

基因改造：恒生国企指数优化将支持国企指数2018年跑赢恒指

2018年2月6日，恒生指数公司将宣布2017年第四季度之恒生指数系列检讨结果。检讨也会对恒生国企指数进行优化，将根据市值排名为国企指数加入共10只红筹股和民营企业。



赵文利 Cliff Zhao

(852) 3911 8279

cliffzhao@ccbintl.com

A great expansion: HSCEI enhancement to support outperformance of HSCEI over HSI in 2018

On 6 Feb, the Hang Seng Indexes Company will release the results of its 4Q17 review of the Hang Seng Family of Indexes and name ten red-chips and P-chips to be added to the index in an HSCEI expansion to begin in Mar 2018.



宋林 Lynn Song

(852) 3911 8267

lynnsong@ccbintl.com

我们的观点：

恒生国企指数的优化将会将国企指数成份股由目前的40只增加至50只，将红筹股和民营企业股加入指数。选定新股将在12个月内分五期加入，调整后的市值占比将由2%上升至10%，增幅为2%。

国企指数的优化能够增加指数的多元性，使其更能代表中国经济的发展。目前红筹股和民企股的缺失使指数不能代表很多中国企业，限制了国企指数的代表性。

2月6日的优化可能只是一个开始，将首次新增的成分股数目设置为10个是为了避免对指数造成过大的干扰。我们预期未来国企指数会进一步优化。

我们预期选入国企指数的公司将会受益于资产配置和被动投资。2017年底追踪国企指数ETF大约494亿港元，新成分股单支调整后将最多占比国企指数10%的市值。我们预期2019年三月份国企指数新添成分股后，国企指数内权重最大的几家公司将会有大约50亿港币的资金流入。

总结来说，由于H股全流通改革及国企指数较低的估值和稳定增长，我们重中国企指数2018年将跑赢恒指。国企指数的优化将会进一步支撑这一趋势。

Our view:

The HSCEI enhancement will raise the total number of HSCEI constituents from 40 to 50 with the addition of ten red-chips and P-chips to the current membership of only H-shares. The new stocks, selected by rank in terms of market capitalization, will be added in five phases over 12 months, with the adjusted cap level rising from 2% up to 10% in increments of 2%.

The addition is intended to improve the HSCEI's diversity and make the index more representative of the business environment of greater China. The absence of red-chips and P-chips in the current line-up excludes a large number of Chinese companies and limits the breadth and scope of the index.

In our view, this initial expansion is intentionally limited to avoid significant disruption of the index. We anticipate further expansion in the medium- and longer term.

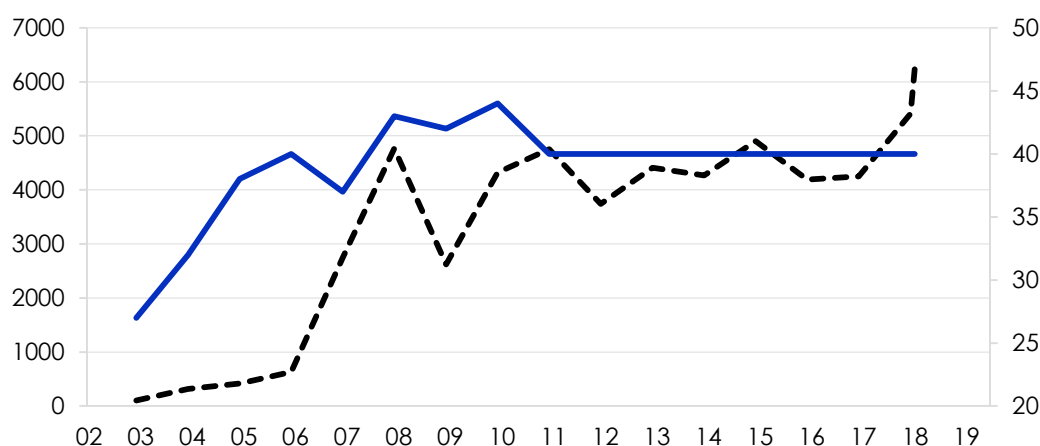
The new stocks added to the HSCEI are likely to benefit from increased purchases from asset allocation and passive investment. Taking into account (1) that the market cap of exchange-traded funds (ETF) tracking the HSCEI had a total value of c.HK\$49.4b as at end-2017 and (2) an adjusted cap level of 10% for each individual stock, the inclusion could drive roughly up to HK\$5b into the largest of the recently added companies by Mar 2019 from ETFs alone, not to mention other funds that may use the HSCEI as a benchmark.

In our view, we reiterate our expectation for the HSCEI to outperform the HSI in 2018. The HSCEI was already on track to outperform the HSI in 2018 due to H-share full circulation reform and the HSCEI's lower valuation and stable growth. The enhancement is likely to push this trend further.

历史回顾

首只 H 股青岛啤酒于 1993 年在香港上市，1994 年国企指数推出，仅有 10 只成分股。伴随着 1997 年香港回归，以及中国 2002 年加入 WTO，进入 2000 年后越来越多的内地企业来到港股市场寻求融资。其中多数为大型国有企业以 H 股形式在香港上市，使得港股中 H 股的标的大幅增加，H 股市场开始蓬勃发展。

2003 年开始，就已经出现了追踪国企指数的 ETF。其后国企指数的股指期货及期货业陆续推出。2005 年开始，内地的银行及保险公司开始在港股以 H 股形式上市，继续推动了 H 股市场的快速发展。



--- 恒生国企指数总市值（十亿港元），左轴 — 恒生国企指数成份股（只），右轴

数据来源：Bloomberg，以及建银国际

本次优化恒生国企指数的过程从去年 2 月份开始。2017 年 2 月，恒生指数公司宣布《优化恒生中国企业指数建议》，主要考虑到香港市场需要有一项“反映在香港上市的中国内地公司整体表现之指数”。2017 年 5 月，恒生指数公司决定将红筹股及民营企业加入恒生中国企业指数。2017 年 8 月，恒生指数公司宣布《优化恒生中国企业指数详情》，确定筛选条件，也确定成分股名单将于 2018 年 2 月与定期指数检讨结果一并公布。

