2020 年 8 月 24 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 (2020/08/24)

美国新冠疫情缓和但欧洲出现反弹

- **美国采取措施进一步升级对华为的制裁**
- **拜登获正式提名为民主党总统选举候选人**
- **欧洲疫情反弹，对经济复苏构成威胁**

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

新看点：1）中美关系：8月17日，美国商务部再次对华为及其附属机构采取进一步限制措施，在没有特别许可的情况下禁止它们获取任何基于美国技术和软件生产的产品。这一新规阻断了华为规避前一次禁令获取芯片的途径。8月20日，中国商务部在例行新闻发布会上证实，中美双方已商定将于近日举行通话，旨在第一阶段贸易协议签署六个月之际评估协议实施情况。**2）美国大选：**拜登获正式提名为民主党总统选举候选人。哈里斯成为美国历史上首位出现在美国主要政党总统选举提名名单上的具有南亚裔背景的黑人女性。**3）新冠疫情：**美国疫情持续缓和，过去一周每日新增确诊较前一周下跌18%；其中位于阳光地带的加利福尼亚州、佛罗里达州、佐治亚州和得克萨斯州过去一周日均新增确诊病例较前一周分别下跌34%、35%、22%和16%。但欧洲疫情出现反弹，西班牙、法国和德国过去一周日均新增病例较前一周分别上升52%、18%和28%。德国总理默克尔呼吁欧洲领导人共同协作，避免重新实施防疫封锁。

宏观经济数据：中国方面：7月一般公共预算收入同比增长4.3%（6月：3.2%）；7月一般公共预算支出同比大涨18.5%（6月：-14.4%）。**美国方面：**1）7月新屋开工年化为1,496,000，远超预期的1,240,000（6月：1,220,000）。2）7月营建许可年化为1,495,000，好于预期的1,320,000（6月：1,258,000）。3）截止至8月15日当周首次申请失业补助人数为1,106,000，多过预期的925,000（之前一周：971,000）。4）8月Markit制造业PMI初值录得53.6，超出预期的51.9（7月终值：50.9）；8月服务业PMI初值录得54.8，同样超出预期（7月终值：50.0）。

股市概况：过去一周MSCI中国/沪深300指数分别上涨2.2%/0.3%，恒指则下跌0.3%。**MSCI中国：**可选消费（+4.9%）和通信服务（+2.4%）板块跑赢大市，公用事业（-1.9%）和工业（-1.0%）板块则表现不佳。**A股市场：**公用事业（+3.2%）和日常消费（+2.5%）板块跑赢大市，信息技术（-1.2%）和房地产（-0.6%）板块则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为10.9倍/15.7倍/14.6倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.2倍/12.4倍/12.4倍）。

我们的观点：我们维持对主要市场的观点不变。自4月初以来，我们预计恒生指数将维持区间震荡。目前为止恒指走势符合我们的预期。主要催化剂/风险：1）中期业绩；2）宏观数据；3）新冠疫情的发展；4）中美关系。

相关报告

1. 招证国际策略周报 (2020/08/17) - 中国宏观数据改善步伐边际放缓 (2020/08/17)
2. 美国7月零售增速显著放缓 (2020/08/15)
3. 美国7月消费者价格通胀显著回升 (2020/08/13)
4. 盈利预测晴雨表 (2020/08/13)
5. 招证国际策略周报 (2020/08/10) - 中美紧张局势短期内令市场承压 (2020/08/10)
6. 美国7月劳动力市场复苏开始放缓 (2020/08/08)
7. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
8. 英格兰银行按兵不动，静待更多信息 (2020/08/06)
9. 美国7月ISM制造业PMI进一步攀升 (2020/08/04)
10. 美国二季度GDP跌幅创纪录 (2020/07/31)

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 20

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								
	一季度			二季度			三季度	本次发布	下次发布
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	日期	日期
GDP 同比%			-6.8			3.2		2020-07-15	2020-10-19
GDP 累计同比%			-6.8			-1.6		2020-07-15	2020-10-19
CPI 同比%	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2020-08-09	2020-09-09
PPI 同比%	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	2020-08-09	2020-09-09
官方制造业 PMI	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	2020-07-30	2020-08-31
官方非制造业 PMI	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	2020-07-30	2020-08-31
官方综合 PMI	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	2020-07-30	2020-08-31
财新制造业 PMI	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	2020-08-02	2020-09-01
财新服务业 PMI	51.8	26.5	43.0	44.4	55.0	58.4	54.1	2020-08-04	2020-09-03
财新综合 PMI	51.9	27.5	46.7	47.6	54.5	55.7	54.5	2020-08-04	2020-09-03
出口同比%	n.a.	-17.2	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	2020-08-06	2020-09-07
进口同比%	n.a.	-4.0	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	2020-08-06	2020-09-07
贸易帐顺差 (十亿美元)	n.a.	-7.1	20.1	45.2	63.0	46.4	62.3	2020-08-06	2020-09-07
城镇调查失业率%	5.3	6.2	5.9	6.0	5.9	5.7	5.7	2020-08-13	2020-09-15
工业增加值同比%	-4.3	-25.9	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	2020-08-13	2020-09-15
工业增加值累计同比%	n.a.	-13.5	-8.4	-4.9	-2.8	-1.3	-0.4	2020-08-13	2020-09-15
规模以上工业企业利润同比%	n.a.	n.a.	-34.9	-4.3	6.0	11.5		2020-07-26	2020-08-27
规模以上工业企业利润累计同比%	n.a.	-38.3	-36.7	-27.4	-19.3	-12.8		2020-07-26	2020-08-27
社会消费品零售总额同比%	n.a.	n.a.	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	2020-08-13	2020-09-15
社会消费品零售总额累计同比%	n.a.	-20.5	-19.0	-16.2	-13.5	-11.4	-9.9	2020-08-13	2020-09-15
城镇固定资产投资累计同比%	n.a.	-24.5	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	2020-08-13	2020-09-15
基建投资%	n.a.	-30.3	-19.7	-11.8	-6.3	-2.7	-1.0	2020-08-13	2020-09-15
房地产开发投资%	n.a.	-16.3	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	2020-08-13	2020-09-15
制造业投资%	n.a.	-31.5	-25.2	-18.8	-14.8	-11.7	-10.2	2020-08-13	2020-09-15
M1 同比%	0.0	4.8	5.0	5.5	6.8	6.5	6.9	2020-08-11	2020-09-10
M2 同比%	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	2020-08-11	2020-09-10
社会融资规模 (十亿元人民币)	5,051	874	5,185	3,104	3,187	3,468	1,694	2020-08-11	2020-09-10
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	3,340	906	2,853	1,698	1,482	1,811	993	2020-08-11	2020-09-10
金融机构贷款余额同比%	12.1	12.1	12.7	13.1	13.2	13.2	13.0	2020-08-11	2020-09-10
财政收入累计同比%	n.a.	-9.9	-14.3	-14.5	-13.6	-10.8	-8.7	2020-08-20	2020-09-22
财政支出累计同比%	n.a.	-2.9	-5.7	-2.7	-2.9	-5.8	-3.2	2020-08-20	2020-09-22
十年期国债收益率%	3.00	2.73	2.59	2.52	2.69	2.85	2.98		
3 个月 SHIBOR%	2.86	2.43	1.93	1.40	1.45	2.13	2.59		
美元兑人民币	6.91	6.99	7.08	7.06	7.14	7.07	6.98		

