2020 年 11 月 2 日（星期一）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

招证国际策略周报 (2020/11/02)

封锁措施为欧洲经济复苏前景蒙上阴影

- **欧洲多国加大抗疫封锁力度**
- **十四五规划将着眼于扩大内需，科技自主**
- **中国10月PMI数据显示经济复苏势头不变**

新看点：1）美国大选：根据US Elections Project数据库，截至11月1日，全美约有9,330万人提前投票，包括5,930万张已寄回的邮寄选票和3,400万张亲身前往票站投票的选票。相比之下，2016年有5,830万美国人提前投票，占总选票的42%，受疫情影响，预计2020年这个百分比会更高。根据提前投票的统计数据，本次大选投票率可能会破纪录。2016年有1.388亿人投票，占符合投票资格人口的60.1%。截至11月1日，Real Clear Politics显示拜登在全国民调中领先特朗普，两人的平均支持率差距为7.2%（拜登为51.1%，而特朗普为43.9%）。在关键的摇摆州威斯康辛州、密歇根州、宾夕法尼亚州、佛罗里达州、亚利桑那州和北卡罗来纳州，差距则较小，分别为6.6%、6.1%、4.3%、1.4%、1.2%和0.3%。**2）中国“十四五”规划：**10月29日，十九届五中全会公报提出了“十四五”时期经济社会发展主要目标，包括：经济发展取得新成效；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。公报还提出到2035年人均国内生产总值要达到中等发达国家水平。10月31日，《求是》杂志发表习近平重要文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》，强调要坚定实施扩大内需战略，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，并要着力打造自主可控、安全可靠的产业链、供应链。**3）新冠疫情：**欧洲多国加大封锁力度，英国、德国和法国政府要求酒吧、餐厅和非必需服务暂停营业，但学校和大部分公司可以继续运营，以寻求在抑制病毒传播和避免经济再度遭受重击间取得平衡。

宏观经济数据：中国方面：1）10月官方制造业PMI为51.4，略超出预期（9月：51.5）；10月官方非制造业PMI为56.2，远超预期（9月：55.9）。2）10月财新制造业PMI为53.6，显著超出预期（9月：53.0）。3）9月工业企业利润总额同比增长10.1%（8月：19.1%）。**美国方面：**1）三季度实际GDP环比年化增长33.1%，超出预期（二季度：-31.4%）。2）9月个人消费支出环比增长1.4%，超出预期（8月：1.0%）。3）9月个人收入环比增长0.9%，超出预期（8月：-2.5%）。4）9月新屋销售环比下跌3.5%，低于预期（8月：3.0%）。5）9月耐用品订单环比增长1.9%，超出预期（8月：0.4%）；9月除飞机外非国防资本品订单环比增长1.0%，超出预期（8月：2.1%）。6）10月密歇根大学消费者信心指数终值录得81.8，超出预期（9月：80.4）。

股市概况：过去一周恒生/MSCI中国/沪深300指数分别下跌3.3%/0.7%/0.5%。**MSCI中国指数**：通信服务（+3.1%）和信息技术（+1.1%）板块跑赢大市，保险（-8.2%）和银行（-7.0%）板块则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为12.2倍/16.3倍/14.7倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.2倍/12.5倍/12.5倍）。自4月初以来，我们预计恒生指数将维持23,000-26,000点之间区间震荡；预计在美国总统大选前，主要市场将面临大幅波动和回调。主要催化剂/风险：1）宏观数据；2）新冠疫情的发展；3）中美关系。

郭圆涛, PhD
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

相关报告

1. 美国三季度GDP录得创纪录反弹 (2020/10/30)
2. 美联储11月FOMC会议前瞻 (2020/10/30)
3. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
4. 招证国际策略周报 (2020/10/27) - 新增病例激增而财政援助计划前景黯淡 (2020/10/27)
5. 美国9月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
6. 美国9月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
7. 美国9月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
8. 美国零售首阶段强劲反弹基本结束 (2020/09/17)
9. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
10. 美国8月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)

目录

中国宏观数据概览 3
美国宏观数据概览 4
全球市场概览 5
　　全球股票市场表现 5
　　全球大宗商品及货币表现 6
　　全球股票市场估值 7
中国/香港市场概览 8
　　分行业表现 8
　　分行业估值 10
　　市场成交额 11
　　盈利预测调整 12
　　陆港通 13
　　亚洲新兴市场资金流动 15
招商证券首选推荐 16
主要报告 17
投资评级定义 19

图表

图表 1: 中国主要宏观数据 3
图表 2: 美国主要宏观数据 4
图表 3: 主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序） 5
图表 4: 主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序） 5
图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序） 6
图表 6: 主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序） 6
图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平 7
图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平 7
图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） 8
图表 10: MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） 8
图表 11: 沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） 9
图表 12: 沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） 9
图表 13: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率） 10
图表 14: MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整 10
图表 15: 恒生指数市盈率通道 11
图表 16: MSCI 中国指数市盈率通道 11
图表 17: 港股市场日均成交额 11
图表 18: A 股市场日均成交额 11
图表 19: 恒生指数 EPS 一致预测调整 12
图表 20: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整 12
图表 21: 主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整 12
图表 22: 南下资金成交额 13
图表 23: 南下资金净流入 13
图表 24: 南下分板块资金流入 13
图表 25: 北上资金成交额 14
图表 26: 北上资金净流入 14
图表 27: 北上分板块资金流入 14
图表 28: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 15
图表 29: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数 15
图表 30: 首选推荐 16

中国宏观数据概览

图表 1：中国主要宏观数据

	2020								
	二季度			三季度			四季度	本次发布	下次发布
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	日期	日期
GDP 同比%			3.2			4.9		2020-10-19	2021-01-15
GDP 累计同比%			-1.6			0.7		2020-10-19	2021-01-15
CPI 同比%	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7		2020-10-14	2020-11-10
PPI 同比%	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1		2020-10-14	2020-11-10
官方制造业 PMI	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	2020-10-31	2020-11-30
官方非制造业 PMI	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	2020-10-31	2020-11-30
官方综合 PMI	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	2020-10-31	2020-11-30
财新制造业 PMI	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	2020-11-02	2020-12-01
财新服务业 PMI	44.4	55.0	58.4	54.1	54.0	54.8		2020-10-08	2020-11-04
财新综合 PMI	47.6	54.5	55.7	54.5	55.1	54.5		2020-10-08	2020-11-04
出口同比%	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5	9.9		2020-10-12	2020-11-07
进口同比%	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1	13.2		2020-10-12	2020-11-07
贸易帐顺差 (十亿美元)	45.2	63.0	46.4	62.3	58.9	37.0		2020-10-12	2020-11-07
城镇调查失业率%	6.0	5.9	5.7	5.7	5.6	5.4		2020-10-19	2020-11-16
工业增加值同比%	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9		2020-10-19	2020-11-16
工业增加值累计同比%	-4.9	-2.8	-1.3	-0.4	0.4	1.2		2020-10-19	2020-11-16
规模以上工业企业利润同比%	-4.3	6.0	11.5	19.6	19.1	10.1		2020-10-27	2020-11-27
规模以上工业企业利润累计同比%	-27.4	-19.3	-12.8	-8.1	-4.4	-2.4		2020-10-27	2020-11-27
社会消费品零售总额同比%	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3		2020-10-19	2020-11-16
社会消费品零售总额累计同比%	-16.2	-13.5	-11.4	-9.9	-8.6	-7.2		2020-10-19	2020-11-16
城镇固定资产投资累计同比%	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8		2020-10-19	2020-11-16
基建投资%	-11.8	-6.3	-2.7	-1.0	-0.3	0.2		2020-10-19	2020-11-16
房地产开发投资%	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6	5.6		2020-10-19	2020-11-16
制造业投资%	-18.8	-14.8	-11.7	-10.2	-8.1	-6.5		2020-10-19	2020-11-16
M1 同比%	5.5	6.8	6.5	6.9	8.0	8.1		2020-10-14	2020-11-10
M2 同比%	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9		2020-10-14	2020-11-10
社会融资规模 (十亿元人民币)	3,104	3,187	3,464	1,692	3,587	3,477		2020-10-14	2020-11-10
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	1,698	1,482	1,811	993	1,278	1,896		2020-10-14	2020-11-10
金融机构贷款余额同比%	13.1	13.2	13.2	13.0	13.0	13.0		2020-10-14	2020-11-10
财政收入累计同比%	-14.5	-13.6	-10.8	-8.7	-7.5	-6.4		2020-10-21	2020-11-20
财政支出累计同比%	-2.7	-2.9	-5.8	-3.2	-2.1	-1.9		2020-10-21	2020-11-20
十年期国债收益率%	2.52	2.69	2.85	2.98	3.02	3.15	3.19		
3 个月 SHIBOR%	1.40	1.45	2.13	2.59	2.64	2.69	2.97		
美元兑人民币	7.06	7.14	7.07	6.98	6.85	6.79	6.69		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