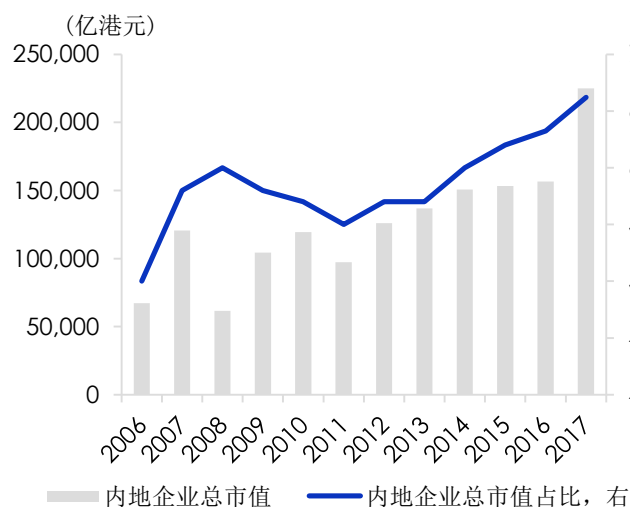
目前状态

2017 年港股市场共有上市企业 2118 家，其中 1051 家为内地企业，占比超过 50%。该比例在 2006 年时仅在 31%，自 2014 年起超过 50%，其后一直维持在该水平以上。

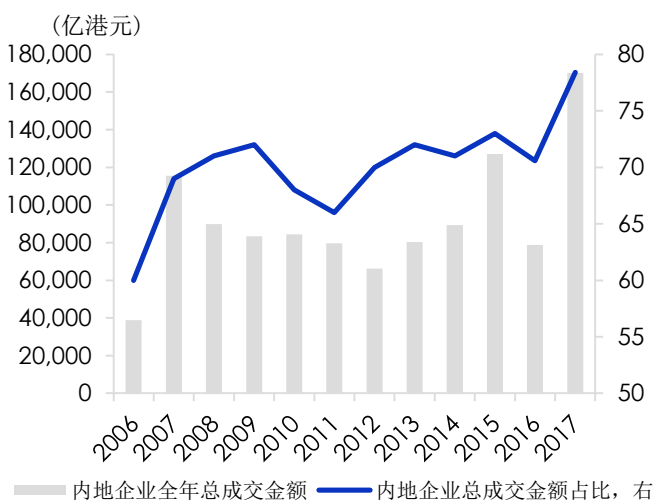
从市值规模来看，由于来港上市的企业多为内地的大型企业，包括各大银行，保险，以及民企中的龙头，市值普遍偏大。截至 2017 年，内地企业在港股总市值占比达到了 66%，明显高于数量的占比，较 2006 年提高了约 16 个百分点。

从成交额来看，内地企业的成交活跃度更进一步提高。截至 2017 年，内地企业在港股总成交金额的占比达到了 78%，相较企业数量及市值的占比，又有了进一步的提升，同时较 2006 年又提高了约 18 个百分点。

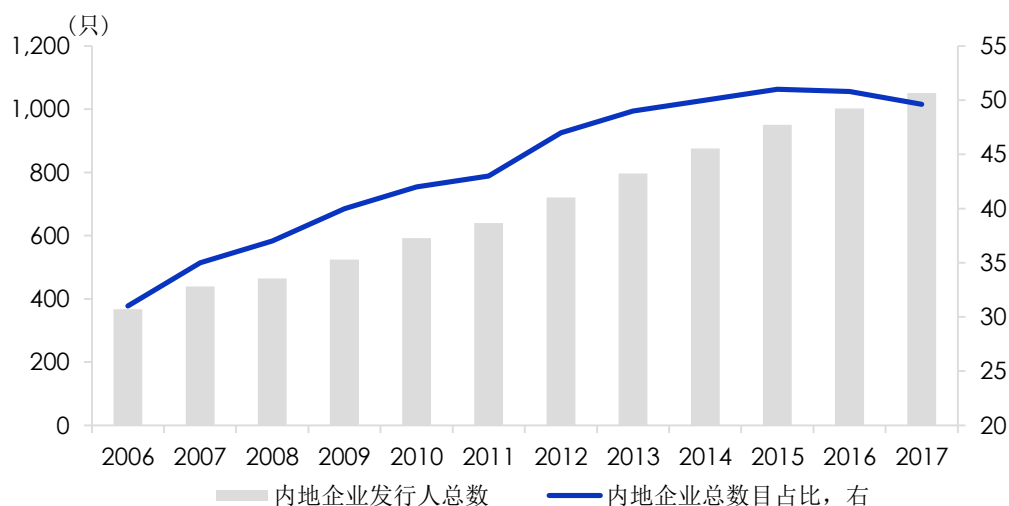
目前，将港股市场中营业收入（如不适用，则以盈利或资产界定）超过 50%来自中国内地的企业定义为内地企业，主要分为三类。H 股：在联交所主板作为第一上市的 H 股公司；红筹股：最少有 30%股权由内地机构单位持有；民营企业：其他内地企业。



数据来源: Bloomberg, 以及建银国际



数据来源: Bloomberg, 以及建银国际



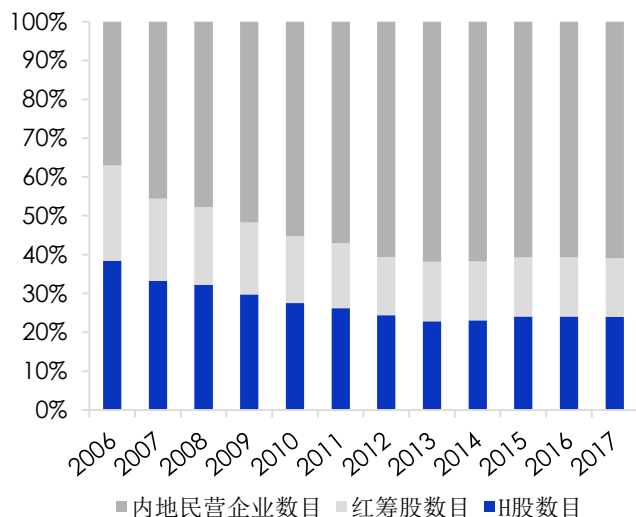
数据来源: Bloomberg, 以及建银国际

由于在内地企业海外融资的初期，主要是以H股的形式，或是国有企业以红筹的形式来港上市。民营企业只占少部分，且都是小公司。以2006年为例，民营企业数目占比约37%，市值占比不到6%。因此，当时港股市场上追踪中国公司的指数主要有两个：恒生中国企业指数及恒生红筹指数，分别追踪H股以及红筹股的表现。但民营企业由于市值占比较小，并没有一个单独的指数来追踪其表现。

