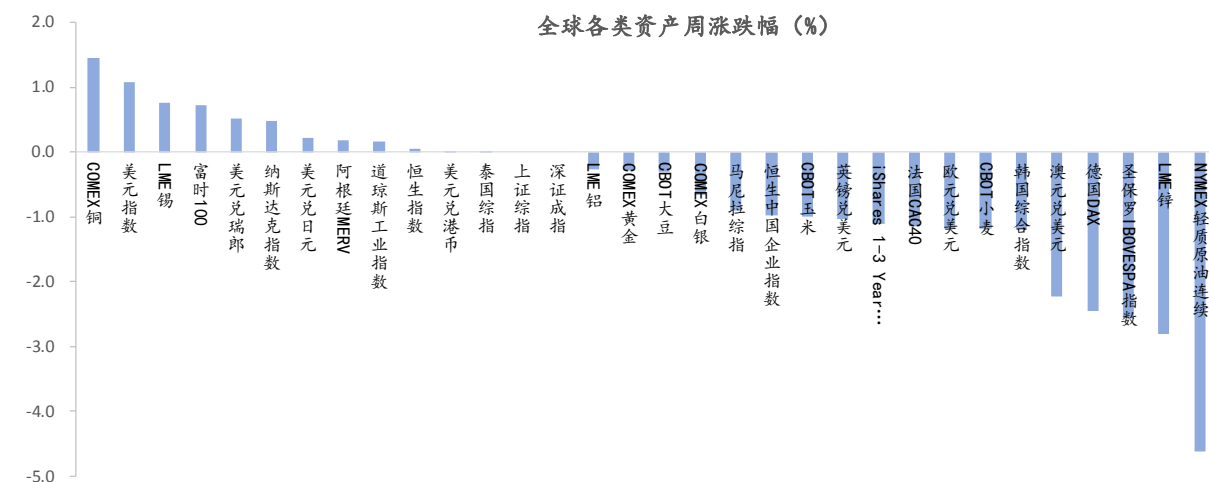
图 1: 恒生指数在全球各类资产中排名第 10.....	4
图 2: 恒生指数与恒生国企指数	4
图 3: 港股主要股指周涨跌幅	4
图 4: 国防军工、传媒、电子元器件涨幅前三	5
图 5: 恒指当前 PE 低于均值	5
图 6: 恒生国企指数当前 PE 低于均值	5
图 7: 恒生指数当前 PB 低于均值	5
图 8: 恒生国企指数当前 PB 低于均值	5
图 9: 港股通各板块 PE 当前值与历史区间	6
图 10: 港股通各板块 PB 当前值与历史区间	6
图 11: 2018 EPS 预测周环比变化	7
图 12: 恒生指数成交额较前一周上升	7
图 13: 港股全市场卖空比例	7
图 14: 银行、非银行金融、餐饮旅游周卖空比例前三	8
图 15: 恒生 AH 溢价指数上升	8

图 16: 恒生指数与 VIX.....	8
图 17: 美元兑港币汇率上涨.....	8
图 18: 港币兑人民币即期汇率.....	8
图 19: 沪港通、深港通合计资金净流入.....	9
图 20: 港股通净流入资金构成.....	9
图 21: 各板块港股通持股比例变化.....	9
图 22: 港股通各板块当前配置系数.....	10