美国宏观数据概览

图表 2：美国主要宏观数据

	2020							本次发布日期	下次发布日期
	二季度			三季度			四季度		
	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月		
GDP 年化环比%			-31.4			33.1		2020-10-29	2020-11-25
个人消费支出			-33.2			40.7		2020-10-29	2020-11-25
私人投资			-46.6			83.0		2020-10-29	2020-11-25
政府消费和投资			2.5			-4.5		2020-10-29	2020-11-25
CPI 同比%	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4		2020-10-13	2020-11-12
核心 CPI 同比%	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7		2020-10-13	2020-11-12
PCE 物价指数同比%	0.5	0.5	0.9	1.0	1.3	1.4		2020-10-30	2020-11-25
核心 PCE 物价指数同比%	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5		2020-10-30	2020-11-25
PPI 同比%	-1.5	-1.1	-0.8	-0.4	-0.2	0.4		2020-10-14	2020-11-13
核心 PPI 同比%	0.3	0.3	0.1	0.3	0.6	1.2		2020-10-14	2020-11-13
ISM 制造业 PMI	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4		2020-10-01	2020-11-02
ISM 服务业 PMI	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8		2020-10-05	2020-11-04
Markit 制造业 PMI	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.3	2020-10-23	2020-11-02
Markit 服务业 PMI	26.7	37.5	47.9	50.0	55.0	54.6	56.0	2020-10-23	2020-11-04
Markit 综合 PMI	27.0	37.0	47.9	50.3	54.6	54.3	55.5	2020-10-23	2020-11-04
耐用品订单环比%	-18.3	15.0	7.7	11.8	0.4	1.9		2020-10-27	2020-11-03
扣除运输类耐用品订单环比%	-8.3	3.4	4.0	3.3	1.0	0.8		2020-10-27	2020-11-03
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	-6.6	1.5	4.3	2.6	2.1	1.0		2020-10-27	2020-11-03
工厂订单环比%	-13.5	7.7	6.4	6.5	0.7			2020-10-02	2020-11-03
扣除运输类工厂订单环比%	-8.9	2.6	4.8	2.4	0.7			2020-10-02	2020-11-03
工业产出环比%	-12.7	0.7	6.2	4.2	0.4	-0.6		2020-10-16	2020-11-17
制造业产出环比%	-15.8	3.6	7.6	4.2	1.2	-0.3		2020-10-16	2020-11-17
零售销售环比%	-14.7	18.3	8.6	0.9	0.6	1.9		2020-10-16	2020-11-17
零售销售(除汽车)环比%	-15.2	12.3	8.4	1.3	0.7	1.5		2020-10-16	2020-11-17
密歇根大学消费者信心指数	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	80.4	81.8	2020-10-30	2020-11-13
密歇根大学消费者预期指数	70.1	65.9	72.3	65.9	68.5	75.6	79.2	2020-10-30	2020-11-13
密歇根大学消费者现况指数	74.3	82.3	87.1	82.8	82.9	87.8	85.9	2020-10-30	2020-11-13
个人收入环比%	12.2	-4.2	-1.2	0.9	-2.5	0.9		2020-10-30	2020-11-25
个人消费支出(PCE)环比%	-12.7	8.7	6.5	1.5	1.0	1.4		2020-10-30	2020-11-25
ADP 就业人数变动(千人)	-19,408.9	3,340.6	4,485.5	215.7	481.0	748.7		2020-09-30	2020-11-04
非农就业人口变动(千人)	-20,787	2,725	4,781	1,761	1,489	661		2020-10-02	2020-11-06
JOLTS 职位空缺(千人)	4,996	5,371	6,001	6,697	6,493			2020-10-06	2020-11-10
失业率%	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9		2020-10-02	2020-11-06
新屋销售环比%	-6.9	22.5	20.3	14.9	3.0	-3.5		2020-10-26	2020-11-25
成屋销售环比%	-17.8	-9.7	20.2	24.7	2.1	9.4		2020-10-22	2020-11-19
新屋开工环比%	-26.4	11.1	21.9	17.5	-6.7	1.9		2020-10-20	2020-11-18
营建许可环比%	-21.4	14.1	3.5	17.9	-0.5	4.7		2020-10-20	2020-11-18
成屋签约销售指数环比%	-21.8	44.3	15.8	5.9	8.8	-2.2		2020-10-29	2020-11-30
贸易帐(十亿美元)	-53.6	-57.9	-53.5	-63.4	-67.1			2020-10-06	2020-11-04
政府预算赤字(十亿美元)	-738.0	-398.8	-864.1	-63.0	-200.0	-124.6		2020-10-16	2020-11-13
联邦基金利率%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25		
3 个月美国国债利率%	0.08	0.12	0.13	0.08	0.09	0.09	0.09		
十年期美国国债利率%	0.64	0.65	0.66	0.53	0.70	0.68	0.87		
美元指数	99.0	98.3	97.4	93.3	92.1	93.9	94.0		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

全球市场概览

全球股票市场表现

图表 3：主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序）

	股指回报 - 本币计价						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
MSCI 中国	-0.7%	-0.3%	5.3%	8.2%	26.4%	20.0%	31.9%
沪深 300	-0.5%	-2.0%	2.4%	0.8%	20.0%	14.6%	20.7%
台湾 TWSE	-2.7%	-1.6%	0.2%	-1.4%	14.1%	4.6%	10.2%
MSCI 亚太区除日本外	-2.5%	-1.7%	2.4%	3.1%	19.1%	3.2%	9.6%
韩国 KOSPI	-4.0%	-3.2%	-2.6%	0.0%	16.4%	3.2%	9.0%
美国标普 500	-5.6%	-6.1%	-2.8%	0.7%	12.3%	1.2%	7.3%
MSCI 新兴市场	-2.9%	-1.8%	2.0%	2.0%	19.3%	-1.0%	5.9%
印度 Sensex	-2.6%	-0.9%	4.1%	5.0%	17.5%	-4.0%	-1.1%
马来西亚 KLCI	-1.9%	-2.5%	-2.5%	-8.5%	4.2%	-7.7%	-7.2%
日本 Topix	-2.8%	-2.4%	-2.8%	2.6%	7.9%	-8.3%	-5.2%
俄罗斯 MOEX	-4.5%	-3.9%	-7.4%	-6.7%	1.5%	-11.7%	-7.6%
香港恒生	-3.3%	-1.1%	2.8%	-2.4%	-2.2%	-14.5%	-9.6%
欧洲 STOXX	-5.6%	-6.8%	-5.2%	-4.8%	0.7%	-17.7%	-14.1%
印尼 JCI	0.3%	0.5%	5.3%	-0.4%	8.7%	-18.6%	-18.5%
巴西 IBOV	-7.2%	-4.4%	-0.7%	-10.5%	16.7%	-18.8%	-13.3%
菲律宾 PSEi	-2.5%	7.2%	7.8%	6.7%	10.9%	-19.1%	-21.1%
泰国 SET	-1.5%	-3.1%	-3.4%	-9.2%	-8.2%	-24.4%	-25.4%
新加坡海峡时报	-4.5%	-4.3%	-1.7%	-4.2%	-7.6%	-24.8%	-24.4%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 4：主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序）

	股指回报 - 美元计价						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
MSCI 中国	-0.7%	-0.3%	5.3%	8.1%	26.4%	20.6%	33.4%
沪深 300	-0.6%	-1.9%	3.9%	5.6%	26.7%	19.3%	27.2%
台湾 TWSE	-2.6%	-0.8%	1.8%	1.5%	18.7%	9.4%	17.4%
韩国 KOSPI	-4.6%	-2.9%	0.0%	5.0%	24.0%	4.9%	11.9%
MSCI 亚太区除日本外	-2.5%	-1.7%	2.4%	3.1%	19.1%	3.2%	9.6%
美国标普 500	-5.6%	-6.1%	-2.8%	0.7%	12.3%	1.2%	7.3%
MSCI 新兴市场	-2.9%	-1.8%	2.0%	2.0%	19.3%	-1.0%	5.9%
日本 Topix	-2.8%	-1.7%	-2.0%	2.9%	10.2%	-4.5%	-1.4%
印度 Sensex	-3.6%	-2.5%	2.6%	5.4%	18.5%	-8.3%	-5.9%
马来西亚 KLCI	-1.8%	-2.6%	-2.5%	-6.6%	7.8%	-9.1%	-6.6%
香港恒生	-3.3%	-1.2%	2.7%	-2.5%	-2.2%	-14.1%	-8.6%
欧洲 STOXX	-7.1%	-7.4%	-5.8%	-6.0%	7.2%	-14.6%	-10.0%
菲律宾 PSEi	-2.8%	7.4%	7.7%	7.8%	15.4%	-15.3%	-17.3%
印尼 JCI	0.5%	1.0%	6.7%	-0.1%	11.7%	-22.8%	-22.0%
新加坡海峡时报	-5.0%	-4.9%	-1.9%	-3.7%	-4.7%	-26.0%	-24.7%
泰国 SET	-1.1%	-3.2%	-2.1%	-8.6%	-4.4%	-27.3%	-27.6%
俄罗斯 MOEX	-8.2%	-5.8%	-9.5%	-13.8%	-4.9%	-31.1%	-25.6%
巴西 IBOV	-9.3%	-6.4%	-2.7%	-19.7%	10.6%	-43.3%	-39.4%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

