

港股擬上調印花稅 30%，市場大跌

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	29718	-2.99	9.13
國企指數	11510	-3.36	-8.81
上證綜合指數	3564	-1.99	8.01
滬深300指數	5438	-2.55	14.22
創業板指數	3007	-3.37	53.91
日經225指數	29672	-1.61	-5.32
道瓊斯指數	31962	1.35	-7.00
標普500指數	3925	1.14	0.86
納斯達克指數	13598	0.99	17.50
羅素2000指數	2284	2.38	-10.06
德國DAX指數	13976	0.80	-3.22
法國CAC指數	5798	0.31	-17.05
富時100指數	6659	0.50	-18.71
俄羅斯指數	3385	-1.41	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	16.36	1.43	1.72
國企指數	15.78	1.56	1.47
上證綜合指數	16.38	1.57	1.95
MSCI中國指數	16.74	1.75	1.73
道瓊斯指數	30.99	6.50	1.61

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	23.11	-1.45	74.89
VHSI指數	26.57	13.11	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1424	1.26	8.25
LME銅連續	9309	1.11	19.86
COMEX黃金連續	1796	-0.44	-5.11
COMEX白銀連續	27.86	0.62	5.79
ICE布油	66.18	2.64	27.76

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.57	-0.70	56.79
10年期美國國債	1.35	0.30	47.05
5年期中國國債	3.04	0.02	3.52
10年期中國國債	3.31	-0.15	4.42

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：對當前行情持謹慎樂觀的態度。對上證權重板塊相對樂觀，應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回調風險。并認為市場存在結構性風險和結構性機會。前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。當前人民幣存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。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16日至18日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。
- 港股：看多低估值藍籌、順周期等板塊。長期看好互聯網、科技等新興板塊。
- 美股：拜登順利當選，財政刺激逐步落地。對美國重返氣候協定更為樂觀，對新能源等節能減排等行業利好。國際貿易局勢可能會有所緩解。但市場可能會擔憂拜登加稅政策的影響。預計隨著經濟復蘇，上游行將收益。但當前美國國債收益率抬升，市場擔憂美聯儲政策的轉向，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，處在經濟順周期的階段。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。光伏玻璃受益于需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊升的基本面回升中，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于竣工面積增速，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，新能源車同比數據將較好，一方面主要來源于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：

- 香港財政司司長陳茂波表示，充分考慮對證券市場和國際競爭力影響後，決定提交法案調整股票印花稅稅率，由現時買賣雙方按交易金額各付0.1%提高至0.13%。港交所對此回應稱，市場需要時間來消化，印花稅提升不會在幾個月內就實行，仍需要立法。
- 中國香港2020年第四季度GDP同比下降3%，符合預期。香港財政預算案顯示，財政儲備從相等于23個月政府開支水平下降至13個月；金管局與人民銀行已成立工作小組推動債券通南向交易，爭取在年內開通。
- 中國商務部表示，中國積極考慮加入全面與進步跨太平洋夥伴關係協定（CPTPP），已與一些成員國進行非正式接觸。商務部還將新認定一批外貿轉型升級基地，培育一批加工貿易產業園區；建設一批國家進口貿易促進創新示範區，擴大進口規模，帶動相關產業提質增效。
- 美國總統拜登將簽署行政命令，對半導體在內等關鍵產品全球供應鏈進行審查，致力於解決近期困擾全球的晶片缺貨問題。

風險提示：

以上投研要點、行業研判是基于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信息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊數據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
02/25	中國	1月螺紋鋼產量(萬噸)	2,358.00		
02/25	美國	2月19日商業原油庫存量(千桶)	461,757.00		463,042.00
02/25	美國	2月19日原油產量:DOE(千桶/日)	10,800.00		9,700.00
02/25	美國	2月19日原油出口量(千桶)	81,770.00		
02/25	美國	2月19日原油出口量(千桶/天)	3,862.00		2,314.00
02/25	美國	2月19日原油和成品出口量(千桶/天)	8,564.00		6,745.00
02/25	美國	2月19日原油和石油產品庫存量(千桶)	1,936,352.00		1,922,540.00
02/25	美國	2月19日原油進口:DOE(千桶/日)	5,898.00		4,599.00
02/25	歐盟	1月歐元區:M3(百萬歐元)	14,492,039.00		
02/25	歐盟	2月歐盟:經濟景氣指數:季調	91.20		
02/25	歐盟	2月歐元區:服務業信心指數:季調	(17.80)	(18.50)	
02/25	歐盟	2月歐元區:工業信心指數:季調	(5.90)	(4.50)	
02/25	歐盟	2月歐元區:經濟景氣指數:季調	91.50	92.00	
02/25	歐盟	2月歐元區:消費者信心指數:季調	(15.50)	(14.80)	(14.80)
02/25	中國	1月全社會用電量:累計同比(%)	3.10		