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	下次发布
	一季度			二季度			三季度		
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	日期	日期
GDP 年化环比%			-5.0			-32.9		2020-07-30	2020-08-27
个人消费支出			-6.9			-34.6		2020-07-30	2020-08-27
私人投资			-9.0			-49.0		2020-07-30	2020-08-27
政府消费和投资			1.3			2.7		2020-07-30	2020-08-27
CPI 同比%	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	2020-08-12	2020-09-11
核心 CPI 同比%	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	2020-08-12	2020-09-11
PCE 物价指数同比%	1.9	1.8	1.3	0.5	0.5	0.8		2020-07-31	2020-08-28
核心 PCE 物价指数同比%	1.8	1.9	1.7	0.9	1.0	0.9		2020-07-31	2020-08-28
PPI 同比%	2.0	1.1	0.3	-1.2	-0.8	-0.8	-0.4	2020-08-11	2020-09-10
核心 PPI 同比%	1.6	1.2	1.1	0.6	0.3	0.1	0.3	2020-08-11	2020-09-10
ISM 制造业 PMI	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	2020-08-03	2020-09-01
ISM 服务业 PMI	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	2020-08-05	2020-09-03
Markit 制造业 PMI	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	2020-08-21	2020-09-01
Markit 服务业 PMI	53.4	49.4	39.8	26.7	37.5	47.9	50.0	2020-08-21	2020-09-03
Markit 综合 PMI	53.3	49.6	40.9	27.0	37.0	47.9	50.3	2020-08-21	2020-09-03
耐用品订单环比%	-0.2	2.0	-16.7	-18.3	15.0	7.6	4.5	2020-08-04	2020-08-26
扣除运输类耐用品订单环比%	0.5	-0.3	-1.8	-8.3	3.4	3.6	1.8	2020-08-04	2020-08-26
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	0.9	-0.6	-1.3	-6.6	1.5	3.4	1.7	2020-08-04	2020-08-26
工厂订单环比%	-0.4	0.2	-11.0	-13.5	7.7	6.2		2020-08-04	2020-09-02
扣除运输类工厂订单环比%	-0.2	-1.1	-4.0	-8.9	2.6	4.4		2020-08-04	2020-09-02
工业产出环比%	-0.4	0.1	-4.3	-12.8	0.9	5.7	3.0	2020-08-14	2020-09-15
制造业产出环比%	-0.1	0.0	-5.0	-16.0	3.8	7.4	3.4	2020-08-14	2020-09-15
零售销售环比%	0.8	-0.4	-8.2	-14.7	18.2	8.4	1.2	2020-08-14	2020-09-16
零售销售(除汽车)环比%	0.8	-0.5	-3.8	-15.2	12.1	8.3	1.9	2020-08-14	2020-09-16
密歇根大学消费者信心指数	99.8	101.0	89.1	71.8	72.3	78.1	72.5	2020-08-14	2020-08-28
密歇根大学消费者预期指数	90.5	92.1	79.7	70.1	65.9	72.3	65.9	2020-08-14	2020-08-28
密歇根大学消费者现况指数	114.4	114.8	103.7	74.3	82.3	87.1	82.8	2020-08-14	2020-08-28
个人收入环比%	0.9	0.8	-1.8	12.1	-4.4	-1.1		2020-07-31	2020-08-28
个人消费支出(PCE)环比%	0.6	0.0	-6.7	-12.9	8.5	5.6		2020-07-31	2020-08-28
ADP 就业人数变动(千人)	205.5	147.2	-301.9	-19,408.9	3,340.6	4,313.8	167.0	2020-08-05	2020-09-02
非农就业人口变动(千人)	214	251	-1,373	-20,787	2,725	4,791	1,763	2020-08-07	2020-09-04
JOLTS 职位空缺(千人)	7,012	7,004	6,011	4,996	5,371	5,889		2020-08-10	2020-09-09
失业率%	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	2020-08-07	2020-09-04
新屋销售环比%	5.9	-7.5	-14.5	-6.7	19.4	13.8		2020-07-24	2020-08-25
成屋销售环比%	-2.0	6.3	-8.5	-17.8	-9.7	20.2	24.7	2020-08-21	2020-09-22
新屋开工环比%	1.9	-3.1	-19.0	-26.4	11.1	17.5	22.6	2020-08-18	2020-09-17
营建许可环比%	5.4	-6.4	-5.7	-21.4	14.1	3.5	18.8	2020-08-18	2020-09-17
成屋签约销售指数环比%	5.3	2.3	-20.8	-21.8	44.3	16.6		2020-07-29	2020-08-27
贸易帐(十亿美元)	-42.0	-34.7	-42.3	-49.8	-54.8	-50.7		2020-08-05	2020-09-03
政府预算赤字(十亿美元)	-32.6	-235.3	-119.1	-738.0	-398.8	-864.1	-63.0	2020-08-12	2020-09-12
联邦基金利率%	1.75	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25		
3 个月美国国债利率%	1.54	1.27	0.06	0.08	0.12	0.13	0.08		
十年期美国国债利率%	1.51	1.15	0.67	0.64	0.65	0.66	0.53		
美元指数	97.4	98.1	99.0	99.0	98.3	97.4	93.3		

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
沪深 300	0.3%	0.2%	0.6%	20.6%	13.7%	15.2%	24.8%
MSCI 中国	2.2%	1.8%	0.2%	18.5%	13.9%	14.4%	29.1%
美国标普 500	0.7%	1.4%	4.3%	15.2%	1.8%	5.1%	16.2%
台湾 TWSE	-1.5%	-1.7%	1.7%	14.5%	7.9%	5.1%	19.8%
韩国 KOSPI	-4.3%	-2.0%	3.4%	15.3%	6.6%	4.9%	17.3%
MSCI 亚太区除日本外	0.1%	0.7%	1.1%	17.8%	3.3%	1.9%	13.9%
马来西亚 KLCI	0.8%	-0.1%	-1.2%	8.6%	3.0%	-0.7%	-1.1%
俄罗斯 MOEX	-2.2%	0.8%	6.0%	10.2%	-3.6%	-1.7%	12.0%
MSCI 新兴市场	-0.1%	0.2%	0.6%	17.4%	0.7%	-2.0%	11.1%
日本 Topix	-1.2%	3.7%	1.3%	7.6%	-4.2%	-6.8%	7.1%
印度 Sensex	1.5%	1.0%	1.3%	24.3%	-6.6%	-6.8%	3.7%
香港恒生	-0.3%	2.4%	-2.0%	3.4%	-8.0%	-10.9%	-4.4%
欧洲 STOXX	-0.8%	0.4%	-3.1%	7.3%	-14.7%	-12.2%	-2.8%
巴西 IBOV	0.2%	-1.2%	-2.7%	22.3%	-10.7%	-12.2%	0.3%
印尼 JCI	0.5%	2.5%	3.1%	16.0%	-10.4%	-16.3%	-15.7%
泰国 SET	-2.1%	-1.9%	-5.6%	-1.6%	-13.1%	-17.8%	-20.7%
新加坡海峡时报	-2.0%	-0.7%	-3.8%	-1.0%	-20.5%	-21.5%	-19.0%
菲律宾 PSEi	-1.2%	2.7%	-2.1%	7.2%	-18.5%	-23.2%	-23.9%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 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
沪深 300	0.8%	0.9%	1.5%	24.0%	15.5%	15.9%	27.4%
MSCI 中国	2.2%	1.8%	0.2%	18.6%	14.5%	15.0%	30.6%
台湾 TWSE	-1.4%	-1.8%	2.0%	16.5%	11.4%	6.8%	27.5%
美国标普 500	0.7%	1.4%	4.3%	15.2%	1.8%	5.1%	16.2%
MSCI 亚太区除日本外	0.1%	0.7%	1.1%	17.8%	3.3%	1.9%	13.9%
韩国 KOSPI	-4.8%	-2.3%	3.5%	19.2%	7.9%	1.7%	18.2%
MSCI 新兴市场	-0.1%	0.2%	0.6%	17.4%	0.7%	-2.0%	11.1%
马来西亚 KLCI	1.1%	0.1%	0.8%	12.9%	3.2%	-2.9%	-1.2%
日本 Topix	-0.6%	3.8%	2.2%	9.4%	1.1%	-4.2%	7.7%
欧洲 STOXX	-1.4%	0.5%	-0.9%	15.3%	-7.5%	-8.0%	3.0%
香港恒生	-0.3%	2.4%	-2.0%	3.5%	-7.6%	-10.5%	-3.3%
印度 Sensex	1.3%	1.1%	0.7%	25.4%	-10.4%	-11.5%	-1.2%
俄罗斯 MOEX	-4.8%	-0.6%	0.0%	4.6%	-17.5%	-18.6%	-1.6%
菲律宾 PSEi	-1.2%	3.6%	-0.9%	11.6%	-14.8%	-19.7%	-18.0%
印尼 JCI	2.1%	2.8%	3.0%	16.2%	-15.7%	-20.7%	-18.4%
泰国 SET	-3.6%	-3.0%	-5.9%	-0.8%	-13.2%	-22.0%	-22.7%
新加坡海峡时报	-2.2%	-0.6%	-3.1%	2.2%	-19.1%	-23.2%	-18.5%
巴西 IBOV	-3.4%	-4.4%	-9.9%	22.1%	-30.2%	-37.1%	-28.0%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 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	3.9%	9.4%	46.1%	43.2%	28.5%	11.8%	12.8%
汽油	3.2%	6.3%	0.3%	22.9%	-22.2%	-24.4%	-24.2%
WTI 原油	0.8%	2.7%	0.9%	24.8%	-20.7%	-30.7%	-24.0%
布伦特原油	-1.0%	-0.1%	0.1%	23.0%	-24.2%	-32.8%	-26.5%
热油	-2.3%	-1.0%	-5.6%	22.1%	-28.4%	-40.4%	-35.0%
金属							
银	1.3%	-5.3%	27.1%	57.1%	44.9%	49.3%	55.9%
铁矿石	2.5%	4.2%	6.0%	24.4%	33.1%	33.2%	31.6%
金	-0.2%	-4.7%	5.4%	12.5%	18.1%	27.4%	28.8%
锌	3.7%	2.2%	9.4%	23.8%	16.1%	8.1%	7.3%
铜	1.9%	2.9%	-0.7%	20.4%	12.6%	5.1%	13.2%
镍	2.3%	2.2%	9.1%	15.0%	17.2%	4.7%	-7.2%
铝	1.1%	-0.3%	4.0%	16.0%	3.0%	-2.5%	-0.8%
铂	-2.3%	-4.6%	4.0%	10.5%	-5.4%	-5.3%	7.8%
农产品							
糖	-2.1%	1.3%	9.9%	16.8%	-17.7%	-4.4%	12.6%
大豆	-0.3%	3.5%	0.5%	7.9%	1.2%	-4.5%	4.7%
小麦	5.5%	6.4%	-0.1%	2.2%	-4.3%	-5.6%	14.0%
咖啡	4.7%	4.0%	19.5%	14.7%	10.3%	-7.4%	29.3%
棉花	2.3%	3.0%	1.3%	9.8%	-7.5%	-7.7%	6.4%
活牛	-1.7%	2.9%	3.9%	7.1%	-11.6%	-15.2%	3.0%
玉米	0.8%	6.3%	1.3%	2.9%	-13.3%	-15.7%	-9.8%
瘦肉猪	0.8%	6.4%	5.4%	-8.6%	-19.1%	-24.0%	-14.3%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

