

中国11月制造业PMI重回扩张区间

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	23475	-1.58	-13.79
国企指数	8368	-1.53	-8.81
上证综合指数	3564	0.03	8.01
沪深300指数	4832	-0.40	14.22
创业板指数	3496	-0.22	53.91
日经225指数	27822	-1.63	-5.32
道琼斯指数	34484	-1.86	-7.00
标普500指数	4567	-1.90	0.86
纳斯达克指数	15538	-1.55	17.50
罗素2000指数	2199	-1.92	-10.06
德国DAX指数	15100	-1.18	-3.22
法国CAC指数	6721	-0.81	-17.05
富时100指数	7059	-0.71	-18.71
俄罗斯指数	3891	0.28	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	10.30	1.05	2.55
国企指数	9.69	1.05	2.12
上证综合指数	13.54	1.50	2.02
MSCI中国指数	11.74	1.30	2.00
道琼斯指数	25.24	6.99	1.44

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	22.96	-19.78	74.89
VHSI指数	24.26	-2.69	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1217	-1.95	-7.45
LME铜连续	9443	-1.41	21.59
COMEX黄金连续	1774	-0.49	-6.31
COMEX白银连续	22.77	-0.15	-13.55
ICE布油	69.23	-5.45	33.65

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	220.80
10年期美国国债	0.00	0.00	63.97
5年期中国国债	2.68	0.47	-8.70
10年期中国国债	2.86	0.24	-9.87

数据来源：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中下游企业带来压力，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：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：

- 中国11月官方制造业PMI为50.1，比上月上升0.9个PCT，重回扩张区间；非制造业PMI为52.3，比上月略降0.1个PCT；综合PMI为52.2，比上月上升1.4个PCT。三大指数均位于扩张区间，表明我国经济景气水平总体有所回升。统计局指出，近期出台的一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施成效显现，11月份电力供应紧张情况有所缓解，部分原材料价格明显回落。
- 工信部《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》提出到2025年规模以上企业软件业务收入破14万亿元，年增12%以上。
- 美联储主席鲍威尔表示，高通胀的风险有所增加；关于通货膨胀，是时候放弃“暂时”这个词了；将使用工具来阻止根深蒂固的高通胀；预计高通胀将持续到明年年中；可以考虑提前几个月结束缩减购债计划；将在未来的会议上讨论加快缩减购债速度；目前无法评估奥密克戎变异株；但该毒株目前是一个风险。
- 美国9月FHFA房价指数环比增0.9%，预期增1.2%，前值增1%；同比增17.7%，前值增18.5%。美国9月S&P/CS20座大城市房价指数同比增19.05%，为去年5月以来涨幅首次下降；预期增19.3%，前值从增19.66%修正为增19.6%。
- 受能源价格大幅上涨等因素影响，欧元区11月通胀率持续攀升，同比升幅达4.9%，创纪录新高。
- 法国11月CPI 环比升0.4%，预期升0.2%，前值升0.4%；同比升2.8%，预期升2.6%，前值升2.6%。
- 意大利11月CPI初值同比升3.8%，预期升3.2%，前值修正为升3%。
- 日本10月工业产出同比初值降4.7%，预期降4.4%，前值降2.3%；环比初值增1.1%，预期增1.8%，前值降5.4%。日本10月失业率2.7%，预期和前值均为2.8%。
- 加拿大9月GDP环比增0.1%，预期增0.1%，前值从增0.4%修正为增0.6%；同比增3.4%，预期增3.3%，前值增4.1%。