全球大宗商品及货币表现

图表 5：主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序）

	价格变动						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
能源							
天然气	12.9%	21.0%	32.7%	83.4%	72.1%	53.2%	24.6%
汽油	-7.8%	-10.2%	-12.6%	-14.0%	50.4%	-38.2%	-36.9%
WTI 原油	-10.2%	-12.5%	-11.0%	-10.3%	90.0%	-41.4%	-35.0%
布伦特原油	-10.3%	-12.7%	-8.5%	-12.8%	48.2%	-43.2%	-38.2%
热油	-6.1%	-8.3%	-5.6%	-10.8%	47.7%	-46.7%	-43.5%
金属							
银	-3.9%	-2.1%	-0.7%	1.6%	58.5%	31.8%	32.7%
铁矿石	-1.1%	-1.1%	-9.2%	2.8%	31.2%	28.6%	35.5%
金	-1.2%	-1.1%	-1.0%	-3.6%	11.3%	23.4%	25.8%
锌	-1.4%	3.6%	5.0%	10.3%	30.1%	11.0%	-0.2%
铜	-2.2%	-0.3%	0.7%	4.5%	29.5%	8.8%	13.7%
镍	-3.5%	-3.2%	4.4%	10.4%	24.3%	8.1%	-9.7%
铝	0.3%	-1.2%	4.7%	7.5%	23.7%	2.1%	5.0%
铂	-6.4%	-2.0%	-6.5%	-6.1%	7.9%	-13.0%	-8.2%
农产品							
大豆	-2.5%	0.6%	3.2%	18.5%	24.3%	12.0%	15.3%
小麦	-5.4%	-4.3%	3.5%	13.0%	13.0%	7.1%	17.5%
糖	-2.4%	-0.5%	9.9%	18.6%	38.2%	7.0%	15.7%
玉米	-4.9%	-0.9%	5.1%	26.2%	27.9%	2.8%	2.0%
棉花	-3.3%	-1.4%	6.9%	9.7%	18.7%	-0.2%	4.9%
瘦肉猪	-2.2%	-6.1%	-9.9%	27.5%	10.9%	-8.2%	-0.3%
活牛	2.5%	-1.1%	-2.4%	4.2%	17.8%	-15.0%	-6.5%
咖啡	-1.1%	-2.7%	-5.9%	-9.5%	-0.2%	-19.5%	5.1%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

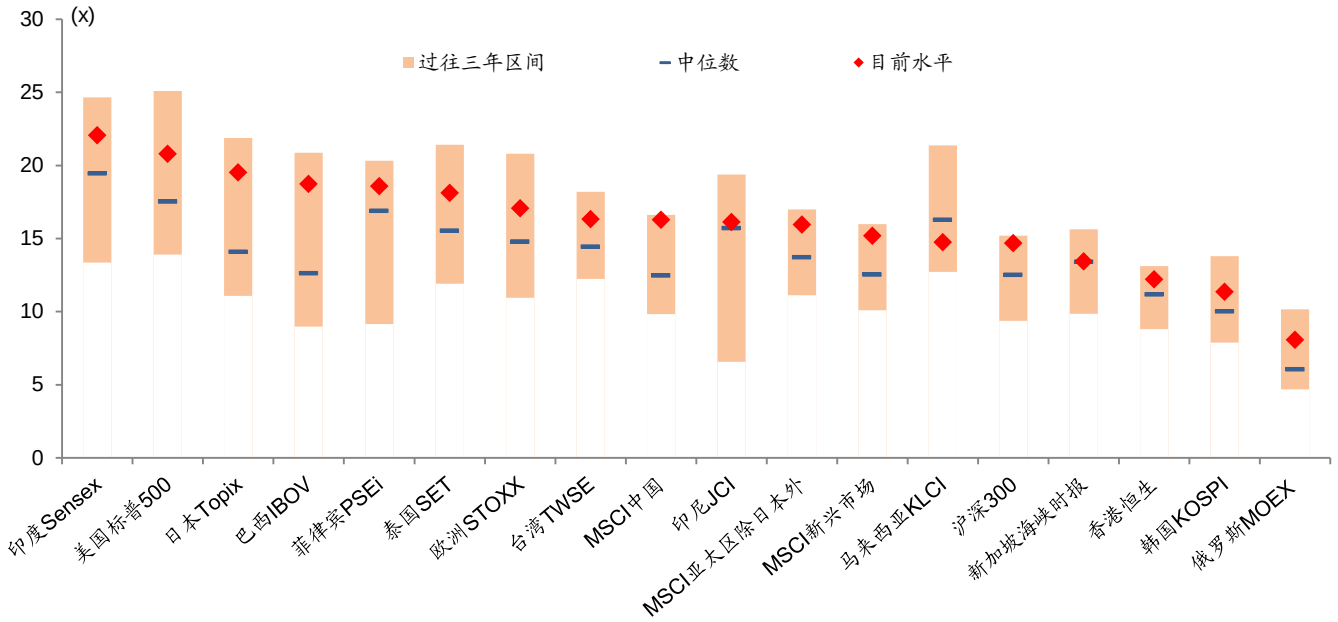
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	兑美元变动						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
瑞士法郎	-1.4%	-0.2%	0.5%	-0.6%	5.4%	5.4%	8.1%
瑞典克朗	-1.7%	-0.6%	0.6%	-1.9%	9.9%	5.1%	9.0%
新台币	0.1%	0.8%	1.5%	2.9%	4.0%	4.9%	6.5%
菲律宾比索	0.2%	0.5%	0.2%	1.6%	4.2%	4.6%	5.2%
中国人民币	-0.1%	0.1%	1.5%	4.7%	5.6%	4.1%	5.4%
日元	0.0%	0.7%	0.8%	0.3%	2.2%	3.7%	4.0%
欧元	-1.8%	-0.6%	-0.6%	-1.3%	6.5%	3.7%	4.8%
韩元	-0.2%	1.1%	3.1%	5.2%	6.1%	1.9%	2.9%
澳大利亚元	-1.5%	-0.7%	-2.0%	-1.7%	7.7%	0.0%	2.3%
越南盾	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.1%
马来西亚林吉特	0.0%	-0.1%	0.0%	2.0%	3.5%	-1.6%	0.6%
新加坡元	-0.6%	-0.6%	-0.1%	0.6%	3.2%	-1.6%	-0.3%
新西兰元	-1.2%	0.1%	-0.1%	-0.6%	7.7%	-1.9%	4.0%
英镑	-0.7%	0.3%	0.3%	-0.8%	2.9%	-2.4%	0.7%
加拿大元	-1.5%	-1.0%	-0.1%	0.8%	4.6%	-2.6%	-1.1%
智利比索	0.4%	2.8%	1.4%	-1.9%	8.0%	-2.7%	-4.5%
印度卢比	-0.7%	-1.0%	-0.5%	1.0%	1.3%	-3.7%	-4.3%
泰铢	0.5%	0.1%	1.4%	0.7%	4.2%	-4.5%	-3.0%
印度尼西亚卢比	0.2%	0.5%	1.7%	-0.2%	1.8%	-5.2%	-4.1%
墨西哥比索	-1.5%	-0.2%	4.1%	4.4%	13.3%	-10.8%	-9.5%
南非兰特	-0.4%	2.0%	2.7%	3.6%	13.7%	-14.0%	-7.7%
俄罗斯卢布	-4.0%	-2.0%	-2.2%	-7.5%	-6.2%	-21.9%	-19.5%
阿根廷比索	-0.3%	-1.0%	-2.7%	-7.7%	-14.7%	-23.6%	-23.8%
土耳其里拉	-4.6%	-5.1%	-7.7%	-16.3%	-16.2%	-28.7%	-31.6%
巴西里尔	-2.2%	-1.7%	-2.3%	-10.3%	-4.5%	-29.9%	-30.5%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

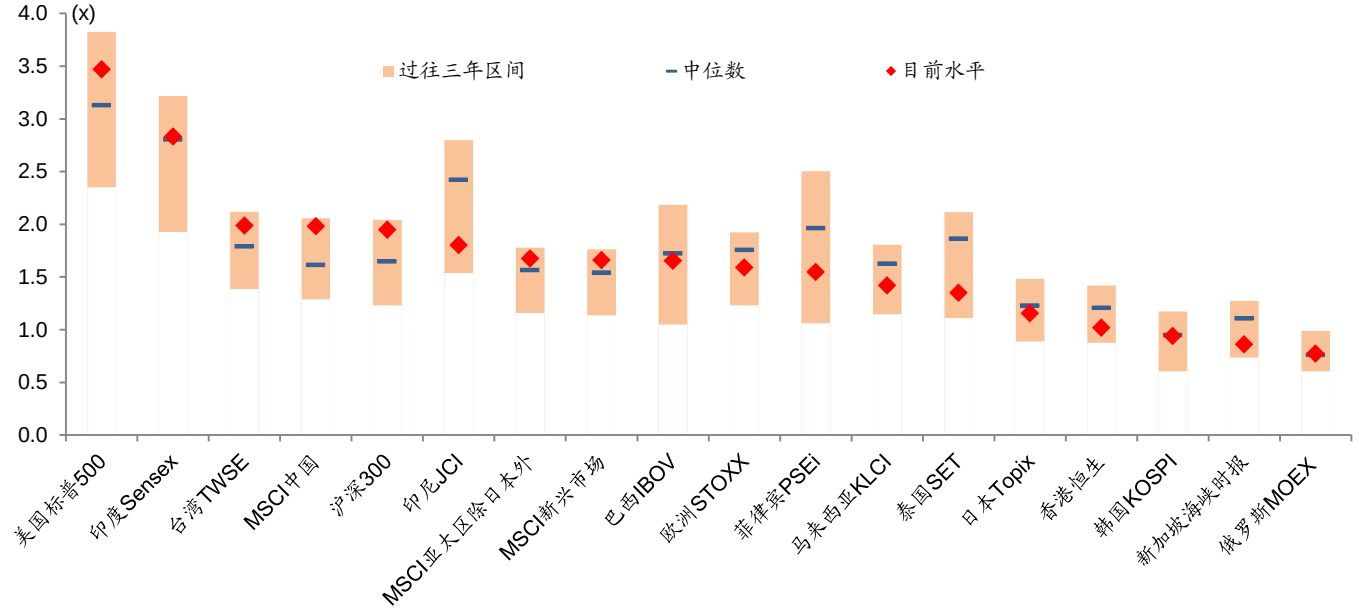
全球股票市场估值

图表 7：主要股指目前前瞻市盈率及历史水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 8：主要股指目前前瞻市净率及历史水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