資料來源: 彭博、西證證券經紀

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	3.67	-7.79	-64.13	中聯重科	1157	12.74	0.25	-17.46
東北電氣	42	0.68	-2.17	-63.58	兗州煤業	1171	7.14	0.84	-32.12
四川成渝	107	1.90	0.00	-44.17	中國鐵建	1186	5.23	-0.97	-39.55
青島啤酒	168	69.05	-0.87	-28.33	比亞迪	1211	225.60	1.82	-9.25
江蘇寧滬	177	9.16	-1.62	-10.66	農業銀行	1288	2.96	0.36	-17.57
京城機電	187	1.68	-1.52	-63.09	新華保險	1336	32.05	1.16	-45.79
廣州廣船	317	9.08	0.00	-68.36	工商銀行	1398	5.27	0.64	-11.34
馬鞍山鋼鐵	323	2.60	-0.48	-15.96	麗珠醫藥	1513	29.55	-0.93	-29.12
上海石油化工	338	2.00	1.76	-53.70	中國中冶	1618	2.34	0.76	-39.32
鞍鋼股份	347	3.79	0.00	1.79	中國中車	1766	3.76	1.49	-49.66
江西銅業	358	22.75	0.86	-32.09	廣發證券	1776	11.64	2.21	-36.34
中國石油化工	386	4.55	-0.58	-12.38	中國交通建設	1800	3.95	1.14	-48.41
中國中鐵	390	4.02	0.64	-35.94	晨鳴紙業	1812	9.25	-1.65	-30.92
廣深鐵路	525	1.58	-0.68	-34.10	中煤能源	1898	2.81	1.06	-44.71
深圳高速	548	7.45	-0.56	-21.04	中國遠洋	1919	9.10	6.46	-34.22
南京熊貓電子	553	4.92	-0.60	-33.34	民生銀行	1988	4.79	0.00	-17.11
鄭煤機	564	15.22	4.57	-10.72	金隅股份	2009	1.65	1.83	-47.97
山東墨龍	568	1.67	0.00	-55.15	中集集團	2039	12.40	-2.21	-23.60
北京北辰實業	588	1.54	0.00	-37.78	復星醫藥	2196	38.80	4.37	-25.06
中國東方航空	670	3.76	0.00	-32.21	萬科企業	2202	30.50	1.64	-8.02
山東新華製藥	719	24.10	5.15	151.58	金風科技	2208	18.22	1.46	0.31
中國國航	753	6.88	1.04	-27.00	廣汽集團	2238	7.70	7.36	-35.65
中興通訊	763	21.10	4.76	-40.97	中國平安	2318	96.30	0.36	3.37
中國石油	857	2.89	-0.37	-41.61	長城汽車	2333	23.55	0.75	-39.93
白雲山	874	21.20	1.99	-34.80	濰柴動力	2338	24.60	0.82	-6.76
東江環保	895	5.83	0.21	-33.63	中國鋁業	2600	3.87	1.48	-20.03
華能國際電力	902	2.69	-1.20	-40.76	中國太保	2601	41.45	1.32	-16.15
安徽海螺水泥	914	49.30	2.36	-15.01	上海醫藥	2607	13.46	1.91	-35.13
海信科龍	921	12.52	4.55	-22.12	中國人壽	2628	16.92	1.55	-56.74
建設銀行	939	6.37	-0.34	-21.88	上海電氣	2727	3.38	0.00	-47.26
大唐發電	991	1.13	0.00	-56.48	中海集運	2866	1.30	0.00	-55.09
安徽皖通高速	995	5.15	0.00	-24.82	大連港	2880	0.86	0.00	-56.52
中信銀行	998	3.74	0.89	-36.73	中海油田	2883	9.85	-1.42	-56.13
儀征化纖	1033	0.83	0.00	-64.23	紫金礦業	2899	13.82	0.64	-9.69
重慶鋼鐵	1053	1.22	3.70	-28.76	交通銀行	3328	4.51	0.46	-11.26
中國南方航空	1055	5.85	0.56	-18.67	福耀玻璃	3606	51.80	5.96	-9.63
浙江世寶	1057	1.82	2.30	-70.32	招商銀行	3968	66.35	1.78	8.10
天津創業環保	1065	3.41	-0.40	-49.24	中國銀行	3988	2.79	0.38	-21.82
華電國際電力	1071	2.15	1.32	-39.38	洛陽鉬業	3993	6.88	2.53	-16.64
東方電氣	1072	7.60	16.58	-46.92	中信證券	6030	17.52	4.30	-42.55
中國神華	1088	15.16	-0.15	-25.27	中國光大銀行	6818	3.37	-0.34	-27.72
洛陽玻璃	1108	8.41	1.83	-58.50	海通證券	6837	7.21	4.42	-46.25
中海發展	1138	3.43	1.15	-51.87	華泰證券	6886	12.22	2.49	-36.29

