2020 年 8 月 3 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 (2020/08/03)

中国经济持续向好

- **中国7月官方和财新制造业PMI均超出预期**
- **政治局会议强调从持久战的角度认识当前问题，要求加快形成双循环发展格局**
- **美国联邦失业救济金到期之际，两党仍未就新一轮救助法案达成共识**

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）7月30日，中共中央政治局会议召开，分析研究当前经济形势，并部署下半年工作。会议对当前经济形势的判断是“经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期”，但也指出“当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识”。会议指出要“加快形成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，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡”。**2）**7月28日-29日，美联储举行7月例行议息会议，会上美联储官员投票一致决定维持各项政策不变：利率接近于零，资产购买计划至少将继续以目前的速度进行。政策声明中称，美国“经济的发展，将很大程度上取决于新冠病毒的传播情况”。此外7月28日，美联储宣布将9个紧急贷款项目延长至2020年底。**3）**美国上一轮救助计划中每周600美元的联邦失业救济金已于7月31日到期，两党目前仍在就新一轮刺激计划进行谈判，且在弥合分歧上进展甚微，主要分歧包括：i）民主党希望将每周600美元的失业救济金延长至明年1月，而共和党则希望将金额缩减至每周200美元，并最终以薪资的70%为上限来替代；ii）民主党希望拨款给州和地方政府，而共和党则不同意。但两党均同意对美国家庭再度直接发放款项。4）新冠疫情：美国疫情曲线似乎重新开始趋于平坦，新增确诊人数的7日滚动平均值自7月25日起逐渐缓慢回落。在欧洲，尤其是西班牙，疫情有抬头迹象。

宏观经济数据：中国方面：1）7月官方制造业PMI上升至51.1，高于预期（6月：50.9）；7月官方非制造业PMI录得54.2，略微不及预期（6月：54.4）。2）7月财新制造业PMI上升至52.8，超出预期（6月：51.2）。**美国方面：**1）二季度GDP初值环比年化为-32.9%，略微好于预期（一季度：-5.0%）。2）6月新增耐用品订单环比大涨7.3%，好于预期（5月：15.1%）。3）截止至7月25日当周首次申请失业补助人数为1,434,000，基本符合预期（之前一周：1,422,000）。4）密歇根大学消费者信心指数7月终值录得72.5，略微不及预期（7月初值：73.2；6月终值：78.1）。5）6月名义个人消费支出环比增长5.6%，基本符合预期（5月：8.5%）。6）6月个人收入环比下跌1.1%，跌幅大于预期（5月：-4.4%）。7）6月个人储蓄率下降至19.0%（5月：24.2%）。

股市概况：过去一周MSCI中国/沪深300指数分别上涨1.8%/4.2%，恒指则下跌0.4%。**MSCI中国**：信息技术（+6.6%）和原材料（+6.6%）板块跑赢大市，能源（-3.2%）和银行（-1.9%）板块则表现不佳。**A股市场**：医疗保健（+8.2%）和信息技术（+6.7%）板块跑赢大市，保险（-0.8%）和银行（+0.0%）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/15.4倍/14.5倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.3倍/12.4倍/12.5倍）。

我们的观点：自4月初以来，我们一直对香港市场持谨慎观点，预计恒生指数将维持区间震荡直至四季度。目前为止恒指走势符合我们的预期。主要催化剂/风险：1）即将到来的业绩期；2）宏观数据；3）新冠疫情的发展；4）中美关系。

相关报告

1. 美国二季度GDP跌幅创纪录 (2020/07/31)
2. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)
3. 乱中求变：抓住科技股带来的机会 (2020/07/30)
4. 美国耐用品订单数据显示投资有所改善 (2020/07/28)
5. 招证国际策略周报 (2020/07/27) - 中美关系风云再起令市场承压 (2020/07/27)
6. 烽火燃不息 (2020/07/22)
7. 欧盟达成应对疫情复苏的历史性财政计划 (2020/07/22)
8. 聪明的股东：越涨越减持 (2020/07/20)
9. 美国6月零售数据进一步超预期 (2020/07/17)
10. 欧洲经济在疫情封锁结束后开启复苏 (2020/07/15)

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								
	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		2020-07-08	2020-08-10
PPI 同比%	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0		2020-07-08	2020-08-10
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	2020-08-03	2020-09-01
财新服务业 PMI	51.8	26.5	43.0	44.4	55.0	58.4		2020-07-02	2020-08-05
财新综合 PMI	51.9	27.5	46.7	47.6	54.5	55.7		2020-07-02	2020-08-05
出口同比%	n.a.	-17.2	-6.6	3.4	-3.2	0.5		2020-07-13	2020-08-07
进口同比%	n.a.	-4.0	-1.1	-14.2	-16.6	2.7		2020-07-13	2020-08-07
贸易帐顺差 (十亿美元)	n.a.	-7.1	20.1	45.2	63.0	46.4		2020-07-13	2020-08-07
城镇调查失业率%	5.3	6.2	5.9	6.0	5.9	5.7		2020-07-15	2020-08-14
工业增加值同比%	-4.3	-25.9	-1.1	3.9	4.4	4.8		2020-07-15	2020-08-14
工业增加值累计同比%	n.a.	-13.5	-8.4	-4.9	-2.8	-1.3		2020-07-15	2020-08-14
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		2020-07-15	2020-08-14
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		2020-07-15	2020-08-14
城镇固定资产投资累计同比%	n.a.	-24.5	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1		2020-07-15	2020-08-14
基建投资%	n.a.	-30.3	-19.7	-11.8	-6.3	-2.7		2020-07-15	2020-08-14
房地产开发投资%	n.a.	-16.3	-7.7	-3.3	-0.3	1.9		2020-07-15	2020-08-14
制造业投资%	n.a.	-31.5	-25.2	-18.8	-14.8	-11.7		2020-07-15	2020-08-14
M1 同比%	0.0	4.8	5.0	5.5	6.8	6.5		2020-07-10	2020-08-10
M2 同比%	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1		2020-07-10	2020-08-10
社会融资规模 (十亿元人民币)	5,052	874	5,184	3,102	3,187	3,434		2020-07-10	2020-08-10
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	3,340	906	2,853	1,698	1,482	1,811		2020-07-10	2020-08-10
金融机构贷款余额同比%	12.1	12.1	12.7	13.1	13.2	13.2		2020-07-10	2020-08-10
财政收入累计同比%	n.a.	-9.9	-14.3	-14.5	-13.6	-10.8		2020-07-17	2020-08-22
财政支出累计同比%	n.a.	-2.9	-5.7	-2.7	-2.9	-5.8		2020-07-17	2020-08-22
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		2020-07-14	2020-08-12
核心 CPI 同比%	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2		2020-07-14	2020-08-12
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	0.7	-1.2	-0.8	-0.8		2020-07-10	2020-08-11
核心 PPI 同比%	1.6	1.2	1.4	0.6	0.3	0.1		2020-07-10	2020-08-11
ISM 制造业 PMI	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6		2020-07-01	2020-08-03
ISM 非制造业 PMI	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1		2020-07-06	2020-08-05
Markit 制造业 PMI	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	51.3	2020-07-24	2020-08-03
Markit 服务业 PMI	53.4	49.4	39.8	26.7	37.5	47.9	49.6	2020-07-24	2020-08-05
Markit 综合 PMI	53.3	49.6	40.9	27.0	37.0	47.9	50.0	2020-07-24	2020-08-05
耐用品订单环比%	-0.2	2.0	-16.7	-18.3	15.1	7.3		2020-07-27	2020-08-04
扣除运输类耐用品订单环比%	0.5	-0.3	-1.8	-8.3	3.6	3.3		2020-07-27	2020-08-04
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	0.9	-0.6	-1.3	-6.6	1.6	3.3		2020-07-27	2020-08-04
工厂订单环比%	-0.4	0.2	-11.0	-13.5	8.0			2020-07-02	2020-08-04
扣除运输类工厂订单环比%	-0.2	-1.1	-4.0	-8.9	2.6			2020-07-02	2020-08-04
工业产出环比%	-0.4	0.1	-4.5	-12.7	1.4	5.4		2020-07-15	2020-08-14
制造业产出环比%	-0.1	0.0	-5.1	-15.9	3.8	7.2		2020-07-15	2020-08-14
零售销售环比%	0.8	-0.4	-8.2	-14.7	18.2	7.5		2020-07-16	2020-08-14
零售销售(除汽车)环比%	0.8	-0.5	-3.8	-15.2	12.1	7.3		2020-07-16	2020-08-14
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	2020-07-31	2020-08-14
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	2020-07-31	2020-08-14
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	2020-07-31	2020-08-14
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	3,064.6	2,368.6		2020-07-01	2020-08-05
非农就业人口变动(千人)	214	251	-1,373	-20,787	2,699	4,800		2020-07-02	2020-08-07
JOLTS 职位空缺(千人)	7,012	7,004	6,011	4,996	5,397			2020-07-07	2020-08-10
失业率%	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1		2020-07-02	2020-08-07
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	20.7		2020-07-22	2020-08-21
新屋开工环比%	1.9	-3.1	-19.0	-26.4	8.2	17.3		2020-07-17	2020-08-18
营建许可环比%	5.4	-6.4	-5.7	-21.4	14.1	3.5		2020-07-17	2020-08-18
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	-54.6			2020-07-02	2020-08-05
政府预算赤字(十亿美元)	-32.6	-235.3	-119.1	-738.0	-398.8	-864.1		2020-07-13	2020-08-13
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	4.2%	3.3%	12.8%	20.0%	17.3%	14.6%	22.4%
MSCI 中国	1.8%	1.2%	8.9%	17.0%	17.1%	11.1%	21.0%
台湾 TWSE	2.9%	4.0%	9.0%	15.2%	10.2%	5.6%	17.0%
韩国 KOSPI	2.2%	2.2%	6.7%	15.5%	6.2%	2.4%	11.1%
美国标普 500	1.7%	1.4%	5.5%	12.3%	1.4%	1.2%	9.8%
马来西亚 KLCI	0.9%	0.5%	6.8%	13.9%	4.7%	0.9%	-1.9%
MSCI 亚太区除日本外	1.7%	1.9%	7.5%	15.2%	3.7%	-0.2%	6.3%
MSCI 新兴市场	1.7%	2.3%	8.4%	16.6%	1.6%	-3.2%	4.0%
俄罗斯 MOEX	1.7%	4.9%	6.1%	9.8%	-5.4%	-4.4%	6.3%
印度 Sensex	-1.4%	1.6%	7.7%	11.5%	-7.7%	-8.8%	0.3%
巴西 IBOV	0.5%	0.0%	8.3%	27.8%	-9.5%	-11.0%	1.1%
香港恒生	-0.4%	-2.0%	0.7%	-0.2%	-6.5%	-12.8%	-11.5%
日本 Topix	-4.9%	-4.9%	-4.0%	2.2%	-11.2%	-13.1%	-4.4%
欧洲 STOXX	-3.0%	-4.4%	-1.1%	4.8%	-13.2%	-14.3%	-7.6%
泰国 SET	-0.9%	-2.3%	-0.8%	2.1%	-12.3%	-15.9%	-22.4%
印尼 JCI	1.3%	1.4%	5.0%	9.2%	-13.3%	-18.3%	-19.4%
新加坡海峡时报	-1.9%	-3.4%	-2.3%	-3.6%	-19.8%	-21.5%	-23.4%
菲律宾 PSEi	-1.2%	-2.6%	-4.5%	4.0%	-17.7%	-24.1%	-26.3%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 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	4.8%	3.6%	14.2%	21.5%	16.1%	14.4%	20.8%
MSCI 中国	1.8%	1.2%	8.9%	17.0%	17.3%	11.6%	22.2%
台湾 TWSE	3.3%	4.5%	9.7%	16.6%	13.4%	7.5%	23.8%
美国标普 500	1.7%	1.4%	5.5%	12.3%	1.4%	1.2%	9.8%
MSCI 亚太区除日本外	1.7%	1.9%	7.5%	15.2%	3.7%	-0.2%	6.3%
韩国 KOSPI	2.9%	3.0%	7.2%	17.2%	6.4%	-0.9%	10.0%
马来西亚 KLCI	1.4%	1.0%	8.0%	15.5%	1.2%	-2.6%	-4.7%
MSCI 新兴市场	1.7%	2.3%	8.4%	16.6%	1.6%	-3.2%	4.0%
欧洲 STOXX	-1.7%	-1.4%	3.7%	13.0%	-7.7%	-10.0%	-2.1%
日本 Topix	-3.7%	-3.9%	-2.2%	3.2%	-9.0%	-10.6%	-1.9%
香港恒生	-0.4%	-1.9%	0.7%	-0.2%	-6.3%	-12.3%	-10.6%
印度 Sensex	-1.6%	1.6%	8.6%	12.0%	-11.8%	-13.3%	-7.8%
泰国 SET	0.3%	-0.9%	-2.0%	6.1%	-12.4%	-19.4%	-23.6%
俄罗斯 MOEX	-1.8%	1.5%	1.7%	10.1%	-18.7%	-20.2%	-9.3%
菲律宾 PSEi	-0.7%	-2.0%	-3.1%	7.1%	-14.4%	-21.4%	-23.6%
印尼 JCI	0.5%	2.0%	3.1%	11.8%	-18.8%	-22.7%	-23.2%
新加坡海峡时报	-1.3%	-2.3%	-0.9%	-1.1%	-20.3%	-23.2%	-23.6%
巴西 IBOV	0.5%	3.1%	13.6%	33.9%	-25.6%	-31.3%	-27.0%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 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	-0.5%	4.7%	2.7%	-7.7%	-2.3%	-17.8%	-19.4%
汽油	-7.6%	-3.1%	-1.1%	70.1%	-20.3%	-30.1%	-37.6%
WTI 原油	-2.5%	-0.8%	2.5%	113.7%	-21.9%	-34.0%	-31.3%
布伦特原油	-0.1%	0.4%	5.2%	71.3%	-25.6%	-34.4%	-33.6%
热油	-3.1%	-0.2%	3.3%	66.3%	-25.1%	-40.0%	-37.7%
金属							
银	7.1%	26.2%	33.9%	63.4%	35.2%	35.9%	49.2%
金	3.9%	9.1%	10.8%	17.1%	24.3%	29.8%	38.7%
铁矿石	1.6%	1.3%	12.9%	28.8%	22.7%	26.3%	-10.7%
铜	0.0%	-0.5%	6.6%	23.6%	15.2%	3.9%	8.2%
锌	4.5%	6.2%	13.2%	19.5%	5.4%	2.0%	-5.1%
镍	1.0%	4.3%	7.7%	13.1%	7.3%	-1.7%	-4.9%
铝	0.8%	3.1%	5.8%	14.7%	-0.5%	-5.3%	-4.8%
铂	-1.5%	7.7%	9.2%	15.2%	-5.8%	-7.1%	3.5%
农产品							
大豆	-0.8%	-0.1%	1.5%	5.6%	2.9%	-4.8%	3.9%
小麦	-1.5%	-0.7%	8.4%	0.3%	-4.1%	-4.9%	9.0%
糖	10.0%	7.8%	6.8%	21.7%	-13.5%	-5.8%	3.5%
咖啡	9.7%	17.7%	18.9%	13.7%	15.9%	-8.3%	19.4%
棉花	3.9%	0.5%	2.2%	7.3%	-7.7%	-9.8%	-1.5%
活牛	1.5%	-0.4%	12.2%	14.3%	-15.3%	-17.5%	-3.8%
玉米	-3.1%	-5.1%	-6.6%	1.4%	-17.1%	-18.5%	-21.0%
瘦肉猪	-3.7%	-1.5%	15.1%	-12.1%	-9.0%	-27.2%	-34.4%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

