

新一轮医保谈判启动在即，PD-1 再次成焦点

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	26588	0.39	-5.68
国企指数	10613	-0.51	-8.81
上证综合指数	3403	-0.34	8.01
沪深300指数	4974	-0.61	14.22
创业板指数	2675	-0.43	53.91
日经225指数	26166	2.50	-5.32
道琼斯指数	30046	1.54	-7.00
标普500指数	3635	1.62	0.86
纳斯达克指数	12037	1.31	17.50
罗素2000指数	1854	1.94	-10.06
德国DAX指数	13292	1.26	-3.22
法国CAC指数	5558	1.21	-17.05
富时100指数	6432	1.55	-18.71
俄罗斯指数	3096	1.60	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	14.71	1.23	2.05
国企指数	12.09	1.21	1.85
上证综合指数	15.78	1.51	2.05
MSCI中国指数	14.01	2.07	1.57
道琼斯指数	28.54	6.16	1.75

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	22.66	-4.39	74.89
VHSI指数	19.10	-2.20	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1191	-0.02	26.33
LME铜连续	7293	1.61	18.12
COMEX黄金连续	1805	-1.80	18.78
COMEX白银连续	23.29	-1.41	30.65
ICE布油	47.78	3.73	-27.61

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.40	3.09	-76.37
10年期美国国债	0.87	1.51	-54.56
5年期中国国债	3.16	0.66	9.62
10年期中国国债	3.30	0.51	4.84

资料来源：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**：对当前行情持谨慎乐观的态度。对上证权重板块相对乐观，应警惕板块炒作过热的风险。并认为市场存在结构性风险和结构性机会。前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。当前人民币存在升值压力，看好优质的人民币资产。货币-政策从宽货币向宽信用--转变，并注重精准导向。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。未来政策边际变化视乎海外疫情走向，及国内经济恢复情况。中印冲突再起，但不认为会有较大升级的可能。近期台海局势紧张，市场风险因素增加。11月至年底基金等机构存在调仓换股的需要，警惕前期涨幅过高、估值过高的板块的回调风险。美国大选的不确定风险逐步解除，贸易战局势可能有所缓解。
- **港股**：看多低估值蓝筹板块。看好互联网、科技等新兴板块。美国大选的不确定风险逐步解除。
- **美股**：美国大选的不确定性风险在逐步降低。拜登顺利当选，对美国大规模财政刺激落地有利。对美国重返气候协定更为乐观，对新能源等节能减排等行业利好。国际贸易局势可能会有所缓解。但市场可能会担忧拜登加税政策的影响。后面将重点关注美国疫情政策的变化，经济复苏预期的变化。

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。短期看中美博弈加剧，海外收入占比较大的面板公司可能存在一定风险。
- **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，依然处在量价齐声的基本面回升中，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：新能源汽车产业链预计迎来基本面复苏，由于2019年上半年基数较高，叠加今年疫情影响，上半年新能源汽车销量下滑37%，随着下半年疫情的好转和去年下半年的低基数，预计从2020年第三季度开始新能源汽车迎来销量拐点，下半年国内同比增速有望回升到20-30%，新能源汽车上游和中游都将迎来需求复苏期。且欧洲的传统汽车厂商均在转型往新能源汽车方面发展，无论在企业端还是政府端都在力推清洁能源汽车，转型决心坚决，长期看好行业的发展。

关键资讯：

- 据国家医保局近期公告，2020年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品已完成专家评审，这也意味着，今年的医保谈判即将启动。目前国内所有获批上市但未进医保的7个PD-1/PD-L1产品均通过了形式审查。
- 工信部：今年上半年中国人工智能核心产业规模达到了770亿元，人工智能企业超过了260家，已成为全球独角兽企业主要集中地之一。
- 中汽协：11月上中旬，11家重点企业汽车产量完成161.2万辆，同比增长9.6%；其中乘用车产量完成137.9万辆，同比增长7.2%，商用车产量完成了23.3万辆，同比增长27.1%。
- 德国第三季度末季调GDP终值同比降3.9%，预期降4.1%；季调后GDP终值环比升8.5%，预期升8.2%，前值升8.2%；调整后GDP终值同比降4%，预期降4.3%，前值降4.3%。