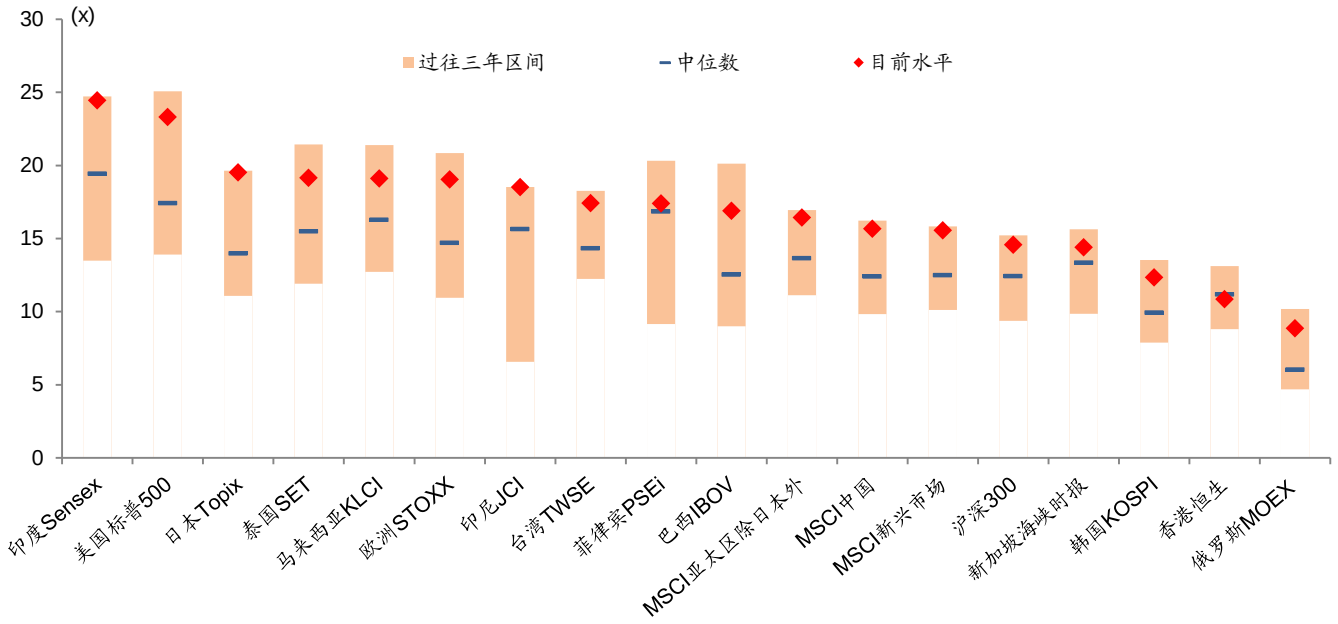
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	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
瑞典克朗	-1.2%	-0.5%	1.0%	9.5%	10.5%	6.3%	9.4%
瑞士法郎	-0.3%	0.1%	2.3%	6.4%	7.3%	6.0%	7.6%
欧元	-0.4%	0.1%	2.4%	7.7%	8.8%	5.1%	6.3%
菲律宾比索	0.3%	0.9%	1.6%	4.1%	4.7%	4.2%	7.5%
日元	0.8%	0.1%	0.9%	1.7%	5.5%	2.6%	0.6%
澳大利亚元	-0.1%	0.1%	0.6%	9.2%	8.1%	1.9%	5.4%
新台币	0.1%	-0.1%	0.3%	1.7%	3.3%	1.9%	6.6%
中国人民币	0.4%	0.7%	0.9%	2.8%	1.6%	0.6%	2.1%
越南盾	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.3%	0.0%	0.1%
英镑	0.0%	0.3%	2.7%	7.0%	1.0%	-1.3%	7.8%
加拿大元	0.7%	1.6%	2.0%	5.9%	0.4%	-1.5%	0.8%
新加坡元	-0.1%	0.1%	0.9%	3.4%	1.9%	-2.0%	0.8%
马来西亚林吉特	0.4%	0.2%	2.0%	4.0%	0.3%	-2.1%	0.0%
韩元	-0.2%	-0.1%	1.0%	3.7%	1.9%	-2.6%	1.3%
新西兰元	0.0%	-0.9%	-1.4%	7.1%	3.0%	-3.0%	2.0%
印度卢比	0.1%	0.1%	-0.1%	1.0%	-4.3%	-4.6%	-4.4%
智利比索	0.6%	-0.8%	-2.5%	1.1%	1.1%	-5.2%	-10.4%
泰铢	-1.4%	-1.1%	-0.2%	0.9%	0.0%	-5.8%	-2.5%
印度尼西亚卢比	0.1%	-1.0%	-0.2%	-0.4%	-6.9%	-6.1%	-3.6%
墨西哥比索	0.0%	1.8%	1.5%	4.7%	-14.0%	-14.1%	-10.4%
俄罗斯卢布	-2.7%	-1.9%	-5.7%	-5.0%	-14.5%	-17.1%	-12.1%
南非兰特	1.4%	2.8%	-4.1%	2.8%	-12.5%	-18.5%	-11.4%
阿根廷比索	-0.6%	-1.1%	-2.5%	-7.5%	-16.0%	-18.6%	-25.2%
土耳其里拉	0.7%	-0.5%	-6.7%	-7.1%	-16.7%	-18.7%	-21.8%
巴西里尔	-3.5%	-3.3%	-8.0%	-1.2%	-21.9%	-28.4%	-28.3%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

