

跌價反彈，因蘇伊士運河擁堵消息疊加需求回升

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	27918	-2.03	2.52
國企指數	10848	-2.37	-8.81
上證綜合指數	3367	-1.30	8.01
滬深300指數	4929	-1.61	14.22
創業板指數	2635	-1.25	53.91
日經225指數	28406	-2.04	-5.32
道瓊斯指數	32420	-0.01	-7.00
標普500指數	3889	-0.55	0.86
納斯達克指數	12962	-2.01	17.50
羅素2000指數	2134	-2.35	-10.06
德國DAX指數	14610	-0.35	-3.22
法國CAC指數	5947	0.03	-17.05
富時100指數	6713	0.20	-18.71
俄羅斯指數	3485	0.52	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	15.15	1.35	1.91
國企指數	14.04	1.52	1.55
上證綜合指數	15.38	1.50	2.07
MSCI中國指數	16.18	1.69	1.74
道瓊斯指數	31.00	6.54	1.59

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	20.30	7.52	74.89
VHSI指數	21.61	1.79	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1433	0.67	8.93
LME銅連續	8978	-0.03	15.60
COMEX黃金連續	1733	0.48	-8.46
COMEX白銀連續	25.20	0.00	-4.30
ICE布油	64.25	5.57	24.03

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.00	126.04
10年期美國國債	0.00	0.00	77.07
5年期中國國債	3.03	-0.29	3.28
10年期中國國債	3.22	-1.75	1.78

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：短期受美股回檔、印花稅提升預期等因素影響，存在一定回檔風險。但長期依然看多低估值藍籌、互聯網、科技等新興板塊。
- 美股：2月26日美國眾議院投票通過了美國總統拜登提出的1.9萬億美元新一輪經濟救助計畫。隨著經濟復蘇，上遊行將收益。當前美國國債收益率抬升，市場擔憂隨著就業和通脹的不斷接近目標，美聯儲政策的轉向，需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業研判：

- 面板行業：長期看行業強者恒強，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於竣工面積增速，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，一方面主要來源於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：

- 國務院常務會議決定，今年1月1日起將製造業企業研發費用加計扣除比例由75%提高至100%，即企業每投入100萬元研發費用可在應納稅所得額中扣除200萬元。
- 美國證券交易委員會（SEC）最新通告稱，已通過臨時修正，以執行《外國公司責任法案》（HFCA Act）對上市公司資訊披露的要求。分析認為美國SEC正式通告，意味著中概股將面臨更大的退市壓力。
- 美國商務部資料，2月份美國耐用品訂單金額為2540億美元，環比下降了1.1%，而市場預期和2月份修訂後的資料分別為環比上漲0.8%和3.5%。
- 美國財長耶倫：經濟復蘇取決於能否控制住疫情，而疫苗對控制疫情至關重要；失業率仍然很高，提供補充救濟非常重要；當經濟復蘇時，失業援助應該逐步取消；低利率意味著償還債務的利息更低；現在的經濟情況小企業不能夠蓬勃發展，將會支援延長薪酬保障計畫（PPP）；向公司徵收極少稅收，提高稅率是適當的。
- 美聯儲主席鮑威爾：國會的財政支持是經濟復蘇的核心；美聯儲對失業率的預測反映了對勞動參與率上升的預期；越來越多的勞動參與將推高失業率；債券收益率的上升反映了經濟前景的改善；2021年經濟增長應該非常強勁；堅決致力於2%的通脹目標，這

