

新一轮医保谈判将开始，PD-1 仍为焦点

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	24764	-0.43	-9.06
国企指数	8794	-0.31	-8.81
上证综合指数	3499	0.20	8.01
沪深300指数	4848	0.12	14.22
创业板指数	3380	0.82	53.91
日经225指数	29507	-0.35	-5.32
道琼斯指数	36432	0.29	-7.00
标普500指数	4702	0.09	0.86
纳斯达克指数	15982	0.07	17.50
罗素2000指数	2443	0.23	-10.06
德国DAX指数	16047	-0.05	-3.22
法国CAC指数	7047	0.10	-17.05
富时100指数	7300	-0.05	-18.71
俄罗斯指数	4218	1.04	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	10.70	1.10	2.45
国企指数	9.90	1.10	2.02
上证综合指数	13.31	1.48	2.07
MSCI中国指数	11.25	1.31	1.98
道琼斯指数	25.46	7.06	1.41

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	16.48	6.74	74.89
VHSI指数	20.79	4.00	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1178	-1.20	-10.44
LME铜连续	9638	1.26	24.10
COMEX黄金连续	1828	0.62	-3.44
COMEX白银连续	24.54	1.59	-6.80
ICE布油	83.43	0.83	61.06

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	1.12	5.49	209.39
10年期美国国债	1.49	2.05	62.88
5年期中国国债	2.73	0.00	-7.08
10年期中国国债	2.90	0.00	-8.60

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。当前全球上游涨价对上下游企业带来压力，看好具备成本转嫁能力的行业及其龙头，如金融、能源、品牌消费等板块中的龙头公司。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。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：**受互联网、教育板块监管加强影响，局部板块回调。但随着产业政策的落地，港股整体风险可控。
- **美股：**存在一定回调风险。7月苹果、微软等美股巨头公布中报，并表达了对后续增速放缓的可能性。议息会议上，尽管美联储重申宽松，但认为经济复苏已经取得部分进展，只是尚未达到“实质性进一步”改善的标准。Taper释放信号又近一步。2021年9月美国众议院民主党公布加税方案，拟将把企业最高税率从21%上调到26.5%，为近年来美国最大幅度的增税。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：2021年1-9月全球新能源车销量396万台，增速140%。2021年1-9月我国新能源车销量215.7万辆，增速185.3%。尽管短期存在缺芯、供应链阻碍等问题，但行业需求依然较为旺盛。未来两年国内新能源汽车政策预期较为平稳。

关键资讯：

- 乘联会发布《2021年10月份全国乘用车市场分析》。2021年10月乘用车市场零售达到171.7万辆，同比下降13.9%，相较2019年10月下降7%，10月零售总体不强。10月零售环比增长8.6%，相对近几年的10月环比增长4%，今年10月零售走势是有改善的。9月末芯片供给逐步改善，促进10月产销攀升。今年1-10月的零售累计达到1622.7万辆，同比增长8.7%，较1-9月增速下降3个PCT。增速摊薄的原因主要是2020年7-10月零售高基数的影响。今年1-10月同比增量124万辆中新能源车增量157万辆，占总增量126% 对1-10月同比增速贡献了10个PCT。
- 2021年国家医保谈判将于11月9日开始，本次谈判有众多“明星药”参与其中。其中，PD-1依然是焦点，国产PD-1将携新适应症在11月10日参与谈判；本次谈判还有约20个国产创新药品种或将进行初次谈判，包括定价百万元/次的CAR-T疗法、国内首个自主研发的ADC药物等，谈判结果值得期待。
- 日本政府正在考虑一项价值超过30万亿日元（约合2650亿美元）的经济刺激计划，以缓解疫情带来的影响。这样的计划将需要发行新债，部分开支将来自去年的预算结余。
- 经合组织发布报告称，尽管经合组织国家在第二季GDP呈现增长，但是家庭真实收入却出现了3.8%的下降，和第一季度5.2%的增长形成鲜明对比。
- 日本9月同步指标初值为87.5，创2020年9月以来低位，预期87.9，前值91.3；环比降3.8%，前值降3.1%；领先指标初值为99.7，预期99.8，前值101.3；环比降1.6%，前值降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
11/09	日本	9月经常项目差额(亿日元)	16656.00		
11/09	日本	9月劳动现金收入(日元)	274671.00		
11/09	日本	10月经济观察家前景指数	56.70		
11/09	日本	10月经济观察家现况指数	43.30		
11/09	德国	9月出口额:环比:季调(%)	(1.20)	0.50	
11/09	德国	9月进口额:环比:季调(%)	3.50		
11/09	德国	11月ZEW经济景气指数	22.30	20.00	
11/09	德国	11月ZEW经济现状指数	21.60	18.00	
11/09	欧盟	11月欧元区:ZEW经济景气指数	21.00		
11/09	美国	10月PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.50		
11/09	美国	10月PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.20		
11/09	美国	10月PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	6.80		
11/09	美国	10月PPI:最终需求:同比:季调(%)	8.60		
11/09	美国	10月核心PPI:环比:季调(%)	0.60		
11/09	美国	10月核心PPI:同比:季调(%)	8.30		

数据源: 彭博、西证证券经纪

AH股

	H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	3.75	-1.06	-73.42	中聯重科	1157	5.31	0.25	-32.60
東北電氣	42	0.62	-2.17	-68.30	兗州煤業	1171	12.10	0.84	-53.79
四川成渝	107	1.79	0.00	-52.35	中國鐵建	1186	4.89	-0.97	-38.70
青島啤酒	168	65.40	-0.87	-38.67	比亞迪	1211	304.00	1.82	-12.65
江蘇寧滬	177	7.30	-1.62	-19.62	農業銀行	1288	2.64	0.36	-18.17
京城機電	187	2.12	-1.52	-68.29	新華保險	1336	22.00	1.16	-48.15
廣州廣船	317	6.69	0.00	-69.48	工商銀行	1398	4.23	0.64	-17.31
馬鞍山鋼鐵	323	3.00	-0.48	-29.66	麗珠醫藥	1513	25.25	-0.93	-34.84
上海石油化工	338	1.71	1.76	-57.48	中國中冶	1618	1.94	0.76	-53.79
鞍鋼股份	347	3.70	0.00	-11.17	中國中車	1766	3.55	1.49	-46.98
江西銅業	358	13.28	0.86	-47.88	廣發證券	1776	12.64	2.21	-42.71
中國石油化工	386	3.78	-0.58	-16.35	中國交通建設	1800	4.08	1.14	-47.55
中國中鐵	390	3.70	0.64	-35.23	晨鳴紙業	1812	3.72	-1.65	-53.88
廣深鐵路	525	1.36	-0.68	-40.54	中煤能源	1898	4.56	1.06	-36.99
深圳高速	548	7.44	-0.56	-34.50	中國遠洋	1919	11.52	6.46	-33.59
南京熊貓電子	553	3.06	-0.60	-64.36	民生銀行	1988	3.07	0.00	-28.20
鄭煤機	564	7.44	4.57	-34.24	金隅股份	2009	1.21	1.83	-59.59
山東墨龍	568	3.59	0.00	-19.17	中集集團	2039	14.30	-2.21	-17.67
北京北辰實業	588	1.23	0.00	-50.52	複星醫藥	2196	35.55	4.37	-32.83
中國東方航空	670	3.00	0.00	-44.70	萬科企業	2202	18.22	1.64	-9.94
山東新華製藥	719	17.20	5.15	110.08	金風科技	2208	18.06	1.46	-15.53
中國國航	753	5.63	1.04	-43.45	廣汽集團	2238	7.53	7.36	-61.76
中興通訊	763	22.05	4.76	-35.93	中國平安	2318	56.20	0.36	0.92
中國石油	857	3.51	-0.37	-35.56	長城汽車	2333	32.55	0.75	-53.38
白雲山	874	19.04	1.99	-40.52	濰柴動力	2338	13.60	0.82	-22.54
東江環保	895	3.42	0.21	-56.53	中國鋁業	2600	4.15	1.48	-31.83
華能國際電力	902	3.72	-1.20	-47.23	中國太保	2601	24.10	1.32	-22.38
安徽海螺水泥	914	37.65	2.36	-9.85	上海醫藥	2607	13.52	1.91	-31.94
海信科龍	921	8.31	4.55	-35.50	中國人壽	2628	13.74	1.55	-57.09
建設銀行	939	5.26	-0.34	-18.06	上海電氣	2727	2.31	0.00	-57.93
大唐發電	991	1.33	0.00	-52.42	中海集運	2866	1.36	0.00	-61.17
安徽皖通高速	995	4.82	0.00	-24.92	大連港	2880	0.72	0.00	-60.98
中信銀行	998	3.41	0.89	-31.42	中海油田	2883	7.16	-1.42	-57.78
儀征化纖	1033	0.70	0.00	-69.97	紫金礦業	2899	10.72	0.64	-7.68
重慶鋼鐵	1053	1.28	3.70	-43.21	交通銀行	3328	4.79	0.46	-6.37
中國南方航空	1055	4.76	0.56	-37.38	福耀玻璃	3606	44.95	5.96	-17.41
浙江世寶	1057	1.86	2.30	-69.88	招商銀行	3968	63.85	1.78	12.65
天津創業環保	1065	3.94	-0.40	-44.46	中國銀行	3988	2.75	0.38	-17.86
華電國際電力	1071	2.60	1.32	-35.71	洛陽鉬業	3993	4.58	2.53	-26.63
東方電氣	1072	12.24	19.05	-39.30	中信證券	6030	18.84	4.30	-33.03
中國神華	1088	16.60	-0.15	-24.08	中國光大銀行	6818	2.73	-0.34	-25.80
洛陽玻璃	1108	10.30	1.83	-57.86	海通證券	6837	6.72	4.42	-51.07
中海發展	1138	3.07	1.15	-50.29	華泰證券	6886	11.32	2.49	-34.03

資料來源：彭博、西證證券經紀

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) 1年预测	股息率(%) 1年预测	净资产收益率(%) 1年预测
				历史	1年预测	2年预测			
汽车	吉利汽车	0175.HK	2,495	38.32	28.28	19.49	2.92	0.79	10.00
	比亚迪	1211.HK	10,136	237.51	148.75	87.63	9.69	0.06	6.45
	广汽集团	2238.HK	1,807	10.55	8.66	6.82	0.71	3.19	8.05
银行	汇丰控股	0005.HK	9,478	10.70	9.34	9.56	0.66	0.48	8.83
	建设银行	0939.HK	13,324	3.76	3.64	3.41	0.43	7.43	12.17
	农业银行	1288.HK	12,155	3.43	3.25	3.00	0.37	8.50	10.88
	工商银行	1398.HK	18,862	3.80	3.60	3.31	0.42	7.56	11.74
	中国银行	3988.HK	10,071	3.39	3.14	2.89	0.35	8.64	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	10,421	19.66	19.79	17.64	1.99	1.61	9.59
	中国平安	2318.HK	10,829	7.03	6.65	5.29	0.98	4.85	14.80
	中国人寿	2628.HK	8,366	6.28	4.98	4.12	0.59	5.59	11.31
金融服务	港交所	0388.HK	5,918	46.29	42.52	35.99	11.26	1.96	27.21
	国泰君安	2611.HK	1,710	5.86	5.17	4.66	0.52	6.37	10.40
	中信证券	6030.HK	3,728	10.19	9.92	7.91	1.03	2.12	10.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,880	10.79	0.00	8.55	n.a.	4.98	0.00
	中国海外	0688.HK	1,826	3.44	3.26	2.98	0.44	7.07	13.50
	领展	0823.HK	1,458	123.06	6.27	9.59	0.83	4.12	13.90
	长实集团	1113.HK	1,756	9.58	0.00	0.00	n.a.	3.92	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,587	3.68	3.41	3.05	0.48	7.80	18.66
	万科企业	2202.HK	2,513	4.60	4.35	4.12	0.68	8.20	14.90
	中国恒大	3333.HK	302	1.60	1.37	1.11	0.06	7.98	10.95
石油	中石化	0386.HK	5,720	5.49	7.55	6.48	0.49	7.67	6.60
	中石油	0857.HK	10,455	6.36	0.00	0.00	n.a.	7.48	0.00
	中海油	0883.HK	3,666	6.37	4.40	3.93	0.62	6.70	14.70
资源	鞍钢股份	0347.HK	419	3.56	2.63	2.97	0.45	2.73	18.60
	江西铜业	0358.HK	767	7.36	6.00	5.77	0.58	0.92	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,329	5.06	5.44	5.44	0.91	6.81	17.60
	中国神华	1088.HK	4,532	6.16	0.00	0.00	n.a.	13.00	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,041	11.02	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,248	17.76	15.02	10.51	3.20	1.35	22.09
	洛阳钼业	3993.HK	1,395	19.27	16.19	14.32	1.93	0.87	11.88
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,437	19.05	2.61	2.33	0.27	5.86	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,112	2.37	2.15	1.93	0.20	5.65	9.35
	中国中车	1766.HK	1,949	7.71	7.12	6.47	0.56	5.07	8.00
	中国交建	1800.HK	1,187	2.77	0.00	0.00	n.a.	5.25	0.00

数据来源：彭博、西证证券经纪

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	754	15.32	14.23	13.31	3.84	2.62	27.10
	万洲国际	0288.HK	693	7.67	7.97	6.22	0.86	3.72	10.65
	华润啤酒	0291.HK	2,024	39.12	39.81	36.97	6.79	0.76	18.70
	康师傅	0322.HK	852	19.08	17.94	15.83	3.38	9.21	18.75
	恒安国际	1044.HK	463	9.17	9.70	9.25	1.77	7.02	18.80
	百威亚太	1876.HK	2,761	41.16	37.62	31.37	3.08	1.05	8.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,911	30.23	29.37	24.19	4.08	0.67	14.24
医药保健	石药集团	1093.HK	946	13.32	13.83	11.93	2.91	2.15	21.45
	国药控股	1099.HK	550	5.78	5.67	5.07	0.73	3.91	13.45
	中生制药	1177.HK	1,018	8.59	8.82	13.59	3.21	1.48	31.60
	复星医药	2196.HK	1,368	15.98	16.86	14.06	1.76	1.46	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,889	37.48	34.69	29.00	1.49	1.06	23.90
	中升控股	0881.HK	1,652	19.79	18.42	14.48	4.08	0.81	23.80
	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	68	11.55	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	263	-7.59	-132.84	20.17	6.03	n.a.	-4.40
	普拉达	1913.HK	1,292	60.65	69.37	45.01	4.82	0.07	7.00
	周大福	1929.HK	1,618	26.85	23.27	19.74	4.74	2.47	20.40
	安踏体育	2020.HK	3,347	37.92	35.22	27.48	8.95	0.86	26.70
高鑫零售	6808.HK	312	28.03	0.00	0.00	n.a.	3.98	0.00	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,919	-1,130.24	61.09	18.30	2.70	n.a.	4.90
	永利澳门	1128.HK	372	-6.82	-10.60	40.72	-3.25	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,492	-16.18	-31.80	26.41	12.98	n.a.	-9.50
电讯	中国电信	0728.HK	4,343	7.90	8.13	7.35	0.51	4.73	6.60
	中国联通	0762.HK	1,215	6.93	6.93	6.34	0.30	8.63	4.30
	中国铁塔	0788.HK	1,778	21.42	18.86	15.20	0.76	2.66	4.05
	中国移动	0941.HK	9,879	7.39	7.05	6.50	0.67	7.03	9.64
科技	腾讯控股	0700.HK	44,502	19.68	22.75	19.61	4.20	0.34	18.57
	小米集团	1810.HK	5,107	14.28	17.70	16.06	2.91	n.a.	15.90
	舜宇光学	2382.HK	2,260	32.36	31.25	25.52	8.62	0.51	28.90
	美团点评	3690.HK	16,638	-340.67	-81.37	-229.40	12.69	n.a.	-17.74
	阿里巴巴	9988.HK	34,114	19.20	19.64	16.59	2.58	n.a.	13.40
公用事业	中电控股	0002.HK	1,916	19.05	18.93	15.95	1.49	4.09	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,228	29.55	26.38	24.47	3.23	2.93	12.40
	电能实业	0006.HK	1,011	15.84	17.67	15.74	1.20	5.96	6.80

数据源：彭博、西证证券经纪

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公司现在或过去 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