1. 行情回顾

恒指在全球主要大类资产中排名第10，涨幅0.06%。

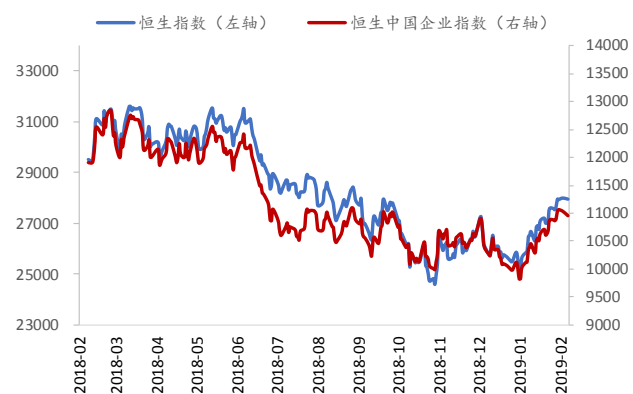
图 1：恒生指数在全球各类资产中排名第 10



资料来源：Wind，东兴证券研究所

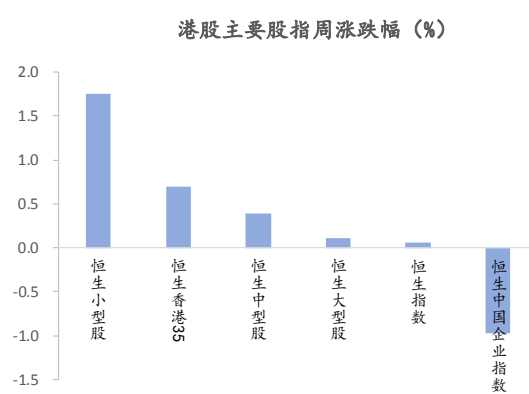
港股主要股指全部上涨，其中恒生小型股涨幅最大，上涨1.75%；恒生中国企业指数跌幅最大为0.97%。恒生指数上涨15.58点，涨幅0.06%，收27946.32点；恒生国企指数下跌107.36点，跌幅0.97%，收10956.58点。

图 2：恒生指数与恒生国企指数



资料来源：Wind，东兴证券研究所

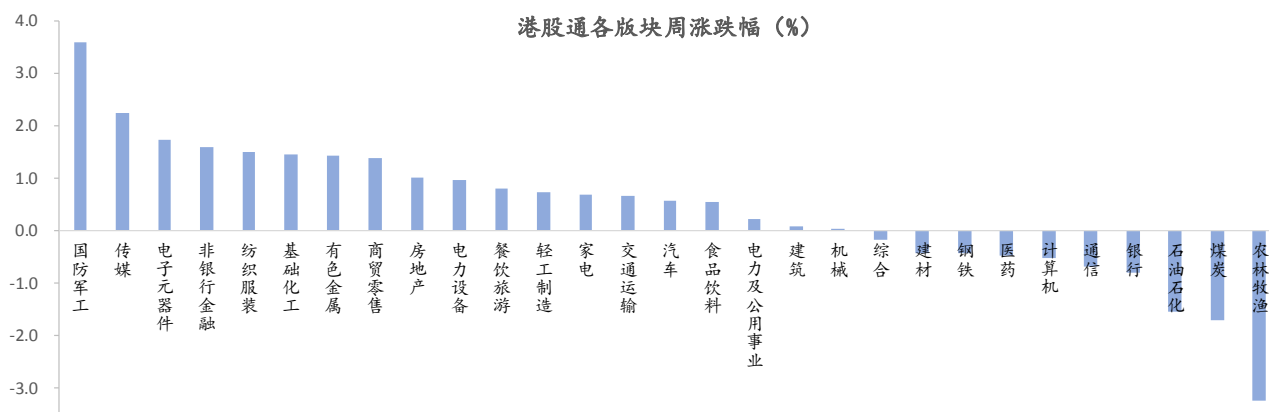
图 3：港股主要股指周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

中信港股通29个行业中，国防军工(+3.58%)、传媒(+2.24%)、电子元器件(+1.73%)板块涨幅前三，农林牧渔(-3.24%)、煤炭(-1.70%)、石油石化(-1.54%)板块跌幅前三。

图 4：国防军工、传媒、电子元器件涨幅前三

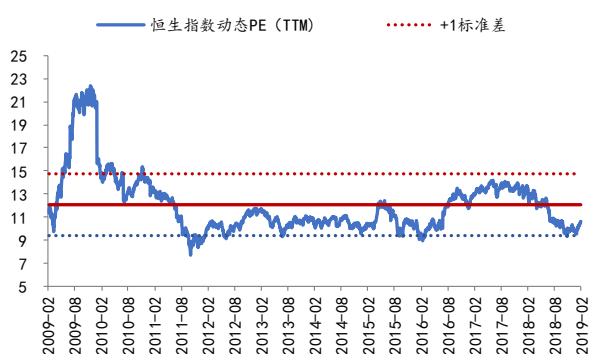


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 估值与盈利预测

恒生指数 PE 为 10.6，低于均值 1.5。恒生国企 PE 为 8.6，低于均值 1.4。恒指 PB 为 1.3，低于均值 0.2。恒生国企 PB 为 1.1，低于均值 0.3。

