

中国1-2月经济呈良好态势，生产端超预期

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	28834	0.33	5.89
國企指數	11144	-0.26	-8.81
上證綜合指數	3420	-0.96	8.01
滬深300指數	5036	-2.15	14.22
創業板指數	2644	-4.09	53.91
日經225指數	29767	0.17	-5.32
道瓊斯指數	32953	0.53	-7.00
標普500指數	3969	0.65	0.86
納斯達克指數	13460	1.05	17.50
羅素2000指數	2360	0.31	-10.06
德國DAX指數	14461	-0.28	-3.22
法國CAC指數	6036	-0.17	-17.05
富時100指數	6750	-0.17	-18.71
俄羅斯指數	3584	1.27	-4.18
預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	15.85	1.39	1.87
國企指數	14.75	1.57	1.53
上證綜合指數	15.69	1.52	2.04
MSCI中國指數	16.45	1.71	1.76
道瓊斯指數	31.32	6.60	1.57
波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	20.69	-5.57	74.89
VHSI指數	23.63	-1.95	52.34
商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1420	0.26	7.93
LME銅連續	9145	0.65	17.75
COMEX黃金連續	1729	0.55	-8.67
COMEX白銀連續	26.25	1.44	-0.30
ICE布油	68.88	-0.49	32.97
利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.84	-1.53	131.30
10年期美國國債	1.62	-1.10	76.75
5年期中國國債	3.09	0.00	5.37
10年期中國國債	3.30	0.00	4.26

資料來源：彭博、西證證券經紀

投研要点：

如市场有短期调整，不改变长期看法。

- **A股**：对当前行情持谨慎的态度。应警惕板块炒作过热的风险。警惕前期涨幅过高、估值过高板块的回调风险。尽管市场存在结构性风险和结构性机会，人民币依然存在升值压力，看好优质的人民币资产。但前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。2020年7月以来货币政策从宽货币向宽信用转变，并注重精准导向。2020年7.30政治局会议关于货币、财政政策的表述没有边际放松，甚至有所收敛。12月的中央经济工作会议明确“不急转弯”，意味着政策会收，但不会收的过快或过紧。2021年3月2日银保监会主席郭树清表述中“资产泡沫”、“贷款利率估计会回升”频现。政策对防风险的重视有所加强。
- **港股**：短期受美股回调、印花税提升预期等因素影响，存在一定回调风险。但长期依然看多低估值蓝筹、互联网、科技等新兴板块。
- **美股**：2月26日美国众议院投票通过了美国总统拜登提出的1.9万亿美元新一轮经济救助计划。随着经济复苏，上游行将收益。当前美国国债收益率抬升，市场担忧随着就业和通胀的不断接近目标，美联储政策的转向，需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

行业研判：

- **面板行业**：长期看行业强者恒强，随着竞争格局的改善，龙头话语权逐步凸显。行业处于产业链中游，从日韩台发展历史看，面板行业最终都会向上游半导体行业挺进。
- **LED产业链**：行业前景良好，处在经济顺周期的阶段。下游包括显示、背光、照明等领域，应用广泛，空间广阔，部分下游细分行业具备较好的成长性。
- **玻璃产业链**：玻璃行业近期涨价放缓，长期逻辑不变。光伏玻璃受益于需求回升和单面向双面玻璃渗透率提升的过程中，依然处在量价齐升的基本面回升中，预计下半年表现良好。普通玻璃需求端70%来自地产，20%来自汽车，过去两年地产的新开工面积增速快于竣工面积增

速，预计后续竣工面积增速会回升，支撑普通玻璃需求。

- 新能源汽车板块：未来两年国内新能源汽车政策预期较为平稳。展望2021上半年，新能源车同比数据将较好，一方面主要来源于去年上半年基数较低，另一方面来自优质供给的增加，重磅车型model y和大众的id 4都在上半年开始售卖。2020年全球销量预计270万辆，2021年预计400万辆左右，同比增速40%左右。