中国/香港市场概览

分行业表现

图表 9：MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）

	绝对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
通信服务	3.1%	3.8%	10.5%	7.3%	28.8%	33.5%	51.9%
信息技术	1.1%	-1.5%	5.1%	5.8%	45.0%	39.7%	59.1%
可选消费	0.3%	0.3%	6.6%	23.3%	59.1%	52.7%	71.8%
医疗保健	-1.0%	-2.9%	1.8%	-2.8%	24.2%	37.5%	37.9%
公用事业	-1.0%	2.6%	3.6%	-3.6%	-6.4%	-13.9%	-15.0%
日常消费	-1.1%	-1.6%	1.1%	0.2%	27.6%	30.4%	35.3%
原材料	-1.9%	-3.1%	1.0%	-2.2%	12.0%	3.8%	23.8%
工业	-2.1%	-3.5%	-0.5%	-3.4%	3.0%	-4.2%	2.4%
房地产	-2.9%	-3.9%	-3.9%	-7.3%	-7.6%	-22.1%	-8.6%
多元金融	-5.2%	-6.4%	-2.6%	-6.2%	12.9%	-3.0%	9.9%
能源	-6.3%	-3.0%	-4.1%	-11.8%	-17.0%	-38.2%	-35.4%
银行	-7.0%	-2.6%	6.5%	-3.8%	-12.3%	-20.2%	-15.4%
保险	-8.2%	-4.8%	0.7%	-3.3%	-0.8%	-17.5%	-15.1%
MSCI 中国	**-0.7%**	**-0.3%**	**5.3%**	**8.2%**	**26.4%**	**20.0%**	**31.9%**

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 10：MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
通信服务	3.8%	4.1%	4.9%	-0.8%	1.9%	11.3%	15.1%
信息技术	1.8%	-1.2%	-0.2%	-2.1%	14.7%	16.4%	20.6%
可选消费	1.0%	0.6%	1.2%	14.0%	25.9%	27.2%	30.3%
医疗保健	-0.3%	-2.6%	-3.3%	-10.2%	-1.8%	14.6%	4.5%
公用事业	-0.4%	2.9%	-1.7%	-10.9%	-25.9%	-28.3%	-35.6%
日常消费	-0.4%	-1.4%	-4.0%	-7.3%	0.9%	8.7%	2.6%
原材料	-1.3%	-2.9%	-4.1%	-9.6%	-11.4%	-13.5%	-6.1%
工业	-1.5%	-3.2%	-5.6%	-10.7%	-18.5%	-20.2%	-22.3%
房地产	-2.2%	-3.7%	-8.8%	-14.3%	-26.9%	-35.0%	-30.7%
多元金融	-4.6%	-6.1%	-7.5%	-13.3%	-10.7%	-19.2%	-16.7%
能源	-5.6%	-2.8%	-9.0%	-18.5%	-34.4%	-48.5%	-51.0%
银行	-6.3%	-2.4%	1.1%	-11.0%	-30.6%	-33.5%	-35.9%
保险	-7.6%	-4.5%	-4.4%	-10.6%	-21.5%	-31.2%	-35.6%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 11：沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）

	绝对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
医疗保健	2.6%	-3.9%	2.1%	-8.2%	28.9%	46.7%	49.0%
可选消费	1.3%	0.6%	4.8%	5.1%	32.0%	21.6%	30.6%
日常消费	-0.2%	-1.9%	2.1%	0.0%	34.0%	44.9%	43.3%
信息技术	-0.3%	-4.0%	-0.8%	-7.0%	12.9%	22.1%	31.6%
原材料	-0.9%	-3.4%	1.6%	-2.4%	22.0%	15.2%	29.4%
工业	-0.9%	-3.9%	1.3%	1.1%	20.4%	18.1%	24.6%
公用事业	-1.2%	-3.4%	-0.8%	-1.6%	9.1%	0.3%	1.0%
能源	-2.9%	-5.7%	-1.0%	-4.3%	4.8%	-14.0%	-11.2%
电信	-3.0%	-4.9%	-3.1%	-11.6%	-5.0%	-3.8%	-7.4%
银行	-3.9%	-1.9%	4.2%	4.4%	6.4%	-5.7%	-3.8%
房地产	-4.5%	-5.5%	-4.9%	-7.1%	2.9%	-7.8%	0.1%
多元金融	-5.3%	-7.7%	-5.0%	-6.1%	20.3%	8.2%	21.9%
保险	-6.6%	-5.2%	2.1%	5.5%	11.3%	-4.0%	-5.2%
沪深 300	**-0.5%**	**-2.0%**	**2.4%**	**0.8%**	**20.0%**	**14.6%**	**20.7%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

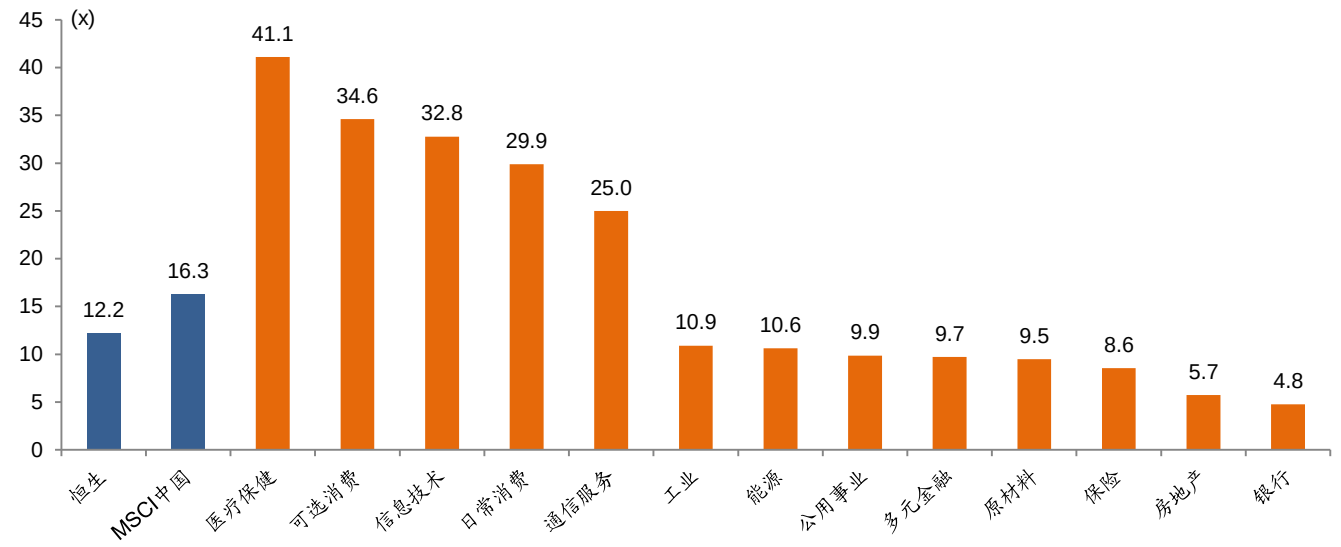
图表 12：沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
医疗保健	3.1%	-1.9%	-0.2%	-8.9%	7.4%	28.0%	23.5%
可选消费	1.8%	2.7%	2.3%	4.2%	10.0%	6.1%	8.2%
日常消费	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.8%	11.7%	26.5%	18.8%
信息技术	0.2%	-2.0%	-3.1%	-7.8%	-5.9%	6.5%	9.0%
原材料	-0.4%	-1.4%	-0.8%	-3.2%	1.7%	0.5%	7.2%
工业	-0.4%	-1.9%	-1.0%	0.2%	0.3%	3.0%	3.3%
公用事业	-0.7%	-1.5%	-3.0%	-2.4%	-9.1%	-12.5%	-16.3%
能源	-2.4%	-3.8%	-3.3%	-5.1%	-12.7%	-25.0%	-26.4%
电信	-2.5%	-3.0%	-5.3%	-12.4%	-20.8%	-16.1%	-23.2%
银行	-3.5%	0.1%	1.8%	3.6%	-11.3%	-17.7%	-20.3%
房地产	-4.0%	-3.6%	-7.1%	-7.9%	-14.2%	-19.6%	-17.0%
多元金融	-4.8%	-5.8%	-7.2%	-6.9%	0.2%	-5.6%	1.0%
保险	-6.2%	-3.3%	-0.2%	4.6%	-7.3%	-16.2%	-21.4%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

