

中國8月經濟數據增速回落，因汛情、疫情等原因

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	25033	-1.84	-8.07
國企指數	8937	-1.60	-8.81
上證綜合指數	3656	-0.17	8.01
滬深300指數	4867	-1.01	14.22
創業板指數	3200	-1.12	53.91
日經225指數	30512	-0.52	-5.32
道瓊斯指數	34814	0.68	-7.00
標普500指數	4481	0.85	0.86
納斯達克指數	15162	0.82	17.50
羅素2000指數	2234	1.11	-10.06
德國DAX指數	15616	-0.68	-3.22
法國CAC指數	6584	-1.04	-17.05
富時100指數	7016	-0.25	-18.71
俄羅斯指數	4066	0.24	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	10.72	1.13	2.44
國企指數	9.95	1.12	2.06
上證綜合指數	13.96	1.58	1.94
MSCI中國指數	13.16	1.58	2.06
道瓊斯指數	26.54	6.89	1.46

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	19.46	0.46	74.89
VHSI指數	23.65	7.30	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1295	1.41	-1.58
LME銅連續	9627	1.96	23.96
COMEX黃金連續	1792	-0.68	-5.32
COMEX白銀連續	23.76	-0.35	-9.77
ICE布油	75.46	2.53	45.68

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.00	117.56
10年期美國國債	0.00	0.00	40.17
5年期中國國債	2.75	0.14	-6.22
10年期中國國債	2.90	0.22	-8.54

資料來源：彭博、西證證券經紀

投研要點：

如市場有短期調整，不改變長期看法

- **A股：**對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。但前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。2020年7月以來貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，並注重精準導向。2020年7.30政治局會議關於貨幣、財政政策的表述沒有邊際放鬆，甚至有所收斂。12月的中央經濟工作會議明確“不急轉彎”，意味著政策會收，但不會收的過快或過緊。2021年3月2日銀保監會主席郭樹清表述中“資產泡沫”、“貸款利率估計會回升”頻現。政策對防風險的重視有所加強。
- **港股：**受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- **美股：**存在一定回調風險。7月蘋果、微軟等美股巨頭公布中報，並表達了對後續增速放緩的可能性。議息會議上，儘管美聯儲重申寬鬆，但認為經濟復蘇已經取得部分進展，只是尚未達到“實質性進一步”改善的標準。Taper釋放信號又近一步。2021年9月美國眾議院民主黨公布加稅方案，擬將把企業最高稅率從21%上調到26.5%，為近年來美國最大幅度的增稅。後續股價上漲動力或需業績支撐。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業分析：

- **面板行業：**長期看行業強者恆強，隨著競爭格局的改善，龍頭話語權逐步凸顯。行業處於產業鏈中游，從日韓台發展歷史看，面板行業最終都會向上游半導體行業挺進。
- **LED產業鏈：**行業前景良好，處在經濟順週期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，部分下游細分行業具備較好的成長性。
- **玻璃產業鏈：**玻璃行業近期漲價放緩，長期邏輯不變。光伏玻璃受益於需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，預計下半年

表現良好。普通玻璃需求端70%來自地產，20%來自汽車，過去兩年地產的新開工面積增速快于竣工面積增速，預計後續竣工面積增速會回升，支撐普通玻璃需求。

- 新能源汽車板塊：未來兩年國內新能源汽車政策預期較為平穩。展望2021上半年，新能源車同比資料將較好，一方面主要來源于去年上半年基數較低，另一方面來自優質供給的增加，重磅車型model y和大眾的id 4都在上半年開始售賣。2020年全球銷量預計270萬輛，2021年預計400萬輛左右，同比增速40%左右。