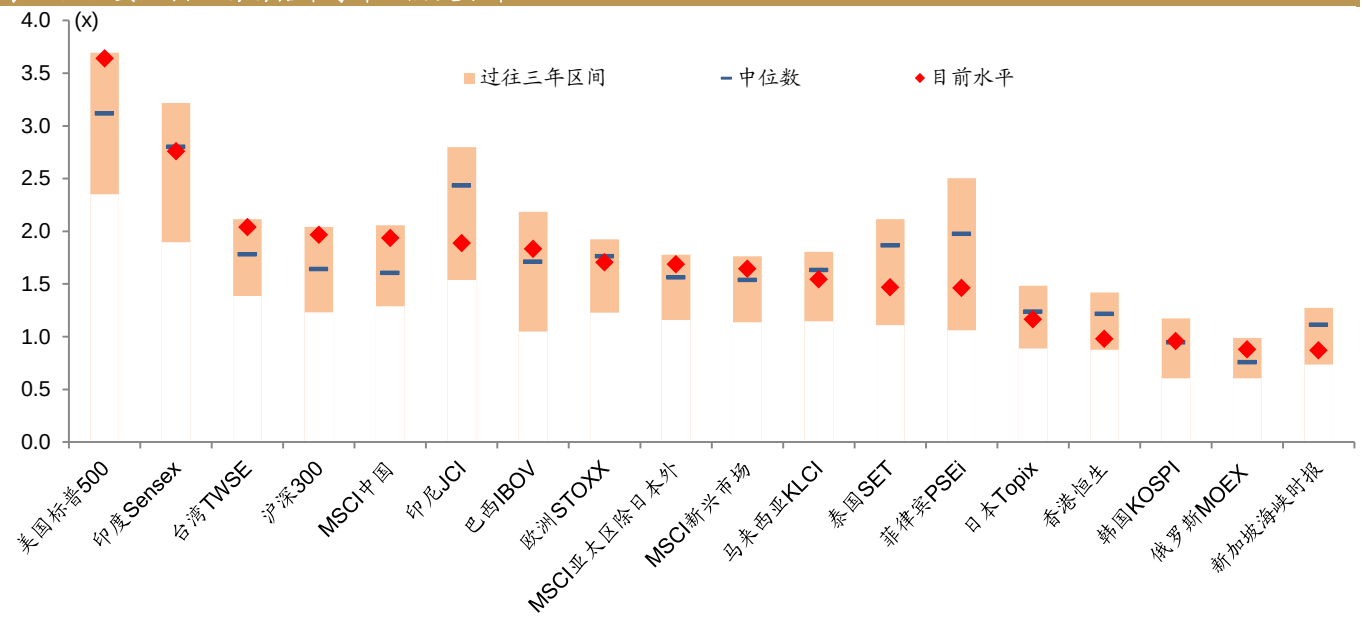
全球股票市场估值

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 8 月 21 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 8 月 21 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
可选消费	4.9%	5.2%	5.5%	32.5%	31.3%	33.3%	57.6%
通信服务	2.4%	-0.1%	-4.9%	16.5%	18.3%	24.3%	36.1%
医疗保健	1.9%	-3.4%	-2.4%	18.7%	25.7%	38.4%	53.5%
原材料	1.8%	-4.7%	4.0%	19.8%	10.1%	8.4%	30.4%
多元金融	1.5%	0.2%	-1.6%	28.2%	6.0%	6.5%	23.4%
信息技术	0.3%	-2.5%	-1.3%	29.7%	16.1%	33.1%	61.2%
日常消费	0.3%	1.1%	2.4%	24.4%	33.3%	30.7%	35.9%
能源	0.2%	2.9%	2.1%	-2.2%	-20.4%	-27.5%	-22.4%
保险	0.2%	3.0%	-2.2%	10.5%	-7.4%	-11.8%	-9.0%
房地产	-0.4%	2.3%	-2.0%	6.8%	-5.0%	-13.4%	4.7%
银行	-0.6%	2.0%	-3.2%	-6.0%	-11.0%	-16.1%	-4.0%
工业	-1.0%	-0.7%	-0.5%	10.0%	2.0%	0.9%	12.8%
公用事业	-1.9%	0.4%	-1.3%	0.0%	-9.1%	-11.5%	-10.9%
MSCI 中国	**2.2%**	**1.8%**	**0.2%**	**18.5%**	**13.9%**	**14.4%**	**29.1%**

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 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
可选消费	2.6%	3.3%	5.3%	11.8%	15.3%	16.5%	22.1%
通信服务	0.2%	-1.8%	-5.1%	-1.7%	3.8%	8.6%	5.5%
医疗保健	-0.4%	-5.1%	-2.6%	0.1%	10.3%	21.0%	18.9%
原材料	-0.4%	-6.4%	3.8%	1.1%	-3.4%	-5.2%	1.0%
多元金融	-0.7%	-1.5%	-1.8%	8.2%	-7.0%	-6.9%	-4.4%
信息技术	-1.9%	-4.2%	-1.5%	9.4%	1.9%	16.3%	24.9%
日常消费	-1.9%	-0.7%	2.2%	5.0%	17.0%	14.2%	5.3%
能源	-2.0%	1.1%	1.8%	-17.5%	-30.2%	-36.6%	-39.9%
保险	-2.0%	1.2%	-2.4%	-6.7%	-18.7%	-22.9%	-29.5%
房地产	-2.6%	0.5%	-2.3%	-9.9%	-16.6%	-24.3%	-18.9%
银行	-2.8%	0.2%	-3.4%	-20.7%	-21.9%	-26.6%	-25.6%
工业	-3.2%	-2.5%	-0.7%	-7.2%	-10.5%	-11.8%	-12.6%
公用事业	-4.1%	-1.4%	-1.5%	-15.6%	-20.2%	-22.6%	-31.0%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 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
公用事业	3.2%	4.6%	3.5%	18.6%	12.6%	7.1%	4.0%
日常消费	2.5%	3.7%	5.5%	31.6%	48.3%	49.0%	55.1%
多元金融	2.2%	1.1%	1.8%	36.3%	18.8%	20.3%	31.8%
原材料	1.2%	-2.1%	3.0%	26.8%	16.5%	21.5%	34.2%
能源	0.8%	1.8%	1.4%	12.0%	-3.2%	-8.3%	-6.0%
电信	0.6%	2.2%	-0.1%	12.7%	0.8%	11.9%	7.7%
保险	0.5%	4.4%	-0.8%	13.2%	0.3%	-4.0%	-5.0%
工业	-0.2%	-0.5%	3.0%	23.6%	16.6%	21.3%	27.0%
可选消费	-0.3%	0.3%	1.6%	25.7%	15.3%	18.4%	30.3%
银行	-0.3%	2.3%	-0.1%	8.1%	0.8%	-5.9%	2.3%
医疗保健	-0.4%	-5.8%	-1.5%	26.7%	37.5%	51.9%	65.6%
房地产	-0.6%	3.1%	-0.3%	19.4%	10.8%	3.7%	13.0%
信息技术	-1.2%	-2.7%	-1.8%	20.3%	2.4%	30.7%	48.3%
沪深 300	**0.3%**	**0.2%**	**0.6%**	**20.6%**	**13.7%**	**15.2%**	**24.8%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

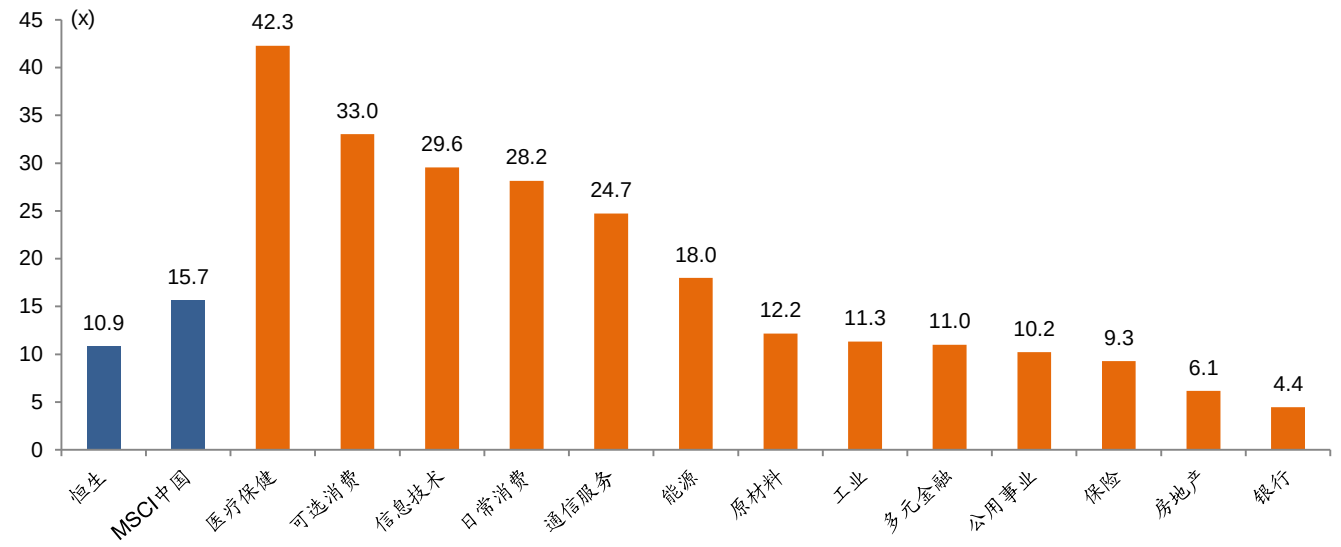
图表 12：沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
公用事业	2.9%	4.4%	2.9%	-1.6%	-1.0%	-7.1%	-16.6%
日常消费	2.2%	3.5%	4.9%	9.2%	30.4%	29.3%	24.3%
多元金融	1.9%	0.9%	1.2%	13.0%	4.5%	4.4%	5.6%
原材料	0.9%	-2.3%	2.4%	5.1%	2.5%	5.4%	7.6%
能源	0.5%	1.6%	0.8%	-7.1%	-14.9%	-20.4%	-24.7%
电信	0.3%	1.9%	-0.7%	-6.5%	-11.3%	-2.9%	-13.7%
保险	0.2%	4.1%	-1.4%	-6.1%	-11.8%	-16.6%	-23.9%
工业	-0.5%	-0.8%	2.4%	2.5%	2.6%	5.3%	1.8%
可选消费	-0.6%	0.0%	1.0%	4.2%	1.3%	2.7%	4.4%
银行	-0.6%	2.1%	-0.7%	-10.4%	-11.4%	-18.3%	-18.0%
医疗保健	-0.7%	-6.0%	-2.1%	5.1%	20.9%	31.8%	32.7%
房地产	-0.9%	2.9%	-0.9%	-1.0%	-2.6%	-10.0%	-9.5%
信息技术	-1.5%	-2.9%	-2.3%	-0.2%	-10.0%	13.5%	18.8%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

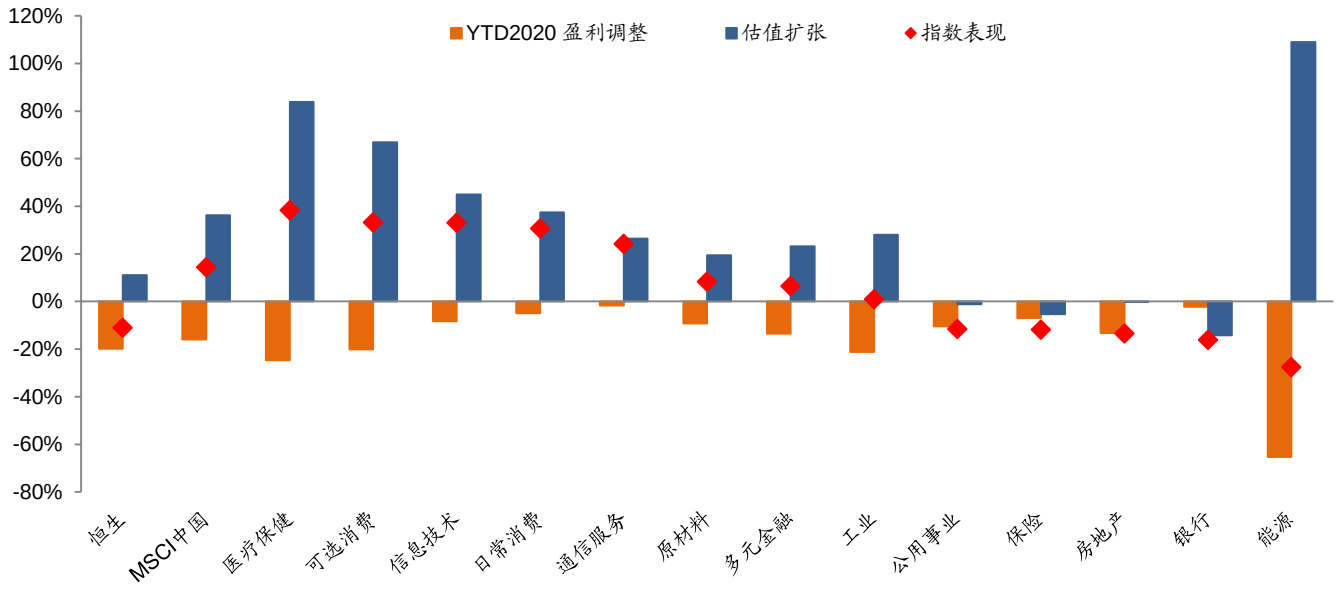
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



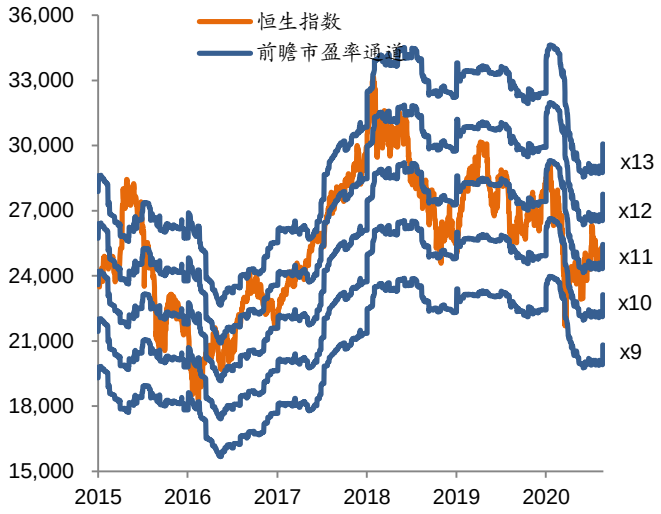
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

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



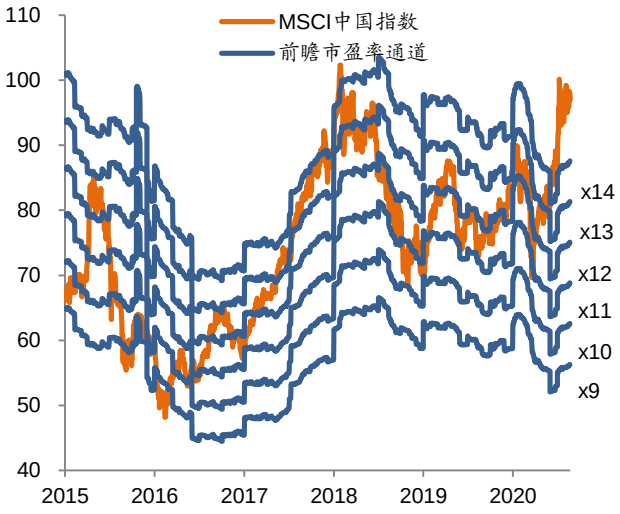
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

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 2020 年 8 月 21 日

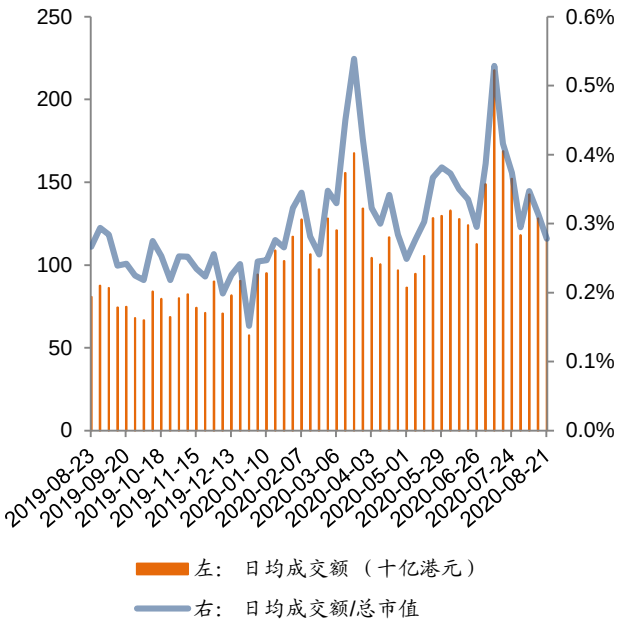
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

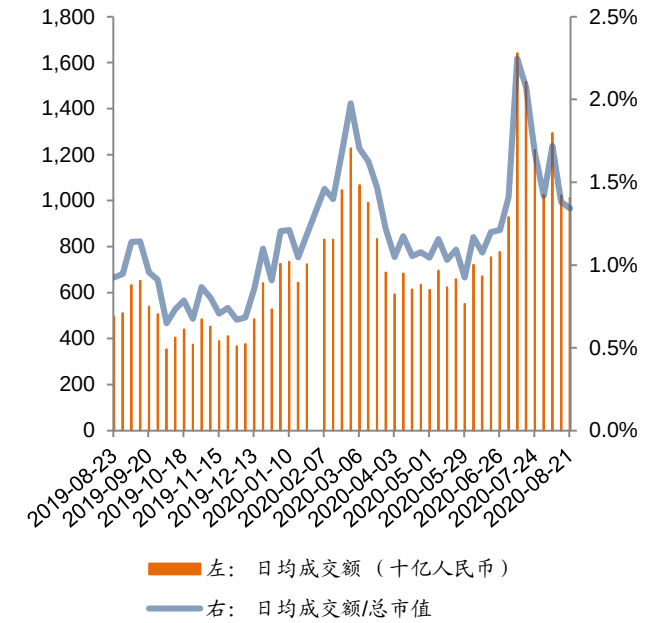
市场成交额

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 2020 年 8 月 21 日

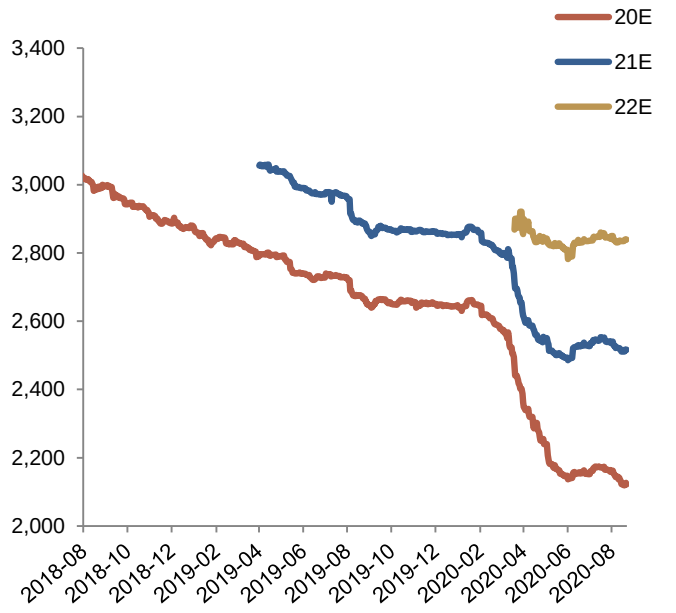
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

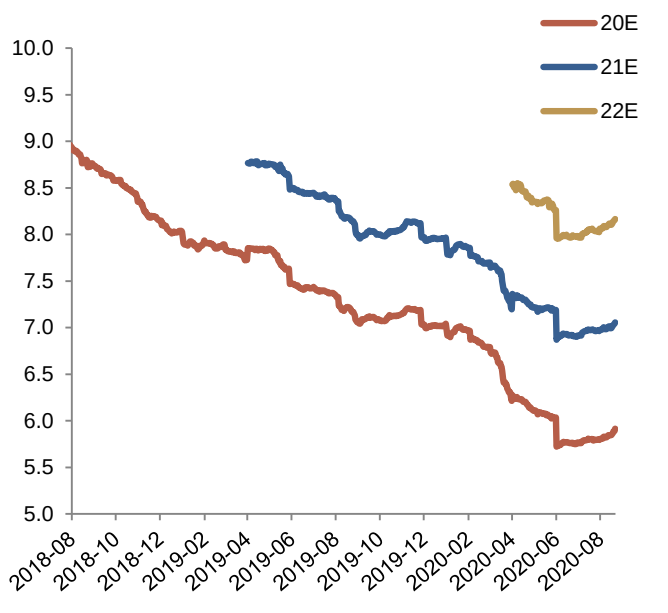
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



