

市场大跌，产业政策调整等引发担忧

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	25086	-4.22	-7.88
国企指数	8880	-5.08	-8.81
上证综合指数	3381	-2.49	8.01
沪深300指数	4751	-3.53	14.22
创业板指数	3233	-4.11	53.91
日经225指数	27970	0.49	-5.32
道琼斯指数	35059	-0.24	-7.00
标普500指数	4401	-0.47	0.86
纳斯达克指数	14661	-1.21	17.50
罗素2000指数	2192	-1.13	-10.06
德国DAX指数	15519	-0.64	-3.22
法国CAC指数	6532	-0.71	-17.05
富时100指数	6996	-0.42	-18.71
俄罗斯指数	3733	-0.45	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	11.60	1.10	2.25
国企指数	10.41	1.14	1.95
上证综合指数	13.80	1.48	2.04
MSCI中国指数	13.73	1.53	1.91
道琼斯指数	28.71	6.73	1.45

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	17.58	2.21	74.89
VHSI指数	33.68	34.13	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1418	0.39	7.83
LME铜连续	9810	0.00	26.31
COMEX黄金连续	1800	0.04	-4.94
COMEX白银连续	25.30	0.00	-3.94
ICE布油	74.50	0.00	43.82

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	101.16
10年期美国国债	0.00	0.00	41.38
5年期中国国债	2.72	1.21	-7.42
10年期中国国债	2.92	1.19	-7.73

数据源：彭博、西证证券经纪

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。存在结构性机会。长期依然看多低估值蓝筹、互联网、科技等新兴板块。
- 美股：美国6月通胀数据大超预期。美联储主席鲍威尔7月14日称，正在考虑缩减资产购买；如果继续取得进展，就会开始缩债。通胀数据已经明显上升且可能会持续几个月后才有所缓和，美联储将在一段时间内允许长期通胀达到或超过2%的政策目标。如果未来通胀持续超过目标水平，将适时调整货币政策。政策转向信号或逐步释放。后续股价上涨动力或需业绩支撑。需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

行业分析：

- 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：

- 人口与计划生育法将修改。十三届全国人大常委会第三十次会议将于8月17日至20日举行，将审议个人信息保护法草案等多项草案，并审议国务院关于提请审议人口与计划生育法修正草案的议案等多项议案。
- 上半年全国规模以上工业企业利润总额同比增66.9%，两年平均增20.6%，其中6月份为同比增20%。国家统计局表示，上半年工业生产需求稳定恢复，企业经营状况持续改善，企业利润平稳较快增长，但同时大宗商品价格持续高位运行挤压企业盈利空间，产业链供应链还存短板弱项。
- 财政部：1-6月国有企业营业总收入同比增27.7%，两年平均增9.6%；利润总额同比增1.1倍，两年平均增14.6%。6月末国有企业资产负债率64.3%，同比降0.2个百分点。
- IMF：将2021年世界经济增长率预期维持在6%；预计2022年全球经济增速4.9%，4月预期4.4%；将亚洲新兴经济体2021年增速预期下调至7.5%；将发达经济体的GDP增长预期从5.1%提高到5.6%；预计2021年欧元区经济增速4.6%，4月预期4.4%。IMF预计，中国2021年经济增速8.1%，美国7%，德国3.6%，法国5.8%，日本2.8%，英国7%。
- 美国6月耐用品订单初值环比增0.8%，预期增2.1%，前值从增2.3%修正为增3.2%；扣除国防的耐用品订单初值环比增1%，前值从增1.7%修正为增2.8%。

风险提示：

以上投研要点、行业分析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。

当天重要数据

日期	国家	指数	前值	预测	今值
07/28	美国	6月原油库存(百万桶)	1,103.34	-	1,067.93
07/28	中国澳门	6月中国澳门:贸易差额(百万澳门元)	(14,697.32)	-	-
07/28	美国	7月23日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	18,446.00	-	-
07/28	美国	7月23日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	-	-	-