關鍵資訊：

- 中國8月主要宏觀指標同比增速明顯回落。8月社會消費品零售總額增長2.5%，環比回落6個PCT；規模以上工業增加值增長5.3%，前值增6.4%；1-8月固定資產投資增長8.9%，前值增10.3%，房地產開發投資增10.9%，前值增12.7%。國家統計局表示8月份經濟指標回落主因受國際環境複雜、疫情汛情衝擊以及高基數等因素，但累計值仍較快增長，經濟保持恢復態勢，主要宏觀指標處合理區間。
- 債券通“南向通”將於9月24日正式上線，先開通現券交易，年度總額度5000億元等值人民幣，每日額度200億元，境內投資者暫定為央行公開市場業務一級交易商中的41家銀行類金融機構，以及QDII和RQDII，可使用人民幣或外匯參與，相關資金只可用于債券投資，實行閉環管理。
- 美國8月製造業產出增長0.2%，不及市場預期，主要是受颶風艾達影響，7月增幅上修為1.6%。製造業職位空缺處于紀錄新高，而工廠採購產品的價格出現飆升。
- 英國8月CPI同比升幅由7月的2%飆升至3.2%，創九年新高。英國8月末季調輸入PPI同比升11%，預期升10.3%，前值升9.9%；未季調輸出PPI同比升5.9%，創2011年11月以來最大升幅，預期升5.4%，前值升4.9%。
- 美國截至9月10日當周EIA原油庫存減642.2萬桶，至2019年9月以來最低，預期減357.4萬桶，前值減152.8萬桶。當周EIA汽油庫存減185.7萬桶，預期減290萬桶，前值減721.5萬桶。上周美國國內原油產量增10萬桶至1010萬桶/日。

風險提示：

以上投研要點，行業分析是基於我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

當天重要數據

日期	國家	指數	前值	預測	今值
09/16	中國	8月國內信貸(億元)	2,568,741.36	-	-
09/16	美國	9月10日EIA庫存周報:成品汽油(千桶)	18,729.00	-	17,435.00
09/16	美國	9月10日汽油產量:DOE(千桶/日)	10,122.00	-	9,271.00
09/16	美國	9月10日汽油庫存量:DOE(千桶)	219,999.00	-	218,142.00
09/16	美國	9月10日商業原油庫存量(千桶)	423,867.00	-	417,445.00
09/16	美國	9月10日原油產量:DOE(千桶/日)	10,000.00	-	10,100.00
09/16	美國	9月10日原油和石油產品庫存量(千桶)	1,854,727.00	-	1,845,415.00
09/16	美國	9月10日原油進口:DOE(千桶/日)	5,810.00	-	5,761.00
09/16	中國香港	7月中國香港:出口商品貿易價值指數:同比(%)	33.00	-	-
09/16	中國香港	8月中國香港:失業率:季調(%)	5.00	-	-
09/16	歐盟	7月歐盟:貿易差額:季調(百萬歐元)	8,434.10	-	-
09/16	歐盟	7月歐元區:貿易差額:季調(百萬歐元)	12,371.90	-	-
09/16	美國	8月核心零售總額:季調(百萬美元)	418,770.00	-	-
09/16	美國	8月核心零售總額:季調:環比(%)	(1.12)	-	-
09/16	美國	8月零售和食品服務銷售:同比:季調(%)	15.78	-	-
09/16	美國	8月零售和食品服務銷售額:不包括機動車輛環比	(0.37)	-	-
09/16	美國	8月零售總額:不包括機動車輛:季調:環比(%)	(0.72)	-	-
09/16	美國	8月零售總額:季調(百萬美元)	545,502.00	-	-
09/16	美國	8月零售總額:季調:環比(%)	(1.49)	-	-
09/16	美國	9月04日持續領取失業金人數:季調(人)	2,783,000.00	-	-
09/16	美國	9月11日當周初次申請失業金人數:季調(人)	310,000.00	-	-
09/16	美國	9月費城聯儲製造業指數:季調	19.40	-	-
09/16	美國	7月商業庫存:季調(百萬美元)	2,057,418.00	-	-