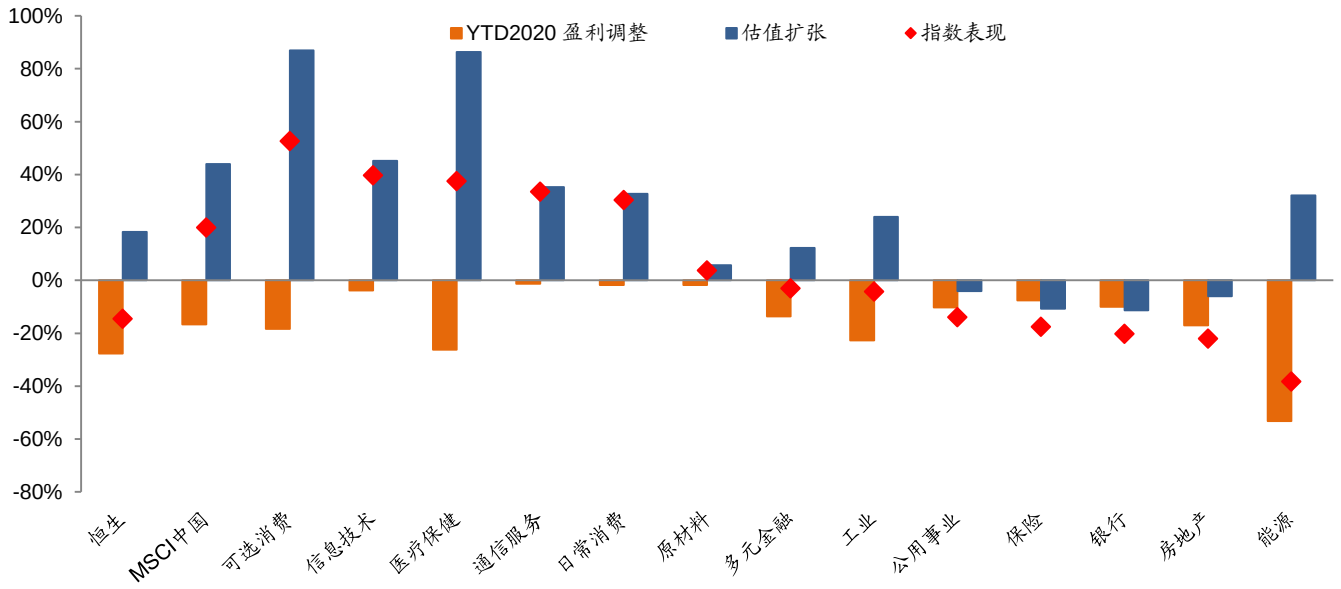
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



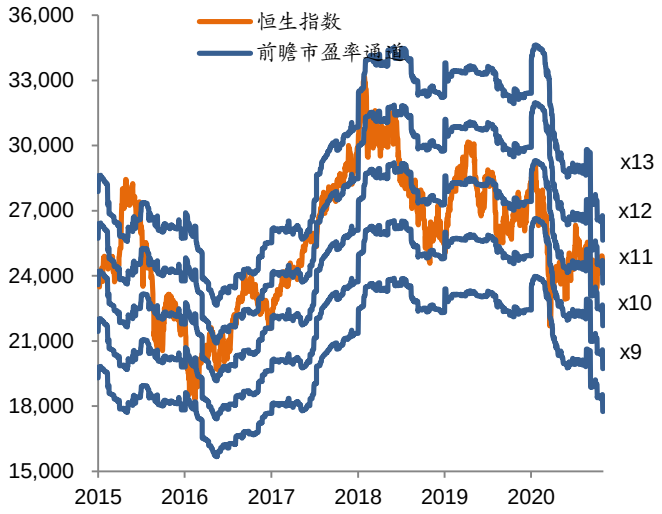
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 14：MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整



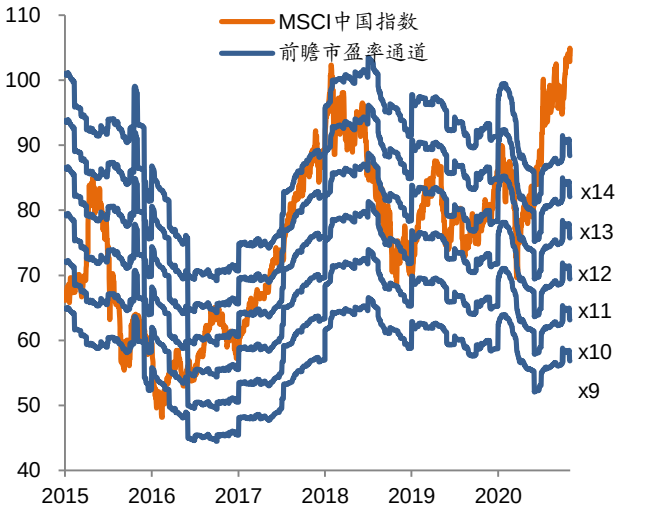
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 15：恒生指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

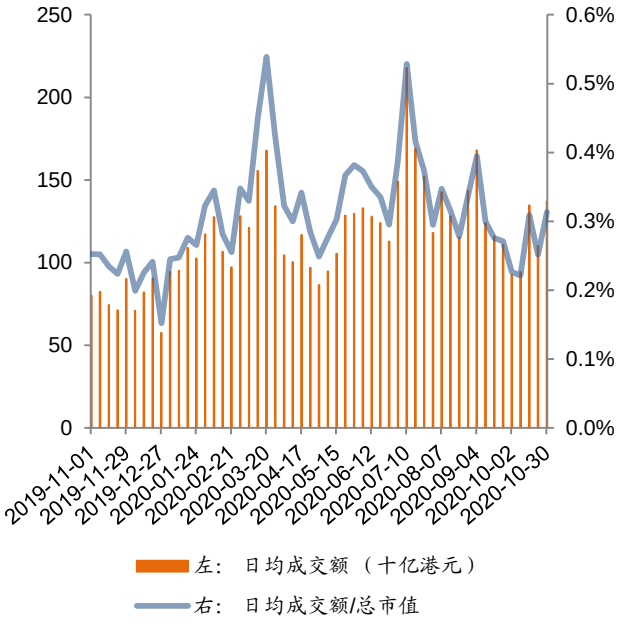
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

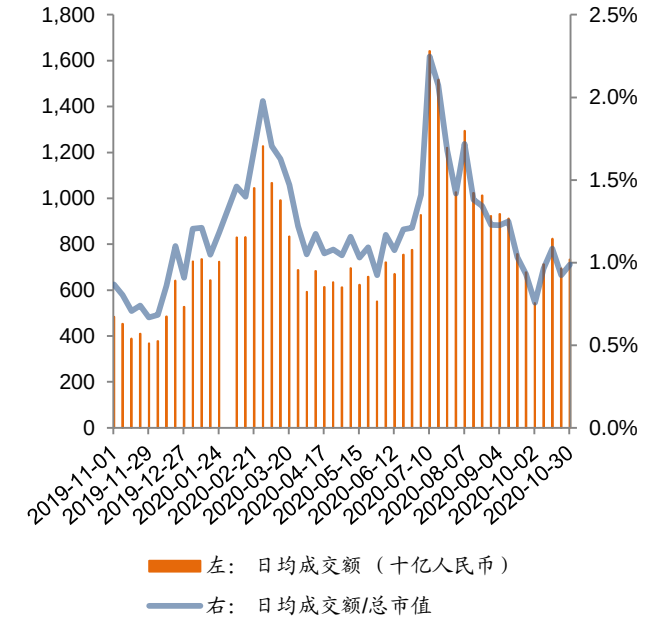
市场成交额

图表 17：港股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

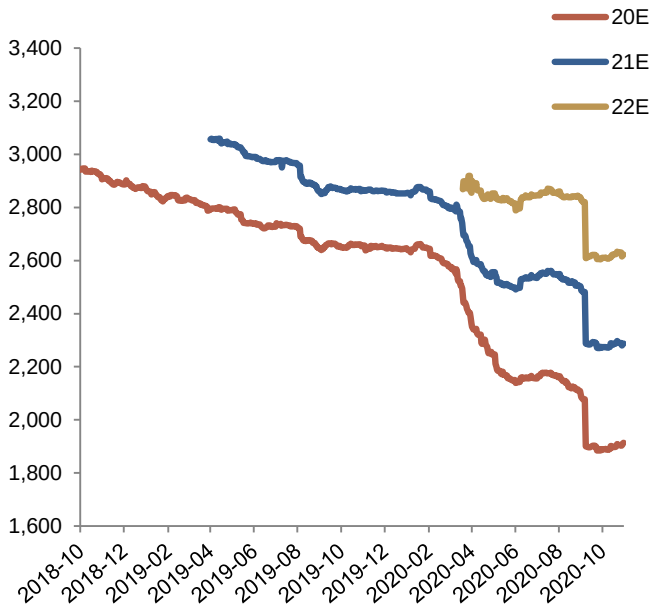
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