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
12/01	美国	9月成品油出口量(千桶)	91,332.00	-	74,402.00
12/01	美国	9月成品油出口量(千桶/天)	4,906.00	-	5,783.00
12/01	美国	9月石油及石油产品出口量(千桶)	275,799.00	-	234,217.00
12/01	美国	9月原油出口量(千桶)	92,876.00	-	79,995.00
12/01	美国	9月原油出口量(千桶/天)	3,040.00	-	2,342.00
12/01	中国台湾	11月中国台湾:制造业PMI	55.20	-	54.90
12/01	日本	11月制造业PMI	53.20	-	54.50
12/01	中国	11月财新制造业PMI	50.60	-	-
12/01	中国	11月天然橡胶进口量(千吨)	427.60	-	-
12/01	中国	12月天然橡胶出口量(千吨)	2.90	-	-
12/01	中国	12月天然橡胶消费量(千吨)	483.00	-	-
12/01	德国	10月零售销售:环比:季调(%)	1.30	-	-
12/01	德国	10月零售销售:同比(%)	2.80	-	-
12/01	德国	11月制造业PMI	57.80	57.60	57.60
12/01	欧盟	11月欧元区:制造业PMI	58.30	58.60	58.60
12/01	英国	11月制造业PMI	57.80	-	58.20
12/01	美国	11月ADP就业人数:环比:季调(%)	0.46	-	-
12/01	美国	11月Markit制造业PMI:季调	58.40	-	-
12/01	美国	10月建造支出(百万美元)	1,573,610.00	-	-
12/01	美国	11月ISM:制造业PMI:就业	52.00	-	-
12/01	美国	11月ISM:制造业PMI:物价	85.70	-	-
12/01	美国	11月ISM:制造业PMI:新订单	59.80	-	-
12/01	美国	11月制造业PMI	60.80	-	-
12/01	美国	11月26日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	17,905.00	-	-
12/01	美国	11月26日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	1,017.00	-	-

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	3.59	0.28	-73.58	中联重科	1157	5.12	0.25	-33.61
东北电气	42	0.61	-2.17	-70.79	兖州煤业	1171	12.24	0.84	-51.24
四川成渝	107	1.73	0.00	-55.39	中国铁建	1186	4.77	-0.97	-40.86
青岛啤酒	168	62.85	-0.87	-42.41	比亚迪	1211	306.40	1.82	-8.99
江苏宁沪	177	7.58	-1.62	-17.84	农业银行	1288	2.57	0.36	-20.07
京城机电	187	2.50	-1.52	-74.46	新华保险	1336	20.85	1.16	-50.22
广州广船	317	6.65	0.00	-69.82	工商银行	1398	4.12	0.64	-18.58
马鞍山钢铁	323	2.79	-0.48	-30.05	丽珠医药	1513	25.50	-0.93	-36.02
上海石油化工	338	1.83	1.76	-63.99	中国中冶	1618	1.98	0.76	-52.72
鞍钢股份	347	3.48	0.00	-13.23	中国中车	1766	3.46	1.49	-48.58
江西铜业	358	12.56	0.86	-50.12	广发证券	1776	13.58	2.21	-47.34
中国石油化工	386	3.41	-0.58	-23.61	中国交通建设	1800	4.08	1.14	-47.62
中国中铁	390	3.71	0.64	-36.65	晨鸣纸业	1812	3.69	-1.65	-53.49
广深铁路	525	1.29	-0.68	-42.77	中煤能源	1898	3.92	1.06	-41.36
深圳高速	548	7.28	-0.56	-31.01	中国远洋	1919	13.34	6.46	-30.49
南京熊猫电子	553	4.12	-0.60	-59.29	民生银行	1988	3.00	0.00	-30.20
郑煤机	564	8.60	4.57	-38.57	金隅股份	2009	1.15	1.83	-61.31
山东墨龙	568	3.29	0.00	-27.73	中集集团	2039	14.26	-2.21	-24.21
北京北辰实业	588	1.13	0.00	-54.95	复星医药	2196	40.35	4.37	-34.79
中国东方航空	670	2.71	0.00	-47.37	万科企业	2202	17.66	1.64	-12.47
山东新华制药	719	16.94	5.15	92.37	金风科技	2208	17.20	1.46	-14.93
中国国航	753	4.91	1.04	-44.31	广汽集团	2238	7.98	7.36	-55.99
中兴通讯	763	21.15	4.76	-37.61	中国平安	2318	54.05	0.36	1.45
中国石油	857	3.39	-0.37	-34.86	长城汽车	2333	32.60	0.75	-50.71
白云山	874	19.00	1.99	-41.47	潍柴动力	2338	13.86	0.82	-18.70
东江环保	895	3.54	0.21	-55.69	中国铝业	2600	3.83	1.48	-33.34
华能国际电力	902	3.49	-1.20	-49.14	中国太保	2601	22.60	1.32	-24.49
安徽海螺水泥	914	35.45	2.36	-11.42	上海医药	2607	14.22	1.91	-30.05
海信科龙	921	7.52	4.55	-39.93	中国人寿	2628	12.84	1.55	-60.67
建设银行	939	5.08	-0.34	-20.18	上海电气	2727	2.23	0.00	-58.30
大唐发电	991	1.24	0.00	-55.64	中海集运	2866	1.44	0.00	-59.65
安徽皖通高速	995	5.93	0.00	-19.41	大连港	2880	0.70	0.00	-62.29
中信银行	998	3.35	0.89	-32.62	中海油田	2883	6.18	-1.42	-58.72
仪征化纤	1033	0.62	0.00	-72.22	紫金矿业	2899	10.36	0.64	-7.62
重庆钢铁	1053	1.26	3.70	-42.98	交通银行	3328	4.54	0.46	-10.09
中国南方航空	1055	4.31	0.56	-36.26	福耀玻璃	3606	42.95	5.96	-15.48
浙江世宝	1057	1.92	2.30	-70.60	招商银行	3968	60.30	1.78	10.28
天津创业环保	1065	3.57	-0.40	-50.52	中国银行	3988	2.71	0.38	-19.58
华电国际电力	1071	2.43	1.32	-39.41	洛阳钼业	3993	4.81	2.53	-26.09
东方电气	1072	12.48	19.19	-44.63	中信证券	6030	18.60	4.30	-29.18
中国神华	1088	16.16	-0.15	-25.15	中国光大银行	6818	2.68	-0.34	-27.59
洛阳玻璃	1108	16.00	1.83	-48.52	海通证券	6837	6.55	4.42	-49.89
中海发展	1138	3.07	1.15	-52.99	华泰证券	6886	11.18	2.49	-36.04