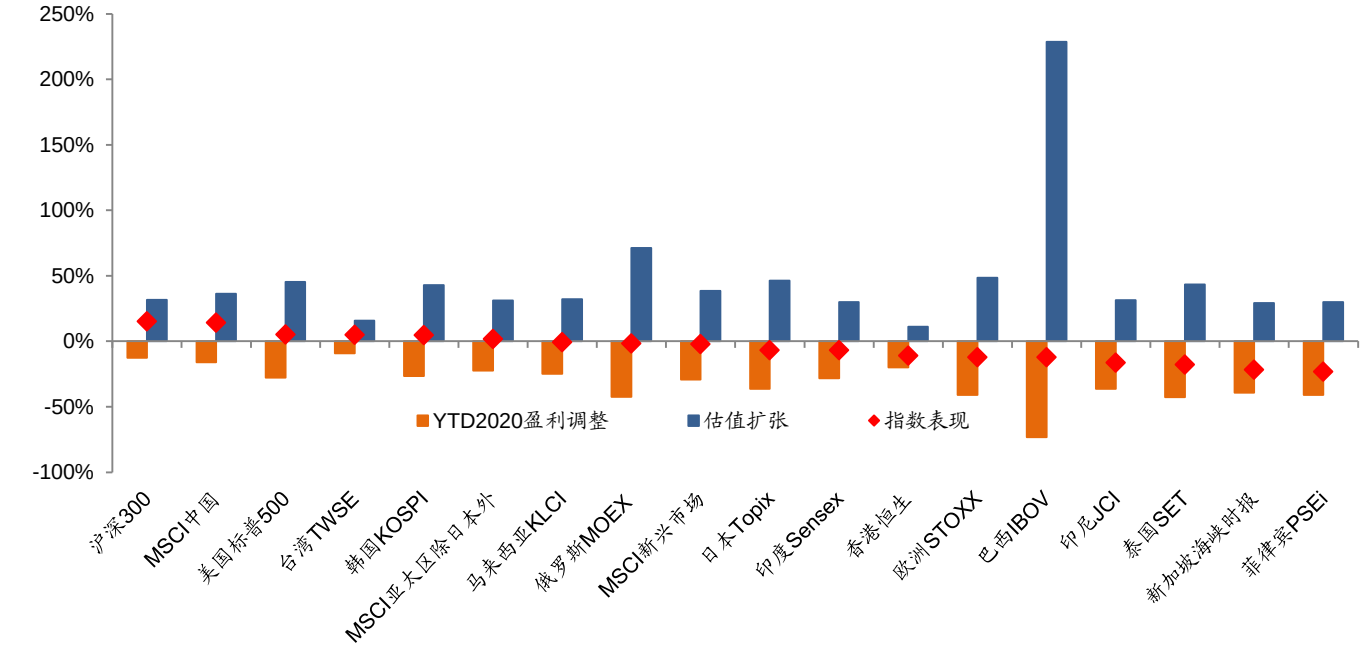
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

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 2020 年 8 月 21 日

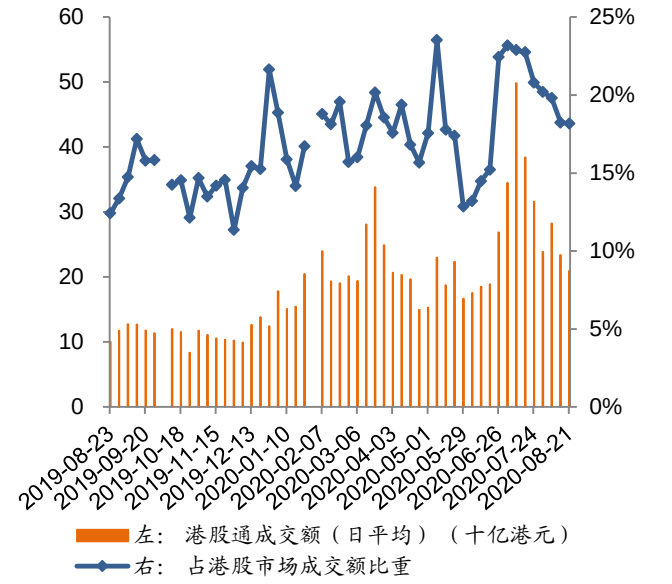
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

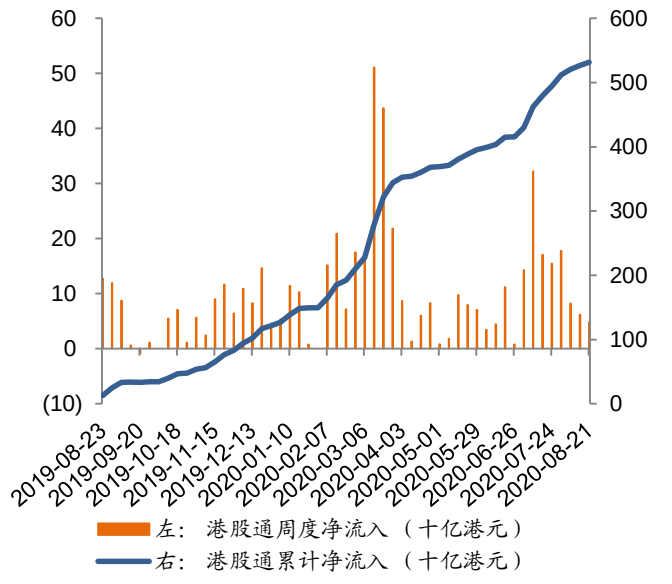
陆港通

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 2020 年 8 月 21 日

图表 23：南下资金净流入



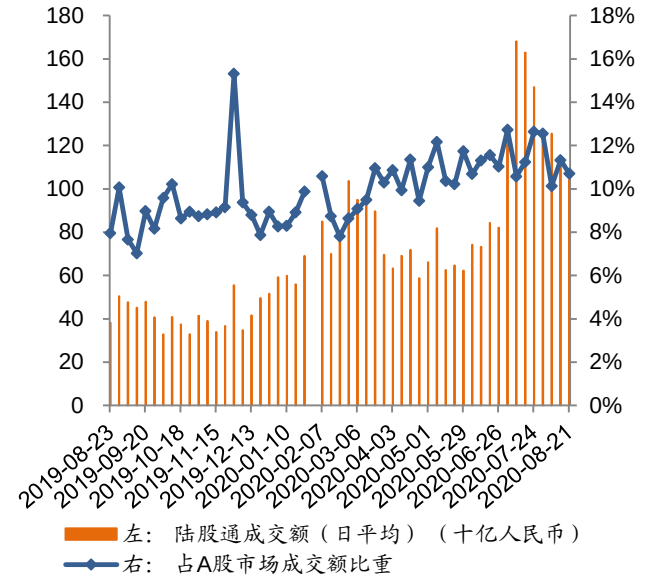
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

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）	2020/07/31	2020/08/07	2020/08/14	2020/08/21	2020/03	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08
房地产	-0.2	0.0	0.0	0.1	4.0	-1.9	-1.1	-0.5	-0.4	0.1
工业	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1
公用事业	0.4	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	-0.3
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.1	-0.2	0.0	0.5	0.0
原材料	0.8	0.3	-0.3	0.0	0.3	0.2	-0.3	-0.1	0.8	0.0
保险	-0.2	0.0	0.2	1.3	1.5	1.6	-1.3	-1.5	1.3	1.5
多元金融	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.6	-0.1	-0.9	2.4	3.3	0.0
银行	-0.4	-0.1	-0.3	0.2	45.9	5.1	5.7	2.2	3.8	-0.3
医疗保健	0.5	-0.4	-0.4	-0.7	1.2	3.7	5.2	2.2	3.8	-1.4
日常消费	4.0	1.4	1.0	0.7	1.5	0.5	5.6	0.9	4.2	3.1
信息技术	0.9	-0.7	-0.6	-1.1	0.0	-3.0	2.8	5.5	5.0	-2.4
可选消费	2.0	5.9	3.3	2.4	4.0	2.0	2.9	-0.9	8.6	11.5
通信服务	3.7	-2.1	2.0	0.1	19.3	1.6	-5.1	8.4	14.8	0.0
总计 (前十大个股)	**11.5**	**4.4**	**5.0**	**2.7**	**79.6**	**10.6**	**13.6**	**18.7**	**46.2**	**12.1**
南下总计	**17.7**	**8.2**	**6.2**	**4.8**	**139.7**	**19.5**	**26.6**	**25.7**	**91.0**	**19.2**