图 5：恒指当前 PE 低于均值



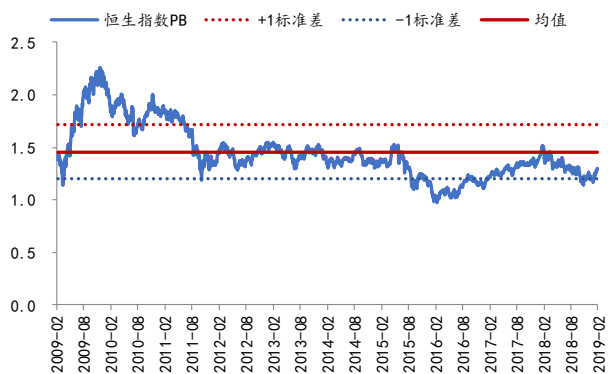
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 6：恒生国企指数当前 PE 低于均值



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 7：恒生指数当前 PB 低于均值



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

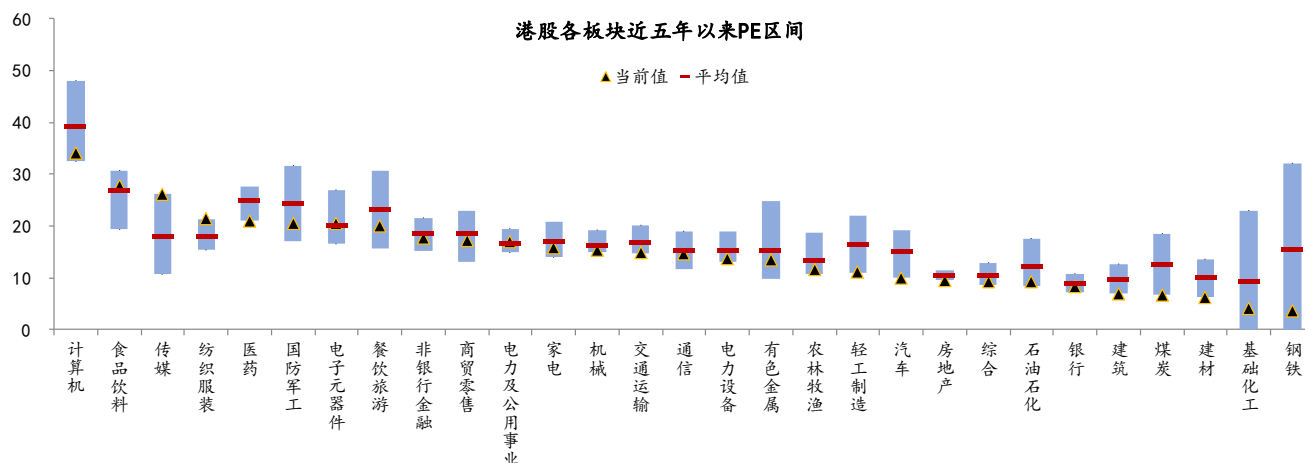
图 8：恒生国企指数当前 PB 低于均值



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

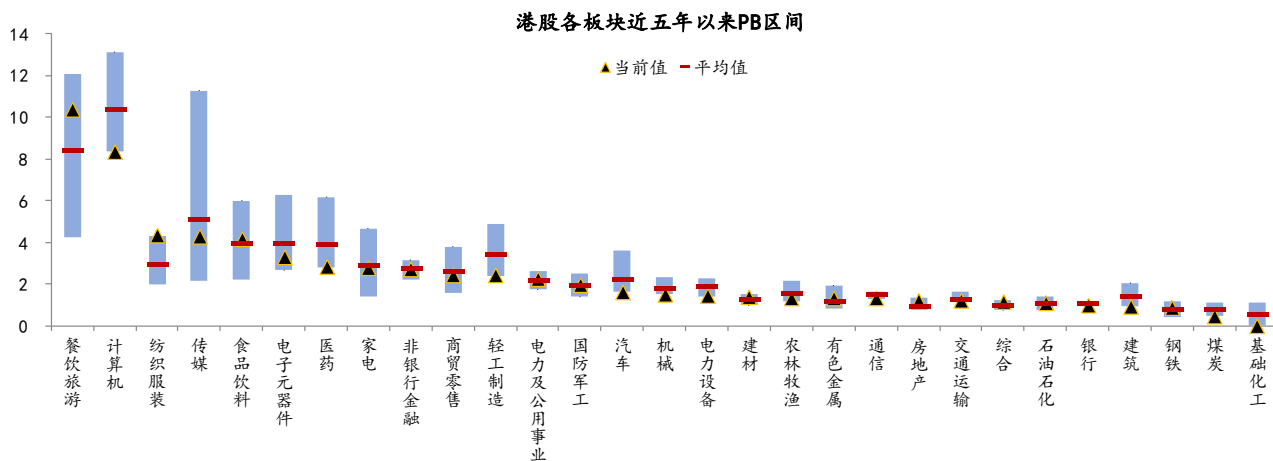
中信港股通行业分类下，传媒、纺织服装行业 PE 达到历史最高值，而医药、交通运输、轻工制造、汽车、房地产、建筑、煤炭、建材板块目前为历史最低值。从 PB 方面来看，餐饮旅游、纺织服装当前值在各板块中较高，计算机、基础化工、煤炭、建筑行业 PB 值较低，其中，纺织服装板块达到历史最高值，而计算机、轻工制造、汽车、机械、电力设备、通信、建筑、基础化工板块达到历史最低值。