关键资讯：

- 统计局数据，1-2月份，全国固定资产投资同比增长35%，比2019年同期增长3.5%；社会消费品零售总额同比增长33.8%，比2019年同期增6.4%；规模以上工业增加值同比增长35.1%，比2019年同期增长16.9%，两年平均增长8.1%，为近年来同期较高水平；城镇新增就业148万人。国家统计局指出，今年中国经济继续保持持续恢复状态，一季度很可能出现同比增长，甚至出现大幅回升。
- 中国1-2月房地产开发投资同比增38.3%，比2019年1-2月增15.7%，两年平均增7.6%；商品房销售面积同比增1.05倍，比2019年1-2月增23.1%，两年平均增11%。
- 中国民航业2月共完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量50.2亿吨公里、2394.8万人次、45.9万吨，同比分别增长99.3%、187.1%、54.7%。民航局表示，今年将力争运输总规模恢复至疫情前80%以上，旅客运输量恢复至疫情前90%左右。
- 中央财经委员会第九次会议强调，推动平台经济规范健康持续发展，要把碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，拿出抓铁有痕的劲头，如期实现2030年前碳达峰、2060年前碳中和目标。

风险提示：

以上投研要点、行业研判是基于我们研究团队的视野范围及可靠资料来源而拟备。并非在掌握全部市场信息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧数据亦可能不时被供应方修订。请阅者留意。

當天重要資料

日期	國家	指數	前值	預測	今值
03/16	中國	豆油港口庫存(萬噸)	73.43		
03/16	中國	豆油商業庫存(萬噸)	83.06		
03/16	中國	棕櫚油港口庫存(萬噸)	59.85		
03/16	美國	2月區域油井數:總計:開鑽未完鑽數(口)	7,188.00		7,086.00
03/16	美國	2月區域油井數:總計:完工數(口)	606.00		482.00
03/16	美國	2月區域油井數:總計:新鑽數(口)	417.00		380.00
03/16	日本	1月產能利用率指數:環比:季調(%)	0.76		
03/16	日本	1月產能利用率指數:同比(%)	(0.11)		
03/16	德國	3月ZEW經濟景氣指數	71.20	74.00	
03/16	德國	3月ZEW經濟現狀指數	(67.20)	(62.00)	
03/16	歐盟	3月歐元區:ZEW經濟景氣指數	69.60		
03/16	美國	2月出口物價指數:環比(%)	2.50		
03/16	美國	2月出口物價指數:同比(%)	2.30		
03/16	美國	2月核心零售總額:季調(百萬美元)	394,745.00		
03/16	美國	2月核心零售總額:季調:環比(%)	5.73		
03/16	美國	2月核心零售總額:季調:環比(%)	5.73		
03/16	美國	2月進口價格指數(剔除石油製品):環比	0.90		
03/16	美國	2月進口價格指數:環比(%)	1.40		
03/16	美國	2月進口價格指數:同比(%)	0.90		
03/16	美國	2月零售和食品服務銷售:同比:季調(%)	7.43		
03/16	美國	2月零售和食品服務銷售額:不包括機動車輛環比	5.87		
03/16	美國	2月零售總額:季調(百萬美元)	513,581.00		
03/16	美國	2月零售總額:季調:環比(%)	5.12		
03/16	美國	2月工業產能利用率(%)	75.55		
03/16	美國	2月工業總體產出指數:環比(%)	0.93		
03/16	美國	2月製造業產出指數:環比:季調	1.00		
03/16	美國	3月11日上周紅皮書商業零售銷售年率(%)	8.00		
03/16	美國	1月商業庫存:季調(百萬美元)	1,971,685.00		
03/16	美國	3月NAHB住房市場指數	84.00		