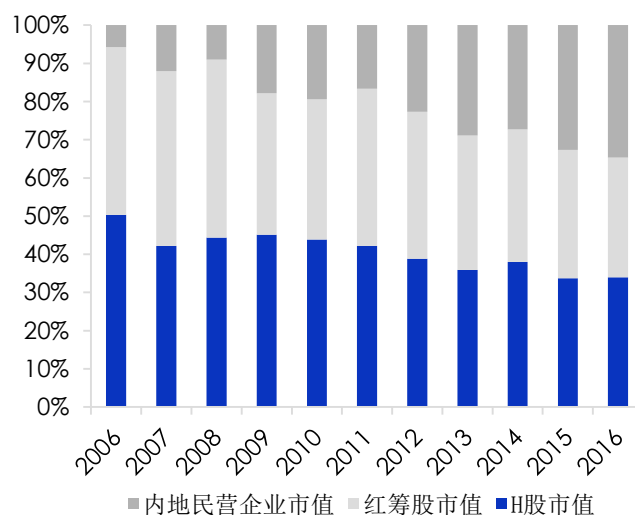
时至今日，内地企业已然成为港股市场的主力，尤其是内地民营企业规模呈现较大增长。截至2017年，内地民营企业数量已经达到640只，占比达到61%。截至2016年，内地民营企业市值已经达到5.4万亿港元，占比达到35%。反观H股及红筹股的占比则是逐年萎缩。

目前，港股市场上并没有一只主要的指数来追踪所有类型内地企业的表现。截至2017年底，恒生国企指数覆盖总市值5.4万亿港元，虽然其H股市值覆盖率在80%，但对港股市场整体市值覆盖率仅为16%，远低于内地企业66%的市值占比。国企指数成交覆盖在26%，也远低于内地企业78%的成交占比。目前红筹指数覆盖总市值4.3万亿港元，对港

股市场整体市值覆盖率仅为 13%，成交覆盖在 6.5%。即使结合国企指数及红筹指数，其合计市值覆盖率在 19%，成交覆盖率在 32.5%，仍不能很好的代表内地企业在港股的规模。究其原因，主要还是规模日益庞大的内地民营企业没有一个很好的指数可以代表。因此，国企指数纳入红筹股及内地民营企业，从而转变成一只能够代表港股市场上各种类型的内地企业的综合指数，显得势在必行。



数据来源: Bloomberg



数据来源: Bloomberg

筛选条件

根据恒指公司公布的文件，第一阶段将有共 10 只红筹股及民营企业加入国企指数，民营企业的定义是超过 50% 的营业收入来自中国国内但该企业并非 H 股或红筹股的公司。指数内的 H 股数目将维持在 40 只。因此，国企指数成分股总数将从 40 只增加至 50 只。

筛选条件方面，首先需满足 H 股入选国企指数的基本条件。主要的量化准则包括：1) 上市时间必须至少在股份检讨日前一个月；2) 成交量流通比率必须于过去 12 个月中有 10 个月及以上，且最近三个月高于 0.1%；3) 综合市值排名前 10 名。

由于本次扩容为纳入新类别的内地企业，且挑选范围更广泛，风险也更大。因此，对扩容标的增加了额外的挑选准则。主要包括：1) 上市时间要求（首次公开招股上市：3 年；借壳上市：6 年）；2) 价格波幅（1 个月，3 个月，1 年）低于国企指数的 3 倍；3) 过去 3 个财年盈利 > 0，经营现金流 > 0 及现金红利 > 0。

额外挑选准则

	要求	原因
1. 上市时间	通过首次公开招股上市的公司为 3 年；或 通过借壳上市的公司为 6 年	有足够的已稽核的财务纪录作参考
2. 价格波幅	及 过去 1 个月、3 个月和 12 个月的价格波幅须不高于恒生中国企业指数于相关时期的价格波幅的 3 倍	避免加入的公司之风险因素与现时恒生中国企业指数的差别太大
3. 财务	及 - 以下公司财务参数在过去 3 个财政年度须为正数： - 盈利 - 经营活动所得现金流量净值 - 现金红利	避免加入的公司没有持续派息纪录或没有盈利

资料来源：恒指公司

调整进程

为降低对市场的潜在影响，新增的 10 只成分股将会分 5 个阶段加入国企指数，为期 12 个月。首次调整名单将在 2 月 6 日与定期指数检讨结果一并公布，实施日期将与定期指数检讨实施日期一致，为 3 月 5 日。首次实施的比重纳入因子为 0.2，即调整后比重上限在 2%。其余 4 个阶段的调整将分别在 18 年 6 月，9 月，12 月，以及 19 年 3 月进行。比重纳入因子逐次增加 0.2，直至最后一次达到 1.0，即调整后比重上限达到 10%，意味着本次调整结束。该 10 只红筹股及民营企业于整个过渡期倾向保持不变，但恒指公司仍然保留在特殊情况下更换的权利。2018 年底将会进一步发布有关国企指数在过渡期后的管理方法。

阶段	日期	比重纳入因子	调整后的比重上限
1	2018 年 3 月	0.2	2%
2	2018 年 6 月	0.4	4%
3	2018 年 9 月	0.6	6%
4	2018 年 12 月	0.8	8%
5	2019 年 3 月	1.0	10%

资料来源：恒指公司

潜在标的，前后对比

目前港股市场共有 758 只红筹及非 H 民营股。按照上述筛选条件选出如下 10 只候选标的。加入该 10 只标的后，国企指数的总市值覆盖率将从 16% 上升至 31%，对内地企业的市值覆盖率将从 24% 上升至 47%。国企指数的成交额覆盖率将从 26% 上升至 38%，对内地企业的成交额覆盖率将从 33% 上升至 48%。调整后，红筹股及非 H 内地股的占比达到约 30%。