資料來源：彭博、西證證券經紀

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(×)			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	2,543	35.86	29.59	19.88	3.34	0.91	11.65
	比亞迪	1211.HK	6,488	166.94	103.47	80.29	8.17	0.03	7.80
	廣汽集團	2238.HK	1,160	17.52	9.16	7.27	0.75	2.65	8.60
銀行	匯豐控股	0005.HK	9,540	31.57	0.00	16.79	n.a.	0.00	0.00
	建設銀行	0939.HK	15,825	5.64	5.36	5.01	0.58	5.60	11.05
	農業銀行	1288.HK	13,220	4.61	4.43	4.21	0.43	6.91	9.80
	工商銀行	1398.HK	21,633	5.69	5.46	5.14	0.58	5.56	10.94
	中國銀行	3988.HK	10,451	4.28	4.10	3.95	0.37	7.58	8.80
保險	友邦保險	1299.HK	12,264	28.84	30.89	22.63	2.46	1.26	8.70
	中國平安	2318.HK	17,973	10.22	0.00	9.29	n.a.	0.94	0.00
	中國人壽	2628.HK	9,900	8.81	7.43	6.62	0.93	4.77	11.70
金融服務	港交所	0388.HK	6,453	56.09	0.00	46.52	n.a.	0.73	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,670	8.28	7.41	6.41	0.57	3.88	8.30
	中信證券	6030.HK	3,892	13.49	11.94	9.79	0.98	2.93	9.05
房地產	新鴻基	0016.HK	3,506	14.91	11.48	10.95	0.60	4.09	5.07
	中國海外	0688.HK	2,042	4.57	3.93	3.51	0.54	5.47	13.20
	領展	0823.HK	1,509	-5.40	0.00	0.00	n.a.	3.92	0.00
	長實集團	1113.HK	1,697	8.33	0.00	0.00	n.a.	4.18	0.00
	碧桂園	2007.HK	2,029	4.87	3.61	3.23	0.88	6.55	25.60
	萬科企業	2202.HK	4,065	7.54	6.55	5.72	1.25	3.73	19.10
	中國恒大	3333.HK	2,061	21.14	0.00	0.00	n.a.	4.50	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,359	138.63	12.71	10.81	n.a.	6.49	4.70
	中石油	0857.HK	9,064	24.43	21.54	22.80	n.a.	6.05	1.60
	中海油	0883.HK	4,304	9.56	14.29	8.19	0.79	6.74	5.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	364	21.35	16.47	12.88	0.53	1.73	3.25
	江西銅業	0358.HK	980	31.69	29.72	20.91	1.05	0.55	2.90
	海螺水泥	0914.HK	3,211	6.83	6.42	6.34	1.36	4.30	22.90
	中國神華	1088.HK	4,093	6.84	6.09	6.25	0.69	9.27	11.18
	中國鋁業	2600.HK	807	194.50	65.41	53.45	0.90	0.00	1.40
	紫金礦業	2899.HK	3,817	47.67	41.74	25.82	4.81	0.88	11.90
	洛陽鉬業	3993.HK	1,812	56.45	51.58	33.61	2.79	0.71	5.30
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,550	16.96	3.48	3.14	0.31	4.72	10.10
	中國鐵建	0003.HK	1,186	3.16	2.60	2.33	0.23	4.53	9.45
	中國中車	1766.HK	2,241	9.37	8.18	7.29	0.64	3.97	7.50
	中國交建	1800.HK	1,146	3.55	2.79	2.57	0.19	6.60	7.17