数据源: 彭博、西证证券经纪

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	3.99	-6.34	-75.84	中联重科	1157	6.35	0.25	-22.65
东北电气	42	0.59	-2.17	-65.99	兖州煤业	1171	11.76	0.84	-40.64
四川成渝	107	1.72	0.00	-49.46	中国铁建	1186	4.70	-0.97	-41.49
青岛啤酒	168	64.75	-0.87	-34.94	比亚迪	1211	204.00	1.82	-22.65
江苏宁沪	177	8.38	-1.62	-12.92	农业银行	1288	2.60	0.36	-20.50
京城机电	187	2.20	-1.52	-67.83	新华保险	1336	21.10	1.16	-53.31
广州广船	317	5.90	0.00	-75.26	工商银行	1398	4.45	0.64	-12.82
马鞍山钢铁	323	3.50	-0.48	-31.29	丽珠医药	1513	27.45	-0.93	-34.76
上海石油化工	338	1.61	1.76	-55.84	中国中冶	1618	2.18	0.76	-45.34
鞍钢股份	347	4.85	0.00	-3.53	中国中车	1766	3.33	1.49	-49.00
江西铜业	358	16.16	0.86	-44.81	广发证券	1776	10.74	2.21	-36.88
中国石油化工	386	3.57	-0.58	-19.62	中国交通建设	1800	3.67	1.14	-47.11
中国中铁	390	3.70	0.64	-36.21	晨鸣纸业	1812	4.03	-1.65	-50.78
广深铁路	525	1.34	-0.68	-40.26	中煤能源	1898	4.35	1.06	-46.07
深圳高速	548	7.45	-0.56	-21.96	中国远洋	1919	11.42	6.46	-41.11
南京熊猫电子	553	3.59	-0.60	-50.69	民生银行	1988	3.26	0.00	-27.15
郑煤机	564	8.95	4.57	-18.01	金隅股份	2009	1.41	1.83	-49.95
山东墨龙	568	4.41	0.00	-11.50	中集集团	2039	15.06	-2.21	-13.57
北京北辰实业	588	1.34	0.00	-44.11	复星医药	2196	57.45	4.37	-24.42
中国东方航空	670	2.88	0.00	-45.92	万科企业	2202	19.42	1.64	-12.82
山东新华制药	719	17.46	5.15	93.42	金风科技	2208	13.00	1.46	-14.68
中国国航	753	5.03	1.04	-35.06	广汽集团	2238	6.48	7.36	-56.62
中兴通讯	763	25.55	4.76	-37.11	中国平安	2318	64.95	0.36	11.61
中国石油	857	3.24	-0.37	-37.61	长城汽车	2333	30.70	0.75	-46.73
白云山	874	20.55	1.99	-37.90	潍柴动力	2338	17.16	0.82	-12.25
东江环保	895	4.08	0.21	-48.71	中国铝业	2600	4.43	1.48	-29.04
华能国际电力	902	2.58	-1.20	-40.73	中国太保	2601	21.35	1.32	-27.08
安徽海螺水泥	914	36.75	2.36	-6.36	上海医药	2607	16.04	1.91	-22.24
海信科龙	921	8.75	4.55	-34.22	中国人寿	2628	12.72	1.55	-59.61
建设银行	939	5.52	-0.34	-13.86	上海电气	2727	1.70	0.00	-60.65
大唐发电	991	1.13	0.00	-57.39	中海集运	2866	1.40	0.00	-62.40
安徽皖通高速	995	4.55	0.00	-28.13	大连港	2880	0.72	0.00	-61.21
中信银行	998	3.47	0.89	-36.43	中海油田	2883	5.68	-1.42	-59.36
仪征化纤	1033	0.63	0.00	-71.20	紫金矿业	2899	11.00	0.64	-6.43
重庆钢铁	1053	1.79	3.70	-37.21	交通银行	3328	4.50	0.46	-5.94
中国南方航空	1055	4.14	0.56	-35.06	福耀玻璃	3606	45.30	5.96	-11.10
浙江世宝	1057	1.73	2.30	-70.84	招商银行	3968	58.30	1.78	14.29
天津创业环保	1065	2.94	-0.40	-54.75	中国银行	3988	2.73	0.38	-18.72
华电国际电力	1071	2.11	1.32	-40.32	洛阳钼业	3993	5.62	2.53	-26.50
东方电气	1072	6.01	17.84	-51.91	中信证券	6030	16.80	4.30	-33.63
中国神华	1088	14.54	-0.15	-22.73	中国光大银行	6818	2.64	-0.34	-28.25
洛阳玻璃	1108	11.62	1.83	-60.12	海通证券	6837	6.49	4.42	-47.83
中海发展	1138	3.00	1.15	-49.53	华泰证券	6886	10.20	2.49	-37.16

数据源：彭博、西证证券经纪

主要行业股份估值

	公司	股份编号	市值 (亿港元)	经调整市盈率 (x)			市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)
				历史	1年预测	2年预测			
汽车	吉利汽车	0175.HK	2,234	34.84	21.34	16.46	2.62	0.88	11.95
	比亚迪	1211.HK	7,067	119.09	93.09	71.41	6.29	0.07	6.50
	广汽集团	2238.HK	1,379	6.91	7.13	5.73	0.61	3.29	9.00
银行	汇丰控股	0005.HK	8,944	19.19	13.66	10.08	0.63	0.35	5.33
	建设银行	0939.HK	13,940	4.36	4.01	3.68	0.46	7.08	11.80
	农业银行	1288.HK	12,153	3.70	3.36	3.10	0.37	8.63	11.06
	工商银行	1398.HK	18,828	4.35	3.97	3.68	0.45	7.19	11.46
	中国银行	3988.HK	9,981	3.73	3.32	3.09	0.35	8.70	10.20
保险	友邦保险	1299.HK	10,796	24.10	20.03	17.67	2.06	1.52	9.72
	中国平安	2318.HK	11,692	6.96	6.30	5.57	1.13	3.95	18.43
	中国人寿	2628.HK	8,077	4.94	4.88	4.20	0.58	6.04	11.97
金融服务	港交所	0388.HK	5,923	45.28	40.46	35.23	11.30	1.75	28.60
	国泰君安	2611.HK	1,627	5.53	5.35	4.74	0.51	6.91	9.71
	中信证券	6030.HK	3,314	11.48	9.69	8.07	0.93	2.38	10.13
房地产	新鸿基	0016.HK	3,274	15.10	9.99	9.94	n.a.	4.38	5.60
	中国海外	0688.HK	1,926	3.69	3.48	3.17	0.46	6.71	13.00
	领展	0823.HK	1,570	132.47	10.79	14.60	0.89	3.83	13.90
	长实集团	1113.HK	1,962	12.01	0.00	0.00	n.a.	3.39	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,722	4.14	3.38	2.95	0.52	6.87	18.82
	万科企业	2202.HK	2,723	4.59	4.09	3.73	0.72	7.72	17.30
	中国恒大	3333.HK	770	8.02	3.50	2.83	0.17	3.13	11.15
石油	中石化	0386.HK	5,526	5.15	7.22	6.20	0.47	5.88	6.60
	中石油	0857.HK	9,827	7.96	9.04	7.53	n.a.	6.30	0.00
	中海油	0883.HK	3,469	11.70	5.22	4.41	0.61	5.79	11.70
资源	鞍钢股份	0347.HK	505	12.03	6.44	5.89	0.65	2.08	10.50
	江西铜业	0358.HK	885	16.16	9.84	9.47	0.76	0.75	7.84
	海螺水泥	0914.HK	2,185	4.56	4.65	4.62	0.86	6.97	19.35
	中国神华	1088.HK	3,865	6.47	5.20	5.09	n.a.	14.84	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,063	45.02	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,263	30.67	20.08	13.44	3.65	1.32	19.26
	洛阳钼业	3993.HK	1,690	35.52	23.09	18.48	2.34	0.71	10.52
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,440	17.84	2.71	2.42	0.25	5.86	10.25
	中国铁建	0003.HK	1,102	2.41	2.14	1.92	0.19	5.87	9.10
	中国中车	1766.HK	1,873	6.77	6.71	6.10	0.53	5.41	8.10
	中国交建	1800.HK	1,049	2.97	0.00	0.00	n.a.	5.84	0.00

数据源：彭博、西证证券经纪

请参阅后文之财务权益、商务关系披露及免责声明

主要行业股份估值(续)