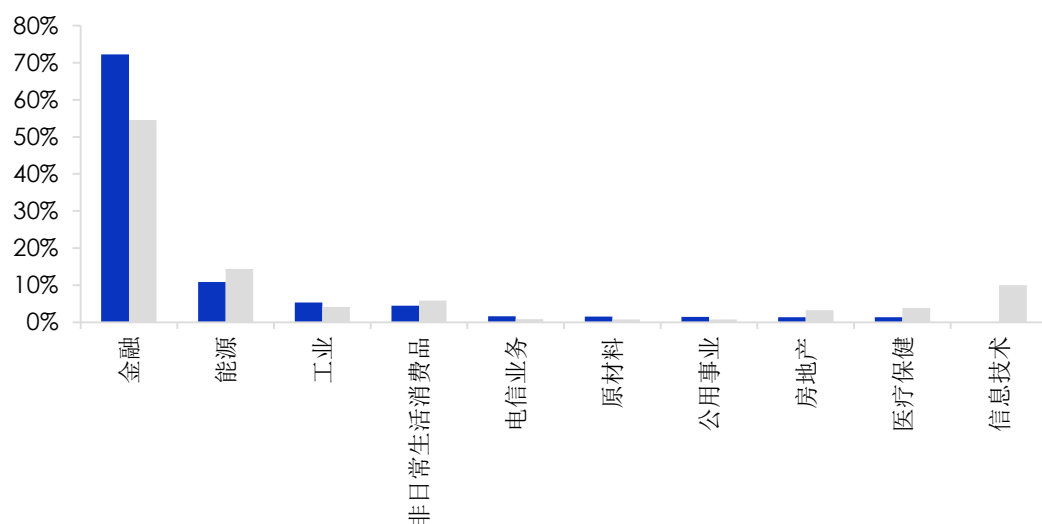
按照恒指公司国企指数挑选准则及扩容额外准则筛选，潜在国企指数扩容标的：

公司	股票代码	流通市值 (百万港元)	总成交额 (百万港元)	行业	2019 年 3 月的比重 (%)	类别
腾讯控股	0700.HK	3,856,617	1,536,829	信息技术	10.0	民营企业
中国海洋石油	0883.HK	500,944	167,670	能源	10.0	红筹股
华润置地	1109.HK	159,412	70,054	房地产	4.0	红筹股
申洲国际	2313.HK	111,840	37,841	非日常生活消费品	1.6	民营企业
恒安国际	1044.HK	104,613	54,817	日常消费品	1.4	民营企业
安踏体育	2020.HK	95,168	38,614	非日常生活消费品	1.0	民营企业
石药集团	1093.HK	98,515	44,606	医疗保健	0.8	民营企业
招商局港口	0144.HK	67,027	26,621	工业	0.8	红筹股
中国生物制药	1177.HK	102,733	38,208	医疗保健	0.7	民营企业
昆仑能源	0135.HK	65,709	28,480	能源	0.6	红筹股

数据来源：Bloomberg，以及建银国际

目前的国企指数成分股，全部都是 H 股，共 40 只。其中前 5 大成分股均为金融国企，占比已经超过 45%。而整体来看，金融行业占比达到 72%，第二位的能源业占比 11%。其余七个行业占比均小于 6%。信息技术，日常消费行业则没有标的被纳入。行业分布极度不平衡。

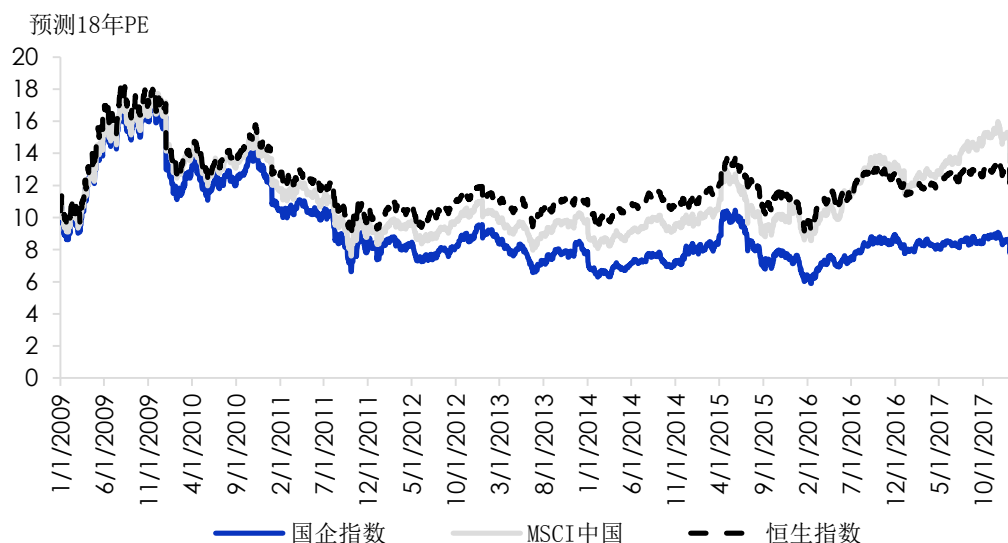
而我们估计的 10 只潜在纳入标的中，没有金融行业的股票。在按照 1.0 纳入因子纳入 10 只新增标的后，可以看到金融行业占比明显下降。而之前占比较低的医疗保健，信息技术行业，比重明显增加。调整后，行业分布更加合理，也更能反映新经济在港股的情况。