資料來源：彭博、西證證券經紀

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	703	15.50	14.12	13.47	3.79	5.69	26.45
	萬洲國際	0288.HK	991	10.54	9.89	8.25	1.33	4.68	14.05
	華潤啤酒	0291.HK	2,018	121.26	75.14	49.10	7.86	0.31	10.30
	康師傅	0322.HK	844	18.31	17.32	17.20	3.28	4.38	19.60
	恒安國際	1044.HK	658	14.02	11.67	11.10	2.79	4.90	24.90
	百威亞太	1876.HK	3,602	97.44	73.55	45.44	4.53	0.75	6.35
	蒙牛乳業	2319.HK	1,755	49.48	42.73	29.56	4.49	0.44	11.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	996	20.58	18.42	15.87	3.69	1.95	21.79
	國藥控股	1099.HK	565	8.36	6.76	6.08	0.87	3.31	13.70
	中生製藥	1177.HK	1,603	61.20	47.80	39.55	3.75	0.78	8.82
	複星醫藥	2196.HK	1,309	22.24	26.08	17.96	2.28	1.17	9.15
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,240	43.69	39.23	32.40	7.45	0.91	19.95
	中升控股	0881.HK	1,137	22.05	18.03	14.45	3.64	0.90	21.80
	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	105	27.84	66.54	10.45	2.63	n.a.	4.00
	新秀麗	1910.HK	209	-2.56	-2.24	33.57	3.60	n.a.	-89.30
	普拉達	1913.HK	1,166	-168.35	-1,051.27	50.16	4.20	n.a.	-0.70
	周大福	1929.HK	1,120	31.11	25.63	21.18	4.05	2.50	15.80
	安踏體育	2020.HK	3,449	67.34	54.90	37.41	11.93	0.45	23.20
	高鑫零售	6808.HK	679	19.90	0.00	20.48	n.a.	2.11	0.00
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	3,254	92.82	-73.30	36.58	4.88	0.60	-6.60
	永利澳門	1128.HK	823	-49.03	-11.63	-300.95	-14.89	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	3,030	-25.66	0.00	52.62	n.a.	n.a.	0.00
電訊	中國電信	0728.HK	2,088	9.28	8.24	7.84	0.48	4.84	5.90
	中國聯通	0762.HK	1,561	11.56	10.24	8.94	0.40	3.17	3.85
	中國鐵塔	0788.HK	2,059	33.28	26.21	19.98	0.91	1.36	3.55
	中國移動	0941.HK	11,221	9.64	8.69	8.42	0.81	5.94	9.41
科技	騰訊控股	0700.HK	65,914	47.43	43.03	35.87	9.56	0.17	23.80
	小米集團	1810.HK	6,765	42.51	41.61	33.97	6.34	n.a.	14.39
	舜宇光學	2382.HK	2,165	45.90	42.14	31.70	10.99	0.41	29.20
	美團點評	3690.HK	21,540	225.03	232.59	153.22	16.18	n.a.	4.65
	阿里巴巴	9988.HK	52,109	27.59	27.72	24.33	4.60	n.a.	18.75
公用事業	中電控股	0002.HK	1,943	16.96	0.00	16.48	n.a.	2.46	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,083	36.27	0.00	0.00	n.a.	2.99	0.00
	電能實業	0006.HK	922	16.46	14.62	15.24	1.07	6.48	7.30

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，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介于-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) 受雇于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，包括但不限于企業融資業務關係。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，均不會就由于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