

每日晨报

2020年8月17日

今日焦点

中国市场策略
节约粮食的意义

宏观策略

洪灏, CFA

hao.hong@bocomgroup.com

中国的食品通胀已连续 12 个月保持在 10% 以上。几乎在一夜之间，“节约食品，避免浪费”的宣传就覆盖了所有主要媒体的头条。在不断滚动的新闻报道中，各单位也纷纷采取行动响应号召。其中最引人注意的是，一些餐厅开始要求顾客先称体重再按照体重重点餐；一些餐厅还推出了“N-2”政策——N 个人只能点 N-2 份菜。因为生产米酒需要消耗大量粮食，甚至有声音呼吁停止酿造深受人们喜爱、现已享誉世界的茅台酒。

但如果我们看一下截止到今年 6 月中国的累计农业产值，其实是高于历年趋势的。夏粮的单位产量也达到历史最高水平。当然，这些数据的报告有滞后性，今年严重的洪水影响也可能没有反映在 6 月份的农业数据中。与此同时，社会需求仍然在复苏的路上。最新数据显示，城镇调查失业率仍保持在 5.7% 的高位，31 个主要城市的平均失业率为 5.8%。拥有大专文凭及以上学历人口的失业率实际上是 19.3%，从 4 月份的 15.5% 和 5 月份的 17.2% 一直在上升。当然，这个数字包括了刚刚毕业仍然在找工作的大学毕业生。但今年大学毕业生失业率同比还是出现了明显的上升。可支配收入增长仍然为负；零售销售增长也是如此，并远低于预期。

总之，食品通胀压力不是由需求驱动的，而是与供应局限有关。由于天气难以预测、猪肉进口似乎受阻，食品通胀压力近期很可能难以消退。因此，保守的中国传统智慧会呼吁节约粮食。与此同时，货币政策为了支持经济复苏也不得不容忍暂时的通胀压力。随着中美之间的竞争继续升级，如果外来风险有上升的迹象，那么保留一些政策刺激的余地是明智的。最近高层的讲话在强调潜在风险，尤其是来自海外的风险，也就不奇怪了。

这种前瞻性的思路是很有道理的。我们研究了近年来中国过剩的通胀压力与美国长期债券收益率之间的关系，并发现了两者之间密切的相关性。以中国食品通胀和非食品通胀来度量的中国过剩的通胀压力已经攀升到了类似于 2008 年初的水平。那时候，全球金融风暴开始爆发，全球通胀压力加剧，一直到 2008 年中期（**图表 1**）。因此，中国的过剩通胀高企预示着短期内美国的长期债券价格面临压力。美国长期债券价格已达到短期峰值，并很可能将与现货黄金在短期内一同下行（**图表 2**）。这与我们两周前根据 CFTC 数据观察到、交易员迅速减少极端的黄金多头寸而得出的黄金面临短期压力的结论是一致的（请参阅我们 20200803 的报告《新世界格局里的“双循环”》）。其实，黄金上周已经开始回调了。

有关研究团队介绍，请[按此](#)

全球主要指数

	收盘价	涨跌%	年初至今 涨跌%
恒指	25,183	-0.19	-10.19
国指	10,266	0.21	-8.07
上 A	3,522	1.19	10.20
上 B	239	0.81	-6.90
深 A	2,349	1.25	30.33
深 B	929	0.37	-3.44
道指	27,931	0.12	-2.13
标普 500	3,373	-0.02	4.40
纳指	11,019	-0.21	22.81
英国富时 100	6,090	-1.55	-19.26
法国 CAC	4,963	-1.58	-16.98
德国 DAX	12,901	-0.71	-2.62

资料来源：FactSet

主要商品及外汇价格

	收盘价	三个月 涨跌%	年初至今 涨跌%
布兰特	44.96	42.96	-31.92
期金	1,937.00	11.44	27.48
期银	26.71	71.96	47.99
期铜	6,342.50	23.02	3.03
日圆	106.46	0.55	2.09
英镑	1.31	7.46	-1.05
欧元	1.18	9.39	5.38
基点变动		三个月	六个月
HIBOR	0.45	-62.75	-77.83
US 美国 10 年债	0.70	14.05	-55.57