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。

当天重要资料

日期	国家	指数	前值	预测	今值
11/25	美国	9月馏分燃料油库存(百万桶)	176.6		171.9
11/25	美国	9月汽油(包括混合成分和汽油醇)库存(百万桶)	233.2		227.0
11/25	美国	9月原油库存(百万桶)	1,147.6		1,135.0
11/25	美国	10月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	3.4		
11/25	美国	10月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.8		
11/25	美国	第三季度GDP(预估):环比折年率(%)	(31.4)		
11/25	美国	10月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,578.4		
11/25	美国	10月核心PCE物价指数:同比(%)	1.6		
11/25	美国	10月新房销售(千套)	75.0		
11/25	美国	10月新房销售:环比(%)	(3.5)		
11/25	美国	11月密歇根大学消费者现状指数	85.9		85.8
11/25	美国	11月密歇根大学消费者预期指数	79.2		
11/25	美国	11月20日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	26,412.0		
11/25	美国	11月20日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	769.0		

资料来源: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	3.06	2.68	-75.47	中联重科	1157	7.70	0.25	-14.07
东北电气	42	0.49	-2.17	-76.41	兖州煤业	1171	6.72	0.84	-46.41
四川成渝	107	1.89	0.00	-49.84	中国铁建	1186	5.30	-0.97	-44.09
青岛啤酒	168	79.50	-0.87	-23.45	比亚迪	1211	199.80	1.82	-1.82
江苏宁沪	177	9.05	-1.62	-14.86	农业银行	1288	2.80	0.36	-21.54
京城机电	187	1.37	-1.52	-69.38	新华保险	1336	31.85	1.16	-50.89
广州广船	317	8.28	0.00	-71.40	工商银行	1398	4.53	0.64	-18.81
马鞍山钢铁	323	2.26	-0.48	-28.48	丽珠医药	1513	30.85	-0.93	-38.73
上海石油化工	338	1.67	1.76	-58.70	中国中冶	1618	1.41	0.76	-55.38
鞍钢股份	347	2.88	0.00	-13.69	中国中车	1766	3.21	1.49	-48.49
江西铜业	358	12.10	0.86	-45.65	广发证券	1776	11.20	2.21	-39.91
中国石油化工	386	3.52	-0.58	-23.97	中国交通建设	1800	4.17	1.14	-52.23
中国中铁	390	3.97	0.64	-36.85	晨鸣纸业	1812	4.32	-1.65	-44.85
广深铁路	525	1.45	-0.68	-44.86	中煤能源	1898	2.23	1.06	-54.85
深圳高速	548	7.49	-0.56	-25.91	中国远洋	1919	7.97	6.46	-31.30
南京熊猫电子	553	4.89	-0.60	-38.95	民生银行	1988	4.23	0.00	-26.52
郑煤机	564	9.18	4.57	-29.17	金隅股份	2009	1.62	1.83	-53.01
山东墨龙	568	0.81	0.00	-79.11	中集集团	2039	13.82	-2.21	-25.99
北京北辰实业	588	1.64	0.00	-40.63	复星医药	2196	34.35	4.37	-41.36
中国东方航空	670	3.57	0.00	-35.25	万科企业	2202	28.55	1.64	-16.24
山东新华制药	719	19.90	5.15	69.43	金风科技	2208	12.38	1.46	-12.33
中国国航	753	6.34	1.04	-27.37	广汽集团	2238	9.37	7.36	-42.51
中兴通讯	763	21.40	4.76	-47.05	中国平安	2318	87.65	0.36	-6.67
中国石油	857	2.58	-0.37	-46.07	长城汽车	2333	16.12	0.75	-44.84
白云山	874	19.50	1.99	-43.79	潍柴动力	2338	17.88	0.82	-9.24
东江环保	895	5.48	0.21	-47.07	中国铝业	2600	2.81	1.48	-38.27
华能国际电力	902	3.13	-1.20	-43.90	中国太保	2601	27.10	1.32	-27.75
安徽海螺水泥	914	51.90	2.36	-17.79	上海医药	2607	13.28	1.91	-41.45
海信科龙	921	13.06	4.55	-27.26	中国人寿	2628	17.40	1.55	-62.41
建设银行	939	5.84	-0.34	-20.40	上海电气	2727	2.27	0.00	-61.95
大唐发电	991	1.04	0.00	-59.08	中海集运	2866	1.20	0.00	-65.95
安徽皖通高速	995	4.43	0.00	-34.05	大连港	2880	0.75	0.00	-66.23
中信银行	998	3.27	0.89	-42.98	中海油田	2883	6.67	-1.42	-56.66
仪征化纤	1033	0.55	0.00	-74.34	紫金矿业	2899	7.79	0.64	-22.95
重庆钢铁	1053	0.80	3.70	-55.03	交通银行	3328	4.13	0.46	-19.09
中国南方航空	1055	4.91	0.56	-29.80	福耀玻璃	3606	38.90	5.96	-14.17
浙江世宝	1057	1.07	2.30	-82.98	招商银行	3968	49.30	1.78	-0.56
天津创业环保	1065	3.30	-0.40	-57.27	中国银行	3988	2.68	0.38	-25.60
华电国际电力	1071	2.10	1.32	-46.76	洛阳钼业	3993	3.65	2.53	-32.03
东方电气	1072	5.90	16.04	-49.81	中信证券	6030	17.12	4.30	-47.53
中国神华	1088	15.08	-0.15	-25.82	中国光大银行	6818	2.98	-0.34	-38.42
洛阳玻璃	1108	5.00	1.83	-71.63	海通证券	6837	6.68	4.42	-55.55
中海发展	1138	3.50	1.15	-57.48	华泰证券	6886	12.26	2.49	-41.84