	公司	股份编号	市值	经调整市盈率(x)			市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)	
			(亿港元)	历史	1年预测	2年预测	1年预测	1年预测	1年预测	
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	632	12.84	12.08	11.30	3.26	6.34	27.10	0
	万洲国际	0288.HK	886	13.81	9.45	7.84	1.09	2.91	11.50	
	华润啤酒	0291.HK	1,984	79.74	45.72	37.67	6.67	0.49	14.50	
	康师傅	0322.HK	795	16.46	16.21	14.89	3.08	6.09	17.60	
	恒安国际	1044.HK	546	10.01	9.92	9.35	2.18	6.28	22.05	
	百威亚太	1876.HK	3,006	49.21	37.90	30.62	3.34	0.97	9.30	
	蒙牛乳业	2319.HK	1,643	39.22	26.77	21.84	3.52	0.78	13.30	
医药保健	石药集团	1093.HK	1,159	17.83	17.73	15.15	3.63	1.32	21.30	
	国药控股	1099.HK	630	7.02	6.47	5.75	0.84	3.42	13.65	
	中生制药	1177.HK	1,194	26.49	21.24	20.08	3.80	1.26	16.04	
	复星医药	2196.HK	1,979	31.64	28.28	23.40	3.01	0.91	10.85	
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,393	38.54	31.95	26.13	6.78	1.03	22.10	
	中升控股	0881.HK	1,615	24.53	19.20	15.44	4.30	0.83	23.10	
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00	
	利福国际	1212.HK	85	61.05	9.95	7.49	1.81	n.a.	21.05	
	新秀丽	1910.HK	199	-4.55	-50.20	20.04	4.69	n.a.	1.70	
	普拉达	1913.HK	1,352	-261.97	71.41	47.81	4.94	0.07	7.00	
	周大福	1929.HK	1,532	25.42	23.98	20.27	4.75	1.83	19.93	
	安踏体育	2020.HK	4,231	68.98	43.94	34.02	11.59	0.43	27.50	
	高鑫零售	6808.HK	452	10.70	22.80	18.72	1.35	3.16	6.10	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,307	-58.06	42.82	18.48	3.17	n.a.	6.90	
	永利澳门	1128.HK	516	-7.09	-31.94	19.73	-57.15	n.a.	0.00	
	金沙中国	1928.HK	2,181	-18.47	-450.00	20.29	18.63	n.a.	10.60	
电讯	中国电信	0728.HK	2,363	9.26	8.61	7.85	0.52	4.28	6.00	
	中国联通	0762.HK	1,279	8.17	7.58	6.75	0.32	4.74	4.20	
	中国铁塔	0788.HK	1,795	23.51	18.87	15.08	0.78	2.64	4.30	
	中国移动	0941.HK	9,838	7.68	7.27	6.92	0.68	6.85	9.40	
科技	腾讯控股	0700.HK	42,798	20.24	22.37	18.68	4.13	0.36	17.90	
	小米集团	1810.HK	6,108	19.87	23.59	20.57	4.04	n.a.	14.80	
	舜宇光学	2382.HK	2,474	42.75	35.13	28.62	9.39	0.47	29.65	
	美团点评	3690.HK	11,890	698.17	-83.21	-713.50	10.28	n.a.	-14.00	
	阿里巴巴	9988.HK	39,018	21.94	21.06	16.98	2.92	n.a.	14.60	
公用事业	中电控股	0002.HK	2,044	17.84	17.40	16.98	1.64	4.61	10.15	
	中华煤气	0003.HK	2,377	39.57	31.95	29.89	3.53	2.70	11.10	
	电能实业	0006.HK	1,072	17.49	16.83	16.38	1.25	5.59	7.45	

数据源：彭博、西证证券经纪

评级定义

公司

买入：未来一年，公司绝对收益率为 50% 以上

增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20% 与 50% 之间

中性：未来一年，公司绝对收益率介于 -20% 与 20% 之间

回避：未来一年，公司绝对收益率为 -20% 以下

行业

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，行业整体绝对收益率介于 20% 与 50% 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，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公司在现在或过去 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