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	3.62	-2.16	-75.35	中联重科	1157	11.18	0.25	-19.69
东北电气	42	0.65	-2.17	-63.91	兖州煤业	1171	9.01	0.84	-39.10
四川成渝	107	1.89	0.00	-46.71	中国铁建	1186	5.02	-0.97	-42.99
青岛啤酒	168	62.95	-0.87	-23.13	比亚迪	1211	185.60	1.82	-3.60
江苏宁沪	177	9.11	-1.62	-14.02	农业银行	1288	3.23	0.36	-14.52
京城机电	187	1.76	-1.52	-64.91	新华保险	1336	30.15	1.16	-47.15
广州广船	317	8.09	0.00	-68.92	工商银行	1398	5.60	0.64	-8.68
马鞍山钢铁	323	2.87	-0.48	-15.11	丽珠医药	1513	28.50	-0.93	-28.59
上海石油化工	338	1.94	1.76	-51.23	中国中冶	1618	1.93	0.76	-46.25
鞍钢股份	347	4.30	0.00	0.56	中国中车	1766	3.64	1.49	-50.68
江西铜业	358	17.18	0.86	-41.94	广发证券	1776	11.08	2.21	-35.39
中国石油化工	386	4.47	-0.58	-12.24	中国交通建设	1800	3.88	1.14	-51.23
中国中铁	390	4.06	0.64	-38.55	晨鸣纸业	1812	6.65	-1.65	-37.50
广深铁路	525	1.60	-0.68	-35.92	中煤能源	1898	3.45	1.06	-41.85
深圳高速	548	7.65	-0.56	-21.59	中国远洋	1919	8.18	6.46	-32.14
南京熊猫电子	553	4.25	-0.60	-38.36	民生银行	1988	4.84	0.00	-17.04
郑煤机	564	11.36	4.57	-16.21	金隅股份	2009	1.74	1.83	-47.15
山东墨龙	568	2.34	0.00	-43.07	中集集团	2039	12.32	-2.21	-22.83
北京北辰实业	588	1.52	0.00	-41.46	复星医药	2196	33.35	4.37	-24.43
中国东方航空	670	3.91	0.00	-35.07	万科企业	2202	31.55	1.64	-9.18
山东新华制药	719	22.85	5.15	154.69	金风科技	2208	14.94	1.46	-0.65
中国国航	753	7.07	1.04	-26.62	广汽集团	2238	7.10	7.36	-39.55
中兴通讯	763	19.76	4.76	-36.63	中国平安	2318	98.05	0.36	4.27
中国石油	857	3.06	-0.37	-38.59	长城汽车	2333	21.30	0.75	-34.76
白云山	874	20.00	1.99	-37.21	潍柴动力	2338	21.75	0.82	-3.36
东江环保	895	5.90	0.21	-37.91	中国铝业	2600	4.16	1.48	-16.89
华能国际电力	902	2.65	-1.20	-46.22	中国太保	2601	35.15	1.32	-23.34
安徽海螺水泥	914	51.95	2.36	-12.69	上海医药	2607	14.42	1.91	-31.53
海信科龙	921	12.26	4.55	-25.43	中国人寿	2628	16.40	1.55	-53.34
建设银行	939	6.61	-0.34	-19.70	上海电气	2727	2.91	0.00	-51.76
大唐发电	991	1.22	0.00	-57.04	中海集运	2866	1.27	0.00	-57.27
安徽皖通高速	995	5.12	0.00	-28.82	大连港	2880	0.88	0.00	-55.75
中信银行	998	3.88	0.89	-34.61	中海油田	2883	8.68	-1.42	-52.87
仪征化纤	1033	0.77	0.00	-66.66	紫金矿业	2899	10.74	0.64	-13.60
重庆钢铁	1053	1.35	3.70	-32.12	交通银行	3328	4.62	0.46	-11.60
中国南方航空	1055	6.14	0.56	-21.29	福耀玻璃	3606	43.75	5.96	-15.48
浙江世宝	1057	1.53	2.30	-73.82	招商银行	3968	62.40	1.78	6.34
天津创业环保	1065	3.15	-0.40	-55.59	中国银行	3988	2.91	0.38	-20.43
华电国际电力	1071	2.13	1.32	-44.12	洛阳钼业	3993	5.26	2.53	-20.12
东方电气	1072	7.56	16.34	-46.54	中信证券	6030	15.50	4.30	-39.69
中国神华	1088	15.00	-0.15	-29.29	中国光大银行	6818	3.49	-0.34	-25.85
洛阳玻璃	1108	7.35	1.83	-61.99	海通证券	6837	7.13	4.42	-45.17
中海发展	1138	3.50	1.15	-52.29	华泰证券	6886	11.38	2.49	-38.62

资料来源：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 (x)			市帳率(x) 1年預測	股息率(%) 1年預測	淨資產收益率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,283	32.20	26.67	17.80	3.01	1.01	11.65
	比亞迪	1211.HK	5,471	146.01	90.93	70.56	7.18	0.03	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,141	12.22	8.79	6.97	0.72	2.78	8.90
銀行	匯豐控股	0005.HK	9,648	31.93	0.00	18.22	n. a.	0.32	0.00
	建設銀行	0939.HK	16,745	5.97	5.50	5.13	0.61	5.29	11.15
	農業銀行	1288.HK	14,031	5.17	4.89	4.67	0.48	6.16	10.15
	工商銀行	1398.HK	22,730	6.16	5.68	5.35	0.63	5.13	10.94
	中國銀行	3988.HK	10,765	4.52	4.30	4.15	0.39	7.19	8.80
保險	友邦保險	1299.HK	12,095	27.00	0.00	22.79	n. a.	0.35	0.00
	中國平安	2318.HK	18,313	10.54	0.00	9.62	n. a.	0.91	0.00
	中國人壽	2628.HK	9,131	8.62	7.30	6.51	0.91	4.88	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	5,655	49.15	0.00	38.58	n. a.	1.83	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,599	8.19	7.36	6.37	0.57	3.93	8.30
	中信證券	6030.HK	3,311	12.25	11.00	8.99	0.91	3.23	8.80
房地產	新鴻基	0016.HK	3,399	15.68	10.99	10.37	n. a.	4.22	5.40
	中國海外	0688.HK	2,189	4.90	4.23	3.78	0.58	5.11	13.20
	領展	0823.HK	1,495	-5.35	26.41	25.53	n. a.	3.96	0.00
	長實集團	1113.HK	1,730	8.50	0.00	0.00	n. a.	4.10	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,076	4.98	3.71	3.24	0.92	6.40	24.35
	萬科企業	2202.HK	4,248	7.95	7.25	6.54	1.33	3.54	18.55
	中國恒大	3333.HK	1,973	20.24	0.00	0.00	n. a.	4.70	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,401	12.61	12.88	10.96	n. a.	6.43	4.70
	中石油	0857.HK	9,367	26.61	23.57	24.95	n. a.	5.56	1.60
	中海油	0883.HK	4,072	9.04	13.58	7.79	0.75	7.13	5.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	430	25.57	16.79	11.81	0.63	1.44	3.80
	江西銅業	0358.HK	902	27.44	16.45	9.89	0.90	0.63	5.47
	海螺水泥	0914.HK	3,247	7.01	6.62	6.53	1.40	4.19	22.90
	中國神華	1088.HK	4,288	6.89	6.16	6.32	0.70	9.25	11.18
	中國鋁業	2600.HK	872	228.56	77.24	63.11	1.07	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	3,268	41.09	35.56	21.55	4.16	1.02	11.95
	洛陽鉬業	3993.HK	1,464	44.92	40.56	26.58	2.23	0.90	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,625	16.34	3.52	3.18	0.30	4.55	10.55
	中國鐵建	0003.HK	1,199	3.13	2.67	2.37	0.25	4.58	9.20
	中國中車	1766.HK	2,100	9.02	7.91	7.06	0.62	4.12	7.50
	中國交建	1800.HK	1,182	3.56	2.92	2.80	0.22	6.58	7.63