资料来源：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) 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	2,351	33.15	26.57	19.35	3.19	0.98	11.68
	比亚迪	1211.HK	5,762	149.87	106.80	87.52	7.60	0.03	7.70
	广汽集团	2238.HK	1,531	21.82	11.66	9.44	0.95	2.11	8.60
银行	汇丰控股	0005.HK	8,226	-48.84	25.16	15.50	0.65	0.00	2.60
	建设银行	0939.HK	14,791	5.27	5.18	4.88	0.54	5.99	10.45
	农业银行	1288.HK	13,007	4.48	4.19	3.98	0.43	7.11	10.52
	工商银行	1398.HK	19,970	4.98	4.75	4.53	0.51	6.35	11.09
	中国银行	3988.HK	10,335	4.16	4.07	3.89	0.38	7.81	8.60
保险	友邦保险	1299.HK	10,667	25.09	26.11	19.68	2.19	1.45	9.50
	中国平安	2318.HK	17,374	11.46	10.82	8.94	1.78	2.65	17.80
	中国人寿	2628.HK	11,570	9.14	8.15	7.27	0.95	4.60	11.35
金融服务	港交所	0388.HK	4,970	47.07	45.31	38.91	10.27	1.71	24.05
	国泰君安	2611.HK	1,817	8.30	7.56	6.54	0.58	3.88	8.30
	中信证券	6030.HK	4,094	13.54	11.30	9.91	1.05	2.92	9.79
房地产	新鸿基	0016.HK	3,072	13.06	10.06	9.60	0.52	4.67	5.07
	中国海外	0688.HK	1,968	4.40	3.82	3.46	0.53	5.68	13.25
	领展	0823.HK	1,400	-8.18	20.63	17.47	0.89	6.35	5.50
	长实集团	1113.HK	1,612	7.92	0.00	0.00	n.a.	4.40	0.00
	碧桂园	2007.HK	2,278	5.47	4.00	3.39	1.04	5.83	23.10
	万科企业	2202.HK	4,074	7.20	6.40	5.57	1.22	3.91	19.00
	中国恒大	3333.HK	2,148	22.03	6.45	5.60	1.05	4.31	11.44
石油	中石化	0386.HK	5,614	110.15	19.88	9.54	0.48	8.17	3.30
	中石油	0857.HK	8,803	22.43	-34.12	59.20	0.30	6.59	-1.20
	中海油	0883.HK	4,081	9.06	17.70	10.03	0.78	7.11	4.61
资源	鞍钢股份	0347.HK	325	17.12	12.44	9.16	0.43	2.15	3.80
	江西铜业	0358.HK	660	19.32	25.21	19.60	0.66	0.90	2.80
	海螺水泥	0914.HK	3,367	7.00	6.66	6.64	1.41	4.20	22.90
	中国神华	1088.HK	4,087	6.93	6.36	6.62	0.71	9.14	11.18
	中国铝业	2600.HK	746	154.39	52.89	43.22	0.73	0.00	1.40
	紫金矿业	2899.HK	2,564	29.69	30.20	20.66	3.04	1.41	11.50
	洛阳钼业	3993.HK	1,155	31.17	30.83	22.78	1.57	1.29	5.30
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,532	16.04	3.46	3.14	0.32	4.66	10.50
	中国铁建	0003.HK	1,273	3.30	2.74	2.46	0.25	4.33	9.70
	中国中车	1766.HK	1,757	7.96	7.46	6.44	0.55	4.67	7.45
	中国交建	1800.HK	1,277	3.82	3.06	2.82	0.20	6.12	7.17