资料来源：FactSet

恒指技术走势

恒生指数	25,183.01
50 天平均线	25,117.97
200 天平均线	24,867.19
14 天强弱指数	51.30
沽空(百万港元)	14,039

资料来源：FactSet

洪灏, CFA

研究部主管

hao.hong@bocomgroup.com

2020年8月17日

每日晨报

美国长期债券收益率下行势头的逆转也暗示美国股市的上涨进入后期阶段（图表3）。虽然现在市场择时变得非常困难，几乎所有历史模型里市场择时因子的历史性都发生了改变，但如果美国股市的价格动能突然崩溃，它将再次拖累全球市场——就像今年3月那样。过去如此可靠的市场量化模型现在很难判断这种动量逆转的时间，这一观察也是对于我们所处前所未有的市场环境的一种警示。

李宁		2331 HK	
利润率逆市增长胜预期；上调目标价		评级: 买入	
收盘价: 港元 31.55	目标价: 港元 35.00个	潜在涨幅: +10.9%	
吕浩江		edward.lui@bocomgroup.com	

上半年利润率稳定，业绩好于预期：上半年的正常化净利润同比增长22%，而销售则同比下降1%，考虑到新冠肺炎的影响，业绩带来惊喜。净利润率增长210个基点至11.1%，因为毛利率坚挺，而营运费用同比下降10%。

提价是关键：由于强大的品牌势头，李宁能够在上半年将MSRP（标价）以低双位数百分比提升，这有助于缓冲李宁和分销商的平均售价和利润压力。

管理层指引意味着下半年每股收益将强劲增长20%以上：全年销售指引为中单位数百分比的增长，净利润率指引为10.5%，或更高意味着下半年销售额/净利润将同比增长10%/>20%。

利润率扩张显示韧性：在未来1-2年，管理层仍然将通过提高毛利率和成本效率以每年提高经营利润率200个基点、净利润率100-150个基点。

强劲的盈利增长支撑估值溢价：我们认为，由于李宁强而有力的指引将使投资者对其持续的盈利势头充满信心。我们将2021年目标市盈率从28倍上调至35倍，每股盈利复合年增长率为31%（2019-22年）。目标价从27.00港元上调至35.00港元。维持**买入**。

百度		BIDU US	
2季度业绩超市场预期，AI业务是未来增长动力		评级: 买入	
收盘价: 美元 124.57	目标价: 美元 144.00个	潜在涨幅: +15.6%	
谷馨瑜, CPA		connie.gu@bocomgroup.com	

百度20年2季度收入为260亿元人民币（下同），环比增15%，超市场/我们预期1.2%。百度核心收入达到189亿元，环比增24%，对比我们预期的184亿元。调整后净利润为51亿元，环比增65%，同比增46%，比市场/我们预期高56%/110%，主要由于核心业务毛利率/净利润率提高（+11个/14个百分点）。

2020年8月17日

每日晨报

核心广告收入较1季度恢复，医疗和招商加盟恢复明显。百度APP收入同比/环比继续增长，贡献核心广告收入的50%，百度对较低毛利的联盟和浏览器流量的依赖已经减弱，带动毛利率同比提升约10个百分点。

我们维持3季度百度核心业务收入210亿元的预期，环比增11%，同比持平（管理层预期-7%至+2%）。预计毛利率降至62%，主要由于AI业务利润率较低，由于下半年或有部分运营费用增加，调整后运营利润率预计为31%

考虑到中国疫情影响缓解，我们预计百度核心收入将进一步恢复，上调2020/21年收入预测2%/1%，受益于百度APP内流量的稳定增长，利润率将稳定在较高水平。将估值调整至2021年，目标价从133美元上调至144美元，对应2020年/21年市盈率16倍/12倍。百度现价对应核心业务2020年市盈率仅10倍，维持**买入**。