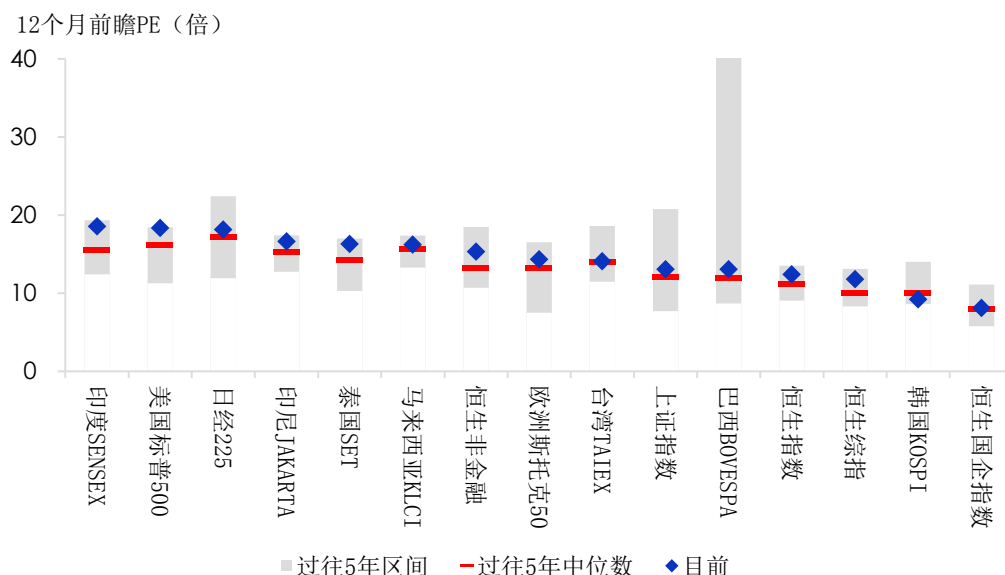
数据来源：Bloomberg，以及建银国际

国企指数表现，估值等比较

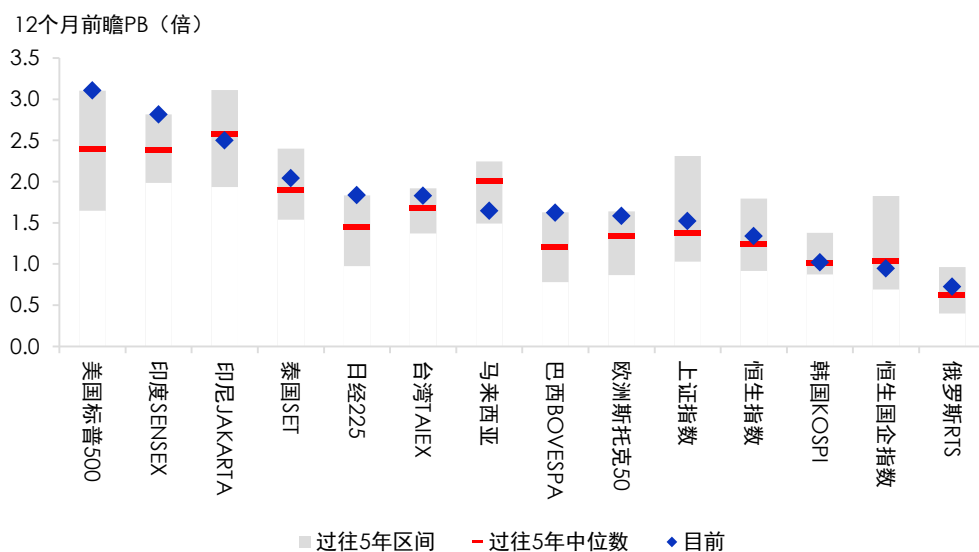
目前的国企指数，由于仅包含 H 股，且大多数为国有企业及传统行业，估值明显低于范围更广的恒生指数及 MSCI 中国指数。目前国企指数预测 PE 仍不到 9 倍，明显低于恒生指数接近 13 倍的 PE，以及 MSCI 中国 14.4 倍的 PE，且估值差自 2009 年以来逐年扩大。可见自金融危机后，以及中国经济进入中速增长阶段，市场难以对以传统行业为主的国企指数给出较高的估值。而代表新经济的非 H 民营企业虽然能够获得较高估值，但未囊括在国企指数中。全球来看，无论 PE 或是 PB，国企指数估值均处在较低位置。