風險提示：

以上投研要點，行業研判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。

當天重要資料

日期	國家	指數	前值	預測	今值
03/25	美國	3月19日EIA庫存週報:成品汽油(千桶)(千桶)	20,899.00		19,765.00
03/25	美國	3月19日柴油產量:DOE(千桶/日)	4,179.00		4,577.00
03/25	美國	3月19日俄克拉何馬庫欣原油庫存(千桶)	48,210.00		46,275.00
03/25	美國	3月19日汽油產量:DOE(千桶/日)	8,877.00		8,577.00
03/25	美國	3月19日汽油庫存:DOE(千桶)	232,075.00		232,279.00
03/25	美國	3月19日燃料乙醇產量(千桶/天)	971		
03/25	美國	3月19日燃料乙醇庫存(千桶)	21,340.00		
03/25	美國	3月19日商業原油庫存(千桶)	500,799.00		502,711.00
03/25	美國	3月19日原油產量:DOE(千桶/日)	10,900.00		11,000.00
03/25	美國	3月19日原油和石油產品庫存(千桶)	1,924,658.00		1,929,445.00
03/25	美國	3月19日原油進口:DOE(千桶/日)	5,323.00		5,622.00
03/25	美國	3月13日持續領取失業金人數:季調(人)	4,124,000.00		
03/25	美國	3月20日當周初次申請失業金人數:季調(人)	770,000.00		
03/25	美國	第四季度GDP(終值):環比折年率(%)	33.4		

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	3.35	-5.90	-74.35	中联重科	1157	10.54	0.25	-19.50
东北电气	42	0.67	-2.17	-64.74	兖州煤业	1171	7.90	0.84	-40.81
四川成渝	107	1.87	0.00	-48.08	中国铁建	1186	4.87	-0.97	-43.56
青岛啤酒	168	66.60	-0.87	-23.65	比亚迪	1211	168.20	1.82	-6.46
江苏宁沪	177	8.94	-1.62	-16.24	农业银行	1288	3.15	0.36	-16.15
京城机电	187	1.90	-1.52	-67.37	新华保险	1336	28.60	1.16	-46.20
广州广船	317	7.84	0.00	-69.88	工商银行	1398	5.39	0.64	-9.83
马鞍山钢铁	323	2.48	-0.48	-23.13	丽珠医药	1513	32.90	-0.93	-27.62
上海石油化工	338	1.77	1.76	-54.49	中国中冶	1618	1.75	0.76	-48.41
鞍钢股份	347	3.67	0.00	-6.96	中国中车	1766	3.38	1.49	-50.10
江西铜业	358	14.14	0.86	-40.81	广发证券	1776	10.90	2.21	-37.20
中国石油化工	386	3.98	-0.58	-14.64	中国交通建设	1800	3.80	1.14	-51.08
中国中铁	390	4.01	0.64	-37.32	晨鸣纸业	1812	6.82	-1.65	-34.96
广深铁路	525	1.51	-0.68	-38.71	中煤能源	1898	3.21	1.06	-45.18
深圳高速	548	7.26	-0.56	-26.09	中国远洋	1919	8.49	6.46	-29.89
南京熊猫电子	553	4.10	-0.60	-41.29	民生银行	1988	4.93	0.00	-14.36
郑煤机	564	10.26	4.57	-17.97	金隅股份	2009	1.64	1.83	-48.82
山东墨龙	568	2.13	0.00	-49.27	中集集团	2039	11.84	-2.21	-26.55
北京北辰实业	588	1.46	0.00	-42.55	复星医药	2196	32.50	4.37	-21.89
中国东方航空	670	3.60	0.00	-37.94	万科企业	2202	31.15	1.64	-8.35
山东新华制药	719	19.98	5.15	119.19	金风科技	2208	14.74	1.46	-1.62
中国国航	753	6.43	1.04	-31.53	广汽集团	2238	6.75	7.36	-41.09
中兴通讯	763	19.86	4.76	-38.12	中国平安	2318	93.15	0.36	6.70
中国石油	857	2.78	-0.37	-41.08	长城汽车	2333	18.94	0.75	-38.25
白云山	874	18.94	1.99	-38.51	潍柴动力	2338	19.80	0.82	-4.73
东江环保	895	5.56	0.21	-44.09	中国铝业	2600	3.09	1.48	-24.41
华能国际电力	902	2.74	-1.20	-45.26	中国太保	2601	30.35	1.32	-26.08
安徽海螺水泥	914	49.40	2.36	-11.87	上海医药	2607	14.54	1.91	-31.06
海信科龙	921	12.20	4.55	-28.95	中国人寿	2628	16.08	1.55	-54.19
建设银行	939	6.40	-0.34	-18.99	上海电气	2727	2.84	0.00	-54.10
大唐发电	991	1.26	0.00	-63.57	中海集运	2866	1.21	0.00	-57.88
安徽皖通高速	995	4.85	0.00	-29.43	大连港	2880	0.84	0.00	-56.31
中信银行	998	3.84	0.89	-34.43	中海油田	2883	7.51	-1.42	-51.86
仪征化纤	1033	0.70	0.00	-68.16	紫金矿业	2899	9.25	0.64	-10.56
重庆钢铁	1053	1.08	3.70	-38.13	交通银行	3328	4.59	0.46	-10.85
中国南方航空	1055	5.50	0.56	-25.03	福耀玻璃	3606	39.90	5.96	-13.40
浙江世宝	1057	1.38	2.30	-75.41	招商银行	3968	61.10	1.78	5.94
天津创业环保	1065	3.10	-0.40	-58.00	中国银行	3988	2.89	0.38	-20.74
华电国际电力	1071	2.14	1.32	-44.34	洛阳钼业	3993	4.45	2.53	-22.40
东方电气	1072	7.12	16.51	-49.26	中信证券	6030	16.28	4.30	-38.71
中国神华	1088	14.30	-0.15	-27.21	中国光大银行	6818	3.38	-0.34	-25.02
洛阳玻璃	1108	7.54	1.83	-60.02	海通证券	6837	7.09	4.42	-46.17
中海发展	1138	3.32	1.15	-52.53	华泰证券	6886	11.44	2.49	-39.59