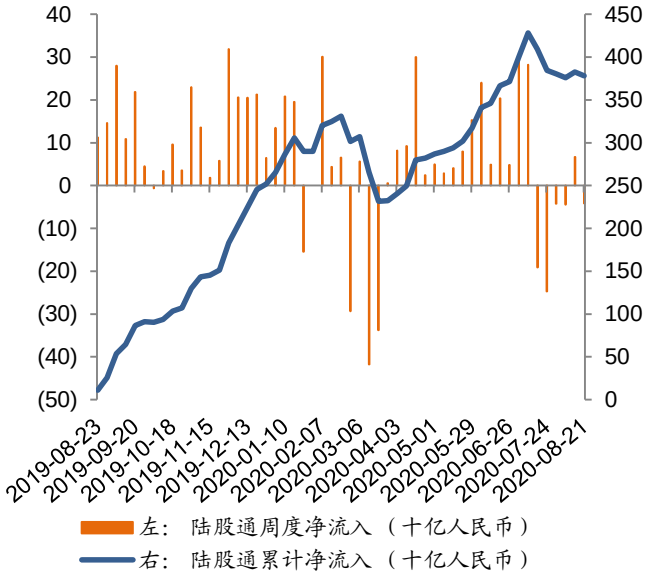
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

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 2020 年 8 月 21 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 2020 年 8 月 21 日

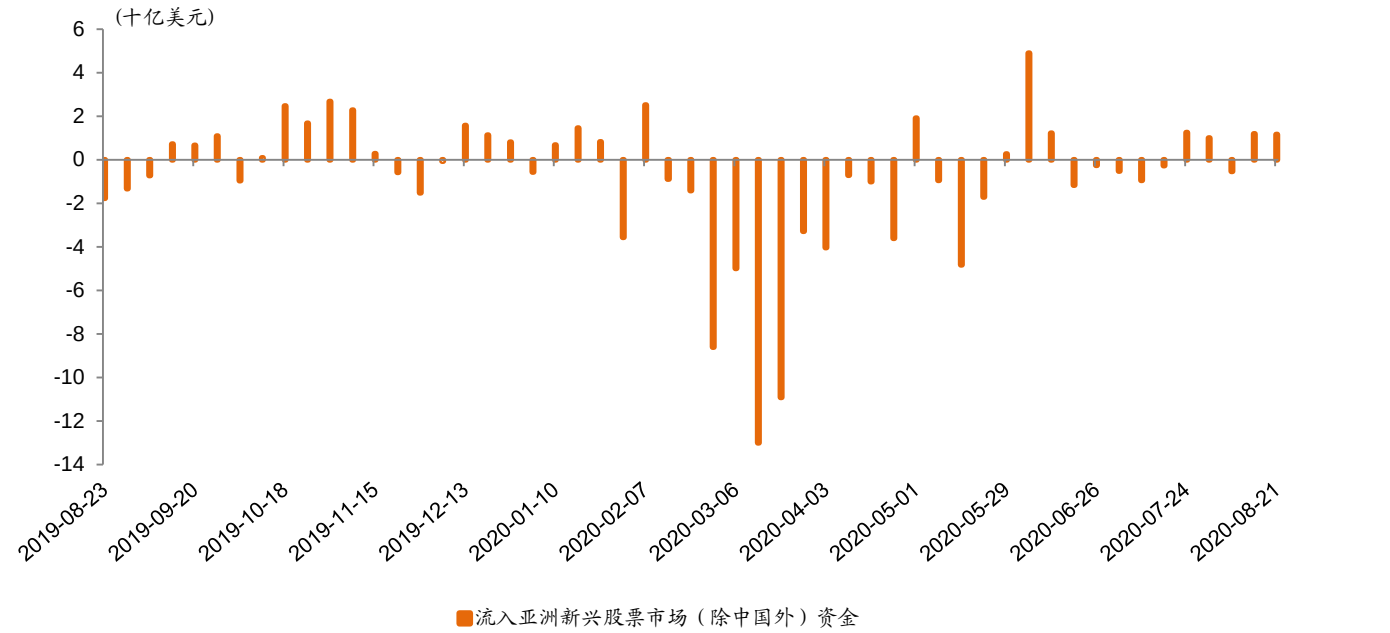
图表 27：北上分板块资金流入

	北上资金净流入										
	每周				每月						MTD
（十亿人民币）	2020/07/31	2020/08/07	2020/08/14	2020/08/21	2020/03	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	
日常消费	-1.4	0.9	-0.1	-0.6	-11.1	10.4	-1.5	-0.9	-11.5	0.2	
可选消费	-2.4	-1.4	0.1	0.0	-1.7	2.0	4.4	-1.4	-4.0	-1.3	
通信服务	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.0	0.6	
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
工业	1.8	0.7	0.3	0.0	-4.0	2.9	2.9	2.9	0.3	1.0	
医疗保健	-0.3	0.6	0.3	0.7	0.0	2.7	2.4	0.8	0.8	1.7	
原材料	-0.2	0.5	-0.4	0.1	-2.5	0.4	0.3	1.1	0.9	0.2	
房地产	0.0	0.3	0.0	0.0	-0.2	0.6	0.5	0.0	1.2	0.3	
银行	-0.5	-0.4	0.9	0.5	-1.2	1.2	0.0	-1.2	1.3	1.0	
信息技术	-0.4	0.4	-0.2	3.2	-2.9	3.7	1.2	8.4	1.6	3.4	
多元金融	0.5	-1.7	1.6	0.6	-0.8	0.5	0.0	2.6	1.6	0.5	
保险	-0.3	-1.4	0.6	-0.5	-5.7	-1.7	0.6	1.3	6.3	-1.4	
总计 (前十大个股)	**-3.2**	**-1.5**	**3.1**	**4.7**	**-30.8**	**22.7**	**11.3**	**13.5**	**-1.6**	**6.4**	
北上总计	**-4.3**	**-4.4**	**6.7**	**-4.2**	**-67.9**	**53.3**	**30.1**	**52.7**	**10.4**	**-1.9**	

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 8 月 21 日

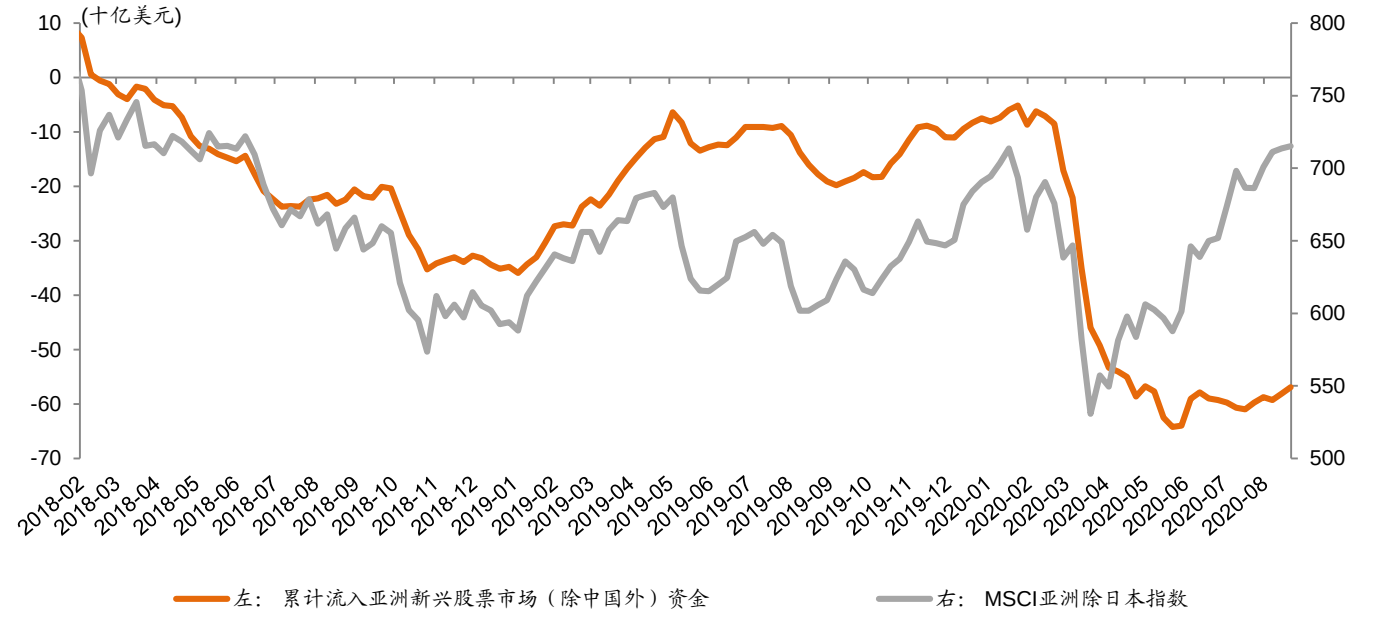
亚洲新兴市场资金流动

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 8 月 21 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 8 月 21 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	640,429	518.0	652.0	36.6	31.4	36%	0.3%	9%	互联网
BABA US	阿里巴巴	713,068	265.8	288.0	36.5	26.7	38%	0.0%	-43%	电商
JD US	京东	116,605	75.0	84.0	54.4	37.5	31%	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	36,030	112.1	144.0	82.3	65.9	47%	0.3%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	21,653	240.5	280.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-72%	医药
1801 HK	信达生物	10,087	55.9	67.9	n.a.	n.a.	35%	0.0%	-25%	医药
1186 HK	中国铁建	16,653	6.5	11.8	4.1	3.4	n.a.	4.7%	46%	基建
3311 HK	中建国际	3,753	5.8	9.8	5.4	5.0	3%	5.4%	50%	基建
1157 HK	中联重科	9,306	8.1	10.5	12.4	9.3	2%	4.3%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	1,530	3.8	6.4	11.3	8.1	4%	3.4%	-16%	机械设备
2688 HK	新奥能源	12,664	87.2	103.0	15.2	13.2	12%	2.4%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	7,072	6.3	8.0	8.1	6.8	6%	4.4%	21%	公用事业
728 HK	中国电信	28,404	2.7	3.8	8.6	8.6	12%	4.8%	27%	电信
2018 HK	瑞声科技	8,412	54.0	70.0	25.7	17.8	-1%	1.1%	17%	科技硬件
EDU US	新东方教育	21,947	138.5	175.0	45.0	38.7	17%	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	2,416	2.6	4.2	28.7	20.9	11%	1.3%	22%	教育
2001 HK	新高教集团	1,169	5.9	7.1	15.2	11.6	34%	1.5%	41%	教育
1055 HK	南方航空	11,523	3.9	4.6	n.a.	12.7	-355%	0.2%	236%	交运
914 HK	海螺水泥	43,937	57.4	68.5	8.5	8.0	n.a.	3.9%	-42%	原材料