爱奇艺
2季度内容成本集约和有效控制费用，亏损大幅收窄

收盘价: 美元 21.68

目标价: 美元 30.70↓

IQ US

 评级: **买入**

潜在涨幅: +41.6%

周喆

zhe.zhou@bocomgroup.com

2季度总收入74亿元，同比增4%/环比降3%，超过市场预期1%。毛利率为8%，高于我们预期-1%，主要是带宽等成本项同比下降，内容成本51亿元，低于预期的56亿元。经调整净亏损为10.8亿元人民币（下同），比我们和市场预期的22.6亿元/23.3亿元低52%/54%。

要点：1) 会员业务弱于预期，收入40亿元，同比增19%，会员数和ARPU同比增4%/5%。付费会员数环比下滑1400万至1.049亿，主要因为2季度复工减少线上娱乐，以及内容供应延迟；2) 季度广告收入环比小幅恢复3%，但同比仍降低28%，预计广告下半年小幅恢复。3) 内容分销收入同比增66%，主要因分销更多优质内容给其他平台。

3季度指引较弱，会员恢复仍不确定及版权分销收入降低。我们预计3季度收入为71.75亿元，同比降3%，预期内容成本和净亏损为57亿元/24亿元，呈现逐年收窄趋势。

维持买入。目标价从31.70美元下调至30.70美元。美国证监会（SEC）调查风波以及短期指引疲弱对股价带来压力，但我们也注意到公司2季度有效的成本控制带来的减亏和现金净流出减少。

2020年8月17日

每日晨报

互联网行业周报

截至2020年8月14日

评级：领先

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com

7月实物商品网上零售额同比增21.7%，较6月618带动增速25.2%略有放缓。

7月手游市场环比增7.93%，主要受暑期活动及近两个月上线新游推动。

阿里巴巴：1) 阿里妈妈过去一年服务超31万品牌客户，帮助品牌商累计覆盖会员超14亿，同比增103%。2) 阿里国际站月活跃买家数同比增92%，订单数同比增177%。

腾讯已向斗鱼、虎牙发出换股合并初步建议书，同时与欢聚集团达成股权转让协议，交易完成后对虎牙持股和投票权分别上升至51%和70.4%。

京东：1) 京东拓展生活旅行板块布局，将在8个月内接入携程核心产品供应链；2) 京东物流将收购国内限时速运服务商跨越速运的控股权益。

投资建议：维持行业领先评级，首选买入阿里巴巴（BABA US）、爱奇艺（IQ US），看好美团（3690 HK）、拼多多（PDD US）等高增长公司的长期潜力。

消费行业周报

截至2020年8月14日

评级：领先

吕浩江

edward.lui@bocomgroup.com

宝胜20年上半年的销售额和净利润分别同比下降12%和97%。展望：管理层预计下半年的销售持平，但重申2021年运营利润率指引为7%。

裕元上半年制造销售额同比下降17%，导致1.38亿美元的净亏损。展望：下半年订单可见性仍然较低，但公司预计4季度将有所回升。

李宁销售下降1%，但标准化净利润增长22%，超出预期。展望：2020年销售指引为5%，净利润率为10.5%+，意味着下半年的销售/净利润将同比增长10%/>20%。

肉类：万洲国际上半年销售和净利润分别同比增长12%和19%，其中生猪、新鲜猪肉和包装肉类的销售额同比增长94%、20%和-1%。

超市：高鑫上半年销售和净利润分别同比增长5%和17%。面对电子商务的竞争，高鑫零售计划开设更多小型和社区商店。

乳制品：澳优在自有品牌业务增长25%的推动下，上半年销售和净利润分别同比增长23%和57%。

7月中国零售额同比下降1.1%（对比3-6月收窄）。

2020年8月17日

每日晨报

投资影响：宝胜（3813 HK）和李宁（2331 HK）的强劲业绩具有共通性。二者正转向高利润率的线上业务，我们建议**买入**。

2020年8月17日

每日晨报
本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
8月21日	制造业采购经理人指数	51.8	50.9
8月21日	服务采购经理人指数	51.0	50.0