資料來源: 彭博、西證證券經紀

AH股

	H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%		H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%
第一拖拉机	38	4.08	-0.97	-72.42	中联重科	1157	7.94	0.25	-17.30
东北电气	42	0.69	-2.17	-65.11	兖州煤业	1171	16.32	0.84	-54.47
四川成渝	107	1.87	0.00	-50.80	中国铁建	1186	5.46	-0.97	-42.54
青岛啤酒	168	59.45	-0.87	-34.70	比亚迪	1211	258.40	1.82	-10.45
江苏宁沪	177	8.10	-1.62	-15.64	农业银行	1288	2.72	0.36	-17.39
京城机电	187	2.47	-1.52	-68.15	新华保险	1336	23.10	1.16	-49.35
广州广船	317	7.33	0.00	-69.03	工商银行	1398	4.40	0.64	-14.91
马鞍山钢铁	323	4.43	-0.48	-37.35	丽珠医药	1513	30.75	-0.93	-29.52
上海石油化工	338	2.11	1.76	-62.55	中国中冶	1618	2.89	0.76	-50.55
鞍钢股份	347	6.27	0.00	-5.58	中国中车	1766	3.78	1.49	-47.12
江西铜业	358	16.90	0.86	-46.05	广发证券	1776	14.90	2.21	-43.48
中国石油化工	386	3.88	-0.58	-25.76	中国交通建设	1800	4.45	1.14	-55.59
中国中铁	390	4.31	0.64	-36.78	晨鸣纸业	1812	4.55	-1.65	-50.26
广深铁路	525	1.48	-0.68	-43.72	中煤能源	1898	6.28	1.06	-39.47
深圳高速	548	7.46	-0.56	-26.45	中国远洋	1919	14.30	6.46	-40.22
南京熊猫电子	553	3.38	-0.60	-57.33	民生银行	1988	3.23	0.00	-27.28
郑煤机	564	9.87	4.57	-30.97	金隅股份	2009	1.49	1.83	-54.59
山东墨龙	568	6.03	0.00	-7.50	中集集团	2039	18.38	-2.21	-18.77
北京北辰实业	588	1.39	0.00	-48.44	复星医药	2196	45.25	4.37	-31.01
中国东方航空	670	3.00	0.00	-42.72	万科企业	2202	19.36	1.64	-10.51
山东新华制药	719	17.84	5.15	97.39	金风科技	2208	17.88	1.46	-14.38
中国国航	753	5.08	1.04	-37.10	广汽集团	2238	8.11	7.36	-60.00
中兴通讯	763	27.10	4.76	-27.41	中国平安	2318	56.70	0.36	3.73
中国石油	857	3.77	-0.37	-43.04	长城汽车	2333	32.50	0.75	-51.78
白云山	874	20.45	1.99	-39.59	潍柴动力	2338	18.02	0.82	-9.99
东江环保	895	3.91	0.21	-52.11	中国铝业	2600	6.75	1.48	-34.66
华能国际电力	902	3.84	-1.20	-48.20	中国太保	2601	23.45	1.32	-23.87
安徽海螺水泥	914	46.55	2.36	-7.87	上海医药	2607	15.82	1.91	-27.47
海信科龙	921	9.06	4.55	-38.90	中国人寿	2628	13.20	1.55	-61.24
建设银行	939	5.68	-0.34	-16.00	上海电气	2727	2.32	0.00	-57.15
大唐发电	991	1.39	0.00	-57.50	中海集运	2866	1.73	0.00	-68.05
安徽皖通高速	995	4.90	0.00	-35.63	大连港	2880	0.76	0.00	-63.41
中信银行	998	3.61	0.89	-30.19	中海油田	2883	6.95	-1.42	-59.60
仪征化纤	1033	0.80	0.00	-73.28	紫金矿业	2899	11.74	0.64	-7.76
重庆钢铁	1053	2.10	3.70	-37.68	交通银行	3328	4.61	0.46	-8.10
中国南方航空	1055	4.33	0.56	-32.66	福耀玻璃	3606	43.70	5.96	-14.37
浙江世宝	1057	1.84	2.30	-71.24	招商银行	3968	65.80	1.78	15.86
天津创业环保	1065	3.22	-0.40	-54.53	中国银行	3988	2.81	0.38	-16.89
华电国际电力	1071	2.89	1.32	-42.13	洛阳钼业	3993	6.20	2.53	-28.79
东方电气	1072	12.58	19.34	-34.98	中信证券	6030	19.92	4.30	-31.29
中国神华	1088	18.52	-0.15	-26.71	中国光大银行	6818	2.81	-0.34	-26.28
洛阳玻璃	1108	12.02	1.83	-48.88	海通证券	6837	7.20	4.42	-47.23
中海发展	1138	3.35	1.15	-49.80	华泰证券	6886	12.30	2.49	-38.46