数据来源：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	1,954	30.47	0.00	15.46	n.a.	1.18	0.00
	比亞迪	1211.HK	5,053	132.32	82.63	64.12	6.52	0.03	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,105	11.62	8.38	6.64	0.68	2.93	8.90
銀行	滙豐控股	0005.HK	9,202	30.45	0.00	17.37	n.a.	0.34	0.00
	建設銀行	0939.HK	16,204	5.78	5.34	4.98	0.59	5.46	11.15
	農業銀行	1288.HK	13,896	5.04	4.78	4.56	0.47	6.32	10.15
	工商銀行	1398.HK	22,050	5.93	5.48	5.16	0.61	5.33	10.94
	中國銀行	3988.HK	10,701	4.48	4.28	4.14	0.39	7.24	8.80
保險	友邦保險	1299.HK	11,218	25.04	0.00	20.59	n.a.	0.38	0.00
	中國平安	2318.HK	17,131	10.02	0.00	9.17	n.a.	0.96	0.00
	中國人壽	2628.HK	9,076	8.45	7.18	6.40	0.89	4.97	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	5,525	48.02	0.00	37.70	n.a.	1.87	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,619	8.24	7.42	6.42	0.57	3.90	8.30
	中信證券	6030.HK	3,420	11.89	0.00	9.50	n.a.	3.07	0.00
房地產	新鴻基	0016.HK	3,274	15.10	10.59	9.99	n.a.	4.38	5.40
	中國海外	0688.HK	2,277	5.09	4.41	3.94	0.60	4.91	13.20
	領展	0823.HK	1,454	-5.20	25.70	24.83	n.a.	4.07	0.00
	長實集團	1113.HK	1,771	10.84	0.00	0.00	n.a.	0.71	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,074	4.98	3.80	3.17	n.a.	6.41	20.60
	萬科企業	2202.HK	4,152	7.85	7.17	6.48	1.32	3.58	18.55
	中國恒大	3333.HK	1,976	20.27	0.00	0.00	n.a.	4.69	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,818	11.23	11.50	9.78	n.a.	7.23	4.70
	中石油	0857.HK	8,821	24.17	22.42	11.64	n.a.	6.12	1.60
	中海油	0883.HK	3,621	8.04	12.11	6.94	0.67	8.01	5.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	392	21.82	14.37	10.11	0.54	1.69	3.80
	江西銅業	0358.HK	731	22.58	13.57	8.16	0.74	0.77	5.47
	海螺水泥	0914.HK	3,059	6.66	6.31	6.23	1.34	4.41	22.90
	中國神華	1088.HK	3,975	6.56	5.86	6.21	n.a.	9.70	11.05
	中國鋁業	2600.HK	698	92.26	57.53	47.00	0.80	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	2,731	30.47	0.00	18.21	n.a.	1.18	0.00
	洛陽鉬業	3993.HK	1,267	34.74	0.00	21.95	n.a.	1.06	0.00
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,573	16.51	3.49	3.15	0.29	4.61	10.55
	中國鐵建	0003.HK	1,171	3.03	2.57	2.27	n.a.	4.72	0.00
	中國中車	1766.HK	1,924	8.38	7.37	6.57	0.58	4.44	7.50
	中國交建	1800.HK	1,151	3.48	2.86	2.75	0.21	6.72	7.63

