

中國9月汽車廠商生產供給稍有改善

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恆生指數	25325	1.96	-7.00
國企指數	8999	2.55	-8.81
上證綜合指數	3592	-0.01	8.01
滬深300指數	4936	0.13	14.22
創業板指數	3196	-1.45	53.91
日經225指數	28498	1.60	-5.32
道瓊斯指數	34496	-0.72	-7.00
標普500指數	4361	-0.69	0.86
納斯達克指數	14486	-0.64	17.50
羅素2000指數	2221	-0.56	-10.06
德國DAX指數	15199	-0.05	-3.22
法國CAC指數	6571	0.16	-17.05
富時100指數	7147	0.72	-18.71
俄羅斯指數	4280	0.99	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恆生指數	10.94	1.15	2.33
國企指數	10.21	1.15	1.94
上證綜合指數	13.77	1.56	2.00
MSCI中國指數	13.14	1.59	2.07
道瓊斯指數	26.34	6.83	1.47

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	18.77	-3.94	74.89
VHSI指數	23.45	-2.58	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1228	-1.19	-6.61
LME銅連續	9543	1.94	22.88
COMEX黃金連續	1755	-0.10	-7.32
COMEX白銀連續	22.67	-0.18	-13.93
ICE布油	83.65	1.53	61.49

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.00	192.60
10年期美國國債	0.00	0.00	75.98
5年期中國國債	2.78	0.00	-5.31
10年期中國國債	2.97	0.00	-6.24

資料來源：彭博、西證證券經紀

投研要點：

如市場有短期調整，不改變長期看法

- **A股：**對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。但前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。2020年7月以來貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。2020年7.30政治局會議關於貨幣、財政政策的表述沒有邊際放鬆，甚至有所收斂。12月的中央經濟工作會議明確“不急轉彎”，意味著政策會收，但不會收的過快或過緊。2021年3月2日銀保監會主席郭樹清表述中“資產泡沫”、“貸款利率估計會回升”頻現。政策對防風險的重視有所加強。
- **港股：**受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- **美股：**存在一定回調風險。7月蘋果、微軟等美股巨頭公布中報，并表達了對後續增速放緩的可能性。議息會議上，儘管美聯儲重申寬鬆，但認為經濟復蘇已經取得部分進展，只是尚未達到“實質性進一步”改善的標準。Taper釋放信號又近一步。2021年9月美國眾議院民主黨公布加稅方案，擬將把企業最高稅率從21%上調到26.5%，為近年來美國最大幅度的增稅。後續股價上漲動力或需業績支撐。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業分析：

- **面板行業：**長期看行業強者恆強，隨著競爭格局的改善，龍頭話語權逐步凸顯。行業處於產業鏈中游，從日韓台發展歷史看，面板行業最終都會向上游半導體行業挺進。
- **LED產業鏈：**行業前景良好，處在經濟順週期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，部分下游細分行業具備較好的成長性。
- **玻璃產業鏈：**玻璃行業近期漲價放緩，長期邏輯不變。光伏玻璃受益於需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，預計下半年表

現良好。普通玻璃需求端70%來自地產，20%來自汽車，過去兩年地產的新開工面積增速快于竣工面積增速，預計後續竣工面積增速會回升，支撐普通玻璃需求。

- 新能源汽車板塊：未來兩年國內新能源汽車政策預期較為平穩。展望2021上半年，新能源車同比資料將較好，一方面主要來源于去年上半年基數較低，另一方面來自優質供給的增加，重磅車型model y和大眾的id 4都在上半年開始售賣。2020年全球銷量預計270萬輛，2021年預計400萬輛左右，同比增速40%左右。

關鍵資訊：

- 乘聯會：9月汽車廠商批發總體同比下降16%，環比增18%，生產供給稍有改善。
- 2021年諾貝爾經濟學獎，一半授予加州大學教授大衛·卡德（David Card），表彰其對“勞動經濟學實證研究性的貢獻”。另一半授予麻省理工學院教授約書亞·安格裏斯特（Joshua D. Angrist）和斯坦福大學教授吉多·伊本斯（Guido W. Imbens），表彰他們對“因果關係分析的方法論貢獻”。
- IDC報告顯示，三季度全球PC市場出貨量達8670萬台，同比增3.9%，連續第六個季度實現增長。其中聯想集團三季度PC出貨量達到1977萬台，同比增長3.1%，以22.8%的市場份額蟬聯全球PC市場冠軍；惠普、戴爾分列第二、第三位。
- 美國財長耶倫表示，相信國會能夠在12月3日上調債務上限，美國突破債務上限可能導致經濟衰退，預計國會將批准美國採納全球最低稅率提議。耶倫重申反對發行“1萬億美元的硬幣”。她預計國會很快會採取行動，使該國與136個國家上周達成的全球最低稅率保持一致。
- 法國財政部長宣布，將法國2021年GDP增長率預估上調至6.25%，原先預估為增長6%。法國政府維持對2021年和2022年通脹率在1.5%的預估。
- 歐盟委員會正在擬定提案，授權金融監管機構讓銀行將部分歐洲分支機構轉變為子公司，前提是這些分支機構的活動被認為規模足夠大、風險足夠大。規定旨在打擊監管薄弱、在歐洲迅速擴張的非歐盟銀行。

風險提示：

以上投研要點、行業分析是基於我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

當天重要數據

日期	國家	指數	前值	預測	今值
10/12	日本	9月企业商品价格指数:环比(%)	0.09	-	0.28
10/12	日本	9月企业商品价格指数:同比(%)	5.78	-	6.29
10/12	英国	8月失业率:季调(%)	4.60	-	-
10/12	德国	10月ZEW经济景气指数	26.50	24.00	-
10/12	德国	10月ZEW经济现状指数	31.90	29.50	-
10/12	欧盟	10月欧元区:ZEW经济景气指数	31.10	-	-
10/12	美国	10月09日上周红皮书商业零售销售年率(%)	16.60	-	-
10/12	美国	8月职位空缺数:非农:总计:季调	10,934.00	-	-
10/12	美国	9月中小企业乐观指数:季调	100.10	-	-

資料來源：彭博、西證證券經紀

AH股

	H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%		H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%
第一拖拉机	38	4.06	-1.46	-71.67	中联重科	1157	6.80	0.25	-25.04
东北电气	42	0.67	-2.17	-68.08	兖州煤业	1171	14.22	0.84	-56.98
四川成渝	107	1.85	0.00	-51.75	中国铁建	1186	5.30	-0.97	-39.81
青岛啤酒	168	60.70	-0.87	-34.05	比亚迪	1211	258.80	1.82	-8.41
江苏宁沪	177	7.80	-1.62	-20.41	农业银行	1288	2.68	0.36	-18.88
京城机电	187	2.29	-1.52	-66.84	新华保险	1336	24.15	1.16	-49.01
广州广船	317	7.37	0.00	-67.71	工商银行	1398	4.36	0.64	-16.75
马鞍山钢铁	323	3.60	-0.48	-32.68	丽珠医药	1513	27.45	-0.93	-35.99
上海石油化工	338	1.91	1.76	-60.08	中国中冶	1618	2.24	0.76	-51.84
鞍钢股份	347	4.46	0.00	-12.44	中国中车	1766	3.66	1.49	-47.08
江西铜业	358	14.02	0.86	-49.14	广发证券	1776	13.22	2.21	-42.48
中国石油化工	386	4.02	-0.58	-21.25	中国交通建设	1800	4.28	1.14	-52.24
中国中铁	390	3.94	0.64	-36.66	晨鸣纸业	1812	4.37	-1.65	-50.56
广深铁路	525	1.49	-0.68	-42.86	中煤能源	1898	5.97	1.06	-39.43
深圳高速	548	7.57	-0.56	-36.68	中国远洋	1919	11.16	6.46	-39.98
南京熊猫电子	553	3.29	-0.60	-58.18	民生银行	1988	3.20	0.00	-27.23
郑煤机	564	8.51	4.57	-35.71	金隅股份	2009	1.34	1.83	-58.18
山东墨龙	568	4.72	0.00	-17.85	中集集团	2039	15.32	-2.21	-18.53
北京北辰实业	588	1.31	0.00	-49.97	复星医药	2196	37.45	4.37	-34.32
中国东方航空	670	3.21	0.00	-42.58	万科企业	2202	21.60	1.64	-11.54
山东新华制药	719	17.04	5.15	91.82	金风科技	2208	15.12	1.46	-14.15
中国国航	753	5.58	1.04	-37.80	广汽集团	2238	7.31	7.36	-58.02
中兴通讯	763	25.85	4.76	-32.38	中国平安	2318	59.85	0.36	2.71
中国石油	857	4.11	-0.37	-39.51	长城汽车	2333	30.50	0.75	-49.97
白云山	874	19.92	1.99	-40.75	潍柴动力	2338	15.56	0.82	-18.31
东江环保	895	3.85	0.21	-52.66	中国铝业	2600	5.32	1.48	-35.20
华能国际电力	902	3.84	-1.20	-51.73	中国太保	2601	25.30	1.32	-22.85
安徽海螺水泥	914	42.90	2.36	-7.04	上海医药	2607	15.32	1.91	-28.34
海信科龙	921	8.30	4.55	-38.32	中国人寿	2628	13.80	1.55	-60.85
建设银行	939	5.47	-0.34	-18.97	上海电气	2727	2.21	0.00	-59.18
大唐发电	991	1.41	0.00	-60.61	中海集运	2866	1.52	0.00	-64.27
安徽皖通高速	995	4.86	0.00	-34.45	大连港	2880	0.74	0.00	-62.79
中信银行	998	3.51	0.89	-31.68	中海油田	2883	7.74	-1.42	-58.65
仪征化纤	1033	0.87	0.00	-68.75	紫金矿业	2899	10.30	0.64	-15.56
重庆钢铁	1053	1.71	3.70	-37.09	交通银行	3328	4.71	0.46	-6.72
中国南方航空	1055	4.69	0.56	-31.97	福耀玻璃	3606	40.40	5.96	-20.25
浙江世宝	1057	1.56	2.30	-73.41	招商银行	3968	63.30	1.78	8.10
天津创业环保	1065	3.69	-0.40	-49.40	中国银行	3988	2.72	0.38	-20.07
华电国际电力	1071	3.04	1.32	-36.75	洛阳钼业	3993	4.86	2.53	-30.73
东方电气	1072	10.44	18.77	-38.32	中信证券	6030	19.80	4.30	-30.16
中国神华	1088	18.14	-0.15	-26.77	中国光大银行	6818	2.75	-0.34	-28.48
洛阳玻璃	1108	9.05	1.83	-58.17	海通证券	6837	7.16	4.42	-47.74
中海发展	1138	4.14	1.15	-43.91	华泰证券	6886	12.00	2.49	-36.37