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) 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	2,274	34.92	25.85	17.64	2.64	0.86	10.00
	比亚迪	1211.HK	10,119	243.85	151.83	89.44	9.87	0.06	6.45
	广汽集团	2238.HK	1,704	11.02	9.11	7.16	0.75	3.01	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	8,885	10.03	8.74	8.95	0.62	0.51	8.83
	建设银行	0939.HK	12,889	3.63	3.50	3.27	0.42	7.69	12.17
	农业银行	1288.HK	12,148	3.29	3.15	2.91	0.36	8.73	10.88
	工商银行	1398.HK	18,673	3.70	3.49	3.23	0.41	7.76	11.79
	中国银行	3988.HK	10,126	3.35	3.08	2.83	0.34	8.77	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	9,925	18.73	19.03	16.84	1.90	1.69	9.59
	中国平安	2318.HK	10,412	6.76	6.37	5.06	0.94	5.05	14.80
	中国人寿	2628.HK	8,479	5.87	4.63	3.83	0.55	5.98	11.31
金融服务	港交所	0388.HK	5,452	42.64	39.39	33.28	10.37	2.13	27.21
	国泰君安	2611.HK	1,682	5.77	5.08	4.49	0.50	6.48	10.15
	中信证券	6030.HK	3,518	10.07	9.66	7.51	1.01	2.15	11.30
房地产	新鸿基	0016.HK	2,747	10.29	0.00	8.16	n.a.	5.22	0.00
	中国海外	0688.HK	1,966	3.70	3.49	3.20	0.47	6.57	13.50
	领展	0823.HK	1,413	12.22	9.51	12.68	0.81	4.55	8.85
	长实集团	1113.HK	1,625	8.87	0.00	0.00	n.a.	4.24	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,593	3.69	3.40	3.05	0.48	7.77	18.66
	万科企业	2202.HK	2,507	4.46	4.34	4.21	0.66	8.46	14.40
	中国恒大	3333.HK	302	1.58	0.00	0.00	n.a.	7.97	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,590	4.96	6.78	5.82	0.44	8.50	6.60
	中石油	0857.HK	10,040	6.15	0.00	0.00	n.a.	7.75	0.00
	中海油	0883.HK	3,420	5.94	4.09	3.65	0.58	7.18	14.70
资源	鞍钢股份	0347.HK	404	3.35	2.46	2.78	0.42	2.90	18.60
	江西铜业	0358.HK	753	6.96	5.65	5.43	0.54	0.97	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,232	4.77	5.10	5.10	0.85	7.23	17.60
	中国神华	1088.HK	4,485	6.00	0.00	0.00	n.a.	13.35	0.00
	中国铝业	2600.HK	983	10.18	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,150	17.16	14.45	10.11	3.07	1.40	22.09
	洛阳钼业	3993.HK	1,461	20.23	16.93	14.96	2.01	0.83	11.88
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,476	19.19	2.60	2.32	0.27	5.84	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,126	2.31	2.08	1.88	0.19	5.79	9.35
	中国中车	1766.HK	1,963	7.52	6.91	6.28	0.54	5.20	8.00
	中国交建	1800.HK	1,193	2.78	0.00	0.00	n.a.	5.25	0.00