数据源：彭博、西证证券经纪

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率			市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
				歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,593	39.82	28.45	20.32	3.04	0.76	10.52
	比亞迪	1211.HK	8,076	168.76	119.16	91.35	8.15	0.07	6.50
	廣汽集團	2238.HK	1,858	8.75	8.94	7.05	0.77	2.96	9.00
銀行	滙豐控股	0005.HK	8,321	11.65	9.64	8.47	0.63	0.55	7.07
	建設銀行	0939.HK	14,364	4.20	4.08	3.75	0.47	6.88	11.80
	農業銀行	1288.HK	12,311	3.65	3.45	3.16	0.38	8.25	11.06
	工商銀行	1398.HK	19,039	4.06	3.90	3.60	0.45	7.27	11.46
	中國銀行	3988.HK	10,129	3.57	3.38	3.13	0.36	8.46	10.20
保險	友邦保險	1299.HK	10,887	20.54	20.62	18.34	2.09	1.54	9.59
	中國平安	2318.HK	10,687	6.51	6.24	5.10	0.99	4.53	16.30
	中國人壽	2628.HK	8,723	5.13	5.03	4.29	0.60	5.82	11.97
金融服務	港交所	0388.HK	6,396	49.65	44.58	37.63	12.13	1.81	27.61
	國泰君安	2611.HK	1,822	6.30	5.97	5.39	0.59	5.96	10.06
	中信證券	6030.HK	3,824	11.79	10.98	9.03	1.10	2.01	10.80
房地產	新鴻基	0016.HK	3,095	11.60	0.00	0.00	n.a.	4.63	0.00
	中國海外	0688.HK	1,904	3.59	3.43	3.13	0.46	6.78	12.80
	領展	0823.HK	1,422	120.04	6.12	9.35	0.81	4.22	13.90
	長實集團	1113.HK	1,743	9.51	0.00	0.00	n.a.	3.95	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,616	3.75	3.26	2.89	0.52	7.66	18.81
	萬科企業	2202.HK	2,665	4.68	4.38	4.00	0.72	7.72	16.00
	中國恒大	3333.HK	372	1.95	1.69	1.36	0.08	6.48	11.15
石油	中石化	0386.HK	6,442	4.12	7.82	6.72	0.51	7.47	6.60
	中石油	0857.HK	12,495	5.63	0.00	0.00	n.a.	6.97	0.00
	中海油	0883.HK	3,670	6.37	4.71	4.09	0.66	6.69	14.17
資源	鞍鋼股份	0347.HK	668	7.37	4.49	4.13	0.77	1.61	18.60
	江西銅業	0358.HK	944	10.60	7.70	7.41	0.74	0.72	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,811	6.03	5.99	6.02	1.08	5.51	18.95
	中國神華	1088.HK	5,175	7.29	6.60	6.45	n.a.	11.65	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,741	26.92	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,535	23.95	18.98	13.07	3.69	1.24	20.15
	洛陽銅業	3993.HK	1,923	29.88	22.64	19.49	2.61	0.64	11.40
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,697	19.34	3.15	2.81	0.28	5.03	10.25
	中國鐵建	0003.HK	1,307	2.71	2.45	2.20	0.22	5.06	9.10
	中國中車	1766.HK	2,064	7.76	7.58	6.89	0.60	4.76	8.10
	中國交建	1800.HK	1,482	2.98	0.00	0.00	n.a.	4.81	0.00