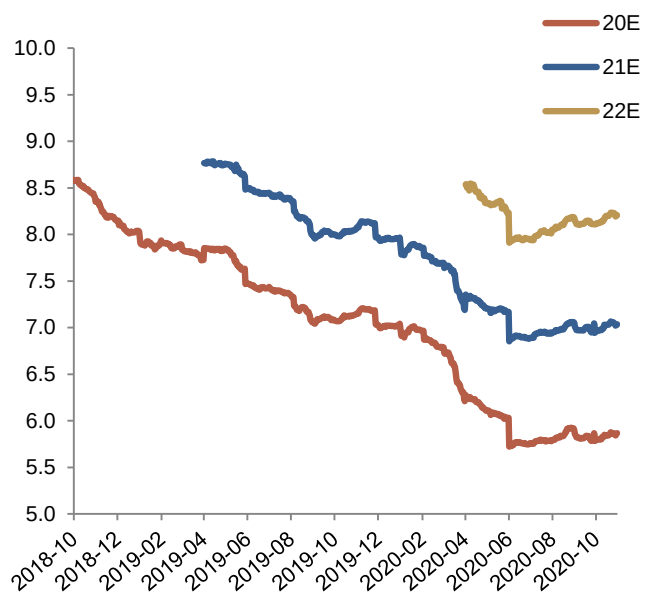
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



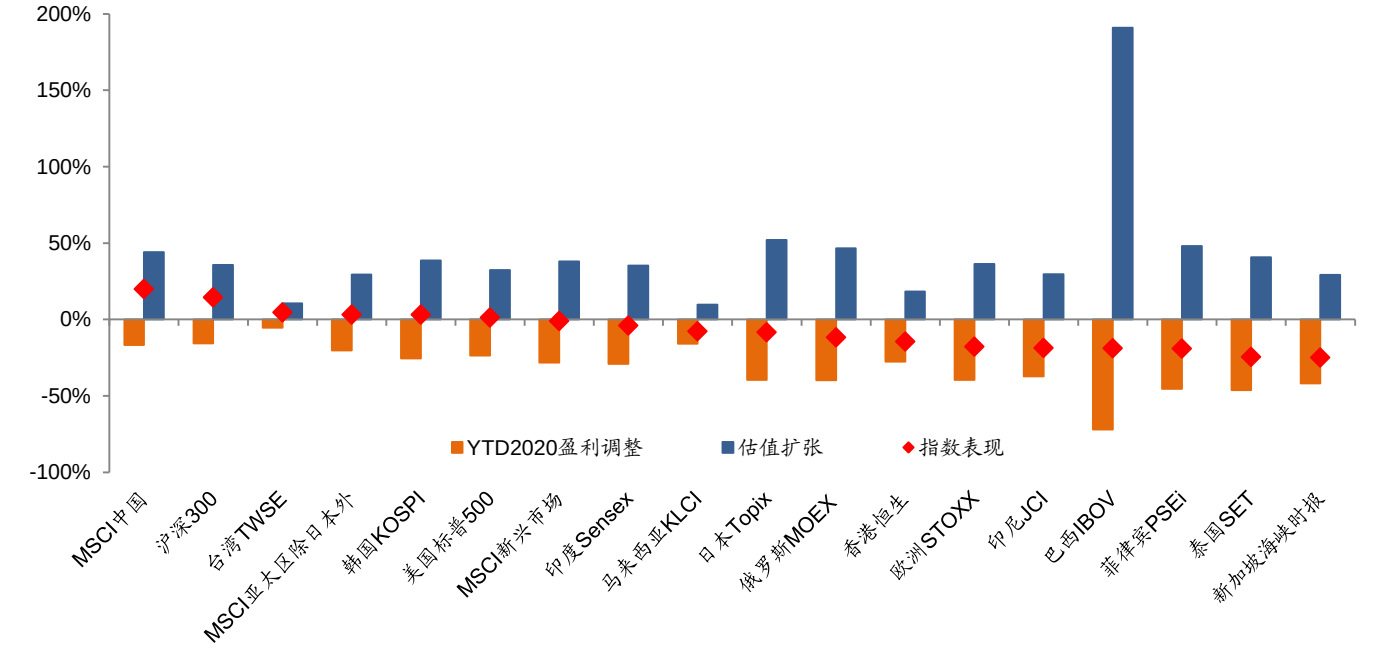
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

图表 20：MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

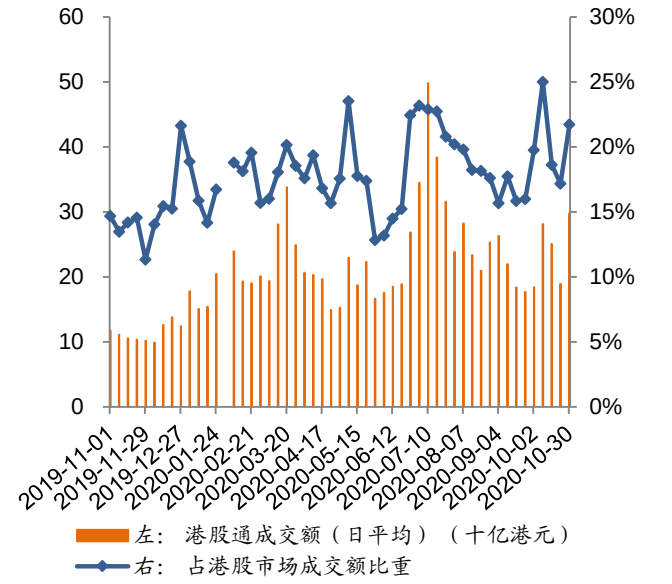
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

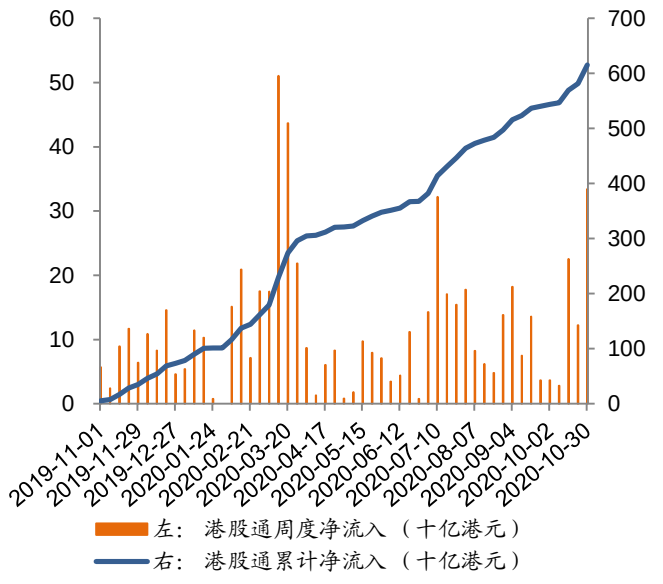
陆港通

图表 22：南下资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

图表 23：南下资金净流入



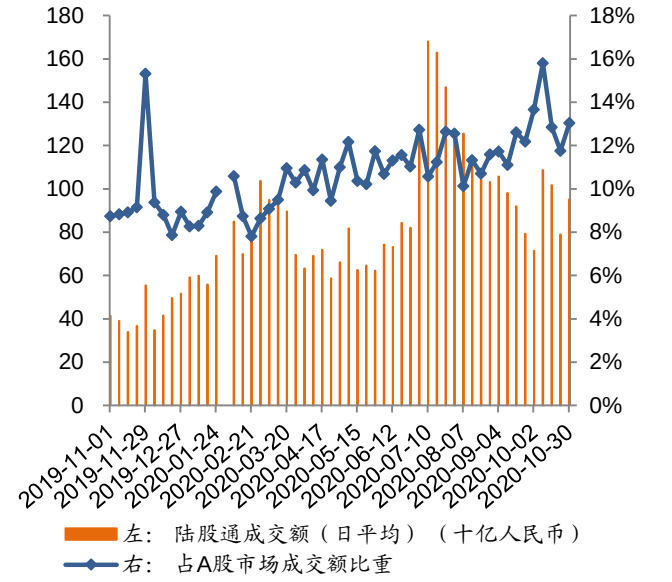
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

图表 24：南下分板块资金流入

	南下资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿港元）	2020/10/09	2020/10/16	2020/10/23	2020/10/30	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09	2020/10
信息技术	-0.2	3.1	-0.1	1.3	2.8	5.5	5.0	0.9	-0.6	4.1
能源	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.5	-0.1	-0.2	-0.1
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.3	0.0	0.0
工业	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1
原材料	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.3	-0.1	0.8	0.0	0.2	0.1
多元金融	-0.1	0.2	0.4	2.2	-0.9	2.4	3.3	0.5	0.4	2.6
房地产	0.0	0.0	0.1	0.0	-1.1	-0.5	-0.4	0.1	0.4	0.1
银行	0.2	2.6	2.9	0.9	5.7	2.2	3.8	-0.3	1.0	6.7
保险	0.0	0.7	1.2	0.5	-1.3	-1.5	1.3	2.0	2.0	2.4
可选消费	1.4	3.6	0.3	6.5	2.9	-0.9	8.6	13.2	2.2	11.9
医疗保健	0.2	0.7	0.7	-0.1	5.2	2.2	3.8	-1.6	2.2	1.6
日常消费	0.0	0.2	0.2	0.5	5.6	0.9	4.2	3.6	2.5	0.8
通信服务	0.6	4.9	1.5	12.7	-5.1	8.4	14.8	4.7	6.5	19.8
总计 (前十大个股)	**2.1**	**15.9**	**7.2**	**24.7**	**13.6**	**18.7**	**46.2**	**22.9**	**16.7**	**49.9**
南下总计	**2.8**	**22.5**	**12.2**	**33.4**	**26.6**	**25.7**	**91.0**	**38.0**	**41.7**	**71.0**