资料来源：彭博

本周公布经济数据 - 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
8月13日	工业生产(同比%)	4.7	4.8

资料来源：彭博

交银国际最新研究报告

8月14日	爱奇艺(IQ US) - 2季度因内容成本集约和有效控制费用, 亏损大幅收窄	周喆, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 赵丽
8月14日	百度(BIDU US) - 2季度业绩超市场预期, AI业务是未来增长动力	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆, 赵丽
8月14日	联想集团(992 HK) - PC需求可见性高, 服务利润增长强劲; 提高目标价并重申买入	严司政
8月14日	保险行业月报 - 寿险保费复苏势头进一步放缓, 财险延续回升态势	万丽, CFA, FRM
8月14日	宝胜国际(3813 HK) - 下半年销售指引偏保守, 但利润率提升步入正轨	吕浩江, 林梦迪
8月14日	欢聚时代(YY US) - BIGO收入首次超过YY核心, 国际化拓张策略不变	周喆, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 赵丽
8月14日	网易(NTES US) - 强运营能力推动淡季游戏业务保持增长	孙梦琪, 谷馨瑜, CPA, 周喆, 赵丽
8月14日	房地产周报 - 截至2020年8月13日	谢骥聪, CFA, FRM, 刘阳, 罗仪雯
8月13日	小米集团(1810 HK) - 智能手机价值份额提升为增长催化剂, 首予买入评级	严司政, 谷馨瑜, CPA, 赵丽, 孙梦琪
8月13日	时代邻里(9928 HK) - 上半年业绩符合预期; 在管面积增长将在下半年加速	罗仪雯, 谢骥聪, CFA, FRM, 刘阳
8月13日	腾讯控股(700 HK) - 2季度业绩亮眼, 长期增长可期, 美国禁令影响有限	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆, 赵丽
8月13日	新能源行业周报 - 截至2020年8月12日	孙胜权, 文昊, CPA
8月13日	龙源电力(916 HK) - 新增装机将加快, 补贴拖欠有望解决, 维持买入评级	孙胜权, 文昊, CPA
8月13日	华虹半导体(1347 HK) - 利润率压力持续, 但12英寸晶圆厂产能增长前景改善	严司政
8月13日	国泰航空(293 HK) - 过境旅客可能会刺激需求; 长期前景取决于重组计划	尤璐雅
8月13日	华润燃气(1193 HK) - 并购计划预计将加快速度; 上调评级至买入	郑民康, 罗兰
8月12日	医药行业周报 - 截至2020年8月11日	赵利, 李艾蔚, 奚萌萌, 林北辰
8月14日	证券行业 - 龙头券商受益于注册制改革和财富管理转型, 首选中金、华泰	万丽, CFA, FRM, 张晶裔
8月12日	汽车行业月报 - 稳步复苏	陈庆
8月12日	银行业 - 2020年7月中国信贷监测 - 额度趋紧, 需求稳定	王瑾, 韩嘉楠