图 9：港股通各板块 PE 当前值与历史区间



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10：港股通各板块 PB 当前值与历史区间



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从当前市场对各板块 2019 年的一致预期 EPS 来看，8 个行业预测 EPS 上调，上调幅度前三为有房地产、电力及公用事业、建筑；7 个行业 EPS 下调，下调幅度前三是煤炭、轻工制造、餐饮旅游。

图 11：2018 EPS 预测周环比变化

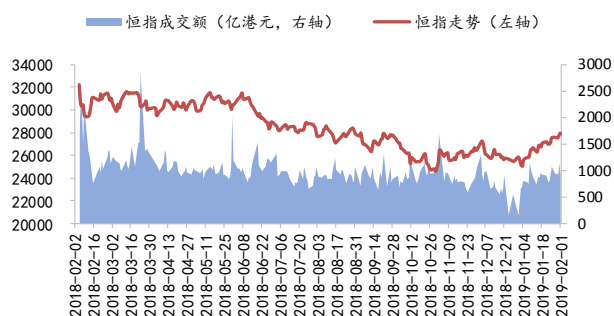


资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 市场情绪

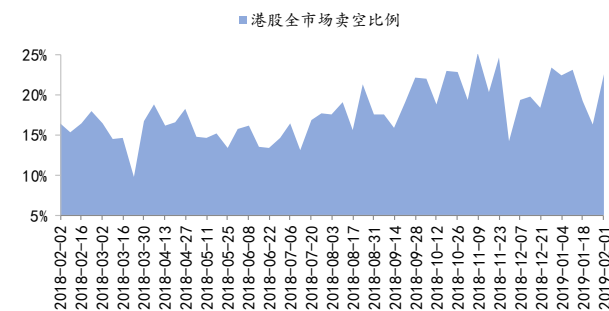
恒指成交额达到 4848.3 亿港元，较前一周增加 459.1 亿港元。恒指上涨的同时，全市场卖空比例达 22.5%，较前一周上升 6.3 个百分点。板块卖空比例占前三的是银行、非银行金融、餐饮旅游，分别占比 29.82%、23.70%、23.17%。

图 12：恒生指数成交额较前一周上升



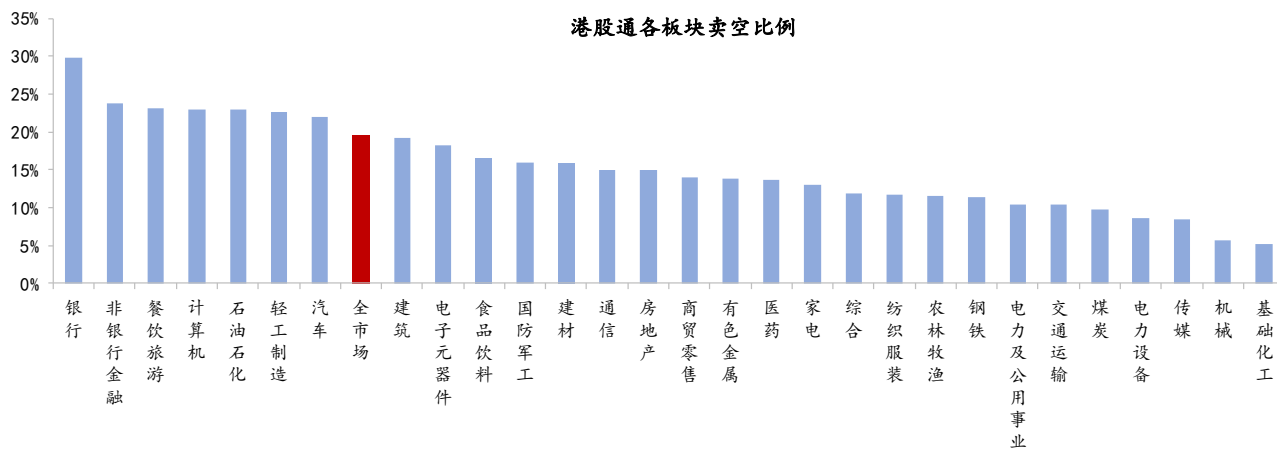
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13：港股全市场卖空比例