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	727	16.02	14.66	13.99	3.94	5.51	26.45
	萬洲國際	0288.HK	1,065	11.32	10.62	8.86	1.43	4.36	14.05
	華潤啤酒	0291.HK	1,833	110.15	69.38	45.01	7.17	0.34	10.30
	康師傅	0322.HK	868	18.85	17.91	17.80	3.39	4.26	19.60
	恒安國際	1044.HK	654	13.92	11.64	11.07	2.78	4.94	24.90
	百威亞太	1876.HK	3,026	75.94	0.00	37.93	n.a.	0.89	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,680	47.36	41.13	27.29	4.32	0.46	10.70
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,130	18.44	0.00	17.78	n.a.	0.40	0.00
	國藥控股	1099.HK	547	8.09	6.57	5.91	0.84	3.42	13.70
	中生製藥	1177.HK	1,605	61.28	50.97	41.97	3.75	0.78	8.29
	複星醫藥	2196.HK	1,143	20.10	23.68	16.31	2.07	1.29	9.15
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,352	37.88	0.00	32.48	n.a.	0.41	0.00
	中升控股	0881.HK	1,160	22.49	18.47	14.80	3.73	0.88	21.80
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	22.10	19.30	n.a.	n.a.	0.00
	利福國際	1212.HK	98	70.59	0.00	11.50	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	221	-2.71	-2.37	35.40	3.80	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,359	-263.21	0.00	61.35	n.a.	n.a.	0.00
	周大福	1929.HK	1,094	30.39	25.03	20.69	3.95	2.56	15.80
	安踏體育	2020.HK	3,193	62.32	51.06	34.77	11.09	0.48	23.20
	高鑫零售	6808.HK	640	18.76	0.00	19.77	n.a.	2.24	0.00
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	3,154	-79.38	0.00	43.79	n.a.	0.62	0.00
	永利澳門	1128.HK	824	-49.09	-11.64	-301.33	-14.91	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	3,115	-26.38	0.00	54.02	n.a.	n.a.	0.00
電訊	中國電信	0728.HK	2,137	8.62	0.00	7.87	n.a.	4.73	0.00
	中國聯通	0762.HK	1,420	9.56	0.00	8.46	n.a.	3.49	0.00
	中國鐵塔	0788.HK	2,059	26.96	0.00	21.07	n.a.	1.36	0.00
	中國移動	0941.HK	10,657	9.15	8.29	8.04	0.77	6.25	9.40
科技	騰訊控股	0700.HK	60,254	43.35	39.44	32.93	8.78	0.19	23.12
	小米集團	1810.HK	6,137	38.56	37.15	30.94	5.73	n.a.	15.40
	舜宇光學	2382.HK	1,953	41.41	38.11	28.75	9.96	0.45	29.15
	美團點評	3690.HK	18,678	195.14	211.09	180.99	14.10	n.a.	4.65
	阿里巴巴	9988.HK	47,516	25.16	25.39	22.29	4.22	n.a.	18.75
公用事業	中電控股	0002.HK	1,872	16.34	0.00	15.94	n.a.	4.18	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,086	36.33	0.00	0.00	n.a.	2.98	0.00
	電能實業	0006.HK	959	17.13	15.21	15.86	1.11	6.23	7.30

資料來源：彭博、西證證券經紀

评级定义

公司	行业
买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上	买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上
增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间	增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间
中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间	中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间
回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下	回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下

财务权益及商务关系披露

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益；
- (3) 西证证券经纪或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益；
- (4) 西证证券经纪或其集团在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系；
- (5) 西证证券经纪或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动；
- (6) 受雇于西证证券经纪或其集团公司或与其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本研究报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本研究报告资料来自或编写自「西证（香港）证券经纪有限公司」（「西证证券经纪」）相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本研究报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本研究报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本研究报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与研究报告中论述的公司（等）拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意研究报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本研究报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本研究报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本研究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。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此研究报告，西证证券经纪保留一切权利。

©2020 西证（香港）证券经纪有限公司版权所有，不得翻印

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 40 楼

电话：(852) 28028838 传真：(852) 25879115 网页：www.swsc.hk