资料来源：交银国际

2020年8月17日

每日晨报
恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价	年初至今	-----52周-----		----- 市盈率 -----			股息率	市账率
		(港元)	(百万港元)	升跌%	升跌%	最高	最低	2019	2020E	2021E	2020E	2020E
长和实业	1 HK	52.00	200,524	4.42	-30.01	75.45	45.55	5.06	6.51	NA	4.74	0.41
中电控股	2 HK	76.00	192,010	2.15	-7.20	84.20	65.00	40.98	16.46	15.84	4.11	1.69
中华煤气	3 HK	11.20	199,039	2.38	-22.73	16.29	10.86	28.75	28.20	26.14	3.10	3.06
汇丰控股	5 HK	34.70	706,703	5.79	-42.97	61.85	32.80	6.40	18.27	9.56	0.00	0.54
电能实业	6 HK	44.35	94,654	3.86	-22.19	58.50	41.85	13.11	14.88	13.85	6.39	1.09
恒生银行	11 HK	124.90	238,789	5.94	-22.42	179.00	117.90	9.77	13.79	13.33	4.41	1.39
恒基地产	12 HK	30.10	145,726	4.15	-21.31	40.55	26.95	10.02	9.56	11.28	5.95	0.46
新鸿基地产	16 HK	99.25	287,605	4.92	-16.81	123.00	89.00	8.94	9.96	9.05	4.95	0.49
新世界发展	17 HK	40.20	102,475	4.82	-5.90	46.88	30.44	11.66	12.43	11.37	5.09	0.45
太古A	19 HK	40.90	37,023	5.01	-43.51	81.85	37.70	8.78	NA	10.18	7.12	0.24
银河娱乐	27 HK	58.95	255,611	9.78	2.70	62.45	38.60	19.68	NA	NA	0.00	3.69
港铁公司	66 HK	40.35	249,288	3.20	-12.38	49.25	36.85	23.60	42.84	24.53	3.03	1.37
信和置业	83 HK	9.55	67,281	2.25	-15.64	12.40	8.18	13.77	14.37	NA	5.89	0.44
恒隆地产	101 HK	20.35	91,529	5.33	19.01	21.60	13.82	20.45	20.96	NA	3.75	0.66
中国旺旺	151 HK	5.88	73,001	1.55	-19.23	7.37	4.93	18.35	NA	NA	NA	NA
吉利汽车	175 HK	16.70	163,878	-0.83	9.58	19.06	10.08	16.85	17.86	13.76	1.40	2.25
中信股份	267 HK	7.61	221,377	4.39	-26.97	10.70	6.95	4.13	4.52	4.02	5.50	0.35
万洲国际	288 HK	6.85	100,920	-1.44	-14.91	8.78	5.96	9.47	9.89	8.88	4.07	1.39
中石化	386 HK	3.48	88,787	1.16	-25.80	5.04	3.20	6.53	24.33	9.99	4.66	0.51
香港交易所	388 HK	368.40	467,072	-3.41	45.61	386.00	211.40	49.67	45.16	38.39	2.01	10.02
中国海外	688 HK	23.65	259,104	3.28	-22.08	30.70	22.00	5.52	5.82	5.05	4.99	0.74
腾讯控股	700 HK	506.50	4,853,324	-3.98	34.85	564.00	316.20	47.39	36.73	30.63	0.26	7.85
中国联通	762 HK	5.92	181,141	36.09	-19.35	8.68	3.90	13.90	12.25	10.83	3.31	0.48
领展房托	823 HK	62.65	129,587	2.04	-24.06	94.30	57.00	23.25	21.95	21.70	4.55	0.81
华润电力	836 HK	10.04	48,297	1.52	-8.23	11.40	6.58	7.42	5.27	4.87	7.34	0.63