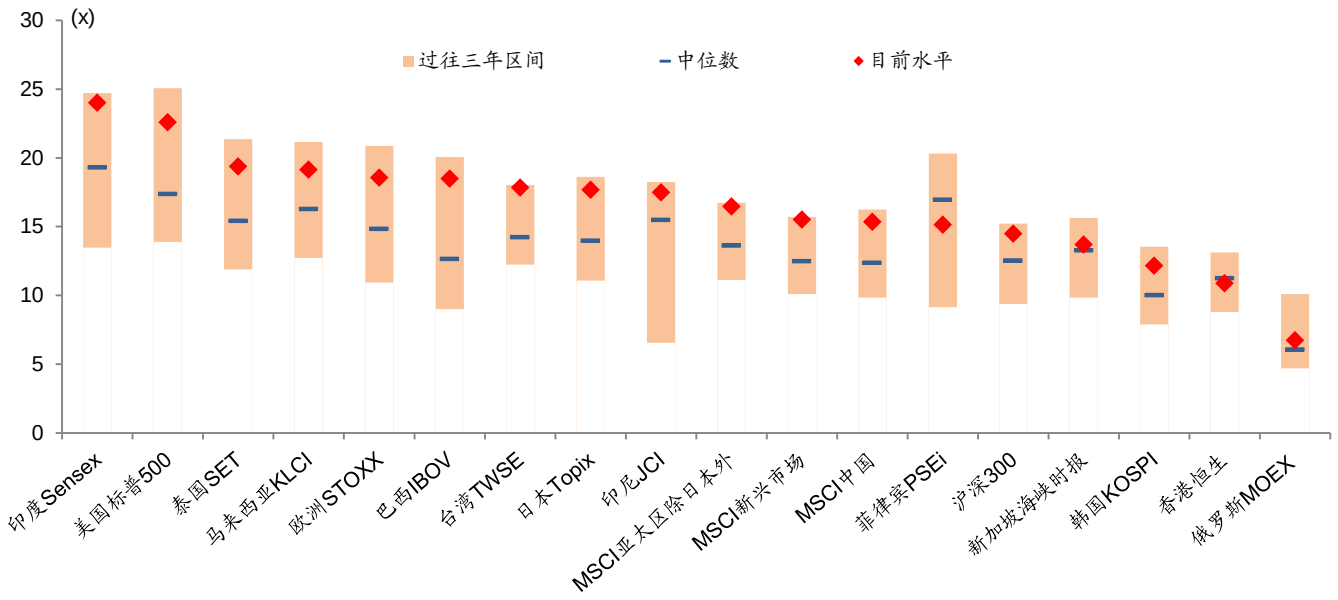
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	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	0.7%	2.9%	6.0%	11.3%	9.6%	6.5%	9.3%
瑞士法郎	0.8%	2.8%	3.7%	5.9%	5.5%	5.9%	8.4%
欧元	1.0%	3.1%	4.8%	7.7%	6.2%	4.9%	5.8%
菲律宾比索	0.6%	0.8%	1.6%	2.8%	3.8%	3.3%	3.7%
日元	0.3%	1.1%	1.9%	1.0%	2.4%	2.6%	2.6%
新台币	0.4%	0.5%	0.6%	1.2%	2.9%	2.1%	5.9%
澳大利亚元	0.5%	2.1%	3.7%	9.5%	6.8%	1.7%	3.8%
越南盾	0.0%	0.1%	0.1%	1.1%	0.2%	0.0%	0.2%
中国人民币	0.6%	0.2%	1.3%	1.3%	-0.9%	-0.2%	-1.3%
智利比索	2.4%	3.6%	8.4%	10.3%	5.6%	-0.6%	-8.0%
英镑	2.3%	4.1%	5.7%	4.0%	-0.9%	-1.3%	7.1%
新西兰元	-0.2%	1.1%	2.9%	7.9%	2.5%	-1.7%	0.6%
新加坡元	0.6%	1.1%	1.4%	2.6%	-0.7%	-2.2%	-0.4%
韩元	0.9%	1.2%	1.0%	1.1%	0.1%	-3.0%	-0.7%
加拿大元	0.0%	1.3%	1.5%	3.9%	-1.3%	-3.2%	-2.0%
马来西亚林吉特	0.6%	0.6%	1.1%	1.5%	-3.3%	-3.5%	-2.7%
印度卢比	0.0%	0.3%	0.9%	0.4%	-4.6%	-4.6%	-8.0%
泰铢	1.2%	1.3%	-1.2%	3.9%	-0.1%	-4.8%	-1.6%
印度尼西亚卢比	0.1%	0.7%	-2.3%	1.9%	-6.5%	-5.0%	-4.0%
土耳其里拉	-1.8%	-1.6%	-1.7%	0.2%	-14.2%	-14.7%	-20.4%
墨西哥比索	0.0%	1.2%	3.5%	7.7%	-15.4%	-15.2%	-14.7%
俄罗斯卢布	-3.3%	-3.0%	-4.0%	0.5%	-13.7%	-16.3%	-14.4%
阿根廷比索	-0.6%	-1.2%	-2.6%	-7.6%	-16.5%	-17.2%	-39.3%
南非兰特	-2.4%	-2.2%	1.8%	8.2%	-12.0%	-18.1%	-17.0%
巴西里尔	0.2%	3.1%	4.7%	5.0%	-18.0%	-22.9%	-27.0%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

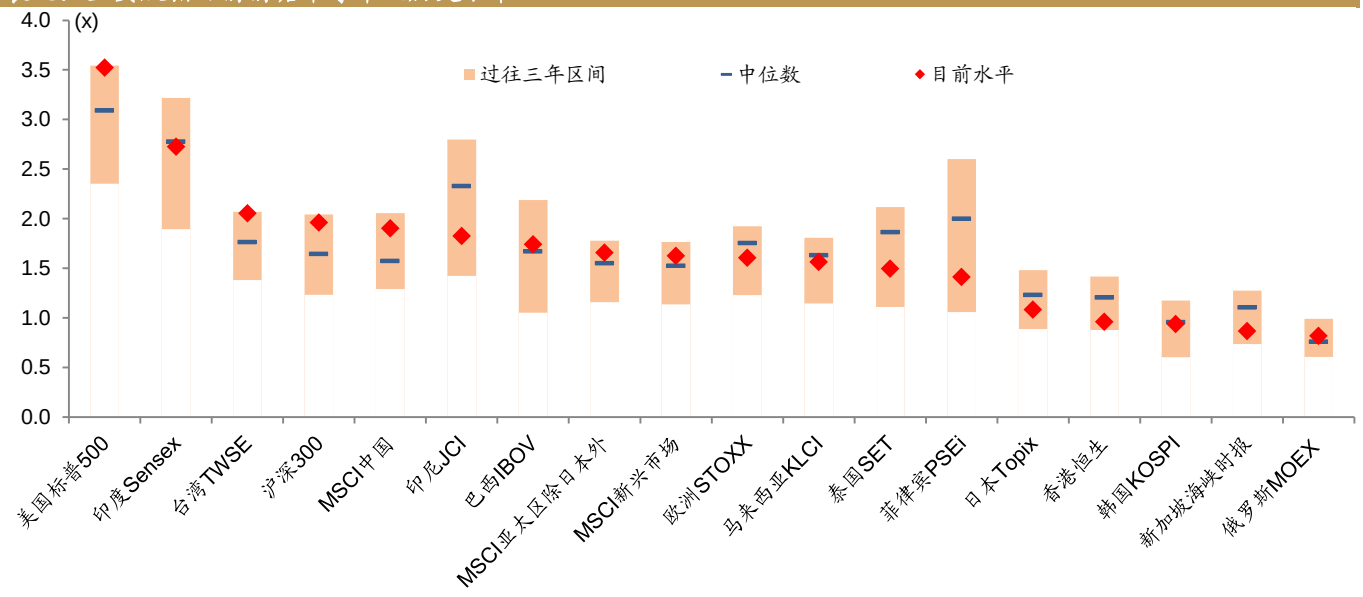
全球股票市场估值

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 7 月 31 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 7 月 31 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
信息技术	6.6%	5.1%	13.2%	39.4%	29.9%	34.3%	60.0%
原材料	6.6%	8.6%	21.6%	15.5%	17.9%	6.9%	22.2%
医疗保健	4.9%	4.9%	7.4%	28.5%	41.7%	42.3%	59.5%
日常消费	4.5%	2.9%	15.7%	27.3%	40.2%	30.1%	40.5%
多元金融	2.3%	0.6%	17.4%	20.9%	14.9%	4.0%	12.6%
工业	2.1%	1.2%	9.9%	7.2%	8.0%	-0.4%	4.1%
可选消费	1.9%	2.1%	14.4%	29.0%	28.1%	23.7%	47.8%
公用事业	1.4%	0.2%	5.0%	-2.7%	-8.2%	-10.6%	-12.5%
通信服务	1.2%	1.3%	5.8%	20.3%	26.4%	24.7%	27.9%
房地产	0.7%	-0.6%	4.5%	0.3%	-0.7%	-15.4%	-1.3%
保险	-1.0%	-2.3%	7.9%	2.2%	-8.2%	-15.0%	-16.1%
银行	-1.9%	-5.6%	-5.7%	-9.8%	-8.9%	-17.9%	-11.3%
能源	-3.2%	-2.0%	0.6%	-7.4%	-23.0%	-31.0%	-31.8%
MSCI 中国	**1.8%**	**1.2%**	**8.9%**	**17.0%**	**17.1%**	**11.1%**	**21.0%**

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 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
信息技术	4.8%	3.8%	4.0%	19.1%	11.0%	20.9%	32.2%
原材料	4.8%	7.3%	11.7%	-1.3%	0.7%	-3.7%	1.0%
医疗保健	3.1%	3.6%	-1.4%	9.8%	21.0%	28.1%	31.8%
日常消费	2.7%	1.7%	6.3%	8.8%	19.7%	17.1%	16.1%
多元金融	0.5%	-0.6%	7.9%	3.4%	-1.9%	-6.4%	-7.0%
工业	0.3%	0.0%	0.9%	-8.4%	-7.8%	-10.3%	-13.9%
可选消费	0.2%	0.9%	5.0%	10.2%	9.4%	11.4%	22.2%
公用事业	-0.4%	-1.0%	-3.6%	-16.8%	-21.6%	-19.5%	-27.7%
通信服务	-0.5%	0.1%	-2.8%	2.8%	7.9%	12.3%	5.7%
房地产	-1.0%	-1.8%	-4.0%	-14.3%	-15.2%	-23.8%	-18.4%
保险	-2.7%	-3.4%	-0.9%	-12.6%	-21.6%	-23.5%	-30.7%
银行	-3.6%	-6.7%	-13.4%	-22.9%	-22.2%	-26.1%	-26.7%
能源	-4.8%	-3.1%	-7.6%	-20.9%	-34.3%	-37.9%	-43.7%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 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	8.2%	8.9%	15.5%	42.8%	55.3%	62.5%	82.7%
信息技术	6.7%	3.9%	9.1%	23.9%	21.4%	34.0%	57.0%
日常消费	6.0%	4.7%	16.4%	34.3%	52.8%	45.3%	53.0%
原材料	5.3%	6.4%	18.2%	26.4%	21.7%	19.3%	29.5%
可选消费	4.6%	4.5%	13.3%	27.2%	18.5%	17.2%	26.2%
多元金融	4.5%	2.6%	21.8%	30.1%	23.5%	17.1%	26.0%
工业	3.8%	4.7%	15.2%	20.2%	19.0%	18.0%	20.0%
公用事业	2.8%	1.6%	9.3%	11.5%	7.6%	2.5%	-0.7%
电信	2.3%	-0.6%	7.5%	7.7%	10.3%	9.0%	5.8%
能源	1.7%	3.3%	10.7%	9.6%	-6.1%	-10.1%	-12.5%
房地产	0.3%	-0.6%	9.1%	11.2%	6.5%	-0.4%	5.8%
银行	0.0%	-2.6%	4.0%	1.9%	-5.3%	-9.7%	-6.0%
保险	-0.8%	-2.1%	8.5%	5.4%	-6.3%	-9.0%	-10.6%
沪深 300	**4.2%**	**3.3%**	**12.8%**	**20.0%**	**17.3%**	**14.6%**	**22.4%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

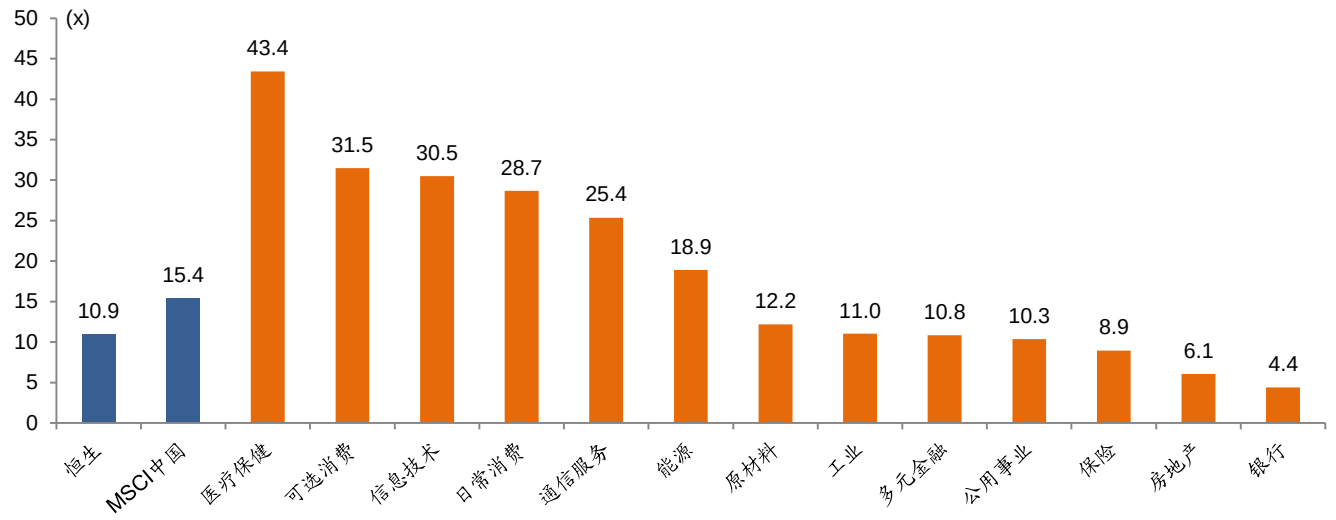
图表 12：沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
医疗保健	3.9%	5.4%	2.4%	19.0%	32.5%	41.8%	49.2%
信息技术	2.3%	0.6%	-3.3%	3.3%	3.5%	16.9%	28.3%
日常消费	1.7%	1.3%	3.2%	11.9%	30.3%	26.8%	25.0%
原材料	1.1%	3.0%	4.8%	5.4%	3.8%	4.1%	5.8%
可选消费	0.4%	1.2%	0.5%	6.0%	1.0%	2.2%	3.1%
多元金融	0.3%	-0.7%	8.0%	8.4%	5.3%	2.2%	2.9%
工业	-0.4%	1.4%	2.2%	0.2%	1.5%	2.9%	-1.9%
公用事业	-1.3%	-1.7%	-3.1%	-7.0%	-8.2%	-10.5%	-18.9%
电信	-1.8%	-3.8%	-4.7%	-10.3%	-5.9%	-4.9%	-13.5%
能源	-2.4%	-0.1%	-1.8%	-8.7%	-19.9%	-21.6%	-28.5%
房地产	-3.7%	-3.8%	-3.3%	-7.3%	-9.2%	-13.1%	-13.6%
银行	-4.0%	-5.7%	-7.7%	-15.0%	-19.3%	-21.2%	-23.2%
保险	-4.8%	-5.2%	-3.8%	-12.1%	-20.1%	-20.6%	-27.0%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

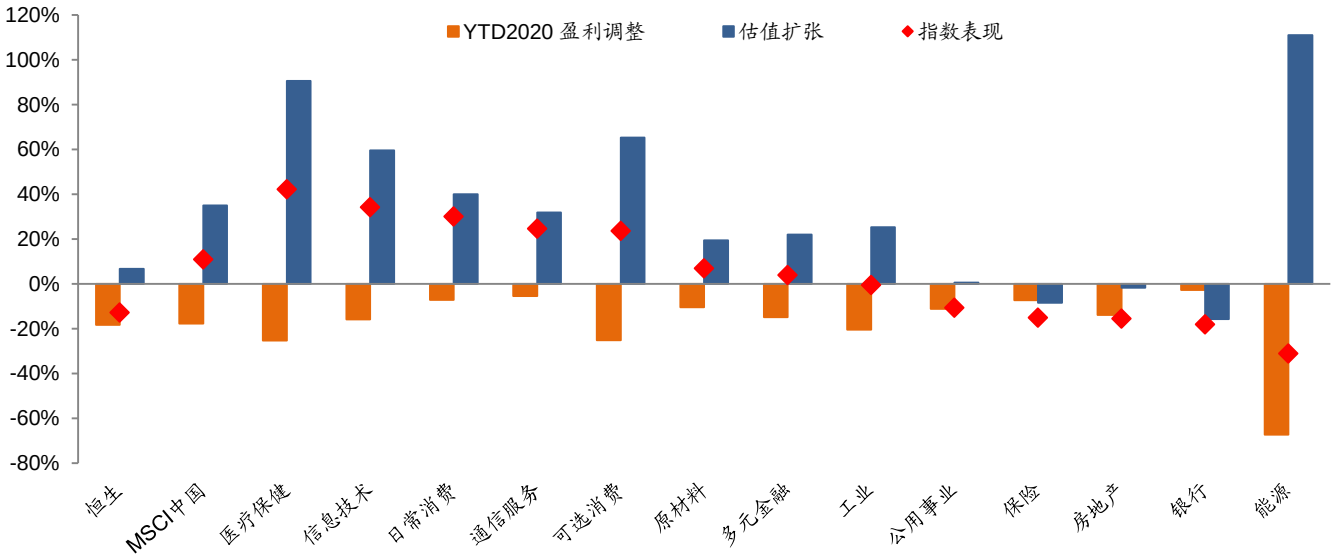
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



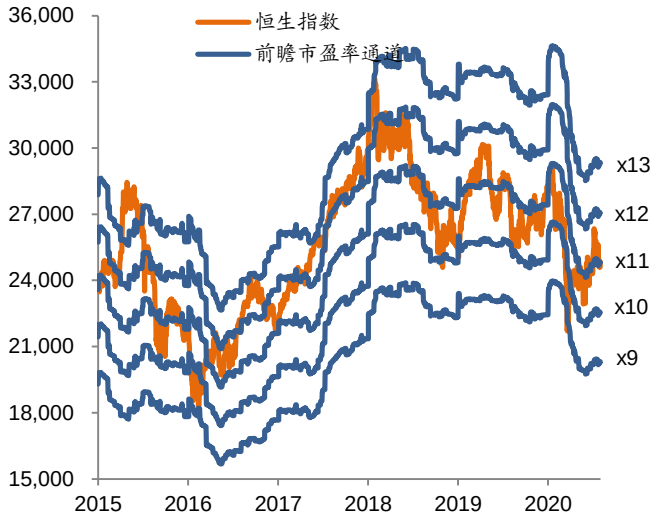
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

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



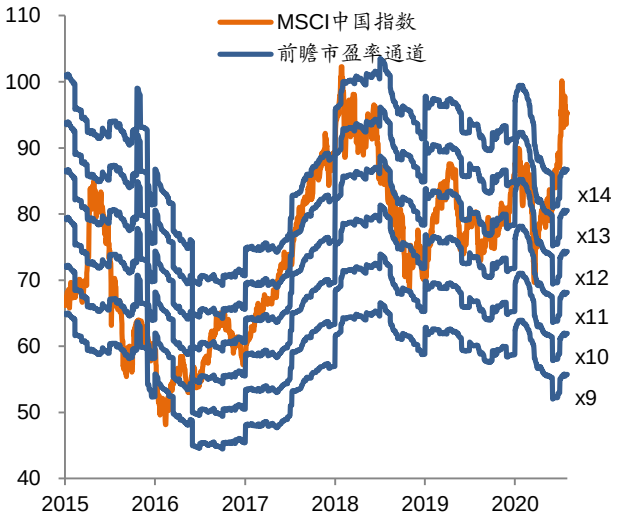
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

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 7 月 31 日

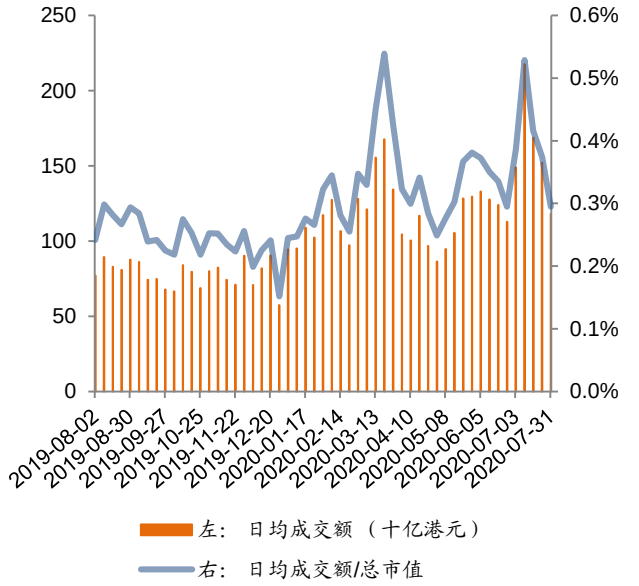
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

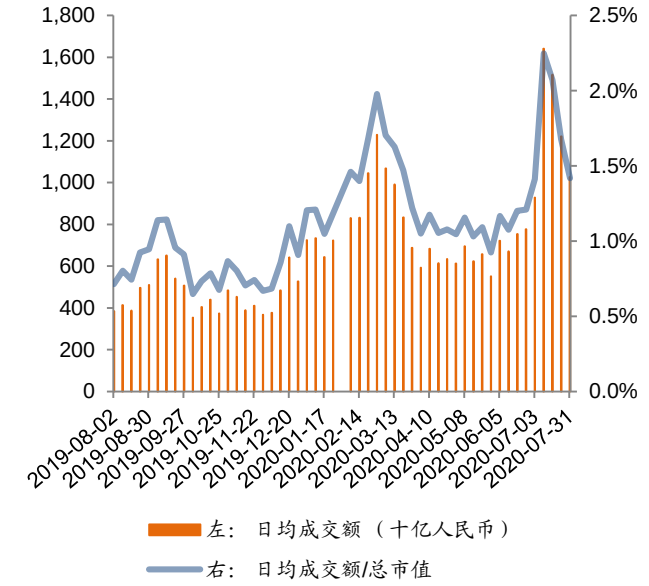
市场成交额

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 7 月 31 日

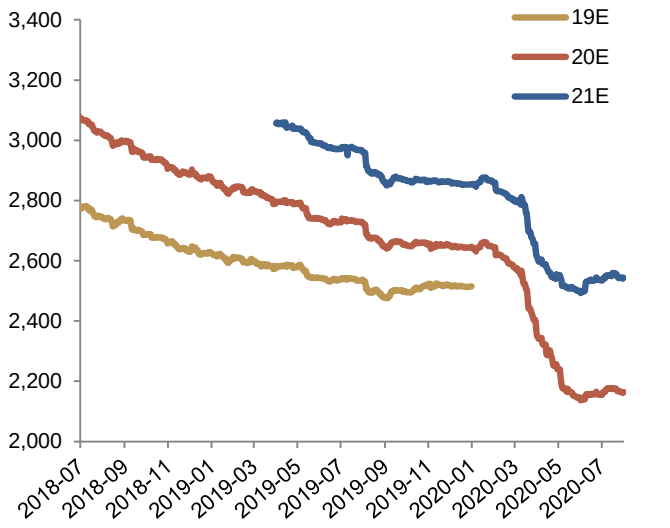
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

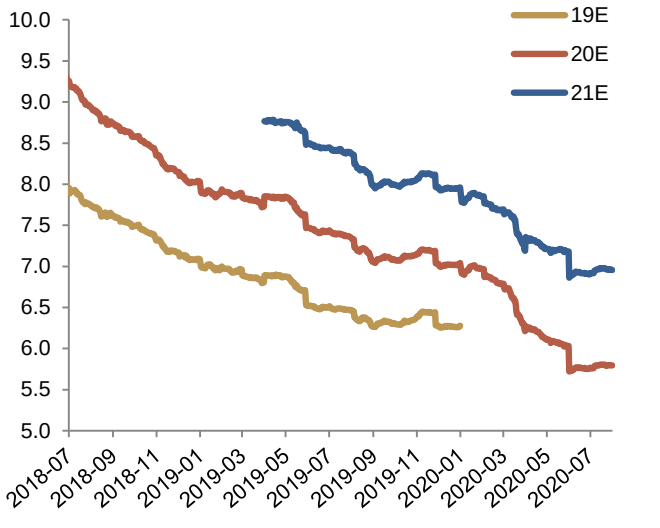
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



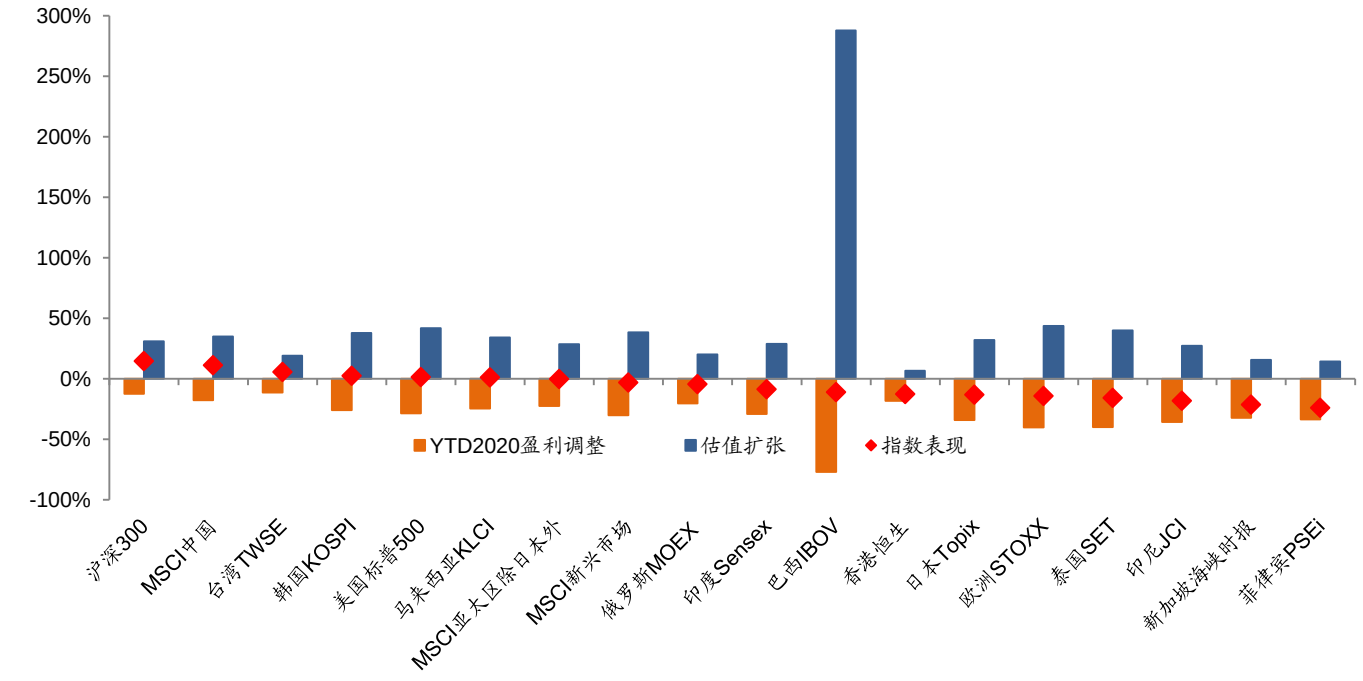
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

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 7 月 31 日

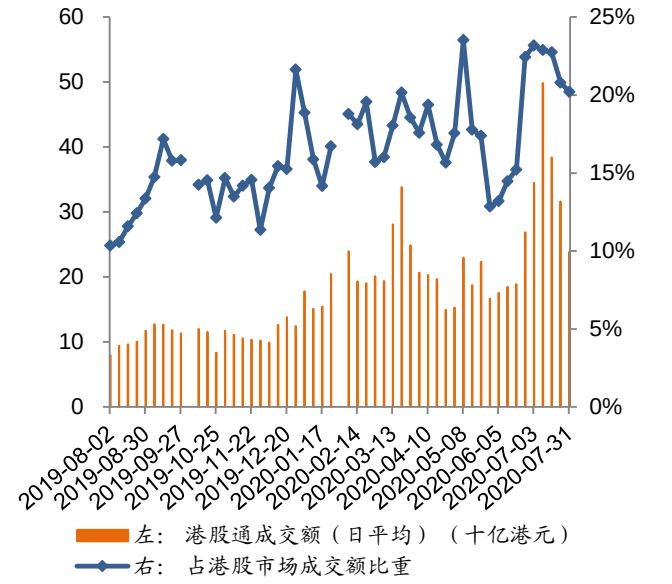
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

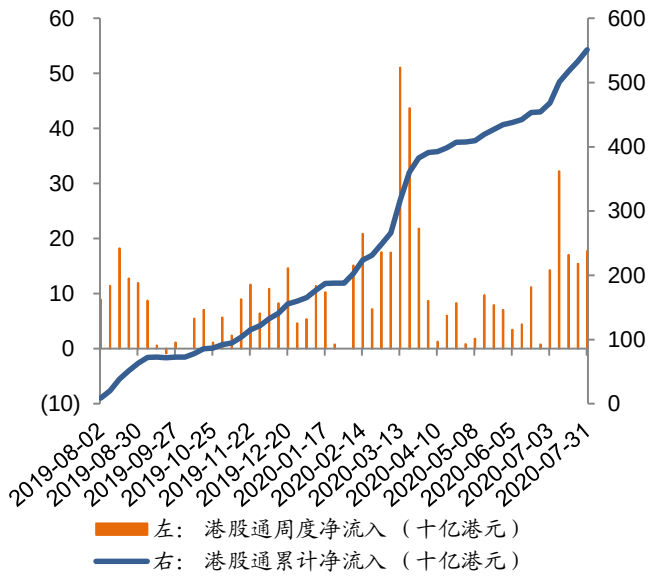
陆港通

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 7 月 31 日

图表 23：南下资金净流入



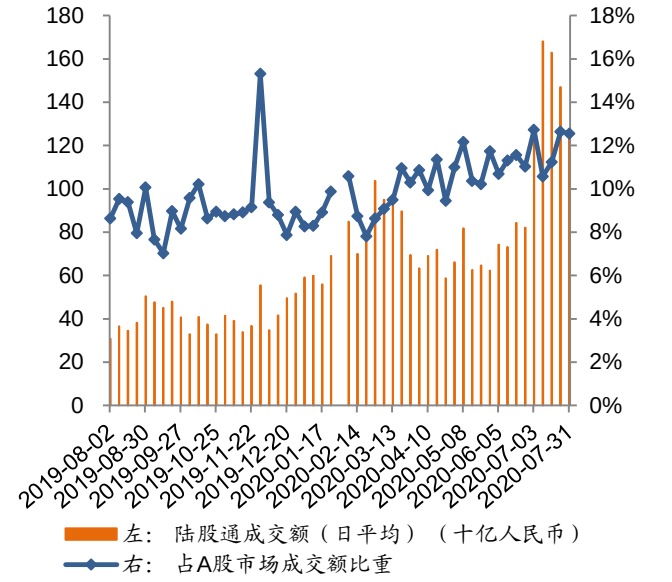
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

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）	2020/07/10	2020/07/17	2020/07/24	2020/07/31	2020/02	2020/03	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07
房地产	-0.1	0.0	0.5	-0.2	0.3	4.0	-1.9	-1.1	-0.5	-0.4
工业	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4
能源	0.3	0.2	0.0	0.0	-0.2	1.3	0.1	-0.2	0.0	0.5
原材料	0.1	0.0	0.0	0.8	0.5	0.3	0.2	-0.3	-0.1	0.8
保险	1.2	-0.2	0.7	-0.2	-0.9	1.5	1.6	-1.3	-1.5	1.3
多元金融	1.0	0.4	0.5	0.1	-0.9	0.6	-0.1	-0.9	2.4	3.3
银行	4.2	0.2	-0.4	-0.4	31.8	45.9	5.1	5.7	2.2	3.8
医疗保健	0.3	1.6	1.4	0.5	-0.1	1.2	3.7	5.2	2.2	3.8
日常消费	-0.4	0.0	0.3	4.0	-0.4	1.5	0.5	5.6	0.9	4.2
信息技术	4.1	-0.4	-1.3	0.9	5.5	0.0	-3.0	2.8	5.5	5.0
可选消费	0.6	1.3	4.1	2.0	2.0	4.0	2.0	2.9	-0.9	8.6
通信服务	4.8	3.9	0.9	3.7	8.4	19.3	1.6	-5.1	8.4	14.8
总计 (前十大个股)	**16.1**	**7.1**	**6.6**	**11.5**	**46.0**	**79.6**	**10.6**	**13.6**	**18.7**	**46.2**
南下总计	**32.2**	**17.1**	**15.4**	**17.7**	**60.7**	**139.7**	**19.5**	**26.6**	**25.7**	**91.0**

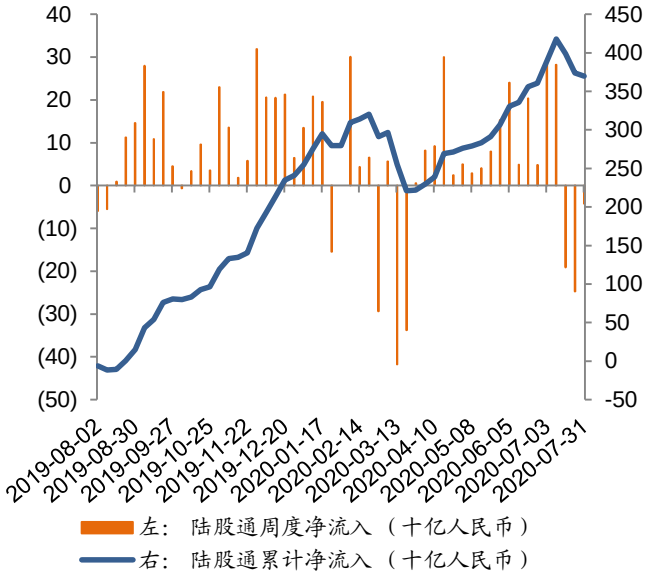
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

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 7 月 31 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 7 月 31 日

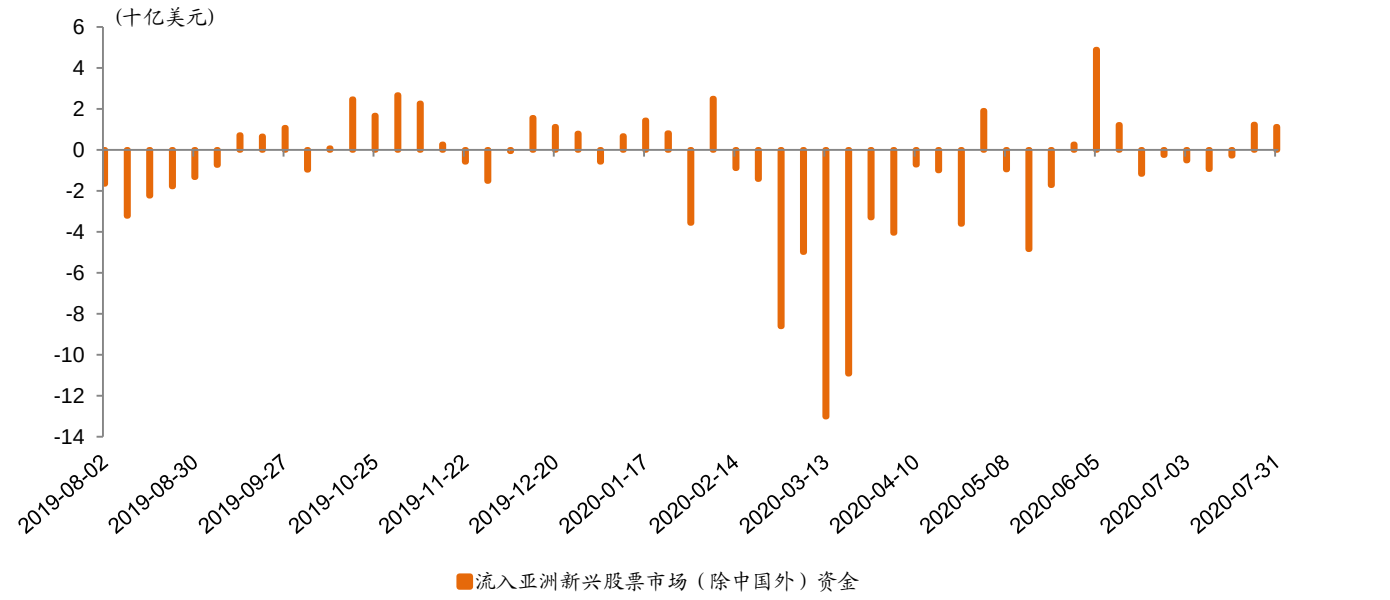
图表 27：北上分板块资金流入

	北上资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿人民币）	2020/07/10	2020/07/17	2020/07/24	2020/07/31	2020/02	2020/03	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07
日常消费	-1.9	-4.4	-5.8	-1.4	7.4	-11.1	10.4	-1.5	-0.9	-11.5
可选消费	1.9	-3.3	-0.4	-2.4	2.4	-1.7	2.0	4.4	-1.4	-4.0
通信服务	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.0
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.1	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	0.6	-1.0	-2.0	1.8	7.5	-4.0	2.9	2.9	2.9	0.3
医疗保健	1.5	0.5	-1.5	-0.3	2.4	0.0	2.7	2.4	0.8	0.8
原材料	-0.2	0.5	0.3	-0.2	0.8	-2.5	0.4	0.3	1.1	0.9
房地产	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.6	0.5	0.0	1.2
银行	1.2	-1.0	0.2	-0.5	-0.1	-1.2	1.2	0.0	-1.2	1.3
信息技术	1.2	1.1	-1.0	-0.4	-4.9	-2.9	3.7	1.2	8.4	1.6
多元金融	0.8	1.2	-0.2	0.5	0.7	-0.8	0.5	0.0	2.6	1.6
保险	5.9	1.4	-1.4	-0.3	-1.4	-5.7	-1.7	0.6	1.3	6.3
总计 (前十大个股)	**11.1**	**-4.9**	**-11.6**	**-3.2**	**14.9**	**-30.8**	**22.7**	**11.3**	**13.5**	**-1.6**
北上总计	**28.2**	**-19.1**	**-24.8**	**-4.3**	**11.6**	**-67.9**	**53.3**	**30.1**	**52.7**	**10.4**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 7 月 31 日

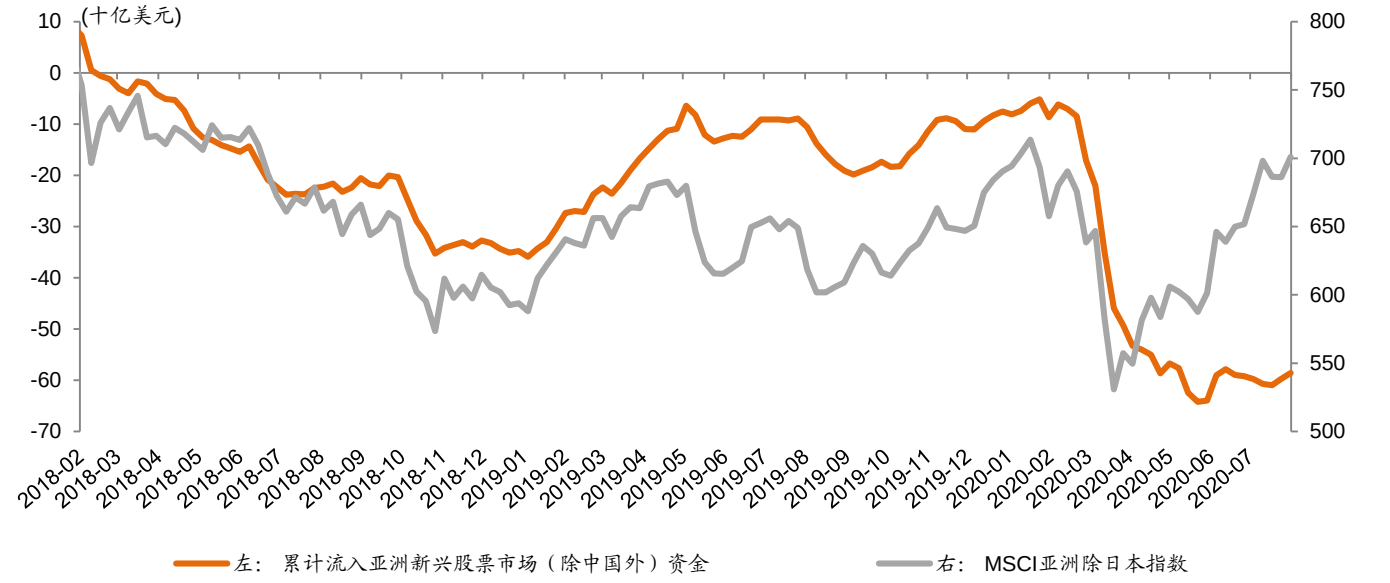
亚洲新兴市场资金流动

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 7 月 31 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 7 月 31 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	660,211	534.0	审视中	37.8	30.4	31%	0.3%	9%	互联网
BABA US	阿里巴巴	673,417	251.0	271.0	34.8	26.3	38%	0.0%	-43%	电商
JD US	京东	99,202	63.8	72.0	51.7	34.2	19%	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	37,175	116.7	144.0	87.5	70.0	47%	0.3%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	18,676	209.0	283.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-72%	医药
1801 HK	信达生物	8,579	47.5	58.5	n.a.	n.a.	35%	n.a.	-25%	医药
1186 HK	中国铁建	16,154	6.2	11.8	4.0	3.3	n.a.	4.8%	46%	基建
3311 HK	中建国际	2,984	4.6	9.2	4.2	3.8	3%	7.0%	50%	基建
1157 HK	中联重科	9,109	8.0	10.5	12.0	9.0	2%	4.5%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	1,626	4.1	5.5	10.7	7.1	14%	3.3%	-16%	机械设备
2688 HK	新奥能源	13,641	93.9	103.0	16.7	14.5	11%	2.2%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	7,240	6.5	8.0	8.2	6.9	6%	4.3%	21%	公用事业
788 HK	中国铁塔	32,021	1.4	2.0	31.0	23.9	38%	1.7%	63%	电信
728 HK	中国电信	24,122	2.3	3.4	8.3	7.7	0%	5.3%	27%	电信
2018 HK	瑞声科技	9,621	61.7	70.0	30.3	21.0	-1%	1.0%	17%	科技硬件
EDU US	新东方教育	22,212	140.2	175.0	45.5	39.2	17%	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	2,266	2.6	3.6	29.2	21.3	11%	1.3%	22%	教育
2001 HK	新高教集团	1,068	5.4	7.1	13.8	10.5	34%	1.7%	41%	教育
1055 HK	南方航空	10,427	3.6	4.6	n.a.	12.0	-355%	0.2%	236%	交运
914 HK	海螺水泥	45,037	58.6	68.5	8.4	7.9	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 7 月 31 日

主要报告

策略报告 - 乱中求变：抓住科技股带来的机会 (郭圆涛/钱鹭/张轩扬)
科技公司在港股市场地位的日益提升有助提振流动性。中概股二次上市有望吸引更多南下资金。预计短期内恒指维持区间震荡；在四季度出现温和重估。

宏观报告 - 美国二季度 GDP 跌幅创纪录 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)
美国二季度 GDP 初值环比年化下跌 32.9%，创历史最大跌幅。个人消费支出大跌 34.6%，为 GDP 暴跌的最大拖累因素。三季度经济反弹的幅度将取决于后续财政支持力度和对新冠疫情的控制。

宏观报告 - 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)
美联储维持各项政策不变，但新增表述更加鸽派。本次会议未提供更多前瞻性指引，但未来会议料将释放更多指引。各项 13（3）紧急贷款便利延长表明美联储仍将其视为主要工具。

宏观报告 - 美国耐用品订单数据显示投资有所改善 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)
6 月份耐用品新订单反弹 7.3%，主要得益于运输类订单的带动。投资整体下滑幅度比预期温和。航空需求疲弱和疫情再度爆发意味着投资复苏步伐将放缓。

长城汽车 (2333 HK) - 皮卡助攻业绩复苏，核心业务 SUV 仍有待突破 (梁勇活/杨岱东)
净利润上半年同比下降 24%，二季度同比增长 142%，皮卡超预期。走量车型折扣率偏高，SUV 市场竞争压力加大，关注新车型上市。核心业务 SUV 突破仍有待观察，维持中性评级，上调目标价至 8.8 港元。

汽车汽配 - 上半年重卡强劲增长，继续看好行业龙头 (梁勇活/杨岱东)
6 月重卡销量同比+63.3%，上半年累计同比+24%，工程重卡发力。估计潍柴重卡发动机市占率攀升，公司受益重卡行业高景气度。下半年行业销量或再超预期，重点推荐龙头潍柴动力。

中国科培教育 (1890 HK) - 好风凭借力，送我上青云；首次覆盖并给予买入评级 (王腾杰/李怡珊)
又一大湾区冉冉升起的新星，拥有强劲的内生及并购增长，以及出色的利润率表现。预计 20-22 财年核心净利润年复合增长率将达到 26%，资产负债表稳健，为更多并购做好准备。看好估值上调前景，首次覆盖并给于买入评级，目标价为 8.3 港元。

新东方在线 (1797 HK) - 发布盈利警告 (王腾杰/李怡珊)
新东方在线今天发布盈利警告，预警 20 财年将录得 7 亿-8 亿元人民币的亏损，而 19 财年的亏损为 6,410 万元人民币。该盈利警告与彭博一致预测和我们的预测一致。新东方在线将在 8 月 21 日公布业绩。维持中性评级：股价已完全反应估值，盈利前景仍旧黯淡。

新东方教育科技集团 (EDU US) - 20 财年四季度业绩触底，静待逐步复苏 (王腾杰/李怡珊)
20 财年四季度收入达 7.98 亿美元，同比下降 5%，非 GAAP 经营利润/净利润受到新冠疫情影响，同比下降明显，总体业绩符合预期。21 财年一季度随 K-12 业务重开而逐步恢复，然而海外留学备考业务仍面临挑战。基于逐步复苏前景及具有吸引力的估值，维持买入评级。

新高教集团 (2001 HK) - 进一步收购广西学校股权 (王腾杰/李怡珊)
新高教公告收购广西学校 39%股权，将控股比例提升至 90%。广西学校扩建增长前景良好。进一步进行股权收购是提升回报的风险较低的策略；目前估值仍然具有吸引力，上调目标价并重申买入评级。

好未来 (TAL US) - 在线业务支撑 21 财年一季度业绩 (王腾杰/李怡珊)

21 年一季度收入同比增长 35%，比一致预测高 3%；得益于销售及管理费用控制，非 GAAP 经营利润率达到 7.6%，比一致预测高 5 个百分点。暑期季度增长将环比下降，营销支出令利润承压。维持中性评级；下调 21/22 财年盈利预测。

房地产信托 - 香港疫情反复，领展（823 HK）积极拓展海外业务 (焦一丁/赵安博)

香港疫情反复，2020 年香港本地 REITs 的盈利情况将进一步承压。领展（823 HK）计划收购英国资产，收入结构将进一步多样化。香港本地 REITs 将面对更大挑战，但疫情影响仍是短期因素且市场估值基期普遍已滚动至 2021 年，长期投资价值未变，我们维持行业推荐评级。

百济神州 (BGNE US) - 近期多项业务积极进展，未来还有多项催化剂 (张皓渊/代方琦)

百济神州的核心研发管线持续取得新药申请进展，近期又有多项新药上市申请获国家药监局受理。公司通过引进 Assembly 生物公司的产品管线拓展至抗乙肝治疗领域，展现其面向全球的优秀 BD 能力。上调基于分类加总估值法的目标价至 283 美元，看好公司近期多项研发进展，并基于公司强劲 BD 能力给予 10%估值溢价。维持买入评级，看好公司众多短期催化剂和更多 BD 的潜力。

共享单车 - 巨头的游戏 (刘楠/马牧野/黄耀林)

共享单车行业已经进入成熟期，监管更为严格，而行业玩家则更少。共享单车是资本密集型行业，且行业渗透率已高，因此已经形成了稳定的竞争格局。具备合规能力、先进技术、精细化运营和可持续盈利能力的企业将占上风。

保险 - 寿险行业长期发展潜力不变，目前估值仍低 (罗磊/朱璐颖)

预计 2020 上半年寿险行业新业务价值增速低迷，但行业仍具备长期潜力。三季度国债收益率总体或呈上升趋势，驱动行业估值重估。板块估值仍较低，维持推荐评级。

中国建材 (3323 HK) - 整合开启，估值修复 (魏芸)

公司旗下水泥板块整合开启。今年业绩受益于不同区域季节轮动行情。资产质量和盈利能力持续改善，上调估值至行业平均水平，上调目标价 50%至 13.9 港元，上调评级至买入。

舜宇光学 (2382 HK) - 预计 1H20 业绩稳健，持续看好并上调目标价 (陈永豪/苏林)

我们更新对舜宇光学的预测并预计公司 2020 上半年业绩将符合预期，因其稳健的利润率有助于抵消价格压力。维持对公司正向看法；智能手机市场最糟情况很可能已经过去，但仍需留意加剧的行业竞争。上调目标价并维持买入评级；2021 年如进入苹果供应链为上行催化剂。

中国硬件科技 - 苹果业绩远超预期；科技行业前景向好 (陈永豪/苏林)

尽管受新冠疫情影响，苹果 6 月季度业绩强劲爆发，得益于 5 月和 6 月需求快速恢复。我们预计 2020 年第三季度的智能手机需求强劲，科技硬件行业前景更为乐观向好。首选瑞声科技（2018 HK），得益于其产品周期动能以及光学业务进展。

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