資料來源：彭博、西證證券經紀

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

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	715	15.76	14.46	13.80	3.89	5.60	26.45	0
	萬洲國際	0288.HK	1,026	10.92	10.23	8.53	1.38	4.52	14.05	
	華潤啤酒	0291.HK	1,903	76.48	0.00	47.61	n.a.	0.24	0.00	
	康師傅	0322.HK	783	16.22	0.00	15.79	n.a.	4.72	0.00	
	恒安國際	1044.HK	609	11.15	0.00	10.87	n.a.	2.62	0.00	
	百威亞太	1876.HK	3,079	77.27	0.00	38.57	n.a.	0.88	0.00	
	蒙牛乳業	2319.HK	1,652	46.58	40.56	26.91	4.26	0.47	10.70	
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,079	17.60	0.00	17.11	n.a.	0.42	0.00	
	國藥控股	1099.HK	593	6.94	0.00	6.24	n.a.	3.16	0.00	
	中生製藥	1177.HK	1,505	45.71	0.00	39.83	n.a.	0.67	0.00	
	復星醫藥	2196.HK	1,081	19.59	23.14	15.94	2.03	1.32	9.15	
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,273	36.61	0.00	31.36	n.a.	0.43	0.00	
	中升控股	0881.HK	1,210	18.38	0.00	15.37	n.a.	0.84	0.00	
	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	70.48	0.00	11.49	n.a.	n.a.	0.00	
	新秀麗	1910.HK	200	-2.02	0.00	-74.97	n.a.	n.a.	0.00	
	普拉達	1913.HK	1,194	-231.24	0.00	54.21	n.a.	n.a.	0.00	
	周大福	1929.HK	1,078	29.94	24.67	20.39	3.89	2.60	15.80	
	安踏體育	2020.HK	3,025	49.32	48.50	33.08	10.54	0.19	23.00	
高鑫零售	6808.HK	639	18.73	0.00	19.79	n.a.	2.24	0.00		
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,936	-73.91	0.00	40.77	n.a.	n.a.	0.00	
	永利澳門	1128.HK	772	-45.99	-10.91	-282.29	-13.97	n.a.	0.00	
	金沙中國	1928.HK	3,010	-25.49	0.00	52.16	n.a.	n.a.	0.00	
電訊	中國電信	0728.HK	2,201	8.89	0.00	8.13	n.a.	4.60	0.00	
	中國聯通	0762.HK	1,343	9.05	0.00	8.03	n.a.	3.69	0.00	
	中國鐵塔	0788.HK	2,006	26.27	0.00	20.58	n.a.	1.39	0.00	
	中國移動	0941.HK	10,668	9.16	8.32	8.04	0.78	6.24	9.40	
科技	騰訊控股	0700.HK	59,822	31.50	0.00	32.67	n.a.	0.19	0.00	
	小米集團	1810.HK	6,300	26.05	38.61	32.41	5.91	n.a.	15.20	
	舜宇光學	2382.HK	1,845	31.87	0.00	26.31	n.a.	0.48	0.00	
	美團點評	3690.HK	17,194	179.64	194.84	167.05	13.02	n.a.	4.65	
	阿裡巴巴	9988.HK	49,362	26.41	26.62	23.35	4.44	n.a.	18.75	
公用事業	中電控股	0002.HK	1,891	16.51	0.00	16.10	n.a.	4.14	0.00	
	中華煤氣	0003.HK	2,143	35.68	0.00	0.00	n.a.	1.00	0.00	
	電能實業	0006.HK	967	15.77	0.00	15.46	n.a.	1.70	0.00	

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) 受雇於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。本研究報告并無顧慮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，均不會就由於任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作為或不作為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、或其他註冊或發牌的規例。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，任何人不得為任何目的複製、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