数据源：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	784	15.21	14.74	13.78	3.97	2.52	27.10
	万洲国际	0288.HK	627	6.95	7.21	5.62	0.77	4.11	10.65
	华润啤酒	0291.HK	2,070	40.00	39.82	37.32	6.89	0.74	18.90
	康师傅	0322.HK	850	19.03	18.05	16.41	3.36	9.24	18.75
	恒安国际	1044.HK	438	8.68	9.13	8.71	1.66	7.42	18.80
	百威亚太	1876.HK	2,622	39.09	35.65	29.73	2.92	1.11	8.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,720	27.20	26.30	21.66	3.65	0.75	14.24
医药保健	石药集团	1093.HK	967	13.47	13.90	12.16	2.94	2.10	21.52
	国药控股	1099.HK	529	5.55	5.41	4.84	0.69	4.07	13.45
	中生制药	1177.HK	1,072	8.91	8.39	15.16	3.36	1.41	42.90
	复星医药	2196.HK	1,600	18.14	19.03	15.88	1.99	1.29	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,952	38.29	35.85	29.91	1.52	1.04	23.90
	中升控股	0881.HK	1,549	18.56	17.19	13.51	3.81	0.87	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	61	10.47	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	210	-7.90	-30.24	14.09	4.93	n.a.	-15.20
	普拉达	1913.HK	1,267	61.37	67.53	41.13	4.81	0.07	7.20
	周大福	1929.HK	1,398	18.96	20.03	16.81	4.13	2.86	20.80
	安踏体育	2020.HK	3,358	38.04	35.25	27.56	8.93	0.86	26.70
	高鑫零售	6808.HK	302	8.82	20.58	14.36	0.94	4.10	4.60
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,858	-1,094.32	115.71	22.55	2.73	n.a.	2.10
	永利澳门	1128.HK	362	-6.63	-9.07	-129.18	-23.38	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,450	-15.72	-26.35	31.30	16.96	n.a.	-28.40
电讯	中国电信	0728.HK	4,422	7.75	7.94	7.17	0.49	4.83	6.60
	中国联通	0762.HK	1,203	6.86	6.83	6.24	0.29	8.71	4.30
	中国铁塔	0788.HK	1,742	20.99	18.40	14.83	0.74	2.72	4.05
	中国移动	0941.HK	9,542	7.14	6.77	6.25	0.65	7.27	9.64
科技	腾讯控股	0700.HK	44,120	19.43	22.45	20.28	4.20	0.35	18.30
	小米集团	1810.HK	4,817	15.63	16.87	15.11	2.67	n.a.	16.45
	舜宇光学	2382.HK	2,586	37.04	36.14	29.54	9.86	0.45	28.60
	美团点评	3690.HK	14,601	-59.50	-66.61	-221.79	11.02	n.a.	-18.85
	阿里巴巴	9988.HK	27,608	18.48	18.56	15.28	2.17	n.a.	12.40
公用事业	中电控股	0002.HK	1,930	19.19	19.07	16.07	1.50	4.06	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,172	28.80	25.72	23.86	3.15	3.01	12.40
	电能实业	0006.HK	1,002	15.71	17.52	15.61	1.19	6.01	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