

港股资产回报上行与估值扩张之路远未结束，继续盯紧白马蓝筹

港股策略简报

核心观点：今年港股的上行并非是单纯“估值扩张”，而是有强劲基本面支撑的估值修复过程。升破 30,000 之后，恒指有望在 6 个月内，随 17 年年报业绩兑现而刷新历史高点记录（32,000 点）。

◆香港市场的上行并非是单纯“估值扩张”，而是有强劲基本面支撑的估值修复过程。

“在经历了 14-15 年业绩下滑后，香港市场的基本面自 16 年下半年开始出现复苏态势。受低基数效应推动，2017 年主板同比业绩增幅有望达到 30% 以上。2018 年盈利虽然同比在高基数效应下增幅下降，但依旧保持正向扩张。业绩驱动和（龙头及权重股的）估值扩张，推动大市整体向上。与此同时，风格切换趋势延续，资金进一步向蓝筹和白马股汇聚。恒指和国企指数的权重股（中资金融、三桶油、中资电信、汇丰+友邦、本港地产）轮番上涨格局延续；而其他白马股（小权重或非恒指、国企成分）也将继续与同板块个股拉开差距。

◆基本面仍是港股（及中资股）投资逻辑主线，资产质量改善和回报水平回升继续带动资金回流和估值扩张。

今年全球权益市场迎来了普涨格局，近几周内，除了港股市场外的其他亚太市场主要股指（包括韩国、新加坡、印度在内）纷纷刷新近年来的高点。而 4 季度以来，其他发达市场股指也先后录得历史高点或近年高点。全球权益资产（尤其是非金融资产）在经历了 14-15 年内回报水平持续下降，和持续地资金流出后，在今年内最终迎来资产回报水平和资产价格的双双回升。随着各主要发达经济体央行（欧洲、日本）开始加入美国走上货币正常化的道路，风险偏好抬升将继续推动资金回流权益资产，并进一步地向高回报资产汇集。

而相对发达市场而言，新兴市场更是在持续低配后迎来补偿性的资金流入，催生了今年以来股市的出色表现。虽然亚太国家内部经济发展出现分化（印度经济受到废钞以及税改的拖累；韩国、中国今年经济发展大幅超预期），但股市表现上却并未出现过度“分化”，普涨格局是今年的主题。

对港股和更广义的中国权益资产而言，其资产回报水平回升和估值修复的潜力依然在全球权益资产中具有突出的比较优势，无论是横向抑或纵向而言。而随着新兴市场的内部差异加大，基本面较为稳定且企业复苏持续的中国资产的吸引力将进一步抬升。

◆风格切换形势确认，抓紧蓝筹和行业白马。

当前市场风格再次切换基本可以确认，市场注意力转回整体性的估值空间。维持“风格切换，资金重归权重及低估值”的投资逻辑，推荐中资银行、保险、轨交（设备）、公用板块（环保、新能源），以及 TMT、汽车以及其他消费板块白马龙头。

◆风险提示：美元货币政策超预期的风险，以及境外市场的波动风险。

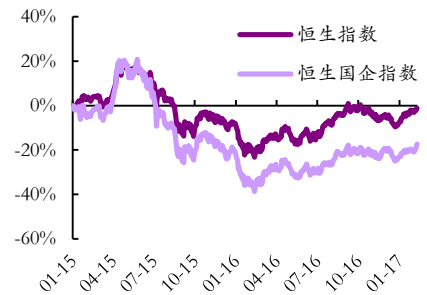
分析师

陈治中（执业证书编号：S0930515070002）
86-0755-23946159
chenzhz@ebcn.com

联系人

陈彦彤
021-22169045
chenyt@ebcn.com

大盘走势图



相关研报

港股资产回报上行与估值扩张之路远未结束，继续盯紧白马蓝筹 2017-11-19

迎来新增长：17 年投资香港市场基金 Q3 持仓分析 2017-11-17

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebscn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebscn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
郝辉		010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixyl@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
		王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	