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14：银行、非银行金融、餐饮旅游周卖空比例前三



资料来源：Wind，东兴证券研究所

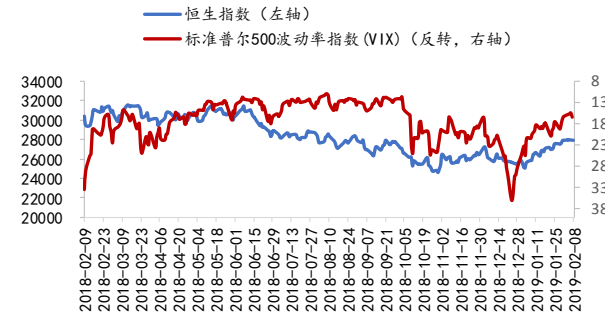
恒生 AH 股溢价指数较前一周上升，为 117.49。外围市场情绪方面，VIX 指数下降至 16.1。

图 15：恒生 AH 溢价指数上升



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 16：恒生指数与 VIX



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 香港流动性监测

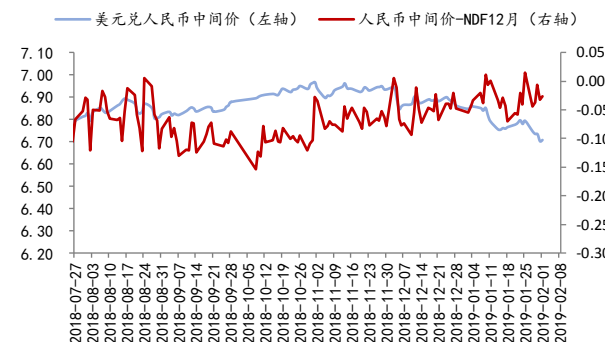
当前美元兑港币汇率上涨至 7.8476，港币兑人民币汇率下降至 0.8586。

图 17：美元兑港币汇率上涨



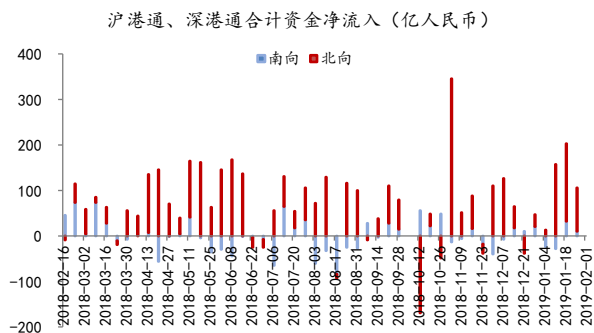
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 18：港币兑人民币即期汇率



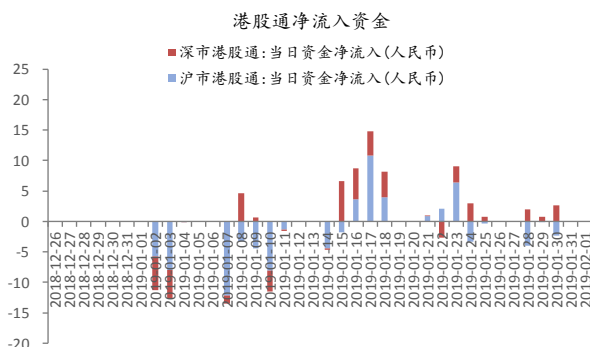
资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 19：沪港通、深港通合计资金净流入