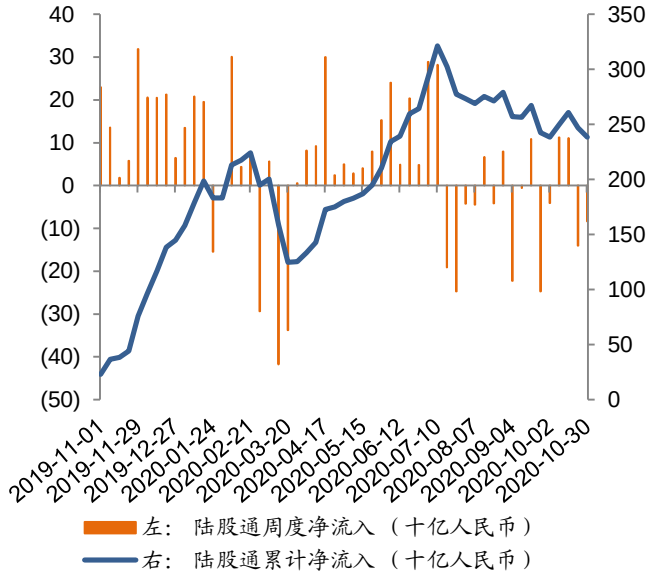
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 25：北上资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

图表 26：北上资金净流入



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 20 年 10 月 30 日

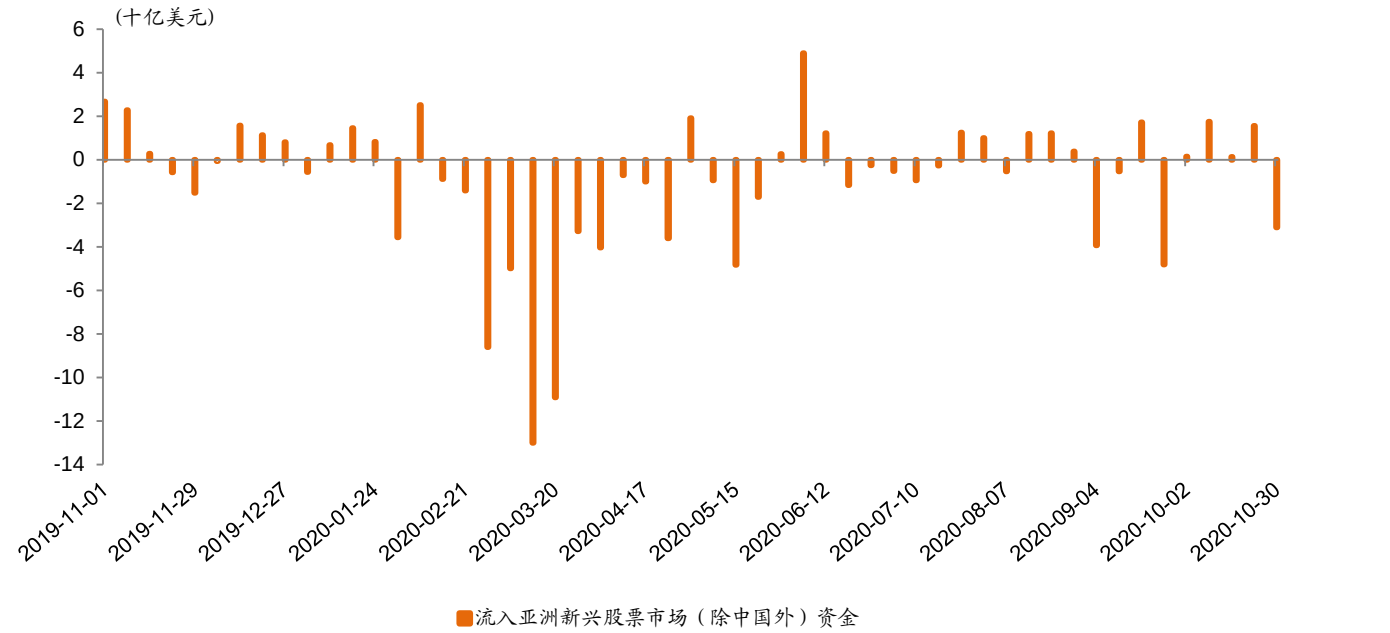
图表 27：北上分板块资金净流入

	北上资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿人民币）	2020/10/09	2020/10/16	2020/10/23	2020/10/30	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09	2020/10
日常消费	0.9	2.2	-1.1	-1.2	-1.5	-0.9	-11.5	-0.7	-10.7	0.7
保险	0.0	0.5	1.7	-3.1	0.6	1.3	6.3	-1.8	-2.3	-0.8
信息技术	2.6	-0.2	-1.4	0.7	1.2	8.4	1.6	3.4	-2.0	1.8
医疗保健	0.6	0.6	-1.1	-0.6	2.4	0.8	0.8	1.0	-1.2	-0.6
银行	-0.3	1.2	0.1	1.6	0.0	-1.2	1.3	1.8	-0.6	2.7
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0
通信服务	0.0	-0.4	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.0	1.5	-0.1	-0.3
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
多元金融	0.3	-0.2	0.6	-0.3	0.0	2.6	1.6	0.0	0.2	0.5
原材料	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.3	1.1	0.9	1.4	0.3	-0.6
可选消费	0.7	4.3	-0.5	1.2	4.4	-1.4	-4.0	-0.2	0.4	5.8
房地产	-0.1	0.0	-0.2	0.4	0.5	0.0	1.2	0.3	0.4	0.2
工业	0.5	1.8	-0.1	-1.3	2.9	2.9	0.3	4.2	3.9	0.9
总计 (前十大个股)	**5.3**	**9.8**	**-2.1**	**-2.8**	**11.3**	**13.5**	**-1.6**	**10.9**	**-12.1**	**10.2**
北上总计	**11.3**	**11.1**	**-14.0**	**-8.3**	**30.1**	**52.7**	**10.4**	**-2.0**	**-32.8**	**0.0**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

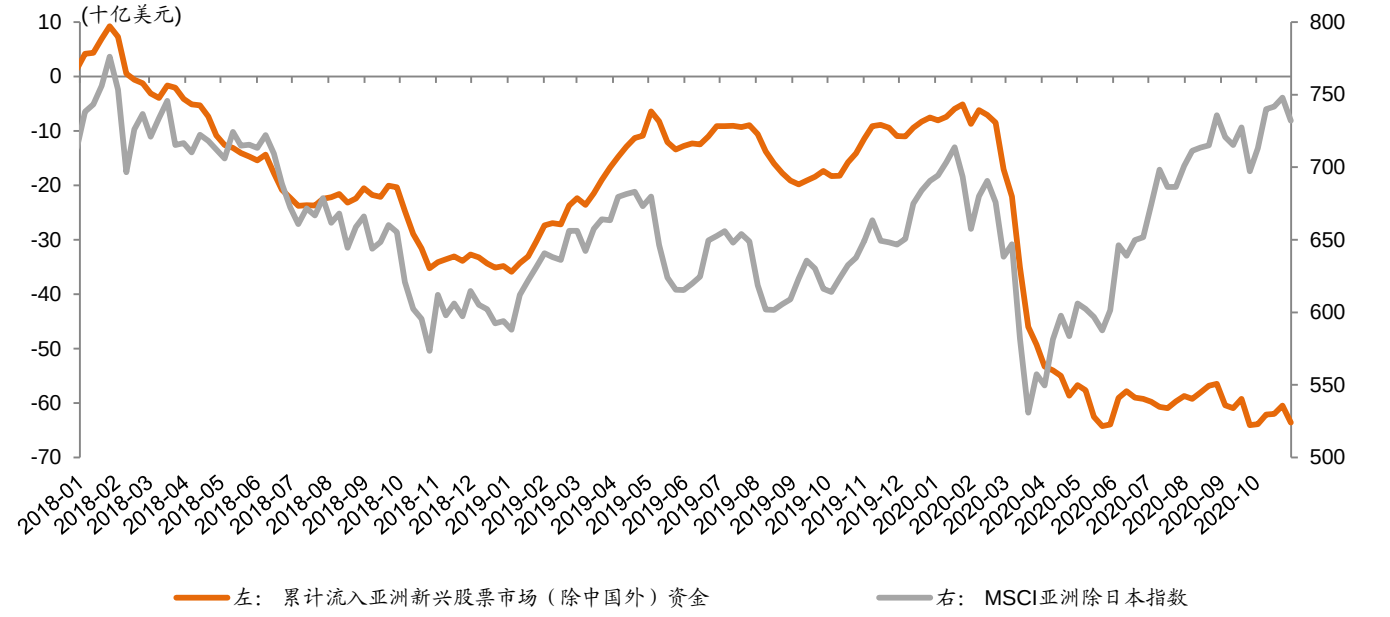
亚洲新兴市场资金流动

图表 28：过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日

图表 29：累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 30 日
注：包括六个主要亚洲新兴市场，即印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、台湾地区以及泰国，合计占亚洲除日本市场的约 45%，占新兴亚洲市场的约 53%。