中国石油	857 HK	2.71	57,178	0.00	-30.69	4.32	2.23	9.78	424.27	23.94	1.87	0.36
中海油	883 HK	8.98	400,934	5.77	-30.71	13.74	6.40	5.88	23.24	10.95	3.47	0.79
建设银行	939 HK	5.80	1,461,126	1.93	-13.82	6.80	5.68	5.05	4.86	4.65	6.25	0.57
中国移动	941 HK	58.65	1,200,887	8.91	-10.46	69.70	48.25	10.21	10.03	9.77	5.52	0.94
长江基建	1038 HK	41.55	110,136	4.40	-25.07	57.85	35.65	9.92	12.66	11.03	6.00	0.91
恒安国际	1044 HK	66.50	79,114	-1.41	19.82	69.15	49.20	18.14	15.79	NA	4.38	3.64
中国神华	1088 HK	12.86	43,706	0.47	-21.01	17.00	12.06	5.56	6.00	5.95	8.31	0.63
石药集团	1093 HK	15.44	115,547	-1.91	-0.28	17.83	9.97	27.87	23.41	19.79	1.25	4.76
华润置地	1109 HK	34.40	245,304	5.36	-11.34	39.40	28.00	9.91	8.92	7.74	3.84	1.15
长实集团	1113 HK	43.00	158,816	3.74	-23.56	57.50	34.40	5.52	8.33	NA	3.42	0.44
中国生物制药	1177 HK	9.16	172,873	-5.57	26.06	10.88	6.04	49.84	48.56	39.20	0.54	4.64
友邦保险	1299 HK	75.10	908,040	5.55	-8.19	87.35	60.70	17.38	22.44	16.26	1.78	1.89
工商银行	1398 HK	4.69	1,917,608	2.85	-21.83	6.05	4.55	4.86	4.78	4.54	6.38	0.55
金沙中国	1928 HK	32.90	266,134	11.53	-21.01	45.00	26.15	16.76	NA	NA	2.93	13.04
九龙仓置业	1997 HK	32.80	99,588	12.33	-31.02	49.10	27.30	10.03	12.81	12.12	5.06	0.45
碧桂园	2007 HK	10.26	226,083	2.70	-17.79	12.88	7.88	5.14	4.38	4.00	6.88	1.08
瑞声科技	2018 HK	56.50	68,280	-7.76	-16.91	70.00	33.55	27.68	28.87	21.26	1.22	2.94
申洲国际	2313 HK	108.10	162,498	11.44	-5.09	117.30	73.15	28.86	31.90	25.28	1.59	5.37
中国平安保险	2318 HK	83.10	1,564,209	1.40	-9.77	99.55	70.90	8.84	9.63	8.08	3.02	1.74
蒙牛乳业	2319 HK	35.40	139,666	-0.14	12.38	37.15	25.00	30.07	38.99	24.74	0.59	3.91
舜宇光学	2382 HK	145.40	159,482	0.41	7.78	149.50	92.40	35.86	31.75	23.92	0.66	8.84
中银香港	2388 HK	22.50	237,888	5.39	-16.82	28.90	20.40	7.39	8.78	8.24	5.96	0.78
中国人寿	2628 HK	19.16	1,137,961	5.39	-11.50	22.75	12.86	8.21	9.87	8.81	3.80	1.07
交通银行	3328 HK	4.30	150,551	1.90	-22.38	5.61	4.21	3.88	3.73	3.64	8.25	0.39
中国银行	3988 HK	2.62	1,007,105	1.55	-21.32	3.37	2.58	3.83	3.71	3.60	8.15	0.39
香港恒生指数		25,183.01	18,832,683	2.66	-10.67	29,056.42	21,696.13	19.90	19.63	15.38	3.48	2.98