资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 20：港股通净流入资金构成

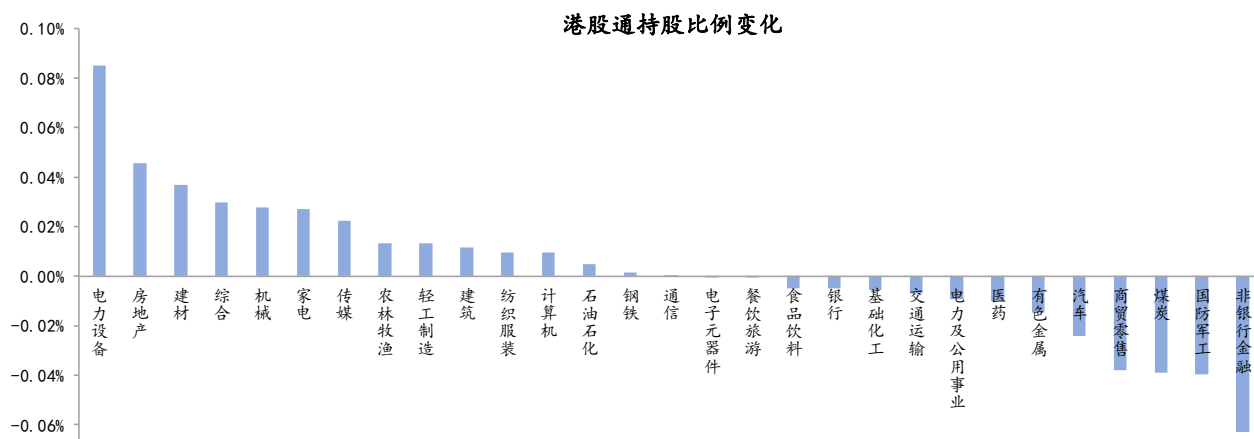


资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

5. 港股通数据

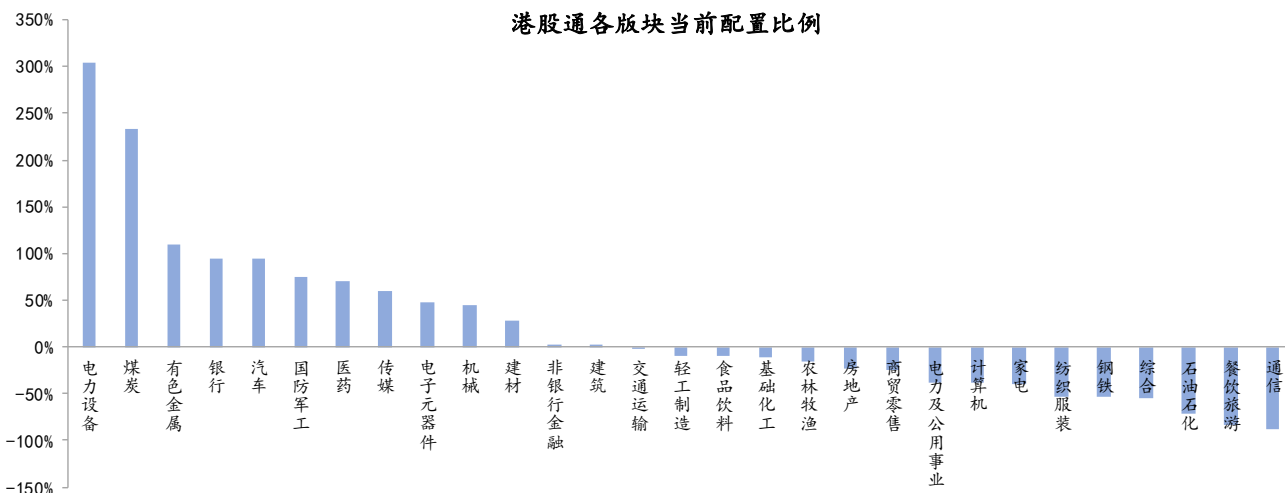
当周港股通关闭，前一周港股通持股比例上升前三的板块为有色金属、电子元器件、传媒，下降前三的板块分别是基础化工、建筑、煤炭。我们参考中信港股通行业分类对港股通数据进行梳理，港股通周度持股比例上升前三为电力设备、房地产、建材，下降前三的板块分别是非银行金融、国防军工、煤炭。

图 21：各板块港股通持股比例变化



资料来源：Wind，东兴证券研究所

我们参照恒生港股通指数作为标配标准，测算各板块的配置系数，截止2月1日，13个行业超配，16个行业低配。港股通资金超配前三的板块为电力设备、煤炭、有色金属。低配前三的板块为通信、餐饮旅游、石油石化。