招商证券首选推荐

图表 30：首选推荐

代码	简称	市值	现价	目标价	市盈率 (x)		盈利增长	股息率 (%)	净债务股权比(%)	所属行业
		(百万美元)	本币	本币	2020E	2021E	2020E	2020E	2019A	
700 HK	腾讯控股	730,595	591.0	652.0	38.6	32.1	36%	0.3%	9%	互联网
BILI US	哔哩哔哩	15,430	44.7	59.0	n.a.	n.a.	-112%	0.0%	-37%	互联网
3888 HK	金山软件	7,330	41.4	52.0	35.7	27.5	188%	0.3%	-61%	软件
JD US	京东	127,570	81.5	90.0	57.4	39.5	31%	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	40,849	123.5	179.0	88.8	66.6	47%	0.4%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	26,874	296.5	280.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	-72%	医药
1801 HK	信达生物	10,329	57.2	80.0	n.a.	n.a.	79%	0.0%	-25%	医药
390 HK	中国中铁	18,271	3.6	7.8	2.8	2.7	n.a.	4.6%	58%	基建
3311 HK	中建国际	3,491	5.4	9.8	4.5	3.6	11%	6.0%	50%	基建
1157 HK	中联重科	8,444	6.8	10.7	6.9	6.0	45%	5.4%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	1,714	4.3	6.5	11.9	8.6	4%	3.3%	-16%	机械设备
2688 HK	新奥能源	14,228	98.0	109.0	16.2	13.8	15%	2.2%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	5,584	5.0	7.6	6.6	5.3	-3%	5.3%	21%	公用事业
728 HK	中国电信	25,470	2.4	3.8	7.5	7.5	12%	5.4%	27%	电信
2018 HK	瑞声科技	6,367	40.9	68.0	22.5	13.8	-15%	3.1%	17%	科技硬件
1347 HK	华虹半导体	4,753	28.5	37.0	52.4	33.4	-44%	0.0%	-31%	半导体
EDU US	新东方教育	25,722	160.4	209.0	52.1	46.1	17%	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	1,698	1.8	4.2	19.6	13.1	11%	1.9%	22%	教育
2001 HK	新高教集团	824	4.0	7.1	10.5	8.1	27%	2.0%	41%	教育
1055 HK	南方航空	11,334	4.1	5.4	n.a.	15.2	-405%	0.1%	236%	交运
914 HK	海螺水泥	38,487	48.4	68.5	6.6	6.2	n.a.	5.0%	-42%	原材料
881 HK	中升控股	16,144	55.1	70.0	22.3	17.4	0.1	0.9%	98%	汽车
175 HK	吉利汽车	20,149	15.9	22.0	19.1	12.5	-0.2	1.7%	-23%	汽车

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2020 年 10 月 30 日

主要报告

美国企业设备投资已收复二季度失地 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)

耐用品订单 9 月份录得超预期增长。运输设备再度做出最大贡献。核心资本品订单及出货量出现全面反弹。

美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)

本次会议预期会平淡度过。整体宏观经济走势与美联储预期一致。近期的公开表态显示美联储官员更倾向于等待财政政策先做出调整。

美国三季度 GDP 录得创纪录反弹 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)

美国三季度 GDP 环比年化增长 33.1%，创历史最大单季涨幅。个人消费支出激增 40.7%，为 GDP 暴涨的最大推动因素。大部分分项仍然明显低于疫情前水平。

长城汽车 (2333 HK) - 管理改革效果显现，内生增长动力强 (梁勇活/杨岱东)

三季度净利润剔除汇兑损益后同比增长 47.2%，毛利率回升。激励机制与权力下放的管理改革效果显现，内生增长动力强并具持续性。上调公司净利润预测 6%-13%，上调目标价 13%至 17.0 港元。

在线视频行业 - 分账剧模式未来有望逐渐成为网剧主流 (刘楠/马牧野/黄耀林)

分账模式与买断模式相比具有更高的风险/回报比。分账剧的质量和表现都在不断提高。市场上内容整体质量的提升将扩大市场规模。

中国电信行业 - 2020 年三季度 ARPU 持续回升；电信业将获重估 (陈永豪/苏林)

电信运营商业绩大体符合预期，移动 ARPU 持续改善；5G 建设目标达成。我们预计移动 ARPU 回升趋势将持续，得益于 5G 用户加速增加及价格环境改善。电信行业很可能正处在拐点，而且估值不高；首选：中国电信。

中国平安 (2318HK) - 寿险业务疲弱但有望在 2021 年快速增长 (罗磊/朱璐颖)

三季度寿险业务持续受到新冠疫情负面影响。管理层对 2021 年的寿险业务发展有信心。维持买入评级；目标价基于 2021 年预测，上调至 109.0 港元。

海螺水泥 (914 HK) - 三季度盈利稳增，符合预期 (魏芸)

前三季度净利同比增长 3.8%，单三季度净利同比增长 1.1%，符合预期。华东及沿江地区水泥价格已追平去年同期，四季度量价表现可期。产能置换政策有望进一步缩紧，有利于行业格局和龙头企业。

新华保险 (1336 HK) - 公司估值不高；维持买入评级 (罗磊/朱璐颖)

第三季度业务发展符合预期。公司寻求业务规模和质量并重发展。估值不高；维持买入评级。

香港中华煤气 (3 HK) - 与上海燃气达成合作 (王腾杰/萧俊燊)

港华燃气将认购上海燃气 25%的股权，交易完成后，上海燃气亦将认购港华燃气 25%的股权。对香港中华煤气 2019 年有约 2%的净利润贡献，合并燃气销量超过 340 亿立方米（以 2019 年燃气销量计算为中国最大）。对二线的城市燃气运营商估值有正面影响。

华夏视听教育(1981 HK) - 多重利好推动学生人数强劲增长 (王腾杰/李怡珊)

2020/21 学年大学学生人数同比增长 19%，培训业务进展慢于预期，但可被影视制作业务利润攀升所抵消。近期艺术教育利好性政策有利于华夏视听教育培训业务发展。业务进展推迟或是近期股价疲软的部分原因，但总体中期增长轨迹未改变，维持买入评级。

中国人寿 (2628HK) - 新冠疫情负面影响持续，第三季度新业务价值增速放缓 (罗磊/朱璐颖)

2020 年三季度新业务价值同比增速下滑至 2.7%，但仍高于同业。公司重心转向开门红销售及明年业务发展。估值较低；维持买入评级。

信达生物 (1801 HK) - 保持乐观，逢低买入 (张皓渊/代方琦)

公司公布了三季度达伯舒（信迪利单抗）的销售收入超过 6 亿元人民币（环比增长超过 20%），符合我们预期。我们预计国家医保局在医保目录调整过程中将采取较为稳健且循序渐进的节奏纳入创新药品种。我们维持基于分类加总估值法的目标价于 80 港元。看好公司优秀的执行力、BD 能力以及 21 年多项研发催化剂，重申买入评级。

哔哩哔哩 (BILI US) - 一团滚动炽热的花火 (刘楠/马牧野/黄耀林)

花火平台可以提升 B 站广告业务的长期潜力。该平台的目标是改善以往低效的商单合作模式。花火平台是最适合 B 站，也最有长期前景的广告商业化方向。

新奥能源 (2688 HK) - 复苏强劲，指引上调 (王腾杰/萧俊燊)

2020 年前 9 个月城市燃气销气量同比增长+8%，冬季需求将推动 2020 年四季度和明年一季度燃气销售增长。由于销气毛差前景向好，管理层将核心净利润增长指引从 15%+上调至 18%+。维持买入评级，将现金流量贴现法目标价从 103 港元上调至 109 港元。

药明康德 (2359 HK) - 三季报强劲，进一步夯实增长前景 (张皓渊/代方琦)

公司 20 年前三季度收入/经调整净利润分别同比增长 27%/34%。收入端符合我们预期，核心盈利超过我们预测 4%，反映了复苏势头持续强劲。管理层给出 20/21 财年增速指引分别为同比 28%/30%，增长主要来自行业需求强劲以及细胞及基因治疗业务有望在 21 年实现复苏。我们将 21 年的盈利预测上调 4%，反映业绩指引乐观和业务增长持续复苏。重申买入评级。

上海医药 (2607 HK) - 业绩持续恢复，“互联网+”潜在受益标的 (张皓渊/代方琦)

公司三季度销售同比增长 11%，受益于分销业务的恢复（同比增长 12%），核心利润同比增长约 11%，符合我们的预期。我们相信公司有能力把握后疫情时期的增长机遇，如外延并购机会和“互联网+”利好政策等。基于公司 DTP 业务的优势，估值吸引（21 年 6 倍预测市盈率），以及潜在外延并购机会，维持买入评级。

航空 - 冬春航季国内航班同比增加两成 (魏芸)

三季度是国内市场转折点，行业盈利环比改善可期。冬春航季国内航班同比增加 20%。中期复苏预期不变，建议布局航空股反弹行情；短期关注新冠疫苗落地和春运市场表现。

福耀玻璃 (3606 HK) - 三季度业绩强劲复苏，成长路径再获验证 (梁勇活/杨岱东)

三季度剔除汇兑税前利润同比增长 39%，毛利率和市占率大幅上升。下游需求复苏有望持续，预计四季度及明年重回增长轨道。中长期成长路径再获验证，上调目标价至 40.0 港元。

中国邮政储蓄银行 (1658 HK) - 第三季归属股东净利同比增长 13.48%；上调评级至买入 (罗磊/朱璐颖)

第三季度预期信用损失同比减少，单季净利润正增长。资产质量可能继续保持稳定。上调至买入评级；目标价上调至 4.45 港元。

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828