数据来源: Bloomberg, 建银国际

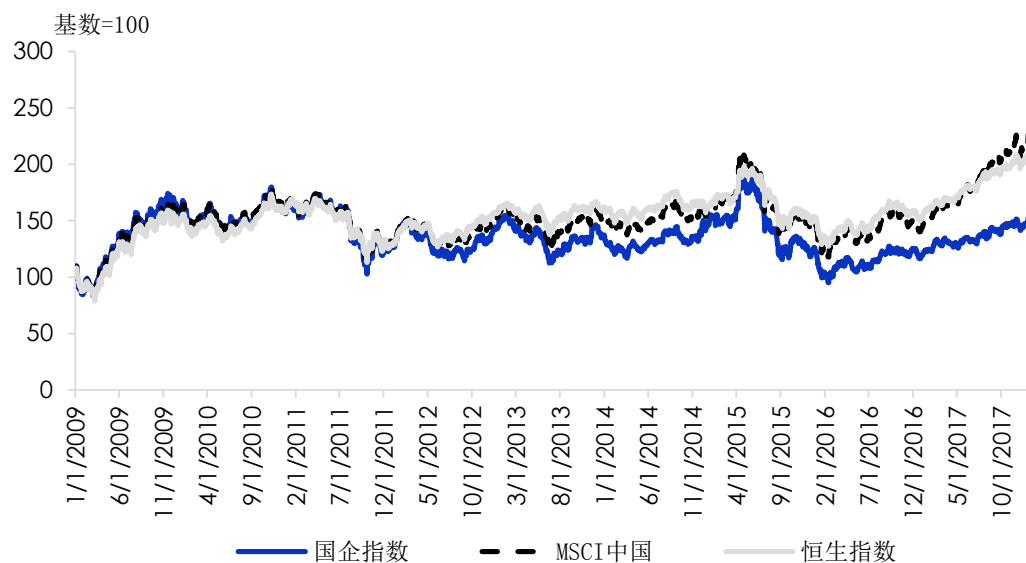


数据来源: Bloomberg, 建银国际



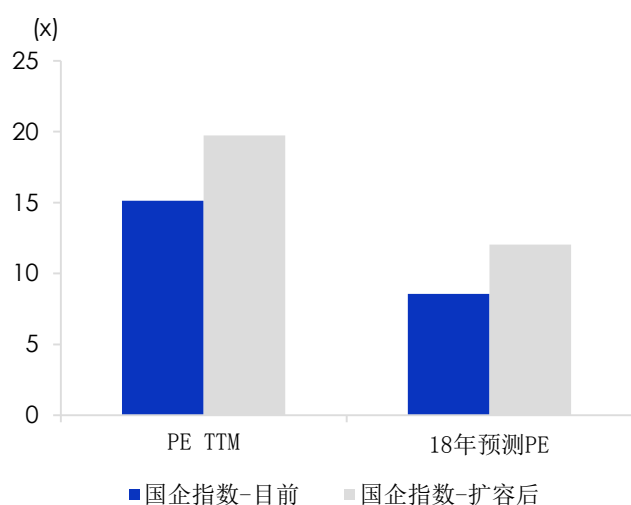
数据来源: Bloomberg, 建银国际

从绝对表现来看，国企指数自2012年起就已跑输恒生指数及MSCI中国指数。若以2009年初为基点，截至2018年1月22日，国企指数已累计跑输恒生指数58个百分点及MSCI中国指数72个百分点。

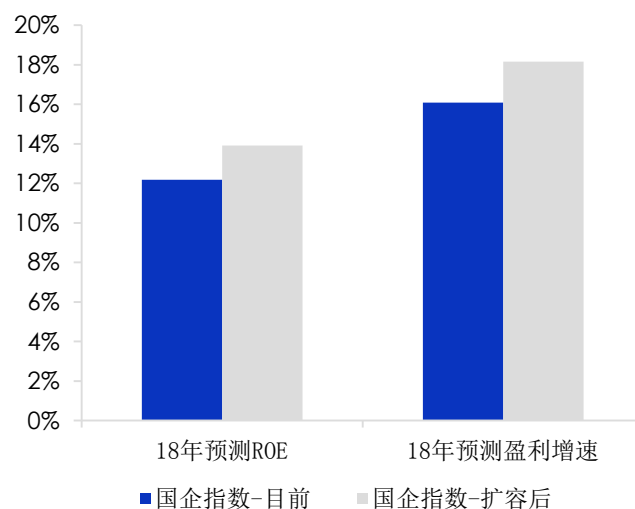


数据来源: Bloomberg, 建银国际

2018年1月31日，国企指数历史市盈率在10.41倍，预测市盈率在8.55倍，明显低于恒指的15.06倍的历史市盈率及12.77倍的预测市盈率。若将预测10只潜在标的纳入考虑，则扩容后国企指数历史市盈率将升至20倍，预测市盈率将达到12倍，接近但仍低于恒指。从基本面改善来看，扩容后的ROE将提升1.73个百分点，盈利增速将提高2.07个百分点。



数据来源: Bloomberg, 建银国际

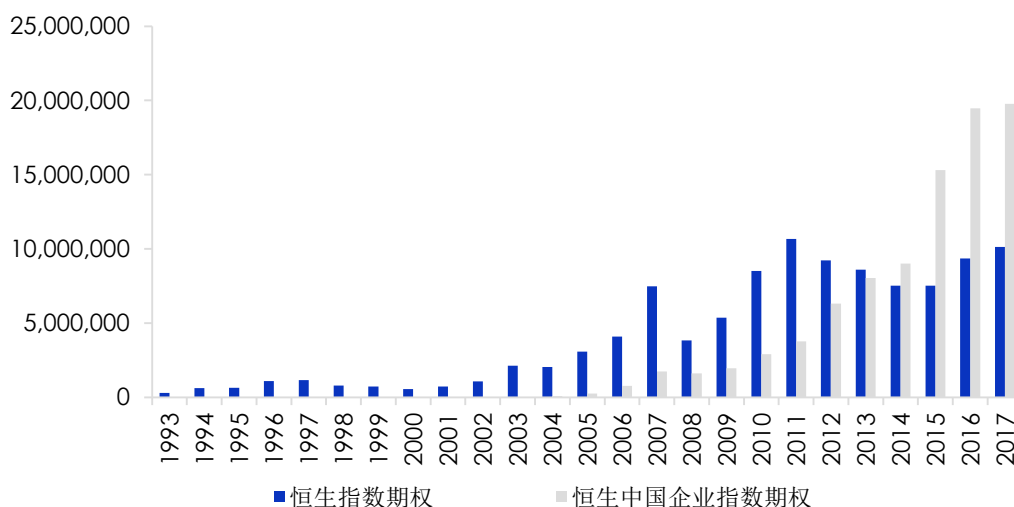


数据来源: Bloomberg, 建银国际

资金规模

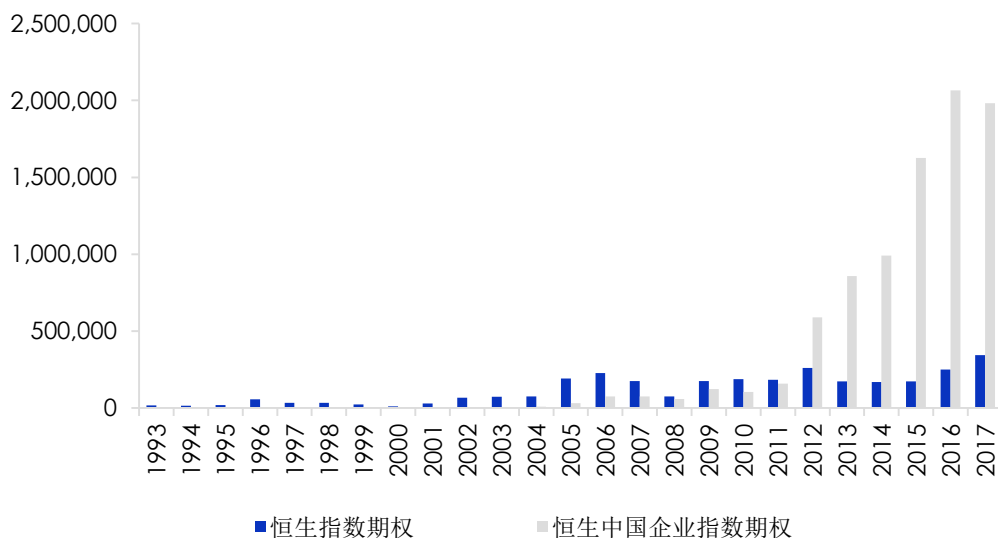
自 2003 开始, 相关的指数产品和衍生工具陆续推出以来, 国企指数已逐步发展成为代表香港上市的中国企业的主要指标。随着中国经济的快速发展, 追踪国企指数的基金规模持续增长, 近年发展尤其突出。随着内地资管业务的发展, 以及两地市场互联互通的推进, 追踪国企指数的资产管理规模在 2015 年出现快速增长, 一年间增加了一倍至超过 80 亿美元; 2016 年底更达到 92 亿美元。追踪国企指数的衍生工具的增长更为明显。截至 2017 年 8 月 31 日, 国企指数期货的日均成交量与恒生指数期货的日均成交量相当, 而国企指数期权的日均成交量约为恒指期权的两倍。2012 年, 国企指数期权于未平仓合约数目方面已超越恒指期权, 截至 2017 年 8 月 31 日, 国企指数期权较恒指期权多逾五倍, 未平仓的合约数目近三百万张。国企指数扩容后, 随着金融及其他传统行业占比下降, 新经济占比上升, 国企占比下降, 民企占比上升, 国企指数结构更加合理, 更能代表中国经济。预计扩容后, 追踪国企指数的产品及衍生工具将进一步, 以满足无论内地资金还是海外资金对港股内地企业的需求。新增标的虽然将分阶段平稳纳入国企指数, 但仍将受益纳入重要指数带来的关注度提升。

