

| 2020年10月5日

每月股票策略

中信证券经纪（香港）
产品及投资方案部

每月股票策略

海外宏观

确诊对特朗普
选情形成压力

内地宏观

三次产业协同
发展的新生态

市场策略

港股: 关注特朗普
病情状况; **A股**:
QFII及RQFII新规
落地

内地光伏行业

迎接绿色能源
大时代

内地煤炭行业

三季度环比改善
明显

每月精选

中长线继续关注
高息价值、可选
消费及科技龙头

海外宏观：确诊对特朗普选情形成压力

- 10月2日，美国总统特朗普及其夫人梅拉尼娅确诊新冠检测呈阳性，并将在白宫接受为期两周的隔离治疗。白宫首席医务官康利称，在恢复期间，特朗普的公务并不会因此暂停，医疗团队也会随时向公众汇报进一步的进展状况。最新消息指，特朗普身体恢复良好，最早或周一返回白宫。
- 值得注意的是，特朗普公布确诊时间极为微妙。在14天的隔离治疗结束后，正是第二轮总统辩论的开始；另外，9月30日第一轮总统辩论中，拜登的表现超出市场预期，因此也不排除特朗普会利用这一次患病来博取同情，树立与民众共同抗疫的正面形象的可能性。另外，尽管白宫现在称总统状态良好，但考虑到年长的人对疫情抵抗力较差，因此特朗普病情的严重程度和后续的治疗进程需持续关注。
- 投资者普遍担忧此次大选时间会因特朗普的确诊而推迟，但我们认为推迟选举的可能性极小。根据美国宪法，决定总统选举的日期、地点和方式的权力归国会参众两院所有，而总统则无权修改。另外，特朗普确诊或将加大共和党的选举压力。一方面，美国选民并不会由于总统患病就投出“同情票”。此前特朗普多次拒绝戴口罩，甚至在首轮辩论中嘲笑拜登戴口罩的行为，因此他的患病更可能会被认为“自作自受”；另一方面，由于特朗普需接受两周的隔离治疗，也必将会错过接下来在重要摇摆州(如亚利桑那、威斯康辛和佛罗里达)的集会，这也可能会影响共和党的支持率。
- 特朗普确诊消息公布后美股期指一度下跌，部分投资者认为市场的下跌主要由于拜登当选概率增加，加税预期影响市场。但我们认为拜登加税政策对市场的冲击有限，从首次辩论后拜登表现超预期，而标普500指数连续两日上涨便有所体现。市场的波动并非受到拜登加税政策的影响，而是由于大选不确定性加大带来投资者避险情绪攀升导致的。往后看，与特朗普密切接触的选举团队，甚至共同参与辩论的拜登也均有染病的风险，而且总统的确诊也可能拖累经济重启的进度。市场不确定性进一步加大必然会在短期内压制市场情绪；但另一方面，若民主党可以趁此机会推出更高额度的财政刺激计划也将对市场形成一定支撑。

内地宏观：三次产业协同发展的新生态

- “十三五”期间我国产业的变化，主要特点是由工业主导向服务业主导的产业结构变革加速演进。预计“十四五”期间，政策将更聚焦于提升“产业生态”，通过打造良好的产业环境，促使我国从“跟随”创新逐步发展到“引领”创新。数字经济的发展将引领不同产业整合升级。具体来说，“十四五”期间，第一产业将更注重粮食安全和生产效率提升，第二产业将主要通过锻长板、补短板，推动我国从制造大国跻身制造强国，第三产业将受益最大消费市场带来的广阔增长空间，生产性服务业也将加速提质增效。

2020 年以来发布的改革措施，力图打造良好的产业生态

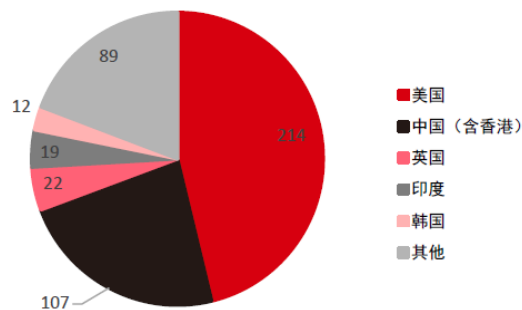
发布日期	题目	出台部门
1月3日	《公开募集证券投资基金投资全国中小企业股份转让系统挂牌股票指引（征求意见稿）》	证监会
1月17日	关于支持国家级新区深化改革创新加快推动高质量发展的指导意见	国务院
2月21日	《关于推广第三批支持创新相关改革举措的通知》	国务院办公厅
3月3日	关于构建现代环境治理体系的指导意见	中共中央、国务院
3月5日	关于深化医疗保障制度改革的意见	中共中央、国务院
3月12日	关于授权和委托用地审批权的决定	国务院
3月13日	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	发改委
4月7日	关于同意设立广西百色重点开发开放试验区的批复	国务院
4月9日	关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见	中共中央、国务院
4月27日	中国证监会就创业板改革并试点注册制主要制度规则向社会公开征求意见	证监会
5月6日	关于同意在雄安新区等46个城市和地区设立跨境电子商务综合试验区的批复	国务院
5月14日	《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》	中国人民银行 等
5月17日	关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见	中共中央、国务院
5月18日	关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见	中共中央、国务院
6月1日	《海南自由贸易港建设总体方案》	中共中央、国务院

资料来源：中国政府网、中信证券

内地宏观：三次产业协同发展的新生态

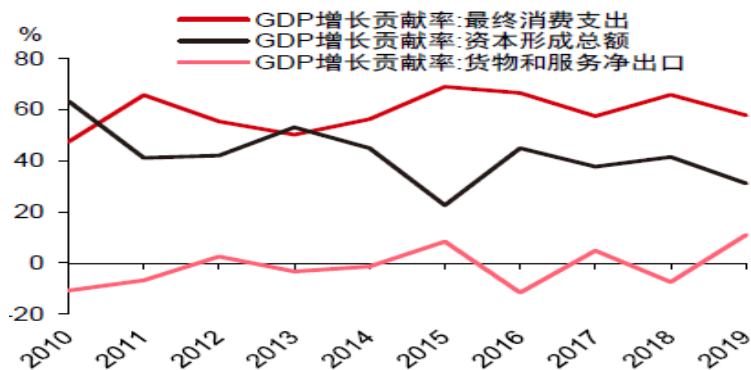
- “十四五”期间，预计政策将更聚焦于提升“产业生态”，数字经济的发展将引领不同产业整合升级。第一产业将在确保粮食安全的前提下，进一步提升生产效率和竞争力；第二产业将补短锻长，努力从制造大国跻身制造强国；第三产业将充分受益于最大消费市场所带来的增长空间。

2019年我国独角兽数量仅为美国一半，创新之路任重道远



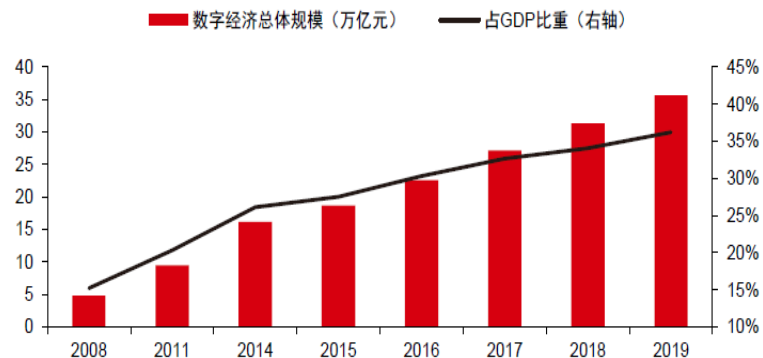
资料来源：CB Insights、中信证券

“十四五”期间，消费对经济的拉动作用料将更明显



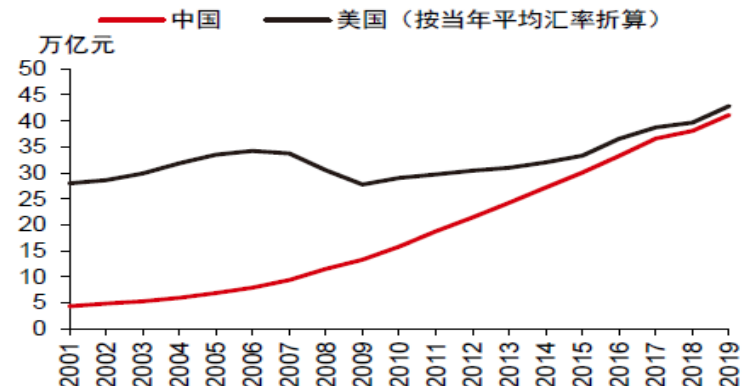
资料来源：Wind、中信证券

中国数字经济规模持续扩大



资料来源：中国信息通信研究院、中信证券

预计我国将在2020年成为世界最大的消费市场



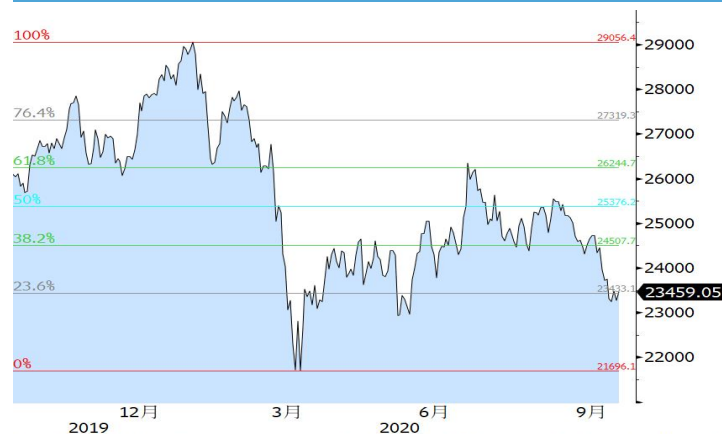
资料来源：Wind、中信证券

市场策略： 港股：关注特朗普病情状况 A股：QFII及RQFII新规落地

■ **港股策略：**美国总统特朗普确诊新冠检测呈阳性，其确诊时间敏感。大选方面，总统患病并不会使得大选时间被推迟。市场后续持续关注特朗普病情状况，预期短期将受市场大选不确定性增加致使避险情绪攀升导致而有所波动，美股表现将传导至香港市场。但若美财政刺激顺利推出，或可对市场形成一定支撑。在外围不确定之下，建议可关注：内地房地产、基建投资快速修复带来的需求端的复苏，内地汽车及零部件、地产产业链、工程机械、重卡、水泥等预期可受惠的板块；美元走弱和供给受疫情影响下，有涨价预期的部分有色金属板块；“中周期”的工业利润逐步得到修复，预计三季度末至四季度有望进入一轮小的补库周期，带动周期板块投资机会；也开始关注可能受益于“十四五”规划的主线。估值较高新经济龙头在调整后，仍建议投资者逢低配置作中长期投资；香港第三波疫情相对稳定，短线或利好香港零售及收租概念股。