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2020 年 8 月 21 日

主要报告

华夏视听教育(1981 HK) - 能者亦能授；首次覆盖并给予买入评级 (王腾杰/李怡珊)

独一无二的协同组合：一流的影视制作商与传媒及艺术领域高等教育提供商。对质量的注重以及来自新媒体平台的需求为传媒行业带来光明前景。制作需求增加带来的就业机会增多推动传媒及艺术教育行业增长。首次覆盖并给予买入评级：目标价为 6.4 港元；20/21 财年预测盈利增速为 10%/49%。

新东方在线 (1797 HK) - 加码 K-12 赛道 (王腾杰/李怡珊)

新东方在线 20 财年收入达 11 亿元人民币，同比增长 18%，符合市场预期。非 IFRS 净亏损达 6.58 亿元人民币，符合盈利预警。受东方优播及 K-12 大班课业务两大支柱驱动，K-12 付费人次达 186 万，然而大幅市场投放仍将继续。维持中性评级：增速较快但估值较高，盈利前景仍旧黯淡。

阿里巴巴 (BABA US) - 全面复苏符合市场预期 (刘楠/马牧野/黄耀林)

21 财年一季度收入/非 GAAP 净利润超出市场预期 4%/12%。核心商业实现增速和利润率上的强劲复苏。维持买入评级，目标价上调至 288 美元。

京东商城 (JD US) - 下沉市场潜力无限 (刘楠/马牧野/黄耀林)

二季度收入和非 GAAP 净利润分别超出市场预期 5%和 49%。京东高速增长的下沉市场用户还有很大的价值可供发掘。目标价调升至 84 美元；维持买入评级。

金山软件 (3888 HK) - 双引擎带来长期稳定增长 (马牧野/刘楠/黄耀林)

二季度收入和经调整净利润双双大幅超出市场预期。剑网 3 和 WPS 将带来长期稳定的增长势头。维持买入评级，目标价调升至 52 港元。

美团点评 (3690 HK) - 当前为进一步获取市场份额和加大投入的绝佳时机 (刘楠/马牧野/黄耀林)

二季度总收入和经调整净利润分别超出市场预期 5%和 6690%。外卖和创新业务恢复较快，而到店酒旅业务的恢复还需假以时日。目标价从调升至 229 港元；维持中性评级。

新奥能源 (2688 HK) - 利用进口液化天然气优势降低购气成本 (王腾杰/萧俊燊)

20 年上半年核心利润同比增长 14%，符合预期；天然气销售的毛利率扩张抵销了平均售价的下跌。最近的销气量增长巩固了公司的复苏趋势；20 年下半年液化天然气进口将继续降低公司购气成本。上半年业绩疲软为预料之中，建议趁股价回调买入，贴现现金流目标价为 103 港元。

粤丰环保 (1381 HK) - 2020 年上半年业绩符合预期；更好的运营效率推动增长 (王腾杰/萧俊燊)

2020 年上半年核心利润增长 14%，因运营板块的毛利率改善抵消了建设收入的减少（同比减少 9%）。电价补贴应收款项增加，但由于政策利好的推动，补贴审批有望加快，正处于好转趋势。维持买入及贴现现金流目标价 4.7 港元不变。

信达生物 (1801 HK) - 全球化战略迈出重要一步 (张皓渊/代方琦)

公司宣布将与礼来制药扩大在信迪利单抗上的授权许可协议，合作总对价超过十亿美元，包含预付款与里程碑款项，还有销售额提成。我们预计此次扩大合作将带来潜在的研发协同效应，并帮助公司加速实现全球商业化进程。我们将基于分类加总估值法的目标价由 58.5 港元上调至 67.9 港元以反映信迪利单抗在中国以外地区的估值重估，维持买入评级。

药明生物 (2269 HK) - 2020 年上半年业绩体现出色执行力 (张皓渊/代方琦)

2020 年上半年收入同比增长 21%，高于我们的预期和管理层 10%的业绩指引；经调整净利润增长 26%，较我们的预测高 12%。管理层预计下半年公司将恢复增速；并继续推进产能扩充，全年资本支出指引为 50 亿元人民币，维持原计划新增员工约 1000 名。我们将目标价提高至 215.3 港元，主要反映超预期的未完成订单增长和现有管线的持续进展。维持买入评级。

基石药业 (2616 HK) - 2020 年上半年达成多项里程碑 (张皓渊/代方琦)

2020 年上半年公司录得调整后亏损 2.32 亿元人民币，主要反映了 5.44 亿元人民币研发费用。公司计划在 2020 年第四季度递交 sugemalimab (CS1001, PD-L1 抗体)的新药申请，用于一线鳞状与非鳞状非小细胞适应症。我们认为公司与同业相比仍被低估，维持买入评级，并维持基于 rNPV 估值的目标价 19.83 港元不变。

中国电信 (728 HK) - 移动 ARPU 改善；重估近在咫尺 (陈永豪/苏林)

2020 年上半年业绩稳健；移动 ARPU 出现改善。我们预计移动 ARPU 将在 2020 年下半年持续改善，得益于 5G 用户迅速提升以及更佳的行业价格环境。建议在电信行业股票重估前买入。

舜宇光学 (2382 HK) - 2020 年上半年业绩符合预期；不确定性已反映在股价中 (陈永豪/苏林)

2020 年上半年业绩符合预期，但华为制裁升级的消息及镜头毛利承压导致股价修正。指引的更新在意料之内，不确定性基本已反映于股价中；留意行业竞争持续加剧。微调目标价和预测，维持买入；如进入苹果供应链将是正向催化剂。

丘钛科技 (1478 HK) - 2020 年上半年业绩大幅超预期；前景继续向好 (陈永豪/苏林)

2020 年上半年业绩大幅超出预期；因产品组合提升，手机镜头模组（CCM）产品均价同比翻倍。丘钛科技维持其先前更新过的出货量指引，产能扩增持续推进。对于镜头行业前景乐观；留意市场竞争。

三一国际 (631 HK) - 新业务快速增长带来"成长的烦恼"，长期向好趋势不变 (焦一丁/赵安博)

公司二季度收入同比增长 50%，毛利同比增长 31%，毛利率不及预期，主要是由于低毛利新产品收入增速较快。公司长期增长路径清晰，新产品毛利率提升趋势确定。虽然公司短期毛利率承压，但整体增长动能不变，我们滚动公司目标价基期至 2021 年，上调公司目标价 17%至 6.4 港元。

中国建筑国际 (3311 HK) - 二季度业绩如期好转，内地订单快速增长提升投资者信心 (焦一丁/赵安博)

公司上半年收入同比提升 1.7%，净利润同比提升 1.2%，略低于我们的预期，二季度内地新订单同比增长 91%，超过我们预期。受疫情影响，上半年经营性现金流净流出持续增加，预计下半年将改善。滚动目标价基期至 2021 年，上调公司目标价 7%至 9.8 港元，维持公司买入评级，二季度现金流回暖和横琴岛项目进展为潜在股价提升催化剂。

中金公司 (3908 HK) - 2020 上半年利润增长强劲 (罗磊/朱璐颖)

2020 上半年利润同比大幅增长 62%。中金将受益于其拟议中的 A 股上市计划。基于估值维持中性评级；上调目标价至 19.7 港元。

吉利汽车 (175 HK) - 疫情拖累短期业绩，重点关注电动化数字化变革 (梁勇活/杨岱东)

上半年净利润同比下降 42.7%，折旧摊销偏高，市占率和领克表现出色。公司产品线将全面推行电动化和数字化，成为智能电动领先者。看好公司技术突破，维持买入评级，因盈利调整下调目标价至 22.0 港元。

海螺水泥 (914 HK) - 业绩增长转正，符合预期 (魏芸)

上半年盈利同比增长 5.3%，符合预期。近期长三角完成第二轮恢复性涨价。看好秋冬旺季南方地区表现，维持公司“买入”评级。

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