资料来源：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	691	15.23	14.76	14.07	3.52	4.90	24.90
	万洲国际	0288.HK	979	10.41	9.61	7.98	1.30	4.74	13.60
	华润啤酒	0291.HK	1,963	117.95	66.70	44.86	7.92	0.32	12.60
	康师傅	0322.HK	781	16.94	17.27	16.57	3.18	4.73	19.00
	恒安国际	1044.HK	674	14.35	12.29	11.33	2.91	4.79	24.95
	百威亚太	1876.HK	3,741	101.20	68.37	41.23	4.70	0.72	6.95
	蒙牛乳业	2319.HK	1,628	45.90	41.23	28.22	4.31	0.48	11.00
医药保健	石药集团	1093.HK	940	19.42	17.79	15.00	3.61	2.07	21.99
	国药控股	1099.HK	584	8.63	7.22	6.61	0.91	3.21	13.60
	中生制药	1177.HK	1,458	53.80	39.20	32.31	3.50	0.78	9.00
	复星医药	2196.HK	1,446	20.70	21.37	17.86	2.16	1.25	10.65
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,970	38.43	35.33	29.82	6.58	1.03	19.80
	中升控股	0881.HK	1,398	27.09	22.97	18.50	4.55	0.73	21.20
	海尔电器	1169.HK	1,082	14.42	23.31	20.35	3.39	1.28	13.75
	利福国际	1212.HK	100	26.61	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	176	-2.16	-1.89	28.28	3.04	n.a.	-89.30
	普拉达	1913.HK	902	-130.28	-548.60	33.83	3.34	n.a.	-0.60
	周大福	1929.HK	970	26.94	22.59	18.33	3.50	1.24	15.90
	安踏体育	2020.HK	2,966	57.89	47.98	32.93	10.46	0.52	23.15
	高鑫零售	6808.HK	797	23.25	21.35	19.06	2.47	1.80	12.70
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,688	76.68	-66.94	26.97	4.00	0.73	-5.80
	永利澳门	1128.HK	705	-42.01	-10.97	35.11	-13.85	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	2,690	138.83	-24.50	29.42	18.18	2.98	-52.20
电讯	中国电信	0728.HK	1,950	8.67	7.80	7.56	0.45	5.19	5.90
	中国联通	0762.HK	1,475	11.21	9.86	8.85	0.38	3.36	3.90
	中国铁塔	0788.HK	2,165	34.99	27.48	20.84	0.98	1.29	3.60
	中国移动	0941.HK	9,716	8.35	7.67	7.46	0.72	6.86	9.60
科技	腾讯控股	0700.HK	55,975	40.27	38.06	31.42	8.30	0.20	23.22
	小米集团	1810.HK	6,552	41.18	46.76	36.66	6.32	n.a.	12.86
	舜宇光学	2382.HK	1,729	36.64	33.55	25.59	9.28	0.51	29.85
	美团点评	3690.HK	17,849	476.10	616.05	133.47	15.30	n.a.	3.75
	阿里巴巴	9988.HK	57,947	38.62	32.79	26.36	3.49	n.a.	17.25
公用事业	中电控股	0002.HK	1,857	16.04	16.06	14.90	1.60	4.19	10.40
	中华煤气	0003.HK	2,147	37.38	31.40	27.16	n.a.	2.90	10.45
	电能实业	0006.HK	883	15.75	13.80	13.74	1.02	6.77	7.45

资料来源：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、随之而来或附帶者），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