合约成交量



数据来源: Bloomberg, 建银国际

未平仓合约



数据来源: Bloomberg, 建银国际

ETF 以及杠杆及反向产品

交易所买卖基金名称	上市地点	交易所买卖基金经理	资产管理总值 (百万港元)
恒生 H 股指数上市基金	香港	恒生投资管理有限公司	42,100
领先中国企业 (HSCEI) ETF	法国、意大利、德国、 西班牙、新加坡、英国、瑞士	领先资产管理	5,270
三星 KODEX 恒生中国企业指数	南韩	三星投资信托管理有限公司	447
ComStage HSCEI UCITS	德国、英国、瑞士	Commerz Derivatives Fund Solutions S.A.	165
上市指数基金中国 H 股 (恒生中国企业股)	日本	日兴资产管理公司	34
易方达恒生 H 股 ETF	上海	易方达基金管理有限公司	53
Tiger China H-Share ETF	南韩	未来资产环球投资 (香港) 有限公司	565.91
KB KBSTAR China H-share H ETF	南韩	KB 资产运用有限公司	90
ARIRANG Synth-China H Leverage ETF	南韩	韩华资产运用会社	96.57
Samsung KODEX China H Leverage ETF	南韩	三星资产运用 (香港) 有限公司	330.2
Simplex China H-share Bear -1x ETF	日本	Simplex Asset Management Company Limited	52.6
Simplex China H-share Bull 2x ETF	日本	Simplex Asset Management Company Limited	110
富邦香港 H 股单日反向一倍基金	台湾	富邦证券投资信托股份有限公司	43.92
富邦香港 H 股单日正向两倍基金	台湾	富邦证券投资信托股份有限公司	36.68
总额			49,394.88

资料来源: 恒生指数公司, Morningstar, 建银国际, 数据截至 2017-12-31

交易所买卖票据

Index HSCEI ETN	以色列	Tachlit Index Sal Ltd
KSM HSCEI ETN	以色列	KSM Sal Indices Certificates Ltd.

分级基金

银华恒生中国企业指数基金	深圳	银华基金管理有限公司
--------------	----	------------

上市开放式基金

嘉实恒生中国企业指数证券投资基金	深圳	嘉实基金管理有限公司
------------------	----	------------

强制性公积金 (MPF)

恒生 H 股指数基金		HSBC Provident Fund Trustee (Hong Kong) Limited
东亚中国追踪指数基金		东亚银行（信托）有限公司

指数基金

MiraeAsset Indexro China H Leverage Master Fund	南韩	未来资产环球投资（香港）有限公司
MiraeAsset MAPS China H Index Equity Trust I	南韩	未来资产环球投资（香港）有限公司
恒生中国 H 股指数 150 策略基金	香港	恒生投资管理有限公司
KB China H Equity Index Securities Fund	南韩	KB Asset Management Co., Ltd