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值		經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)	
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測	
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	650	13.21	12.37	11.58	3.33	3.04	27.10	0
	萬洲國際	0288.HK	734	8.13	7.91	6.57	0.89	3.52	11.35	
	華潤啤酒	0291.HK	1,864	36.02	37.62	34.63	6.29	0.83	18.40	
	康師傅	0322.HK	817	18.29	16.78	15.16	3.20	5.92	19.20	
	恆安國際	1044.HK	489	9.71	9.42	8.93	1.98	6.63	20.25	
	百威亞太	1876.HK	2,429	37.60	30.62	24.74	2.69	1.20	9.30	
	蒙牛乳業	2319.HK	1,915	30.30	30.71	25.16	4.10	0.67	13.92	
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,140	16.05	16.79	14.52	3.53	1.79	21.45	
	國藥控股	1099.HK	641	6.78	6.56	5.83	0.85	3.36	13.65	
	中生製藥	1177.HK	1,212	10.05	14.68	19.07	3.63	1.24	16.04	
	復星醫藥	2196.HK	1,690	21.78	22.19	18.36	2.36	1.15	10.85	
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,995	38.85	35.93	29.42	2.12	1.02	24.60	
	中升控股	0881.HK	1,470	17.61	17.14	13.69	3.86	0.91	23.80	
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00	
	利福國際	1212.HK	79	13.49	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00	
	新秀麗	1910.HK	207	-5.97	-33.35	17.89	5.28	n.a.	-12.50	
	普拉達	1913.HK	1,117	54.12	58.77	38.13	4.07	0.08	7.00	
	周大福	1929.HK	1,608	26.68	24.37	20.66	4.86	2.49	20.17	
	安踏體育	2020.HK	4,231	47.93	43.30	33.17	11.25	0.68	27.35	
高鑫零售	6808.HK	357	8.44	11.62	10.28	1.06	3.48	9.16		
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,704	-1,003.72	54.25	16.25	2.40	n.a.	4.90	
	永利澳門	1128.HK	333	-6.11	-10.35	14.57	-3.98	n.a.	0.00	
	金沙中國	1928.HK	1,363	-14.78	-115.15	13.23	8.57	n.a.	1.26	
電訊	中國電信	0728.HK	4,605	8.29	8.58	7.88	0.54	4.65	6.10	
	中國聯通	0762.HK	1,251	7.39	7.25	6.59	0.31	8.37	4.20	
	中國鐵塔	0788.HK	1,830	22.05	19.03	15.23	0.79	2.59	4.20	
	中國移動	0941.HK	9,961	7.45	7.21	6.77	0.68	6.97	9.62	
科技	騰訊控股	0700.HK	43,526	19.24	22.52	19.16	4.14	0.35	17.85	
	小米集團	1810.HK	5,817	16.27	20.92	18.75	3.67	n.a.	15.90	
	舜宇光學	2382.HK	2,488	35.62	34.55	28.22	9.53	0.47	29.30	
	美團點評	3690.HK	14,344	-289.14	-86.92	-350.74	11.94	n.a.	-14.60	
	阿裡巴巴	9988.HK	33,398	18.80	19.27	16.19	2.55	n.a.	14.09	
公用事業	中電控股	0002.HK	1,945	19.34	19.22	16.19	1.52	4.03	8.90	
	中華煤氣	0003.HK	2,325	30.83	29.09	26.91	3.37	2.81	11.90	
	電能實業	0006.HK	1,011	15.84	17.67	15.74	1.20	5.96	6.80	

資料來源：彭博、西證證券經紀

評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介於 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1%或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇于西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無願處任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司(等)擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作爲或不作爲而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他注册或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得爲任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2020 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk