

## 6月市场回顾

港股踏入传统「六绝月」，走势先扬后抑。月初受美国潜在贸易威胁忧虑缓和，以及中兴事件出现转机，6月7日恒指反弹至月内高点31521点，其后中美贸易争端恶化，人民币加速贬值，国内信用风险升温，市场悲观情绪蔓延，大盘便进入单边下跌的调整状态，直至6月28日大盘低见28169点，创去年12月中以来低位。总结6月恒指收报28955点累计下跌1513点，跌幅4.97%，上半年累计下跌3.2%；国指累计下跌905点报11073点，跌幅达7.56%，上半年累计下跌5.43%。市场流动性收紧，6月份港股通南下资金延续净流出态势，净流出规模扩大，6月全月港股通录得资金净流出109.38亿，净流出资金较5月份大幅增加57.44亿。板块方面，权重较多的中资金融、地产板块领跌大市，信息技术、汽车、澳门博彩板块跌幅靠前；服装、零售、半导体等少数板块逆市走强。

## 7月大市分析

港股「六绝月」诅咒应验，大盘先扬后抑，月末一度低见28169点。市场主要受三大风险困扰，包括1)中美贸易争端不确定性；2)人民币大幅贬值；3)市场流动性收紧。恒指从月内高位31521点大幅回落，主要反映中美贸易战的不确定因素，伴随而来的一波人民币贬值趋势，令市场对经济下半年下行压力加大产生忧虑，从而影响大盘和上市企业估值调整，吉利、腾讯、建行等权重蓝筹相继从高位累计下跌逾20%，市场正评估港股是否已渐现「熊市」迹象。我们认为目前大盘调整主要反映中美贸易战风险因素，7月6日美国将正式对总值340亿美元的中国进口产品征税，如此前中美能达成共识避免征税将对市场情绪产生正面作用，但中美贸易矛盾由来已久，相信不会在短期内得以完满解决，后续起码到美国11月中期选举前仍会是困扰市场的一大风险因素。往后贸易争端对经济和企业盈利的影响将陆续浮现，但除非中美贸易全面开打，相信目前来说贸易争端规模对拥有庞大内需市场中国经济影响有限，只是在投资情绪方面产生较大干扰。此外，人民币持续走弱，创逾半年新低，对内房、航空等板块不利，加上「降准」未能带动A股回稳，上证续创逾两年低位，市场悲观情绪蔓延，半年结后7月5日定向降准将正式落地，预计将释放7000亿人民币资金，或有效缓解资金面压

### 分析师

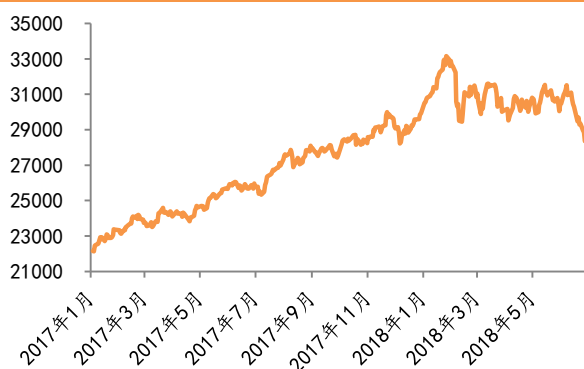
郭冰桦

852-3762 9697

Alex.kwok@pingan.com

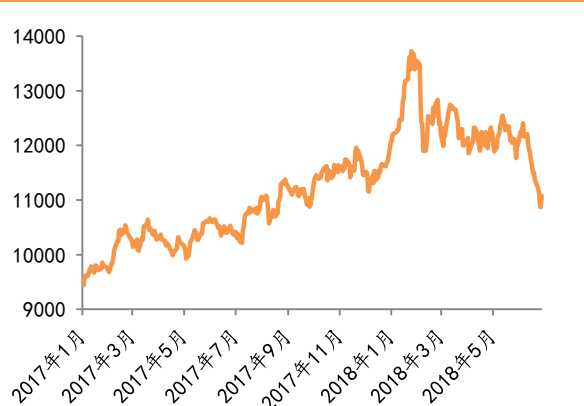
各国指数	收市价	上月变动%	年初至今%
恒生指数	28955.11	-5.04	-3.22
恒生国企指数	11073.00	-7.88	-5.43
上证综合指数	2775.56	-9.74	-16.07
MSCI 中国指数	87.38	-6.41	-2.20
日经 225 指数	21889.59	-1.27	-3.85
道琼斯	24307.18	-1.33	-1.67
标普 500 指数	2726.71	-0.29	1.99
纳斯达克指数	7567.69	0.18	9.62
德国 DAX 指数	12238.17	-3.82	-5.26
法国巴黎 CAC 指数	5276.76	-3.45	-0.67
英国富时 100 指数	7547.85	-2.00	-1.82
波罗的海指数	1385.00	19.81	1.39

### 2017年初至今恒生指数走势图



资料来源：彭博

### 2017年初至今恒生国企指数走势图



资料来源：彭博

力，宜密切观察 A 股的反弹力度。恒指月中裂口跌破 30000 点关口后，市场加速下滑，一周内进一步失守 29000 点关口，并一度向下试验 28000 点关口的支持力，指数失守 250 天线。短期内中美贸易争议的风险将集中释放，近期或是最黑暗时期，虽然投资者在悲观情绪下反应过度，港股已进入非常超卖水平，短线确实有技术性反弹需求，但中美贸易战不确定性，下半年经济面临下行压力，以及人民币兑美元持续走贬，都为市场带来风险，制约大盘反弹高度。港股估值和指标上目前已进入可长线布局的阶段，但短线市场恐慌情绪主导，信心有待修复，市场底需要耐性地确认，假如 7 月初市场再现实调整，则会好的建仓机会，港股 PE 调整后已降至 10 年均值以下，估值已至吸引水平，现时可累积筹码，在低位买进优质蓝筹或基本面良好的板块，7 月和 8 月企业将陆续公布业绩，港股或能利用企业盈利维持良好势头而借势反弹，但在中美贸易争端未有转机前，建议需控制好仓位参与，不宜重仓博弈。

### 热点前瞻

经国务院批准，自 2018 年 7 月 1 日起，降低部分食品、服装鞋帽、家具用品、日杂百货、文体娱乐、家用电子、日化用品、医药健康等 8 类日用消费品的最惠国税率，共涉及 1449 个税目，占《进出口税则》中消费品税目总数的七成，平均税率由 15.7% 降为 6.9%，平均降幅 55.9%。其中，服装鞋帽、厨房和体育健身用品等进口关税平均税率由 15.9% 降至 7.1%；洗衣机、冰箱等家用电器进口关税平均税率由 20.5% 降至 8%；养殖类、捕捞类水产品和矿泉水等加工食品进口关税平均税率从 15.2% 降至 6.9%；洗涤用品和护肤、美发等化妆品及部分医药健康类产品进口关税平均税率由 8.4% 降至 2.9%。此次降税将有助于扩大日用消费品进口，降低进口商品价格，促使国内消费需求增加，同时迫使相关中国品牌商进行产品升级，短期或为中国品牌商带来压力，利好消费产品贸易商，长期来看将促进产业增长及消费升级。相关个股：李宁 (2331HK)、安踏体育 (2020HK)、特步国际 (1368HK)、TCL 电子 (1070HK)、敏华控股 (1999)、皇朝家私 (1198HK)、慕容控股 (1575HK)、佐丹奴国际 (709HK)、361 度 (1361) 等。

此外，近期将有多只新经济股赴港上市，其中备受瞩目的小米集团将于 7 月 9 日挂牌，直播平台映客将于 7 月 12 日挂牌，美团点评已于近日递交上市申请，可适当关注新经济股，如阅文集团 (772HK)、易鑫集团 (2858HK) 等。

### 2018 年 7 月金股

公司及代码	推荐内容	目标价/止损价
港铁公司 (66)	<ol style="list-style-type: none"> <li>公司拥有多元化业务组合，涵盖香港客运业务、香港物业租赁及管理、内地及国际的铁路及物业发展等，业务稳定性较高。</li> <li>广深港高铁香港段预计将于今年三季度开通，届时香港来往深圳福田仅需 14 分钟，在粤港澳大湾区的融合发展达背景下，深圳与香港的联动未来将日益频繁，预计高铁香港段通车后将带动客运业务收入增长。</li> <li>香港本地经济稳健向好，外加今年访港旅客人数创近年来新高，香港零售业今年表现强劲，截止去年年底，港铁公司的车站商店数目达 1,416 间，并拥有德福广场等多个大型商场，租金收入有望回稳。</li> <li>受中美贸易战等因素影响，近期公司股价回调，长线看好公司未来发展前景，或提供趁低吸纳机会。</li> <li>根据彭博综合市场预测，公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 3.7%/4.2%/2.1%，现价对应 PE 为 23.7 倍/22.7 倍/22.3 倍。</li> </ol>	47.7/39HKD

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

福寿园  
(1448)

1. 福寿园是全国最大的殡葬服务提供商，也是港股中稀有的殡葬行业企业，具有稀缺特征。公司业务涵盖墓地服务及殡葬服务，截止 2017 年年底，公司共运营 15 座墓园及 15 间殡仪设施。此外，公司业绩连续多年保持稳健增长，2017 年收入/股东应占溢利分别同比增长 16.5%/23.1%至 14.8 亿/4.2 亿元。
2. 全国墓地有政策垄断性，外加土地资源稀缺及全国土葬率的提升，令墓地业务带有刚需属性，为墓地服务业务提供护城河。近年来单座墓地价格持续上涨，毛利率保持在 80%左右的较高水平。
3. 公司新推出“生前契约”服务，生前契约在美国、日本等发达国家的普及率超过 70%，业务拥有良好的发展前景，有助于提高公司的市场渗透率。
4. 人口老龄化将带动殡葬行业规模增长，公司具有充足现金，未来将通过持续并购扩大市场，受惠于行业长期增长前期。
5. 根据彭博综合市场预测，公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 33.5%/20.8%/18.6%，现价对应 PE 为 30.6 倍/25.3 倍/21.4 倍。

10/8HKD

中教控股  
(839)

1. 公司是全国民办高等教育龙头，旗下的高等院校均处于全国领先地位，其中，江西科技学院为全国最大的民办本科院校，广东白云学院则是广东省最大的民办大学，白云技师学院亦为全国最大的民办技工学校。管理层深耕高等教育领域近 30 年，拥有丰富办学经验。
2. 公司通过持续收购扩大规模，继今年 3 月收购西安及郑州两家学校后，公司于 6 月新收购广州松田大学及松田学院，目前公司在广州已有良好的办学基础，新收购事项将带来协同效应，进一步巩固龙头地位。此外，收购学校估值具有吸引力，对应 2017 年 EV/EBITDA 约 11.8 倍，公司预计两所学校今年招生人数将大幅提升，学费亦有较大增长空间，未来将贡献更多收入。
3. 广东省为全国人口大省，且全省 GDP 连续多年稳居全国第一，公司在广东省内加大布局，料将受惠于粤港澳大湾区发展及消费升级。
4. 根据彭博综合市场预测，公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 15.2%/36.8%/14%，现价对应 PE 为 35.6 倍/26 倍/22.8 倍。

15/11HKD

白云山  
(874)

1. 白云山是广州医药集团的控股上市公司，业务包括大南药（医药制造业务）、大健康、大商业及大医疗四大业务板块。一季度公司业绩表现亮眼，收入/股东应占溢利分别同比大幅增长 30.7%/86.8%至 69.1 亿/9.1 亿元，主要受益于王老吉凉茶销售量同比增幅较大。
2. 王老吉华北最大的生产基地近日在河北省邢台市正式投产，该基地建设 3 条绿盒凉茶饮料生产线，年产凉茶饮料 500 万箱，有助于降低北方市场物流成本。此外，凉茶饮品将在三季度迎来旺季，预计将进一步带动公司收入增长。
3. 大南药板块快速增长，旗下的小柴胡颗粒、滋肾育胎丸等多个重点品种增长强劲，明星产品金戈推出新剂型，有助于进一步扩展市场。
4. 根据彭博综合市场预测，公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 27%/15.2%/19.4%，现价对应 PE 为 19.3 倍/16.7 倍/14.1 倍。

38.5/31.0HKD

长实集团  
(1113HK)

1. 公司放眼全球投资机遇，除主营地产业务外，自 2016 年底起开始落实多项非地产新业务，拓展收入来源，目前主要业务包括物业发展及投资、酒店及服务套房业务、物业及项目管理、基建及实用资产合营业务、飞机租赁业务。公司业绩良好，2017 年投资物业重估前溢利同比增长 13%至 203.2 亿港元，包括飞机租赁、投资 DUET 集团、Reliance 集团、ista 集团在内的新业务已开始贡献溢利。
2. 公司近日公布拟由公司、长江和记、长江基建及电能实业组成的财团以每一份合订证券 11 澳元的现金代价收购在澳洲大陆拥有并经营能源资产及投资的公司 APA Group（股份代码：ASX：APA）100%已发行合订证券，若收购顺利落实，将继续扩展公司收入来源。
3. 公司前主席李嘉诚于近期连续增持，每股购入平均价介于为 64.98-65.64 港元之间，共涉资 5.84 亿元，反映其对公司未来发展具有信心。近期股价下跌，或为投资者提供了良好介入时机。
4. 根据彭博综合市场预测，公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 21.6%/8.6%/-3%，现价对应 PE 为 9.4 倍/8.7 倍/8.9 倍。

68.9/56.3HKD

**雅生活服务  
(3319HK)**

1. 公司为今年 2 月由雅居乐集团 (3383HK) 分拆上市的, 是中国以中高端物业为主的知名物业管理服务供应商, 以「雅居乐物业」及「绿地物业」两大品牌运营业务。根据中国指数研究院资料, 公司于 2017 年中国物业服务百强企业综合实力排名第 13 位。公司业绩良好, 受惠于管理总建筑面积增加, 2017 年收入同比增长 41.5% 至人民币 17.6 亿元, 净利润同比增长 80.3% 至人民币 2.9 亿元, 剔除上市费用及其他相关成本后的净利润同比增长 84.7% 至 3.1 亿元。
2. 截至 2017 年底, 公司合同面积达 1.3 亿平方米, 同比增长 71.8%, 为未来在管面积的增加奠定了基础。公司于 2017 年 8 月引入绿地控股作为战略股东, 依靠雅居乐集团及绿地控股两大领先物业开发商, 每年可为公司注入不少于 1000 万平方米的管理面积, 将支持公司收入增长。
3. 物业管理行业增长确定性较强, 因此在近期大市不稳的情况下物业管理板块有较高的防御性。根据中国指数研究院数据, 物业管理行业集中度逐年提升, 公司作为行业领先企业, 将可受惠。
4. 根据彭博综合市场预测, 公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 46.8%/50.3%/31%, 现价对应 PE 为 24.2 倍/16.1 倍/12.3 倍。

16/13HKD

**申洲国际  
(2313HK)**

1. 公司为中国最大的纵向一体化针织制造商, 主要以代工 (OEM) 的方式为客户制造高质量的针织品。公司业绩良好, 受惠于产能扩充、生产效率明显提升, 2017 年收入同比增长 19.8% 至人民币 180.9 亿元, 净利润同比增长 27.7% 至人民币 37.6 亿元。
2. 公司主要生产针织运动类用品、休闲服务装及内衣服装, 与 UNIQLO、ADIDAS、NIKE、PUMA 等国际知名品牌客户建立了长期稳定的关系。中国经济保持高速增长, 居民可支配收入增加带动消费升级, 公司拥有众多知名品牌客户, 可于消费升级中受惠。
3. 公司收入全球化, 2017 年中国、欧洲、日本及美国市场分别贡献收入的 26.8%、22.3%、17.3% 及 12.9%, 使得公司可以受惠于中国纺织服装产品出口小幅回升及中国市场需求增长。
4. 中国政府加大对纺织印染等行业的环保督查力度, 部分不满足环保要求的企业被要求整改或关停, 企业环保成本上升, 部分中小企业将被淘汰, 行业集中度有望提升, 龙头企业受益。
5. 根据彭博综合市场预测, 公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 22.9%/19.8%/18.8%, 现价对应 PE 为 26.6 倍/22.2 倍/18.7 倍。

107/87HKD

**中国食品  
(506HK)**

1. 公司为中粮集团旗下唯一的专业化饮料业务平台，目前主要通过与中国可口可乐公司合作成立并持有 65% 权益的中可饮料在中国 19 个省、市及地区生产、配送、推广和销售可口可乐系列产品，提供包括汽水、果汁、果奶、水、功能水、咖啡、茶、能量饮料等 8 大品类、16 个品牌的产品，为可口可乐公司全球第五大合作伙伴。公司于 2017 年底完成全部非饮料业务出售，可更加专注于优化产品结构及提升盈利能力。
2. 公司积极推出新品，如于 2017 年推出樱桃味可口可乐及可口可乐汽水摩登罐系列、完成“Monster”品牌在经营区域内的上市、美汁源果汁升级包装等，带动销售增长。近期公司调高部分产品价格，有助于提升盈利能力。
3. 夏季为饮料市场旺季，公司产品销量有望增加。
4. 近期美国与欧盟、美国与中国之间的贸易局势尚不明朗，市场受贸易战影响较为震荡，消费板块受贸易战影响较小，值得关注。
5. 根据彭博综合市场预测，公司 2018/2019/2020 年每股盈利增长分别为 -75%/22.1%/24.1%，现价对应 PE 为 25.9 倍/21.2 倍/17 倍。

4.5/3.6HKD

**莎莎国际  
(178HK)**

1. 受强劲的本地消费开支及访港旅游业畅旺所支持，香港 4 月零售业总销货价值继续录得双位数的按年增长，是过去有纪录以来的第 2 个 4 月份高峰，仅次于 2013 年。展望下半年，在就业和收入前景正面，和受惠于高铁及港珠澳大桥通车，相信可继续为香港零售业销售带来支持。
2. 公司截至今年 3 月底止全年业绩亮眼，纯利按年增长 35% 至 4.4 亿元，胜市场预期，派末期息 11 仙和特别息 3 仙，以庆祝集团成立 40 周年。港澳同店销售增长 3.9%，中国内地同店销售按当地货币计算升 5.1%。管理层指截至 6 月 18 日约两个半月内，港澳同店销售增幅已达 25%。公司计划今财年在港澳新开至少 5 至 6 间店铺，内地计划增开 8 至 10 间店铺，其中 4 间位于大湾区。
3. 电商方面，公司成功减低营运成本及收窄亏损，电商销售额 4 至 5 月增长 25%，未来有望持续缩窄亏损并重回正面趋势。
4. 预期今年开通的广深港高铁，以及明年开通的港珠澳大桥，将能带动更多国内旅客访港，以莎莎的品牌资质将能持续受惠于国内旅客的增长。
5. 根据彭博综合市场预测，公司 2019/2020/2021 财年每股盈利增长分别为 43.2%/18.6%/18.1%，现价对应 PE 为 23.8 倍/20.1 倍/17 倍。

5.75/4.5HKD

潍柴动力  
(2338HK)

1. 内地今年首5个月重型卡车累计销量达56.02万辆，按年增长15%；5月销售量按年上升17%，至11.4万辆，销量创下历史新高。重卡市场持续向好，加上需求旺盛等支持，利好相关企业。
2. 公司首季业绩理想，期内净利润按年增长62.7%至19.2亿，主因受重卡及工程机械发动机行业保持高速增长带动。
3. 公司市占持续提升，随着中美贸易争端持续升温，设备制造商或会考虑减少购买美国品牌并将定单转向国内品牌，预计潍柴将能受惠，并进一步提升市占率，令公司市占和销量实现双增长。
4. 潍柴早前与英国固态氧化物燃料(SOFC)电池供货商锡里斯动力(Ceres Power)签署战略合作协议。首期合作联合开发以压缩天然气(CNG)为燃料，并用于电动客车增程系统的燃料电池，预计2019年上半年完成验证。合作有助推动公司产品由传统柴油机延伸至固体燃料电池等新能源技术。
5. 根据彭博综合市场预测，公司2018/2019/2020年每股盈利增长分别为-0.1%/3.6%/3.9%，现价对应PE为11.2倍/10.8倍/10.5倍。

12/9. 6HKD



中国平安 中国平安证券(香港)  
PING AN OF CHINA SECURITIES (HONG KONG)

**“全球交易宝”**  
**手机开户上线了!**

下载“全球交易宝”随时申请开户，  
账户可投资港股、美股和美元基金!

扫码开户

## 分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

## 免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，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 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载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，并非及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)公司研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)公司事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

**投资评级系统公司**(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预)	备注
买入	公司目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在公司±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

公司地址： 香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室  
 公司电话： (852) 3762 9688  
 公司电邮： research.pacshk@pingan.com