资料来源: FactSet

2020年8月17日

每日晨报
国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价 (港元)	市值 (百万港元)	5天股价	年初至今	-----52周-----		----- 市盈率 -----			股息率	市账率
				升跌%	升跌%	最高	最低	2019	2020E	2021E	2020E	2020E
				(%)	(%)	(港元)	(港元)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(倍)
中信股份	267 HK	7.61	221,377	4.39	-26.97	10.70	6.95	4.13	4.52	4.02	5.50	0.35
粤海投资	270 HK	13.28	86,822	7.97	-18.53	17.30	12.22	17.29	17.91	14.99	4.50	2.06
中国燃气	384 HK	23.50	122,636	3.07	-19.52	34.75	22.50	14.79	13.69	11.70	2.07	3.18
中石化	386 HK	3.48	88,787	1.16	-25.80	5.04	3.20	6.53	24.33	9.99	4.66	0.51
中国中铁	390 HK	4.21	144,530	5.25	-12.47	5.32	3.47	3.94	3.82	3.47	4.51	0.38
东风集团	489 HK	5.60	15,992	-0.18	-23.60	8.47	4.42	3.37	3.97	3.37	4.92	0.32
腾讯控股	700 HK	506.50	4,853,324	-3.98	34.85	564.00	316.20	47.39	36.73	30.63	0.26	7.85
中国电信	728 HK	2.78	38,579	21.93	-13.40	3.76	2.06	9.32	9.16	8.71	4.81	0.52
中国国航	753 HK	5.32	105,104	6.40	-32.74	8.26	4.60	10.22	NA	7.46	0.00	0.80
中国铁塔	788 HK	1.74	81,195	0.00	1.16	1.91	1.56	42.94	31.82	25.29	1.58	1.19
中国石油	857 HK	2.71	57,178	0.00	-30.69	4.32	2.23	9.78	424.27	23.94	1.87	0.36
中海油	883 HK	8.98	400,934	5.77	-30.71	13.74	6.40	5.88	23.24	10.95	3.47	0.79
华能国际	902 HK	3.27	74,655	1.87	-17.01	4.45	2.24	290.31	7.64	6.75	8.61	0.42
海螺水泥	914 HK	58.65	76,222	-3.46	3.26	61.05	43.00	8.48	7.93	7.86	4.01	1.71
建设银行	939 HK	5.80	1,461,126	1.93	-13.82	6.80	5.68	5.05	4.86	4.65	6.25	0.57
中国移动	941 HK	58.65	1,200,887	8.91	-10.46	69.70	48.25	10.21	10.03	9.77	5.52	0.94
中信银行	998 HK	3.43	251,712	1.18	-26.55	4.77	3.33	3.45	3.08	2.87	8.13	0.31
恒安国际	1044 HK	66.50	79,114	-1.41	19.82	69.15	49.20	18.14	15.79	NA	4.38	3.64
中国神华	1088 HK	12.86	43,706	0.47	-21.01	17.00	12.06	5.56	6.00	5.95	8.31	0.63
石药集团	1093 HK	15.44	115,547	-1.91	-0.28	17.83	9.97	27.87	23.41	19.79	1.25	4.76
国药控股	1099 HK	18.78	25,199	-1.37	-33.99	29.45	14.86	8.00	7.36	6.66	3.89	0.93
华润置地	1109 HK	34.40	245,304	5.36	-11.34	39.40	28.00	9.91	8.92	7.74	3.84	1.15
比亚迪股份	1211 HK	73.45	67,207	-6.25	89.06	89.80	33.55	131.35	65.03	NA	0.15	3.04
农业银行	1288 HK	2.76	1,242,807	1.47	-19.53	3.47	2.72	4.16	4.07	3.90	7.72	0.45
新华保险	1336 HK	33.50	180,111	7.37	0.00	35.60	20.65	6.24	7.10	6.34	4.23	0.95
中国人保	1339 HK	2.63	22,950	1.15	-18.83	3.38	2.11	4.64	5.40	NA	4.55	0.51
中国信达	1359 HK	1.59	21,572	1.27	-10.17	1.86	1.36	4.51	3.78	3.49	7.87	0.35
工商银行	1398 HK	4.69	1,917,608	2.85	-21.83	6.05	4.55	4.86	4.78	4.54	6.38	0.55
中国邮政银行	1658 HK	4.29	85,183	1.18	-19.06	5.39	4.24	5.34	5.13	4.63	5.98	0.61
中国中车	1766 HK	3.56	176,298	5.01	-37.32	5.99	3.16	7.56	7.42	6.70	4.90	0.62
广发证券	1776 HK	9.47	16,116	-0.73	-0.21	10.76	7.50	8.67	8.10	7.34	4.49	0.68
中国交建	1800 HK	4.71	129,148	4.67	-25.83	6.70	4.35	3.62	3.39	3.15	5.83	0.28
中广核电力	1816 HK	1.68	152,212	1.82	-19.23	2.13	1.52	7.53	7.97	7.36	5.28	0.80
民生银行	1988 HK	4.97	264,176	1.43	-15.62	5.99	4.88	3.74	3.62	3.46	8.46	0.41
万科	2202 HK	26.00	49,232	5.69	-21.80	34.35	23.20	6.74	6.10	5.37	4.92	1.20
广汽集团	2238 HK	7.50	108,258	-3.10	-22.68	9.97	5.59	10.71	9.86	7.81	3.03	0.82
申洲国际	2313 HK	108.10	162,498	11.44	-5.09	117.30	73.15	28.86	31.90	25.28	1.59	5.37
中国平安保险	2318 HK	83.10	1,564,209	1.40	-9.77	99.55	70.90	8.84	9.63	8.08	3.02	1.74
中国人保财险	2328 HK	6.40	44,155	2.89	-31.84	10.16	6.08	5.18	5.65	5.26	7.27	0.69
长城汽车	2333 HK	8.00	120,190	1.91	38.89	8.24	3.85	14.90	15.44	12.05	3.15	1.18
中国太保	2601 HK	24.65	313,105	7.17	-19.71	34.30	18.16	7.13	7.89	7.49	5.86	1.01
中国人寿	2628 HK	19.16	1,137,961	5.39	-11.50	22.75	12.86	8.21	9.87	8.81	3.80	1.07
中国华融	2799 HK	0.90	22,539	-8.16	-26.83	1.34	0.77	20.61	16.49	11.78	2.43	0.26
交通银行	3328 HK	4.30	150,551	1.90	-22.38	5.61	4.21	3.88	3.73	3.64	8.25	0.39
招商银行	3968 HK	39.45	1,055,995	7.49	-1.50	42.00	31.45	9.58	8.70	7.71	3.75	1.35
中国银行	3988 HK	2.62	1,007,105	1.55	-21.32	3.37	2.58	3.83	3.71	3.60	8.15	0.39
中信证券	6030 HK	18.36	414,643	-1.40	3.26	20.75	13.00	16.49	13.06	11.61	3.43	1.18
众安在线	6060 HK	43.10	20,249	-9.55	53.38	55.10	16.94	NA	259.10	86.85	0.00	3.82
海通证券	6837 HK	7.41	191,095	-0.40	-19.54	9.43	5.86	7.98	7.44	6.69	3.90	0.56
华泰证券	6886 HK	13.98	195,818	-0.71	1.45	16.04	10.40	12.44	10.83	9.85	3.29	0.88
恒生中国企业指数		10,266.46	18,500,006	2.02	-8.07	11,419.91	8,559.64	18.55	16.55	12.75	4.05	2.59

资料来源: FactSet

2020年8月17日

每日晨报

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义**分析员个股评级定义：****买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。**分析员行业评级定义：****领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2020年8月17日

每日晨报**分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、泸州市兴泸水务（集团）有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、太兴集团控股有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、中汇集团控股有限公司、煜盛文化集团、鑫苑物业服务集团有限公司、新力控股（集团）有限公司、金川集团国际资源有限公司、中国天宝发展集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、华立大学集团有限公司、阿里巴巴集团控股有限公司、康宁杰瑞生物制药、保利物业发展股份有限公司、旷世控股有限公司、宏力医疗管理集团有限公司、上海建桥教育集团有限公司、中关村科技租赁股份有限公司、北京乐享互动网络科技股份有限公司、富石金融控股有限公司、兴业物联服务集团有限公司、九尊数字互娱集团控股有限公司、常达控股有限公司、奇士达控股有限公司、康方生物科技（开曼）有限公司、京东集团、青岛控股国际有限公司、永泰生物制药有限公司、港龙中国地产集团有限公司、新娱科控股有限公司、大山教育控股有限公司、虎视传媒有限公司及渤海银行股份有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited 现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited 现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。