■ **A股策略：**《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》正式落地。正式稿延续了2019年1月公布的征求意见稿的主要修订方向，但较征求意见稿有诸多细节微调，整体监管基调更加宽松，包括不限于：一) 简化审核材料，加速审批流程；二) 降低资金汇出宏观审慎监管要求；三) 取消境外对冲头寸定期报备工作；四) 取消中介机构数量限制等，赋予了境外机构投资者更加灵活且宽松的投资监管环境。新规落地标志着监管层加快推进资本市场高水平双向开放的政策方向，促进海外机构积极参与中国多层次资本市场。新规在证券交易所新增了存托凭证、债券回购、ABS等，扩大银行间市场投资品种，可投资新三板股票、金融期货，新增商品期货、场内期权、允许外汇套期保值等。这标志着QFII和RQFII渠道将逐步进入全业务和全品种时期，外资配置A股的灵活性和积极性也会增强。

恒指走势图 (黄金比率)



HSI Index (恒生指数) Market Weekly Update 恒指 30SEP2019-30SEP2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 05-Oct-2020 11:02:14

资料来源：彭博、中信证券 截至30/9/2020

沪深300走势图 (黄金比率)



HSI200 Index (沪深300指数) Market Weekly Update 恒指 30SEP2019-30SEP2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 05-Oct-2020 11:02:16

资料来源：彭博、中信证券 截至30/9/2020

内地光伏行业：迎接绿色能源大时代

新能源

政策有望加码打开风光产业长期需求空间

- 光伏巨头深化战略合作。中国力争2030年前碳排放达峰，2060年前实现碳中和；欧盟上调2030年温室气体减排目标至55%（原40%）。政策加码打开风光产业需求空间，我们测算中国在2025年非化石能源消费占比20%的假设目标下，“十四五”期间年均光伏发电/风电装机将达73/36GW；若欧盟2030年可再生能源消费占比达38%以上，则未来10年年均光伏发电/风电装机需求有望分别超78GW和34GW。

电气设备

行业指标整体向好，
关注低压电器行业的国产突围

- 电网方面，2020年1-8月电网工程投资完成2,379亿元（同比+0.04%），电网投资“三驾马车”特高压、充电桩、数字新基建年内均有望同比高增长。工控方面，8月制造业PMI为51.0，全国规模以上工业企业利润同比增19.1%，制造业景气度持续超预期和产业链国产化加速，支撑工控高景气度与龙头加速成长。低压电器方面，全社会用电量1-8月累计值为4.77万亿千瓦时，同比全年首度转正至+0.5%，作为低压电器整体需求的定期跟踪指标，在国内复产持续推进的背景下，进一步验证自年中以来国内低压电器需求景气回升，叠加行业迎来大量新场景与升级需求。

氢能

燃料电池车示范政策靴子落地，
关注奖励退坡与成本下降剪刀差

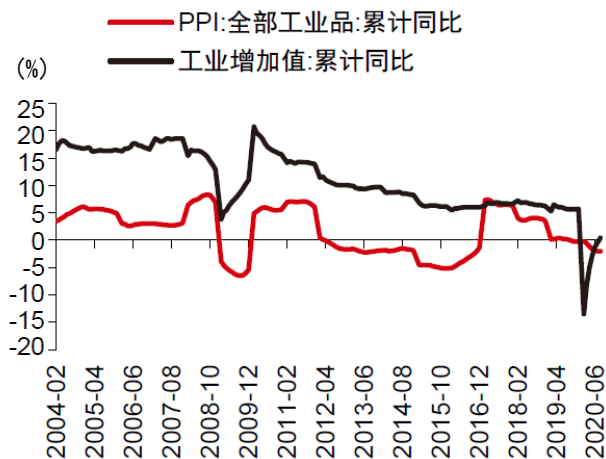
- 燃料电池示范奖励政策靴子落地，打开未来4年成长期。奖励政策向优质企业的优质产品倾斜，份额料将向龙头集中以期实现产业链构建和规模化降本。从利润弹性角度，考虑到核心部件奖励不退坡并假设产业链20%成本年降，奖励和成本下降间剪刀差望逐渐增大，具有电堆、膜电极自主配套能力的龙头系统厂商受益。

投资策略：政策加码打开风光产业长期需求空间，各环节优质龙头公司有望迎来竞争优势强化和业绩高增长，重点关注**通威股份 (600438 CH)**、**大全新能源 (DQ US)**、**福斯特 (603806 CH)**、**隆基股份 (601012 CH)**、**信义光能 (968 HK)**、**福莱特、晶科能源 (601865 CH)**、**阳光电源 (300274 CH)**、**爱旭股份 (600732 CH)**、**东方日升 (300118 CH)**、**捷佳伟创 (300724 CH)**、**晶盛机电 (300316 CH)**；风电板块关注具备市场优势份额、产能结构升级能力和海外市场拓展实力的龙头**金风科技 (002202 CH; 2208 HK)**、**中材科技 (002080 CH)**、**东方电缆 (603606 CH)**。新能源汽车板块持续关注有望迎来盈利大幅改善的充电网运营独角兽**特锐德 (300001 CH)**、全球前驱体龙头**格林美 (002340 CH)**、与采埃孚成立合资公司并供货海外巨头车企奔驰、宝马的**卧龙电驱 (600580 CH)**、燃料电池布局完善的**亿华通 (688339 CH)**；重点关注具备持续成长空间的国产低压电器龙头**正泰电器 (601877 CH)**、**良信电器 (002706 CH)**，受益于国网“混改”的国网系科技类龙头**国电南瑞 (600406 CH)**、电网信息通信建设龙头**国网信通 (600131 CH)**；制造业全年预期转好，工控有望触底反弹，重点关注国产工控龙头**汇川技术 (300124 CH)**、电力电子平台型企业**麦格米特 (002851 CH)**。

内地煤炭行业：三季度环比改善明显

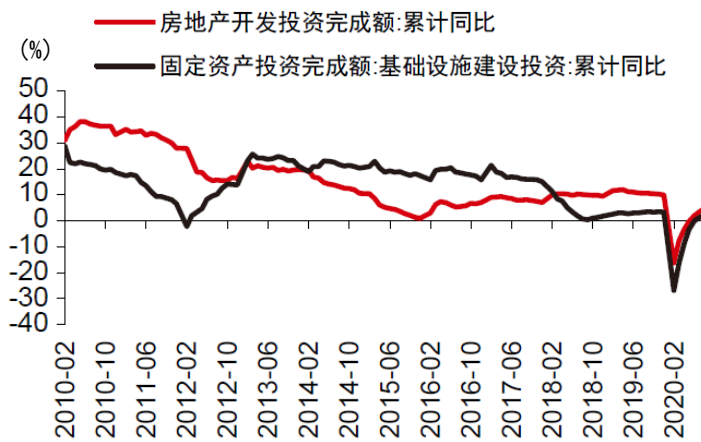
- 2020年三季度煤价整体出现下滑，平均价格同比下滑13.1%。但分煤种看，动力煤同比跌幅最小，平均下降4.56%。环比而言，动力煤均价环比上涨7.51%，坑口煤价涨幅高于港口煤价。从三季度单季情况看，**由于动力煤价格环比上涨幅度较大，另一些煤种价格环比保持不变或小幅下降，预计三季度单季度上市公司整体业绩环比增长幅度达到18%以上。**
- 总体而言，PPI 指标与各煤种需求都有很强的相关性。宏观数据显示，**PPI 单月同比增速低点大概率已经在5月份出现**（5月份同比下跌3.7%，8月份跌幅已收窄至2.0%），工业增加值从单月数据看，自4月以来同比增速逐步扩张，8月累计增速同比已转正，这些因素预示着动力煤需求也在改善趋势中。
- 随着特别国债等财政支持效应的逐步显现，**基建投资年内有望继续扩张。地产投资而言，随着上半年土地购置的增加，年内地产投资增速预计也将延续边际扩张的趋势，**因此有望支撑生铁产量和焦煤/焦炭需求的增长。

内地PPI及工业增加值累计同比增长



资料来源：Wind、中信证券

内地基建及房地产投资累计同比增长

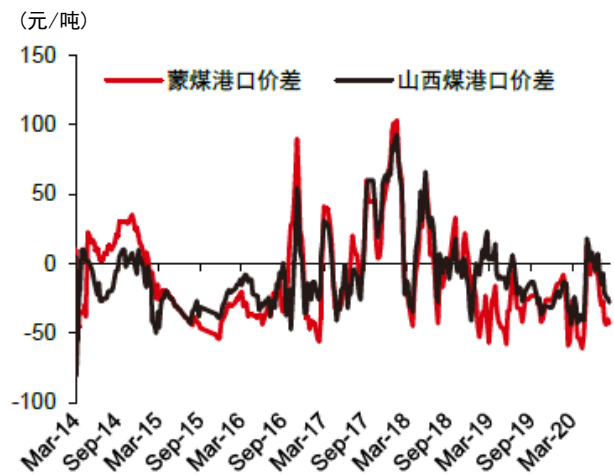


资料来源：Wind、中信证券

内地煤炭行业：下半年煤价环比上涨确定性高

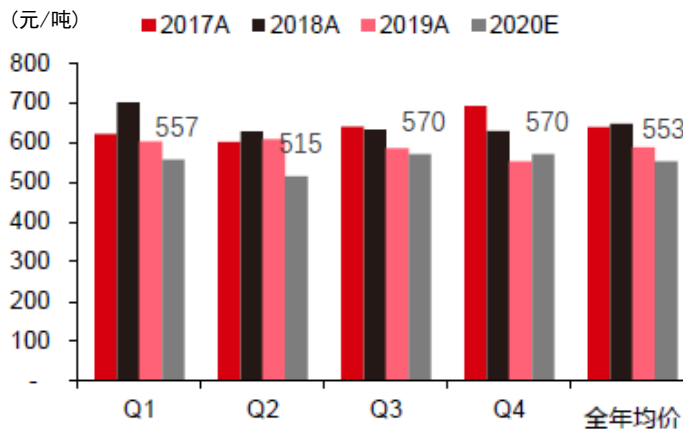
- 目前，陕、蒙等坑口地区安全监管、“明盘”治理、限制超产等政策力度不减，坑口供给难有增加，加之非煤行业采购需求的增加，导致坑口价格持续强势，而北方港口动力煤则因为坑口成本的支撑，在需求有增加的情况下，价格迅速提升，上涨节奏也超出了市场预期。我们判断接下来影响供给的安监以及进口因素还将延续，无论是港口还是坑口，动力煤价10月之后将呈现正常的季节性波动，预计下半年均价明显强于上半年。
- 我们预计四季度煤价走势或成V型，煤价中枢也有望保持在570元/吨左右的水平；动力煤全年均价550~555元/吨，同比降幅在6%；下半年均价环比上半年增长约为6%，同比基本持平，边际改善明显；下半年坑口动力煤基本也保持类似的波动幅度。
- 投资策略上，建议关注业绩向好、股息率有保障的低估值龙头公司。目前煤价保持平稳，行业中期改善的逻辑明确，板块估值也具备吸引力，具备防御属性。我们认为在资金推动和板块轮动的效应下，板块交易活跃度有机会继续上升，中期看估值修复空间明确。建议关注业绩向好、股息率有保障的低估值龙头公司：中国神华 (1088 HK；601088 CH)、陕西煤业 (601225 CH)、露天煤业 (002128 CH) 及平煤股份 (601666 CH)。

坑口到港成本与港口售价之价差



资料来源：Wind、中信证券

秦皇岛港煤炭均价预测



资料来源：Wind、中信证券

投资逻辑

- **消费下移可选消费及服务消费。**在贸易争端背景下，今年内地5G及国产替代加速的科技领域投资机遇。电商企业业务布局“下移”将有利于受益低线城市渗透率增长。我们持续看好电商企业在国内的成长空间，特别是拥有渠道优势的标的。
- **供需格局良好的水泥及基建领域。**内地政府财政的支持或加大，料今年基建力度将增强，呈现温和复苏态势。两会政府工作报告明确提出发行1万亿人民币的抗疫特别国债，将支持今年基建推进。基建或为稳增长的重要抓手，料今年将发挥更多托底作用，建议关注龙头基建及水泥股。
- **年内继续降准降息有利利率敏感板块。**虽然内地地产投资或存在一定压力，预计未来房屋竣工同比增速呈现单季度逐渐回升的态势，这对于开发企业意味着结算利润的提升，并有效对冲开发企业盈利能力下降的影响。此外，预期年内继续降准降息帮助利息敏感板块降低社会融资成本，也有利内地房地产板块。
- **新基建及国产替代。**疫情加速直播、SaaS和协同办公等领域发展。2020年4月国家发改委首次明确“新基建”的范围，5G、数据中心IDC、IaaS云计算均为信息基础设施中的重要内容。我们判断数字新基建将带来千亿量级的投资规模，5G、IDC、IaaS云计算领域头部公司受益明显。此外，在国产替代领域，源于企业信息化、自主可控产业政策的推进以及企业向SaaS转型带来的突出的规模效应。智能手机领域多摄渗透率将持续提升，预计手机镜头行业景气度提升。
- **高息板块。**为应对新冠肺炎扩散，美联储在3月两度紧急降息，合计将联邦基金利率目标区间下调150基点至0-0.25%的历史低位。预期全球央行将进入新一轮降息周期以应对经济下行风险，低息环境将持续一段长时间，高股息率标的预期受到投资者青睐。

短线交易建议*

- 信义玻璃
- 碧桂园服务
- 雅生活服务
- 中联重科
- 吉利汽车
- 南方航空
- 华泰证券
- 永利澳门
- 中海油
- 融创中国

中长线个股推荐^

- 腾讯控股
- 阿里巴巴
- 香港交易所
- 山东黄金
- 华润水泥
- 舜宇光学
- 中国中铁
- 广汽集团
- 中国海外

短线交易建议 [^]														
公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率(倍)			市净率(倍)		息率(%)	一周涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
							20E	21E	19-21E	20E	20E			
信义玻璃 (868 HK)	09/06/20	玻璃	269	15.58	16.90	8.5	14.9	12.2	2.1	2.8	3.2	9.6	72.3	
碧桂园服务 (6098 HK)	17/02/20	物管	636	49.85	65.00	30.4	48.5	34.2	1.6	15.9	0.6	1.0	59.3	
雅生活服务 (3319 HK)	06/01/20	物管	201	39.20	55.20	40.8	26.4	20.0	1.0	6.2	1.6	3.4	37.8	
中联重科 (1157 HK)	05/05/20	机械	103	7.44	10.00	34.4	8.0	7.1	0.4	1.2	5.3	2.3	18.3	
吉利汽车 (175 HK)	12/05/20	汽车	883	15.40	18.20 [@]	18.2	17.4	13.0	1.8	2.0	1.5	1.4	17.7	
南方航空 (1055 HK)	07/09/20	航空	64	4.18	5.10	22.0	NA	24.0	NA	0.8	0.0	6.4	(3.0)	
华泰证券 (6886 HK)	06/01/20	券商	202	12.66	18.30	44.5	8.5	7.6	0.6	0.8	3.9	2.3	(8.7)	
永利澳门 (1128 HK)	08/06/20	澳门博彩	179	12.36	18.26	47.7	NA	24.4	NA	NA	1.2	0.8	(15.0)	
中海油 (883 HK)	08/06/20	石油	1,183	7.45	10.50	40.9	13.0	7.9	NA	0.6	5.2	0.1	(20.2)	
融创中国 (1918 HK)	06/01/20	房地产	763	30.20	50.45 [@]	67.1	4.1	3.5	0.2	1.1	5.4	4.3	(36.9)	

资料来源：彭博、中信证券 截至30/9/2020 [@]彭博综合预测

- 信义玻璃 (868 HK)** – 公司2020年上半年净利润为13.82亿港元，同比下降34.9%，与之前的盈利预减一致，这主要是2019年上半年出售信义光能获得一次性收益的影响。由于浮法玻璃正在恢复，公司下半年业绩应会表现更好。在旺季需求支撑下，浮法玻璃市场在8月持续强劲，当前价格从4月的低点回升约40%，同比上涨近20%。加上低成本，我们预计公司下半年浮法玻璃毛利率将创近10年高点，支持其下半年核心净利润增长从上半年新冠疫情拖累后回升。信义玻璃最近获得了浮法玻璃项目配额，支持公司在新项目审批趋紧的情况下保持长期增长势头。管理层增持股份也支持情绪，仍建议关注。

- **碧桂园服务 (6098 HK)** – 公司2020年上半年核心净利润同比大增61.2%，优于业绩预增所公布的50%以上增长。上半年业绩主要的惊喜来自毛利率、销售管理费用和社区增值服务的改善。我们对碧桂园服务的潜力充满信心，因为公司在专业服务领域的并购以及年初至今在城市服务业务扩展的支持下，正升级成为城市生活服务提供商。得益于加速发展以及城市纵横传媒的整合，预期社区增值服务的发展势头还将持续。公司还预计今年下半年和2021年将有更多突破，以促进其横向扩张战略。碧桂园服务仍是我们行业首选之一。
- **雅生活服务 (3319 HK)** – 公司上半年归属股东核心净利润同比增长36.9%至7.45亿元人民币，符合公司早前公布的盈利预增。服务范围扩展和与知名品牌合作支持其社区增值服务收入增加一倍以上，抵消由于并购产生无形资产导致高于预期的摊销费用。我们计算如不包括二季度收购的中民未来物业服务，公司核心净利润同比增长25.9%。城市服务业务对公司贡献于2020年刚刚开始，而雅生活的目标是在今年二季度并表中民未来之后，在2021/22/23年中实现10/20/30%以上的收入占比。更多优质供应商加入雅管家平台上，面向业主的增值服务应可保持快速增长。公司已开始从云预算管理取得进展，由于云迁移持续及与AI公司SenseTime的合作，我们期望得到更多成果。
- **中联重科 (1157 HK)** – 2020年8月内地挖掘机销量同比增长51.3%，连续5个月增速超50%。中联重科今年上半年收入及净利润同比上升29.5%及55.7%，当中二季度核心盈利同比大增104%。上半年业绩表现亮丽主要受惠于：一) 在政策支持下，内地基建、新能源等下游行业需求保持高景气；二) 旗下4.0系列产品市占率提升，及；三) 有效的成本控制。我们认为中联重科现时定位良好，因其专注于后周期机械设备。而挖掘机和高空作业平台的业务扩展应成为短期的增长驱动力。此外，由于规模效益及销售组合将转向高利润产品，我们预计利润率将持续扩张。
- **吉利汽车 (175 HK)** – 受到疫情影响，上半年吉利净利润同比下跌43%，略低于市场预期，并下调全年销量目标6%，令股价于绩后受压。不过公司表示有信心争取今年表现胜行业，明年亦会推出电动车新架构和产品。吉利A股发行获科创板上市委员会批准。吉利披露招股说明书，发行新股最多17.32亿股 (占总股本≤15%)。拟投资总额为204.25亿元，投入于新车型研发、前瞻技术研发、产业收购项目及补充流动资金。我们预计吉利与沃尔沃联手开发的第二代纯电平台PMA将于明年下半年亮相，并有望在智能驾驶端超预期。

- **南方航空 (1055 HK)** – 公司今年二季度净利润亏损环比大幅收窄44.6%，受益货运高景气和成本管控，同期经营现金流实现转正。考虑7月公司国内线客运收益公里数 (RPK) 降幅收窄至27.0%，8月有望进一步收窄至10%左右，三季度经营现金流有望持续改善。年底国内线供需增速差有望转正，料2021年持续扩大，叠加低油价、航空最坏时刻已过、业绩弹性最大，南航有望释放高Beta (贝塔系数)。
- **华泰证券 (6886 HK)** – 2020年上半年华泰证券实现营业收入155.41亿元，同比增长39.9%；归母净利润64.05亿元，同比增长57.9%；归母净利润符合预期。券商股短期表现为行情放大器，中长期良好确定性来自改革的创新红利。行业的竞争将围绕资本实力、人才储备、创新能力和金融科技能力展开，华泰正向着“数字化赋能下的财富管理和机构业务”双轮战略突进，人才队伍和健全的机制是重要保障，平台化思路打开模式创新空间，建议关注。
- **永利澳门 (1128 HK)** – 中国国家移民管理局于官网公布，9月23日将恢复所有其他省份的旅游签证签发。跟据此公告，10月1日黄金周前，澳门与内地之间居民将不需要14天的行动管制措施下往返两地。在海外疫情仍未完全受控，多地仍然实行封关措施下，内地居民可选择的旅游目的地不多，澳门或成他们其中一个优先选择。因此，预期今年的黄金周将是澳门博彩业的重新出发点。由于永利澳门专注于高端市场，预期将较受惠于通关初期高端市场的较快复苏，加上估值吸引，仍建议关注。
- **中海油 (883 HK)** – OPEC+同意从2020年8月起放缓创纪录的减产措施，将减产规模缩减至每日770万桶。虽然减产规模下调，但由于OPEC+高效减产及需求弱复苏，7月初以来全球原油停止累库，库存水平高位运营。随着产油国减产的持续推进，假设欧美疫情不出现反复，预计持续去库周期有望于下半年启动，推动油价回升，年底布油有望回升至50美元/桶区间，专注上游业务的中海油对油价变化最为敏感，作为内地海上油气龙头，未来3~5年有望进入量价齐升周期，且显著的成本和管理优势将推动业绩充分受益。
- **融创中国 (1918 HK)** – 2020年上半年公司实现核心净利润130.4亿元，同比增长3.0%。2020年上半年末，公司净负债率为149.0%，较2019年底下降23.3个百分点，为2017年以来新低。公司降杠杆的举措顺应监管要求和行业潮流，也是公司高速扩张期后的必经之路。杠杆率下行也带来公司资金成本下降，2020年上半年新增平均融资成本较2019年下降约1.9个百分点，有利于公司补齐资金成本短板。地产及业务能力逐渐成型，融创服务将独立上市。2020年下半年可售资源丰富，总可售资源达6,213亿元，且超过76%的可售资源位于一二线城市，下半年销售增速可期。

每月精选：中长线个股推荐

风险等级: 1

中长线个股推荐^														
公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率 (倍)		PEG (倍)	市净率 (倍)		息率 (%)	一週涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
							20E	21E	19-21E	20E	20E	20E		
腾讯控股 (700 HK)	18/11/19	科技	26,600	511.50	650.00	27.1	35.5	28.9	1.7	7.7	0.3	0.3	1.6	59.8
阿里巴巴 (9988 HK)*	26/11/19	科技	40,630	275.60	288.00	4.5	35.3	25.3	1.3	6.0	0.0	0.0	6.8	56.6
香港交易所 (388 HK)	27/05/20	交易所	4,585	361.80	406.00	12.2	41.6	36.0	3.1	9.7	2.1	2.1	1.7	32.8
山东黄金 (1787 HK)	22/06/20	黄金	115	19.08	27.19@	42.5	23.0	17.2	0.7	2.8	1.2	1.2	1.1	27.2
华润水泥 (1313 HK)	02/12/19	水泥	231	10.58	12.90	21.9	7.8	7.6	1.4	1.6	6.2	6.2	1.7	12.9
舜宇光学 (2382 HK)	12/11/19	科技	793	118.30	172.80	46.1	26.2	20.2	1.5	7.0	0.8	0.8	(0.2)	(6.4)
中国中铁 (390 HK)	02/03/20	基建	153	3.64	6.75@	85.4	3.4	3.1	0.7	0.3	5.2	5.2	(1.6)	(17.3)
广汽集团 (2238 HK)	06/01/20	汽车	181	6.45	8.80	36.4	8.7	6.7	0.6	0.7	3.7	3.7	3.9	(34.5)
中国海外 (688 HK)	06/01/20	房地产	934	19.40	25.40	30.9	4.9	4.3	1.6	0.6	6.0	6.0	0.6	(35.2)

资料来源：彭博、中信证券 截至30/9/2020 *年化 @彭博综合预测

- **腾讯控股 (700 HK)** – 腾讯2020年二季度业绩强劲，总收入同比增长29%至1,149亿人民币(下同)，调整后息税前利润同比增长38%至376亿元。手游收入再次高于市场预期，同比大增62%。新游戏技术可以创建具有更高价的优质虚拟产品，这将推动每用户平均收入和收入增长。社交广告和金融科技也保持约30%的同比增长。腾讯金融业务从第三方支付起步，目前已布局在线支付、财富管理、信贷等业务，并通过参、控股方式进入证券、保险、基金销售等领域。目前内地在线支付市场格局基本趋于稳定，按交易额计算，腾讯份额占比近40%。市场格局趋于稳定带来的补贴退坡，料将驱动主要企业盈利能力持续改善。我们判断，金融业务正成为腾讯中长期成长性的重要来源，其中支付业务贡献最为重要。同时伴随近期京东数科等可比公司的上市，市场料将更为充分认识到腾讯金融业务长周期价值。

- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 公司2021财年一季度 (截至6月) 业绩好于预期，调整后息税折旧摊销前收益同比增长31%。受惠于消费复苏、线上迁移加速和互动功能，公司中国线上零售市场迅速反弹。核心客户管理和佣金收入恢复至正常水平，同比增长21%，并保持68%的强劲利润率。此外，新战略业务亏损收窄，尤其是饿了么和韩国娱乐公司Dream Maker Entertainment。9月18日上交所科创板上市委发布公告，同意蚂蚁集团科创板上市申请，市传估值目标将提升至2,500亿美元，对阿里估值有提升作用。中国企业数字化空间广阔，疫情加速企业上云，我们推演阿里云2021-2023财年收入增速约为58%、54%、45%。我们认为基于云钉一体战略打造的IaaS+PaaS+SaaS商业生态闭环将打开阿里未来发展的想象空间，我们看好公司中长期竞争力与数字经济平台的稀缺价值。
- **香港交易所 (388 HK)** – 上半年公司核心业务收入增长13%，有效回补一季度的投资损失。另外取消以股代息政策，有助于降低未来的收益波动。业务迈上新台阶，互联互通战略显效，沪深港通收入占比提升至8.5%，达到7.43亿港元，同比增长46%；中概二次上市和潜在IPO正在改变市场行业配置结构，交易额中枢上移。中美关系等多重因素下，预计绝大部分符合条件的中概股将陆续回归；而内地新经济公司在选择海外上市平台时，港交所作为上市地吸引力在不断增强。另外，MSCI亚洲及新兴市场股指期货期权正式推出，后续将带来交易费及保证金利息收入。由于香港维持低利率，同时公司取消以股代息，ROE摊薄压力显著减轻，以及港交所各项业务迈上新台阶，盈利稳定性提升。
- **山东黄金 (1787 HK)** – 金价近期受压主要受美元走强拖累，疫情反复诱发的避险情绪短期推升了美元指数，但美元依然缺乏中期走强的基础。财政赤字与债务规模逼近上限对美元信用体系的冲击料将成为黄金长周期上涨的最大动力，黄金价格的短期调整不改变我们对于中长期金价的判断，建议逢低吸纳。山东黄金今年上半年公司实现归母净利润11.53亿元，同比大增98.2%，符合预期。公司9月30日公布拟以换股方式私有化恒兴黄金 (2303 HK)，建议预计会改善山东黄金之资产负债率及债务指标，并能够获得其在新疆的首个金矿项目，进一步扩展其国内黄金生产网络，并与邻省的矿山实现潜在之协同效应。山东黄金是港股金矿股中“含金量”最高的个股，预期最受惠于金价未来上涨周期。
- **华润水泥 (1313 HK)** – 公司2020年上半年净利润同比增长11.3%至41.91亿港元，已达到市场预期2020全年净利润预测的47%，这主要由于其二季度收入同比强劲增长35.1%所支持。上半年业绩强劲主要由于间接费用和合资企业业绩好于预期。公司拟派中期股息0.275港元/股，高于去年同期为0.26港元/股。综合考虑2020年华南需求稳健、煤炭成本趋于下行，公司具有良好的成本费用管控能力，长期供给格局有望优化，装配式和骨料业务的优良前景等因素，加上2020年息率约6.2%，受惠于降息周期，建议关注。

每月精选：中长线个股推荐

 风险等级: 1

- **舜宇光学 (2382 HK)** – 公司2020年上半年净利润同比增长22.2%，大致合乎市场预期，不过镜头业务毛利率下降2.6个百分点，主要因疫情影响下终端厂商出货递延及欧洲车厂停产导致产能利用率降低，且上半年手机光学规格升级不及预期，高端产品需求拉动不足。公司8月手机镜头出货16,232.6万件，同比增长22.3%，环比增长19.4%，海外疫情影响减弱下国际客户订单量持续恢复。疫情下终端需求面临不确定性，但影响正逐步减弱，自6月以来公司出货量环比持续复苏，我们预计四季度环比回升趋势将延续。中长期看，光学行业规模与结构料仍将持续升级，我们持续长期坚定看好公司在光学方向的布局。
- **中国中铁 (390 HK)** – 2020年上半年营收同比增长15.0%，归母净利同比增长11.3%，业绩超预期，基建积极赶工驱动二季度较好增长。毛利率略降，费用控制良好，负债率继续下降，现金流同比稳定。二季度订单高增，结构上基建除城轨外各领域均表现强劲，在手订单充裕。收购中铁装配布局装配式建筑，分拆上市有序推进。综合考虑公司2019年四季度出售中铁高速股权导致非经常损益较多、二季度积极赶工、逆周期调节保持力度支撑订单较好增长、在手订单充沛等因素，建议关注。
- **广汽集团 (2238 HK)** – 公司2020年二季度扣非后归母净利润为21.0亿元，同比+99.1%，业绩好于预期，主要由于公司日系品牌维持热销，投资收益贡献显著。自主品牌二季度亏损约11亿元，环比基本持平。整体来看，本田和丰田的热销是公司投资收益恢复最为明确的推动力。公司9月29日与华为签署深化战略合作协议，双方将全面深化智能汽车领域合作，为未来增长催化剂。当前传统燃油车产品矩阵仍处于换代后的瓶颈期，在没有新产品落地的情况下，预计下半年自主品牌的亏损将仍然维持，但我们认为公司自主品牌最差时间已经过去。
- **中国海外 (688 HK)** – 公司上半年核心盈利同比小幅增长0.3%至179亿元人民币，大致符合预期。展望2020年，我们预计新增按揭利率随LPR将稳中有降，房地产政策的目标从当前来看则以托底需求为主。相对大型同行，中国海外盈利能力更高、合同销售业绩优异，去年累计合约物业销售同比增长25%；而杠杆和融资成本则较低、运营指标及财务状况亦较健康。公司2020年息率6.0%，将受惠于降息周期。

免责声明：

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标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本报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

	评级	说明
投资建议的评级标准	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构，统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879)分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称“CLSA Singapore”) 分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：(1) 适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；(2) 适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及(3) 适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券(CITIC Securities International USA, LLC (下称“CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年(金融推介)令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为(前述金融机构之客户)因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。