数据来源：彭博、西证证券经纪

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值		經調整市盈率		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,229	34.24	24.95	17.61	2.62	0.88	10.09
	比亞迪	1211.HK	8,310	169.02	118.40	91.18	9.70	0.07	8.05
	廣汽集團	2238.HK	1,608	7.89	8.07	6.32	0.69	3.28	9.00
銀行	滙豐控股	0005.HK	9,338	13.08	10.81	9.50	0.71	0.49	7.07
	建設銀行	0939.HK	13,858	4.05	3.92	3.61	0.45	7.15	11.80
	農業銀行	1288.HK	12,347	3.59	3.35	3.05	0.38	8.37	11.00
	工商銀行	1398.HK	19,212	4.02	3.86	3.57	0.44	7.34	11.46
	中國銀行	3988.HK	10,111	3.45	3.27	3.03	0.35	8.74	10.20
保險	友邦保險	1299.HK	10,724	20.23	20.36	18.15	2.05	1.56	9.59
	中國平安	2318.HK	11,355	6.87	6.58	5.38	1.05	4.56	16.30
	中國人壽	2628.HK	9,046	5.36	5.12	4.32	0.62	5.57	12.10
金融服務	港交所	0388.HK	5,974	46.38	41.76	35.23	11.34	1.94	27.61
	國泰君安	2611.HK	1,849	6.26	5.54	4.99	0.55	5.99	10.40
	中信證券	6030.HK	3,750	11.72	10.52	8.69	1.09	2.02	11.10
房地產	新鴻基	0016.HK	2,930	10.98	0.00	8.70	n.a.	4.90	0.00
	中國海外	0688.HK	1,955	3.68	3.52	3.22	0.47	6.61	13.50
	領展	0823.HK	1,394	117.68	6.00	9.17	0.79	4.31	13.90
	長實集團	1113.HK	1,654	9.03	0.00	0.00	n.a.	4.16	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,686	3.91	3.65	3.27	0.52	7.34	18.66
	萬科企業	2202.HK	3,005	5.22	4.89	4.46	0.80	6.92	16.00
	中國恒大	3333.HK	391	2.04	1.77	1.43	0.08	6.17	11.15
石油	中石化	0386.HK	6,355	4.27	8.09	6.95	0.53	7.21	6.60
	中石油	0857.HK	12,889	6.13	0.00	0.00	n.a.	6.39	0.00
	中海油	0883.HK	3,974	6.90	4.99	4.41	0.68	6.18	14.70
資源	鞍鋼股份	0347.HK	508	5.24	3.19	2.93	0.55	2.26	18.60
	江西銅業	0358.HK	820	8.79	6.38	6.14	0.62	0.87	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,574	5.56	5.52	5.54	1.00	5.97	18.95
	中國神華	1088.HK	5,076	7.14	0.00	0.00	n.a.	11.89	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,383	21.21	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,335	21.02	15.49	10.39	3.15	1.41	21.30
	洛陽銅業	3993.HK	1,545	23.42	17.32	15.31	2.06	0.82	11.88
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,550	18.77	2.87	2.57	0.26	5.50	10.25
	中國鐵建	0003.HK	1,217	2.63	2.34	2.11	0.22	5.21	9.35
	中國中車	1766.HK	1,999	7.52	7.40	6.73	0.58	4.92	8.00
	中國交建	1800.HK	1,339	2.87	0.00	0.00	n.a.	5.01	0.00

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值	經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)		
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測		1年預測
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	692	14.07	13.17	12.32	3.56	2.86	27.10	0
	萬洲國際	0288.HK	677	7.50	7.30	6.06	0.82	3.81	11.35	
	華潤啤酒	0291.HK	1,874	36.20	37.13	34.48	6.33	0.82	18.70	
	康師傅	0322.HK	822	18.39	17.43	15.38	3.29	5.89	18.75	
	恒安國際	1044.HK	511	10.13	10.80	10.29	1.96	6.36	18.80	
	百威亞太	1876.HK	2,662	41.21	34.25	27.62	2.95	1.09	8.70	
	蒙牛乳業	2319.HK	1,870	29.58	29.07	23.88	3.96	0.69	14.00	
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,104	15.55	16.27	14.04	3.42	1.84	21.45	
	國藥控股	1099.HK	655	6.92	6.70	5.95	0.87	3.29	13.65	
	中生製藥	1177.HK	1,133	9.42	9.90	15.25	3.60	1.33	31.60	
	複星醫藥	2196.HK	1,460	18.03	18.35	15.18	1.95	1.39	10.85	
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,712	35.19	32.52	26.63	1.92	1.13	24.60	
	中升控股	0881.HK	1,512	18.12	16.98	13.35	3.83	0.89	24.50	
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00	
	利福國際	1212.HK	66	11.26	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00	
	新秀麗	1910.HK	248	-7.16	-124.71	19.02	5.69	n.a.	-4.40	
	普拉達	1913.HK	1,203	58.27	64.52	41.86	4.48	0.07	7.00	
	周大福	1929.HK	1,620	26.88	24.32	20.74	4.90	2.47	20.17	
	安踏體育	2020.HK	3,393	38.44	34.78	26.60	9.05	0.85	27.40	
	高鑫零售	6808.HK	380	8.98	19.06	15.65	1.13	3.27	6.10	
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,758	-1,035.28	55.96	16.76	2.48	n.a.	4.90	
	永利澳門	1128.HK	333	-6.11	-9.48	36.45	-2.91	n.a.	0.00	
	金沙中國	1928.HK	1,300	-14.09	-109.74	12.61	8.17	n.a.	1.26	
電訊	中國電信	0728.HK	4,437	8.43	8.71	8.01	0.55	4.58	6.10	
	中國聯通	0762.HK	1,242	7.34	7.20	6.53	0.31	8.44	4.20	
	中國鐵塔	0788.HK	1,813	21.84	18.83	15.07	0.78	2.61	4.20	
	中國移動	0941.HK	9,982	7.47	7.25	6.80	0.69	6.95	9.60	
科技	騰訊控股	0700.HK	47,597	21.04	24.51	21.06	4.50	0.32	18.19	
	小米集團	1810.HK	5,433	15.19	19.25	17.41	3.14	n.a.	15.40	
	舜宇光學	2382.HK	2,211	31.66	30.69	25.08	8.50	0.52	29.40	
	美團點評	3690.HK	17,015	-342.99	-88.57	-242.77	13.09	n.a.	-16.23	
	阿裡巴巴	9988.HK	36,391	20.48	21.06	17.79	2.77	n.a.	13.80	
公用事業	中電控股	0002.HK	1,889	18.77	18.66	15.72	1.47	4.15	8.90	
	中華煤氣	0003.HK	2,168	28.76	27.21	25.21	3.14	3.01	11.75	
	電能實業	0006.HK	961	15.07	16.81	14.98	1.14	6.26	6.80	

資料來源：彭博、西證證券經紀

評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介於 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1%或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇于西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無願處任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司(等)擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2020 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk

