

| 2020年12月7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

财政刺激憧憬提高  
联储态度值得关注

## 内地宏观

经济活动持续  
处于景气区间

## 市场策略

港股: 疫苗支撑  
大市气氛; A股:  
慢涨中的轮动节奏  
和扩散效应

## 内地稀土行业

供需错配助推价  
格板块前景光明

## 内地燃气行业

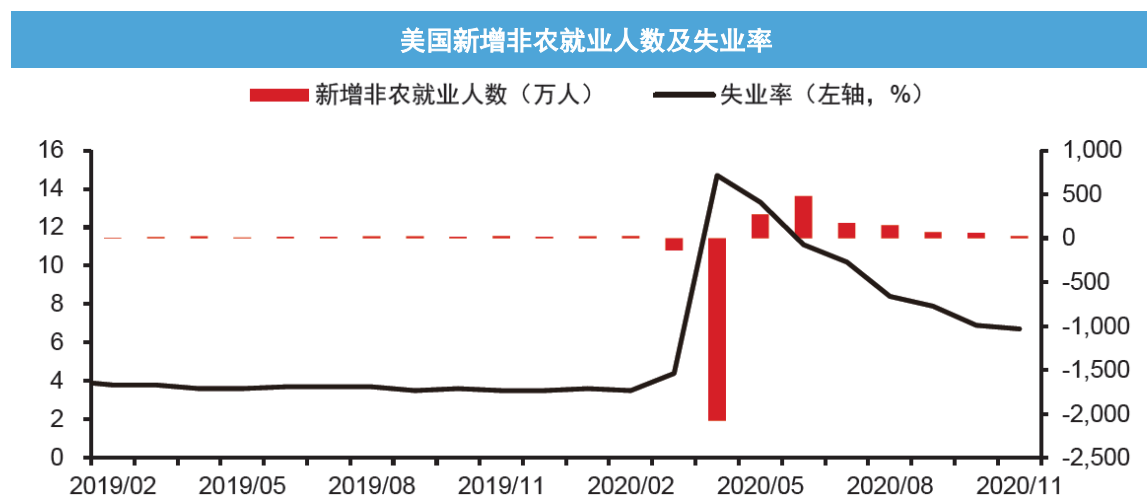
低价俄气通入  
京津冀

## 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：财政刺激憧憬提高 联储态度值得关注

- 美国劳工部公布数据显示，美国11月季调后非农就业人口新增24.5万人，预期46.9万人，前值63.8修正为61万人；11月失业率为6.7%，预期6.8%，前值6.9%。美国11月就业参与率61.5%，预期61.8%，前值61.7%。平均每周工时为34.8，预期34.8，前值34.8；平均每小时工资同比增4.4%，预期增4.3%，前值增4.5%；环比增0.3%，预期增0.1%，前值增0.1%。
- 从非农就业人数变化来看，这已是美国非农数据连续第5个月新增人数递减，同时相较10月份，本次非农新增人数的下降更为明显。在新冠疫情愈演愈烈的背景下，美国的岗位招聘速度或也受到明显的影响，目前美国就业方面所面临的情况是，就业改善因财政政策缺位而持续放缓，而在此过程中又再次遭受到了疫情的冲击，这使得本就改善动力不足的就业市场显得更为艰难。
- 11月份非农就业新增人数的减少反映出了美国本轮疫情带来的影响仍旧是较为明显的，此前在失业率持续下降、非农就业人数持续修复背景下，可能国会在达成财政刺激计划的迫切性上也受到了影响。而11月份的非农就业人数或给美国国会敲响了警钟，市场对于新一轮财政刺激的憧憬也有所增加。
- 众议院议长佩洛西上周五表示，围绕刺激方案的谈判存在动力，她重申支持以9,080亿美元的刺激规模作为两党谈判基础，这大约是民主党人此前要求规模的一半。与此同时美联储议息会议将在12月17日召开，在11月份非农就业数据如此表现之下，美联储对于当前就业的态度也是值得注意的一个方面，**建议关注美联储是否会给出更多指引。**



资料来源：Wind、中信证券

# 内地宏观：经济活动持续处于景气区间

## 11月经济金融数据前瞻

- 我们预期，内地11月份工业生产延续景气，需求回升带动生产指标处于较好水平。预计投资环比小幅回落，但仍将明显高于二、三季度平均表现；消费在“双十一”拉动下表现相对亮眼，复苏延续；出口继续向好；CPI延续回落，PPI环比回升。实体信用扩张维持平稳，社融增速或达拐点。

	工业	投资 (累计)	零售	出口	进口
11月(预测)	6.6	2.5	5.8	13	4
10月(实际)	6.9	1.8	4.3	11.4	4.7

	CPI	PPI	新增贷款 (万亿元)	M2	社融增速 (累计)
11月(预测)	0.2	-1.2	1.45	10.7	13.6
10月(实际)	0.5	-2.1	0.69	10.5	13.7

**工业：**生产预期持续向好，工业生产延续景气。

**固定资产投资：**预计拉动累计投资增速恢复至2.5%左右。

**物价：**CPI下行压力加大，11月CPI同比或仅为0.2%左右；PPI重回上升通道，月预计同比将上升至-1.2%左右的水平。。

## 11月内地经济金融数据前瞻

**消费：**汽车消费高景气延续，“双十一”亮眼表现提振消费，但需警惕散点疫情再次导致居民消费场景缺失，拖累消费增长。

**金融数据：**预计11月M2增速为10.7%，新增人民币贷款1.45万亿，新增社融1.78万亿，社融增速放缓至13.6%附近。

**进出口：**年底海外节日需求高增叠加海外疫情再度严峻，出口增长动力强劲。

资料来源：Wind、中信证券

## 市场策略：

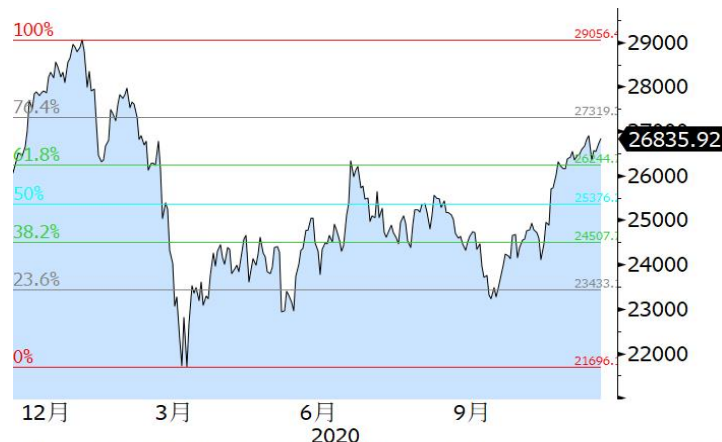
# 港股：疫苗支撑大市气氛

# A股：慢涨中的轮动节奏和扩散效应

■ **港股策略：**英国周二起接种辉瑞疫苗，预期后续更多国家开始疫苗接种或其他药厂公布利好消息仍将利好石油、油服、航空、旅游、澳门博彩等板块。OPEC+达成逐步增产的共识释除疑虑，但美国防部将中海油集团列入黑名单，相关个股及板块股价短线表现预期仍受此不确定性影响。近期旧经济板块表现强劲，新经济板块侧有所波动，我们中长线仍看好高增长科技龙头，建议择时增配。美国大选最后的不确定性消除，加迭疫苗公布利好消息，将进一步提高市场支撑力。港爆发第四波疫情，仍然建议回避本港零售、餐饮和收租板块。建议关注经济、政策、盈利共同催化及绝对估值低的保险和银行；可选消费板块中重点关注电商、内地汽车及零部件、运动服等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注受惠憧憬中美关系缓和的贸易、出口等板块。

■ **A股策略：**A股正处于跨年的轮动慢涨期，除了顺周期主线外，还可以关注年底前的两条副线：其一是周期行情的扩散，从工业品涨价传导至其它景气修复但相对滞涨的品种；其二是年末机构博弈下，今年领涨板块和基金重仓品种的快速轮动。趋势上，国内外基本面向好预期强化，A股本轮慢涨将延续至明年一季度。海外将进入疫苗接种阶段，经济恢复节奏将更清晰；11月国内经济数据持续向好，预计地产投资与销售增速仍处于较高水平。具体配置上，顺周期主线方面，主要包括工业品涨价相关的有色金属和基础化工等细分领域，以及家电、汽车、白酒、家居、酒店、景区等可选消费品类。周期行情扩散方面，建议聚焦出口产业链中短期订单弹性与中期景气趋势兼顾的品种，包括电子、汽车零部件和轻工；以及在金融地产的估值修复中，优质地产蓝筹的机会。年底前机构博弈方面，建议关注全年强势而前期调整的医药、新能源和食品饮料的快速轮动。

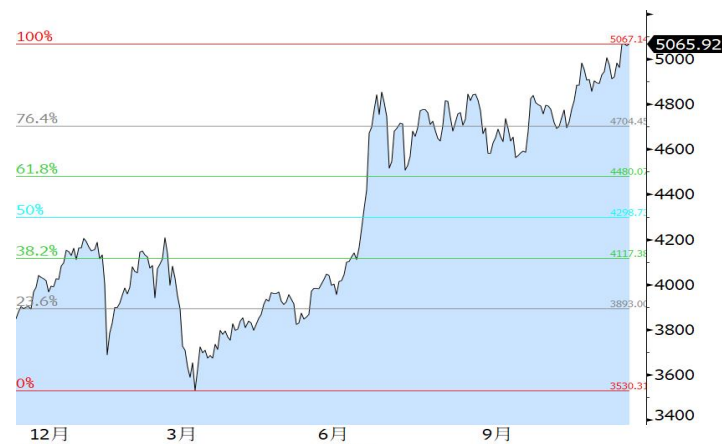
### 恒指走势图 (黄金比率)



HSI Index (香港恒生指数) Market Weekly Update 日期: 04DEC2019-04DEC2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 07-Dec-2020 11:25:03

资料来源：彭博、中信证券 截至4/12/2020

### 沪深300走势图 (黄金比率)



SH300 Index (上海深圳沪深300指数) Market Weekly Update 日期: 04DEC2019-04DEC2020 Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 07-Dec-2020 11:25:06

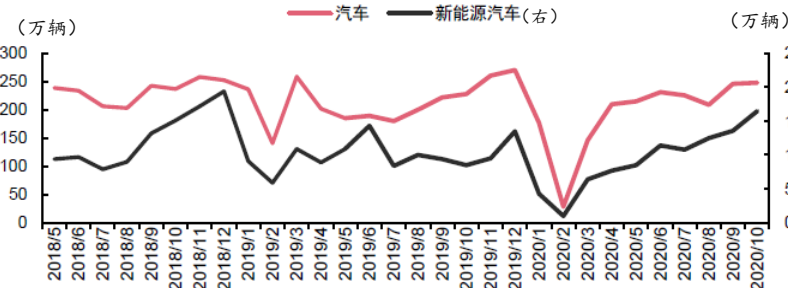
资料来源：彭博、中信证券 截至4/12/2020



# 内地稀土行业：供需错配助推价格，板块前景光明

- **新能源汽车、变频空调、风电等下游需求超预期回暖，稀土板块有望持续上行。**根据中国稀土行业协会公布数据，截止11月27日，轻稀土氧化镨钕最高报价为45.2万元/吨，当月累计上涨约31%，重稀土氧化铽价格618万元/吨，当月累计上涨约26%。稀土下游最大应用方向为钕铁硼，主要应用于传统汽车、新能源汽车、变频空调、风电等领域，根据中汽协公布数据，2020年10月新能源汽车产量月环比上升19.6%至16.7万辆，同比上升69.7%；汽车产量环比上升0.9%至255.2万辆，同比上升11%。随着汽车产量持续回暖，尤其是新能源汽车产量的持续提升，钕铁硼消费量有望持续高增。随着全球疫情形势持续转好，下游需求或将持续回暖，上游供给收缩态势不变，稀土价格有望持续走高，上游资源龙头公司利润弹性或将充分释放，持续建议关注轻、重稀土龙头公司。
- **流动性合理充裕，需求回暖叠加补库预期，建议持续关注稀土及稀土永磁板块：**北方稀土(600111 CH)、五矿稀土(000831 CH)、盛和资源(600392 CH)、广晟有色(600259 CH)、中科三环(000970 CH)、正海磁材(300224 CH)、宁波韵升(600366 CH)、金力永磁(300748 CH)。

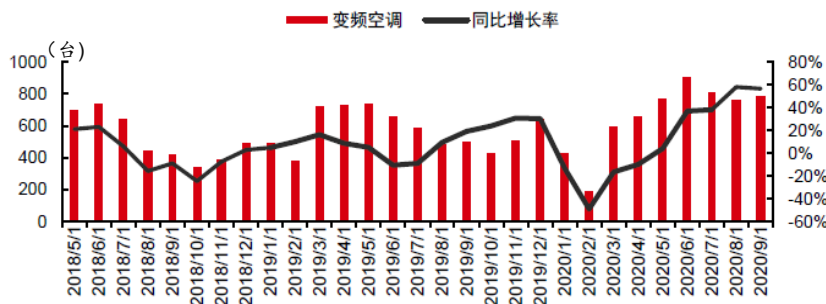
### 10月内地新能源汽车、汽车产量略升。



### 10月内地工业机器人产量略有上升



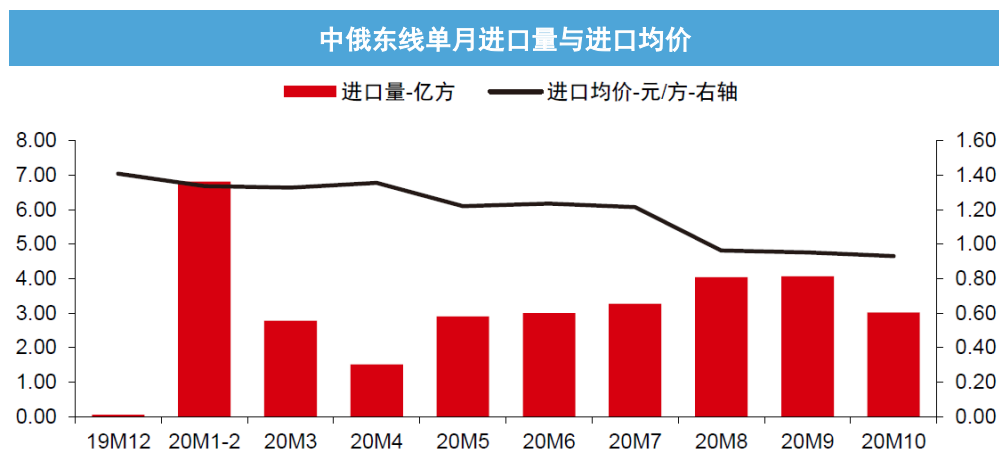
### 内地变频空调产量维持上升趋势



资料来源：国家统计局、中信证券

## 内地燃气行业：低价俄气通入京津冀

- 据新华社报道，12月3日，中俄东线中段(吉林长岭-河北永清)正式投产运营。中俄东线中段与已建的东北管网、华北管网、陕京管道系统及大连LNG、唐山LNG、辽河储气库等互联互通，预计将有效增强京津冀地区天然气供应能力和调峰应急保障能力，提升供气能力0.27亿方/日。
- 在中段投运前，俄气局限于在东北分销，与核心用气市场缺乏足够的连通度，因此进口量受到一定制约。随着中段投运，俄气与前述华北大量主干中游设施互联互通，而这些设施又进一步与华北以外区域的中游设施互联互通，俄气因此正式进入了全国的串换体系，并可通过加速自身进口促进全国的供给充裕。
- 2020年8~10月，俄气进口成本下降至约0.95元/方，相比东部省份1.9~2.0元/方的基准门站价有1元/方的套利空间。对于油气央企而言，这意味着俄气进口的放量可以带来其利润扩张，从而带来对下游城燃更多的降价促销空间。下游城燃可顺势刺激终端销气量，并兼顾价差向好。
- 我们认为进入今年四季度以来，城燃板块迎来了全面的边际改善。需求方面，龙头公司月度销气量增速逐步爬坡至15%水平，且明年一季度有望升至20%以上；煤价上涨深入红色区间，进一步利好煤改气经济性与用气需求。价差方面，行业低成本供给愈加充分，冬季油气央企非居民上游气价同比下调约0.06元/方，且龙头公司对接收站窗口期的获取能力超预期强劲。商业模式方面，龙头公司轻资产的增值服务贡献亦有明显提速。持续看好城燃行业需求景气、价差向好、商业模式优化。关注深圳燃气(601139 CH)、中国燃气(384 HK)、华润燃气(1193 HK)等龙头城燃。



资料来源：海关总署、中信证券

## 投资逻辑

- **消费下移可选消费及服务消费。** 在内需大循环的既定方向下，消费的整体配置价值依然明确，建议逢低增加配置。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。
- **港股上市制度改革下的新经济龙头。** 恒生指数公司于今年7月推出恒生科技指数。新指数预计将成为恒指及国企指数后的又一标杆指数。疫情间用户培养起来的“宅经济”，包括网购、外卖、游戏、视频等习惯不会随着疫情缓和而消失，导致互联网生态将保持较长时间的高景气度。
- **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。
- **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
- 南方航空
- 雅生活服务
- 福莱特玻璃
- 永利澳门
- 华泰证券
- 融创中国

## 中长线个股推荐^

- 腾讯控股
- 吉利汽车
- 中联重科
- 阿里巴巴
- 香港交易所
- 安踏体育
- 山东黄金
- 京东集团
- 华润水泥



# 每月精选：短线交易建议

风险等级: 1

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	20E		
信义玻璃 (868 HK)	09/06/20	玻璃	308	17.90	21.10	17.9	16.9	13.7	2.0	3.2	2.9	2.9	4.4	98.0
碧桂园服务 (6098 HK)	17/02/20	物管	626	48.35	65.50	35.5	45.0	31.6	1.5	15.0	0.6	0.6	8.7	54.5
南方航空 (1055 HK)	07/09/20	航空	79	5.12	5.49 <sup>@</sup>	7.2	NA	23.2	NA	0.9	0.0	0.0	5.8	18.8
雅生活服务 (3319 HK)	06/01/20	物管	173	32.50	55.20	69.8	21.2	16.1	0.8	4.9	1.9	1.9	(2.4)	14.3
福莱特玻璃 (6865 HK)	30/11/20	光伏	82	20.05	31.00	54.6	26.0	15.8	0.6	5.2	0.7	0.7	(2.4)	(2.4)
永利澳门 (1128 HK)	08/06/20	澳门博彩	200	13.84	13.90	0.4	NA	44.2	NA	NA	0.0	0.0	0.9	(4.8)
华泰证券 (6886 HK)	06/01/20	券商	201	12.28	18.30	49.0	8.0	7.1	0.5	0.7	4.2	4.2	(1.8)	(11.4)
融创中国 (1918 HK)	06/01/20	房地产	727	28.80	50.45	75.2	3.8	3.2	0.2	1.0	5.8	5.8	(3.7)	(39.8)

资料来源：彭博、中信证券 截至4/12/2020 <sup>@</sup>彭博综合预测

- 信义玻璃 (868 HK)** – 公司于12月3日宣布了一项潜在现金收购要约，以收购内地另一家领先的浮法玻璃制造商中国玻璃 (3300 HK)，可望使信义玻璃进一步巩固其龙头地位。在内地增加新产能变得越来越困难的情况下，预期这笔交易将助推信义玻璃中期增长。但是鉴于中国玻璃利润率较信义玻璃低得多，因此信义玻璃需要提高中国玻璃的生产效率。综合考虑到该收购和仍然不错的浮法玻璃市场的潜在利好因素，公司目标价从19.1港元上调至21.1港元，仍建议关注。

- **碧桂园服务 (6098 HK)** – 2020年四季度物业管理公司庞大的新股发行规模，直接诱发了板块的调整。不过我们认为，板块的结构分化虽然是长期的，优秀公司估值下降却是暂时的。一些优秀的企业，如今估值已更具吸引力。碧桂园服务 10月14日宣布以不超过24.5亿元人民币的价格收购中国五大城市服务公司之一的满国康洁70%的股权。这将确保碧桂园服务在物业管理公司在城市服务领域的领先地位。管理层希望城市服务及增值服务收入在未来达到物业服务的收入水平。得益于强大的执行力、进入社区媒体和城市服务以及上半年业绩超预期，碧桂园服务仍保持强势。碧桂园服务在基本面上最看好的公司之一。
- **南方航空 (1055 HK)** – 辉瑞及莫德纳疫苗的重大突破有望推动国内线需求进一步反弹、国际线恢复加速。2020年三季度南方航空实现净利润7.1亿，三大航中唯一单季度利润转正，或受益内地市场占比高和汇兑收益(料超20亿)。预计三季度内线客公里收益降21.3%，四季度降幅或收窄至20%以内，优质航线争取时刻资源利好提升宽体机日利用率。在京航班提前5个月全部转场大兴机场，南北呼应双枢纽布局想象空间广阔。2021年春运国内线供需增速差有望接近转正，并持续扩大，叠加低油价、汇率升值，航空股重构繁荣、弹性最大南航有望释放高Beta。
- **雅生活服务 (3319 HK)** – 今年10月底，公司首席执行官李大龙及母公司雅居乐 (3383 HK) 先后自雅生活上市以来首次增持其股份，这表明高级管理层对雅生活业务的信心。我们认为雅生活的业务将保持稳健，因为它在9月份中信里昂的论坛上维持了其目标，尽管在近期物管板块疲软的情况下令股价出现回调，我们认为这主要是对其他潜在管理公司上市的担忧。我们认为，三季度的宏观复苏，尤其是在线销售和已售住宅总建筑面积，也应会支持增长势头。公司估值不高，建议关注。
- **福莱特玻璃 (6865 HK)** – 2021年起，包括中国在内的全球光伏市场将基本进入平价上网新阶段，随着绿色能源加速发展和疫情影响逐步消化，未来5年行业新装机复合年均增长率或接近20%，建议关注光伏玻璃双寡头之一的福莱特。今年三季度受光伏玻璃供需格局趋紧带动，单季度行业报价平均涨幅超20%，目前3.2mm镀膜玻璃报价涨至35元/平方米以上，2.0mm镀膜玻璃报价涨至28元/平方米，价格创下历史新高，且预计抢装旺季内价格将高位持稳。我们测算当前价格下福莱特毛利率或在50%以上，预计四季度盈利有望再超预期。

- **永利澳门 (1128 HK)** – 美国大选尘埃落定，拭除了市场一大不确定性。而疫情在亚太地区普遍稳定，叠加疫苗陆续出现曙光，让市场资金重临疫情受损严重的旅游相关板块。但我们认为在亚太地区以外疫情仍在发酵，以及疫苗的普及还言之尚早之际，人们对于长途旅行还顾虑重重，而应运而生的“宅旅行”却有望大行其道。我们认为本土消费娱乐相关标的将率先受惠，建议中短期关注澳门博彩旅游标。永利澳门今年三季度业绩合乎预期，物业税息折旧及摊销前利润 (EBITDA) 亏损收窄至1.12亿美元，少于次季的1.94亿美元亏损。虽然贵宾厅业务仍受挑战性，情况未见好转，但高端中场的势头支撑了10月博彩总收入强劲反弹至2019年四季度水平的33%。中场增长及成本节省将支持永利澳门EBITDA增长，仍建议关注。
- **华泰证券 (6886 HK)** – 2020年前三季度，华泰证券归母净利润88.39亿元，同比增长37.2%。受益于市场交投活跃及A股IPO规模增长，华泰证券经纪业务、投行业务在三季度表现强势。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。
- **融创中国 (1918 HK)** – 今年首十一个月，公司累计实现合约销售金额5,204.5亿元，增加4%，在疫下仍能完成年目标近87%。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，分拆融创服务 (1516 HK) 后有望提升公司估值及进一步去杠杆。

# 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		
腾讯控股 (700 HK)	18/11/19	科技	34,067	588.50	715.00	21.5	38.3	31.1	1.7	8.4	0.3	0.9	83.9
吉利汽车 (175 HK)	12/05/20	汽车	1,208	21.05	23.73 <sup>@</sup>	12.7	23.3	16.8	1.8	2.7	1.1	(7.3)	60.9
中联重科 (1157 HK)	05/05/20	机械	131	9.48	10.28 <sup>@</sup>	8.4	9.3	8.5	0.5	1.4	4.6	19.2	50.7
阿里巴巴 (9988 HK)*	26/11/19	科技	38,920	264.00	339.91 <sup>@</sup>	28.8	29.0	23.0	1.1	5.4	0.0	(2.1)	50.0
香港交易所 (388 HK)	27/05/20	交易所	4,967	392.00	431.00	9.9	44.2	38.3	3.1	10.4	2.0	1.5	43.9
安踏体育 (2020 HK)	13/10/20	体育	1,152	110.60	139.10 <sup>#</sup>	25.8	48.5	31.9	2.0	10.6	0.7	2.3	26.4
山东黄金 (1787 HK)	22/06/20	黄金	110	18.18	24.07 <sup>@</sup>	32.4	23.6	18.9	0.8	2.6	1.1	2.4	21.2
京东集团 (9618 HK)	13/10/20	科技	8,064	339.40	378.42 <sup>@</sup>	11.5	43.1	31.8	NA	6.5	0.0	(1.0)	7.1
华润水泥 (1313 HK)	02/12/19	水泥	211	9.65	12.90	33.7	6.7	6.7	1.0	1.4	7.2	(4.3)	3.0

资料来源：彭博、中信证券 截至4/12/2020 \*年化 @彭博综合预测 #彭博预测上限

- **腾讯控股 (700 HK)** – 公司2020年三季度业绩超预期，网络游戏、支付、社交增值等消费互联网业务继续保持强劲增长趋势。毛利率、费用率等指标改善亦带动公司当季利润增长明显。我们继续坚定看好腾讯，在网络游戏端，国内仍有望受益年轻世代消费能力提升，海外和合作伙伴合作深入带动海外游戏收入增长；广告业务有望受益于在线教育、社区团购等公司的推广投放加大，以及公司广告业务平台效率提升；支付业务受益于小程序电商、社区团购规模加大，支付业务及毛利率仍有提升空间；云业务在疫情之后，随着订单的逐步释放，以及国内云化进程的加快，料将继续利好公司云计算业务。在政策端，我们认为反垄断政策对于腾讯的业务影响较小，因此仍建议关注。

# 每月精选：中长线个股推荐

 风险等级: 1

- **吉利汽车 (175 HK)** – 11月18日，国务院常务会议指出，今年消费遭受疫情严重冲击，恢复正常增长有不少困难。作为促进消费的手段之一，要稳定和扩大汽车消费。此次刺激政策主要涉及的方面包括：一) 鼓励各地调整优化限购措施；二) 开展新一轮汽车下乡和以旧换新；三) 加强停车场、充电桩等设施建设。汽车行业景气回升明确，叠加消费刺激政策加码，预计2021年乘用车销量增速有望达到15%以上。吉利即将完成A股上市，预计其后吉利将推进与沃尔沃的合并计划，有机会将合营品牌领克剩余的股份也注入上市公司体系。市传戴姆勒拟与吉利汽车合作研发新一代混合动力汽车引擎，看好吉利从汽车制造商转型至电动及自动驾驶科技公司，提升估值。
- **中联重科 (1157 HK)** – 2020年10月内地挖掘机销量同比增长60.5%，连续7个月增速超50%，高景气延续。公司今年三季度实现净利润16.68亿元，同比增长84.61%，增速创下新高并领跑行业，公司指盈利增长主要是因为主营业务增长强劲、竞争力进一步提升以及成本控制持续优化。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。
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 内地监管层发布对互联网平台加强反垄断监管的征求意见稿，短期对前期累计涨幅较大的互联网平台的估值或有一定的压制。但我们预期监管更多是推动平台公司改进业务规则和产品服务等，不改其长期市场地位和投资价值。公司2021财年二季度(截至9月)非通用会计准则净利润为471亿元人民币，同比增长44%，优于预期。9月淡季核心电子商务稳健增长，天猫实物成交金额(GMV)同比增长21%，客户服务收入同增20%。云业务方面，阿里云收入持续保持强劲增长，规模效应及非IaaS收入占比持续提升背景下，阿里云有望于2021财年内实现盈利。阿里在线上服务、云、物流等领域布局全面领先，同时仍在持续加码投入，强化中长期增长，推进全面数字化，虽然蚂蚁集团暂缓上市令其持股价值降低，但我们仍看好公司长期价值，建议关注。
- **香港交易所 (388 HK)** – 公司核心业务收入增长21%，2020年前三季度日均成交金额同比增长39%，是盈利增长的主要驱动因素。新经济成为融资及日均成交金额提升的主要贡献，头部公司带动效应明显。随着中概股逐步回归，港股市场定价效率正在提升，集群效应下潜在上市的新经济公司将更倾向于选择港交所，港股市场有望步入良性循环。恒生科技指数期货期权的推出将进一步丰富新经济交易生态，为港交所带来额外的业绩弹性。由于香港维持低利率，同时公司取消以股代息，股本回报率摊薄压力显著减轻，以及港交所各项业务迈上新台阶，盈利稳定性提升。



# 每月精选：中长线个股推荐

 风险等级: 1

- **安踏体育 (2020 HK)** – FILA品牌零售额2020年三季度同比增长20%~25%；安踏品牌零售额2020年三季度低单位数增长；Descente销售额增长接近90%。公司在本土市场经营呈现逐季度改善趋势，呈现强劲的复苏势头，验证公司多年经营积累的出色的危机应对能力。长期看，公司通过积极的库存清理和费用控制有望在2021年初率先回归健康的库存和折扣水平，盈利和估值有望继续改善，从而稳步回归迈向全球多品牌运动龙头的轨道。
- **山东黄金 (1787 HK)** – 拜登大概率将赢得美国大选，上任后财政刺激和短期中美关系缓和依然会加速推动美元走弱，利好金价。山东黄金今年首三季净利润同比大增94.6%，主要由惠于受国际金价大幅度上涨。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。
- **京东集团 (9618 HK)** – 内地监管层发布对互联网平台加强反垄断监管的征求意见稿，短期对前期累计涨幅较大的互联网平台的估值或有一定的压制。但我们预期监管更多是推动平台公司改进业务规则和产品服务等，不改其长期市场地位和投资价值。预计在线销售会在国庆黄金周后，特别是双十一时点，出现爆发。京东今年二季度在用户、收入、净利润等多维度成长提速，除达达已上市之外，京东物流/工业品等子集团亦相继独立运营并资本化体现其价值。中长期看，京东成长飞轮运转良好，物流配送优势的用户心智在疫情后进一步强化，行业低线升级的增长主线亦契合公司品质电商定位。公司分拆京东健康 (6618 HK) 上市认购反应热烈，除了京东健康，未来亦有多个潜在分拆上市的计划，市传京东物流寻求明年上半年在港上市，将增厚公司内涵价值。
- **华润水泥 (1313 HK)** – 公司今年三季度业绩超预期，营收/归母净利润增长10.9%/+58.0%，雨水扰动较少、需求持续复苏及税率优惠助力高增。需求持续复苏，三季度价格环比下滑但企稳并高于去年同期，保持量价利同比齐升。10月16日，公司以32.1亿人民币竞得广东封开大排矿区建筑用花岗岩矿采矿权，出让年限17年；加上向当地缴纳矿山用地及用林费用等，应缴款项合计不超过40亿人民币。公司竞得迄今资源储量及规划骨料产能最高的矿权，覆盖珠三角地区，将充分受益于粤港澳大湾区发展机遇。综合考虑2020年华南需求稳健，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，骨料业务中期内逐步投产等因素，加上2020年息率约7.2%，受惠于降息周期，建议关注。

# 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](mailto: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。

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。