图 22：港股通各板块当前配置系数


资料来源：Wind，东兴证券研究所

港股通标的中，周涨幅最高的前三位为美图公司 (+15.79%)、民生教育 (+15.23%)、中船防务 (+14.82%)，降幅最大的为香港国际建投 (-7.95%)、金川国际 (-5.88%)、兖州煤业股份 (-4.70%)。单周换手率前 3 为中国铁塔、长飞光纤光缆、马鞍山钢铁股份。单周成交额居前 3 的为腾讯控股、友邦保险、中国铁塔。周卖空量/流通量居前 3 的为中信证券、中国铁塔、潍柴动力。

表 1：港股通公司周涨幅 TOP20

排序	证券代码	证券简称	单周涨幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	单周涨幅 (%)
1	1357.HK	美图公司	15.79	11	0860.HK	力世纪	8.33
2	1569.HK	民生教育	15.23	12	1250.HK	北控清洁能源集团	8.26
3	0317.HK	中船防务	14.82	13	1375.HK	中州证券	8.25
4	2001.HK	新高教集团	14.39	14	0861.HK	神州控股	7.67
5	0732.HK	信利国际	10.58	15	3808.HK	中国重汽	7.55
6	0976.HK	齐合环保	9.72	16	0467.HK	联合能源集团	7.32
7	0921.HK	海信家电	9.52	17	1072.HK	东方电气	7.26
8	1089.HK	乐游科技控股	9.35	18	6100.HK	有才天下猎聘	7.22
9	1238.HK	宝龙地产	9.33	19	0839.HK	中教控股	7.22
10	6068.HK	睿见教育	9.14	20	0552.HK	中国通信服务	6.98

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2：港股通公司周跌幅 TOP20

排序	证券代码	证券简称	单周跌幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	单周跌幅 (%)
1	0687.HK	香港国际建投	-7.95	11	0867.HK	康哲药业	-2.97
2	2362.HK	金川国际	-5.88	12	0916.HK	龙源电力	-2.96
3	1171.HK	兖州煤业股份	-4.70	13	0493.HK	国美零售	-2.94

4	1093.HK	石药集团	-4.70	14	0772.HK	阅文集团	-2.91
5	3800.HK	保利协鑫能源	-4.48	15	0868.HK	信义玻璃	-2.86
6	0288.HK	万洲国际	-4.37	16	1109.HK	华润置地	-2.80
7	1112.HK	H&H 国际控股	-4.19	17	0874.HK	白云山	-2.75
8	1028.HK	千百度	-3.66	18	0806.HK	惠理集团	-2.74
9	0322.HK	康师傅控股	-3.59	19	2186.HK	绿叶制药	-2.72
10	2232.HK	晶苑国际	-3.15	20	0347.HK	鞍钢股份	-2.68

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 3：港股通持股比例周度变化

排序	证券简称	当周持股比例上升 Top20	证券简称	当周持股比例下降 TOP20
1	华虹半导体	0.00%	长和	0.00%
2	长和	0.00%	中电控股	0.00%
3	中电控股	0.00%	香港中华煤气	0.00%
4	香港中华煤气	0.00%	九龙仓集团	0.00%
5	九龙仓集团	0.00%	汇丰控股	0.00%
6	汇丰控股	0.00%	电能实业	0.00%
7	电能实业	0.00%	电讯盈科	0.00%
8	电讯盈科	0.00%	恒隆集团	0.00%
9	恒隆集团	0.00%	恒生银行	0.00%
10	恒生银行	0.00%	恒基地产	0.00%
11	恒基地产	0.00%	希慎兴业	0.00%
12	希慎兴业	0.00%	新鸿基地产	0.00%
13	新鸿基地产	0.00%	新世界发展	0.00%
14	新世界发展	0.00%	太古股份公司 A	0.00%
15	太古股份公司 A	0.00%	会德丰	0.00%
16	会德丰	0.00%	东亚银行	0.00%
17	东亚银行	0.00%	银河娱乐	0.00%
18	银河娱乐	0.00%	第一拖拉机股份	0.00%
19	第一拖拉机股份	0.00%	大酒店	0.00%
20	大酒店	0.00%	合和实业	0.00%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 4：港股通公司周换手率 TOP20

排序	证券代码	证券简称	单周换手率 (%)	排序	证券代码	证券简称	单周换手率 (%)
1	0788.HK	中国铁塔	5.01	11	0347.HK	鞍钢股份	1.23
2	6869.HK	长飞光纤光缆	1.74	12	1347.HK	华虹半导体	1.22
3	0323.HK	马鞍山钢铁股份	1.68	13	0921.HK	海信家电	1.21
4	0698.HK	通达集团	1.62	14	1072.HK	东方电气	1.20
5	3800.HK	保利协鑫能源	1.58	15	2238.HK	广汽集团	1.20
6	6030.HK	中信证券	1.54	16	1558.HK	东阳光药	1.18
7	0787.HK	利标品牌	1.45	17	2382.HK	舜宇光学科技	1.13

8	2338.HK	潍柴动力	1.34	18	1171.HK	兖州煤业股份	1.13
9	2331.HK	李宁	1.25	19	1357.HK	美图公司	1.11
10	2343.HK	太平洋航运	1.25	20	2333.HK	长城汽车	1.07

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 5：港股通公司周成交额 TOP20

排序	证券代码	证券简称	单周成交额（亿元）	排序	证券代码	证券简称	单周成交额（亿元）
1	0700.HK	腾讯控股	71.46	11	1928.HK	金沙中国有限公司	12.35
2	1299.HK	友邦保险	48.22	12	0388.HK	香港交易所	11.08
3	0788.HK	中国铁塔	37.27	13	0883.HK	中国海洋石油	10.96
4	2318.HK	中国平安	35.13	14	1918.HK	融创中国	10.12
5	0939.HK	建设银行	28.01	15	2382.HK	舜宇光学科技	9.83
6	0941.HK	中国移动	23.18	16	0006.HK	电能实业	9.63
7	1398.HK	工商银行	18.10	17	1113.HK	长实集团	8.70
8	0005.HK	汇丰控股	15.17	18	0016.HK	新鸿基地产	8.67
9	0027.HK	银河娱乐	15.01	19	0386.HK	中国石油化工股份	8.39
10	3988.HK	中国银行	14.89	20	3968.HK	招商银行	8.31

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 6：港股通公司周卖空量/流通量 TOP20

排序	证券代码	证券简称	周卖空量/流通量	排序	证券代码	证券简称	周卖空量/流通量
1	6030.HK	中信证券	52.9%	11	1186.HK	中国铁建	19.6%
2	0788.HK	中国铁塔	47.0%	12	0921.HK	海信家电	18.8%
3	2338.HK	潍柴动力	42.0%	13	1114.HK	BRILLIANCE CHI	18.6%
4	2333.HK	长城汽车	29.6%	14	2018.HK	瑞声科技	18.4%
5	2777.HK	富力地产	25.9%	15	3988.HK	中国银行	18.1%
6	0347.HK	鞍钢股份	25.2%	16	0268.HK	金蝶国际	18.0%
7	6060.HK	众安在线	23.8%	17	3993.HK	洛阳钼业	17.4%
8	0354.HK	中国软件国际	23.7%	18	0763.HK	中兴通讯	17.2%
9	1171.HK	兖州煤业股份	23.3%	19	3888.HK	金山软件	16.8%
10	2382.HK	舜宇光学科技	22.4%	20	2343.HK	太平洋航运	16.6%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

6. 策略观点

现阶段美股市场仍然以货币政策基调为主要逻辑，当周虽然有苹果、微软等公司业绩结果或指引低于预期，仍未对市场造成明显压力，市场普遍以更正面的方式去解读。而当周超出市场预期的美联储偏鸽表态将为美股短期反弹延续提供动能，也将为港股营造较宽松的外部市场环境。正值国内传统长假，A股休市，港股受外围市场影响增强，但短期仍需要警惕此前的促进政策如汽车消费等在落地过程中低于预期以及A股商誉减值等引起的巨亏潮等可能对市场信心的挫伤。

配置方面，推荐：

- 1) 政策支持的基础建设受益领域如轨交设备、工程机械；
- 2) 从下至上业绩大概率符合预期的大消费板块，其中重点推荐受益于 PPI 同比增速下移的可选消费以及大概率业绩符合预期且估值较低的可选消费标的；
- 3) 受益于美联储超预期鸽派下的黄金等贵金属板块。

7. 风险提示

超预期政策，地缘政治风险，人民币大幅贬值。

分析师简介

谭可

海外研究组组长，2007 年加盟东兴证券研究所，曾外派香港研究港股市场。

研究助理简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所海外组，从事港股大消费领域研究及部分港股策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。