资料来源：恒生指数公司，建银国际

恒生国企指数成分股

公司	股票代码	现价	目标价	上涨空间 (%)	2019 年市		12 个月 年初至今					建银国际		股息率 (%)	净负债 (现金)/ 股权 (%)	每日成交量 (百万港元, 180 天 均值)	市值 (百万 港元)	建银国际评级
					当前市盈率 (倍)	盈率 (倍)	1 个月回报 率 (%)	3 个月回报 率 (%)	6 个月回报 率 (%)	回报率 (%)	回报率 (%)	2017 年每股 盈利增长预测 (%)	2018 年每股 盈利增长预测 (%)					
建设银行	939 HK	9.13			7.6		26.8	31.4	39.0	57.4	26.8			3.9	177.3	231.3	2307918.6	未覆盖
中国银行	3988 HK	4.74	4.70	-0.8	6.5	6.3	23.4	22.5	20.9	34.7	23.4	1.3	6.4	4.6	200.4	140.0	1590788.3	优于大市
工商银行	1398 HK	7.52	7.20	-4.3	7.6		19.6	20.1	35.7	57.7	19.6	0.6	3.6	3.9	149.6	186.1	3155642.3	优于大市
中国平安	2318 HK	91.85	69.21	-24.6	17.8	14.2	12.9	30.7	52.3	131.9	12.9	17.1	12.1	1.4	210.5	390.7	1689443.5	优于大市
中国人寿	2628 HK	26.50	32.90	24.2	18.9	15.3	7.9	-4.3	3.3	23.5	7.9	33.8	24.2	1.8	44.6	121.3	980287.9	优于大市
中国石化	386 HK	6.79	8.40	23.7	12.2	9.8	18.5	18.3	13.4	10.4	18.5	17.1	10.2	5.0	23.1	63.0	1016409.0	优于大市
招商银行	3968 HK	38.60	27.90	-27.7	11.2	9.9	24.1	30.0	46.8	96.9	24.1	9.2	9.5	2.6	386.3	58.4	1047845.3	中性
农业银行	1288 HK	4.85	4.30	-11.3	6.7	6.2	33.2	32.2	31.8	47.9	33.2	0.7	7.6	4.5	165.9	61.2	1775310.4	优于大市
中国石油	857 HK	6.14			33.4		12.7	20.2	22.0	1.6	12.7			2.5	37.6	76.7	1944665.0	未覆盖
中国太保	2601 HK	39.95	50.80	27.2	19.1	12.3	6.4	2.8	10.2	45.5	6.4	47.8	31.5	2.6	37.5	45.7	418469.0	优于大市
中国神华	1088 HK	24.90			8.6		23.0	33.7	27.3	78.1	23.0			4.6	27.5	49.5	643308.4	未覆盖
中国财险	2328 HK	16.24	14.30	-11.9	8.7	7.8	8.1	-3.1	9.3	38.1	8.1	2.0	-3.3	2.9	38.9	33.8	240815.0	中性
中信银行	998 HK	6.62	6.40	-3.3	6.3	5.5	35.1	31.1	27.8	29.5	35.1	1.3	4.4	4.0	384.2	23.5	408723.5	优于大市
交通银行	3328 HK	6.83	6.80	-0.4	6.1	5.8	17.8	16.8	16.4	18.8	17.8	-2.2	2.3	4.9	394.5	18.1	570834.7	中性
民生银行	1988 HK	9.02	9.70	7.5	5.5	5.1	15.2	20.1	12.2	7.1	15.2	-0.6	1.1	3.6	669.7	54.2	395280.0	中性
海螺水泥	914 HK	44.05	36.70	-16.7	12.7	12.5	19.9	36.6	49.8	71.4	19.9	83.8	6.2	2.7	20.0	36.0	232167.3	中性
万科	2202 HK	39.60	26.94	-32.0	12.9	12.4	26.9	39.7	74.1	100.0	26.9	20.5	13.7	3.1	79.7	41.6	499458.2	优于大市
中国电信	728 HK	3.86			13.1		3.8	-1.3	4.9	4.9	3.8			3.2	35.6	17.7	312398.9	未覆盖
比亚迪	1211 HK	73.45	88.50	20.5	37.8	18.1	7.9	6.5	52.1	71.0	7.9	-9.9	48.1	0.5	76.3	59.9	209143.8	优于大市
中国交建	1800 HK	9.35	13.10	40.1	6.6	4.7	5.3	-1.2	-10.8	0.0	5.3	9.6	22.6	3.0	146.6	18.8	249581.1	优于大市
海通证券	6837 HK	12.84	15.80	23.1	14.3	10.4	13.2	4.2	1.1	-7.6	13.2	14.3	11.7	2.2	246.4	9.9	183566.9	优于大市
国药控股	1099 HK	34.65	37.40	7.9	15.4	12.0	2.5	1.0	4.8	-2.3	2.5	10.4	12.0	1.9	75.2	23.6	95879.8	中性
中信证券	6030 HK	21.05	19.50	-7.4	18.6	12.7	30.6	20.3	30.6	33.4	30.6	15.7	17.2	1.7	165.6	23.2	310108.5	优于大市
新华保险	1336 HK	50.35	47.10	-6.5	19.8	13.8	-5.7	0.7	-6.7	35.9	-5.7	26.6	23.6	1.4	90.1	61.1	207545.2	中性
广汽集团	2238 HK	17.64	23.50	33.2	9.0	5.6	-4.8	-11.3	11.5	68.0	-4.8	61.7	11.0	3.1	33.0	41.0	191331.9	优于大市
中国中车	1766 HK	7.83	7.40	-5.5	15.2	11.1	-6.3	3.2	11.1	4.4	-6.3	0.2	16.6	2.5	33.9	17.9	378590.2	中性
中国人民保险集团	1339 HK	4.46			8.8		15.8	10.9	19.9	47.2	15.8			0.8	46.3	14.1	189211.0	未覆盖
邮储银行	1658 HK	5.30	5.20	-1.9	7.6		30.5	13.5	15.2	15.0	30.5	-2.7	8.3	2.1	138.5	24.7	429462.0	优于大市
长城汽车	2333 HK	9.51	11.00	15.7	13.4	7.2	6.3	-1.9	-3.6	21.9	6.3	-56.8	96.4	2.4	9.7	74.6	120793.2	中性
华泰证券	6886 HK	17.76	19.20	8.1	14.5		14.1	4.5	9.5	18.4	14.1	17.2	18.1	2.8	121.5	10.1	163198.1	优于大市
中国信达	1359 HK	3.31			5.7		15.7	8.5	-2.1	22.1	15.7			5.0	438.4	14.2	126324.6	未覆盖
东风集团股份	489 HK	10.28	10.60	3.1	5.2	5.2	8.7	-3.2	8.1	24.9	8.7	0.7	1.2	3.0	28.3	17.9	88573.7	中性
广发证券	1776 HK	17.52	19.00	8.4	12.3	9.0	11.5	5.5	9.9	5.3	11.5	12.3	18.9	2.7	195.0	4.5	168997.5	优于大市
中国中铁	390 HK	6.10	8.35	36.9	7.7		5.5	-2.7	-1.5	-10.8	5.5	16.3	14.8	2.1	116.0	9.9	223232.4	优于大市
中广核电力	1816 HK	2.22	2.10	-5.4	9.1	8.1	4.7	-3.1	4.7	1.4	4.7	16.3	0.1	3.5	208.2	8.5	100896.2	中性
中国国航	753 HK	11.78			14.9		24.3	48.7	66.4	113.0	24.3			1.4	139.0	10.6	224106.6	未覆盖
中国银河	6881 HK	6.42	8.10	26.2	10.7		11.5	-5.7	-8.0	-11.0	11.5	7.0	10.1	2.8	145.4	11.7	117908.6	优于大市
中车时代电气	3898 HK	43.80	61.20	39.7	14.3	9.3	-13.9	-3.6	17.3	-0.5	-13.9	7.1	21.6	1.4	13.1	11.1	51485.9	优于大市
华能国际	902 HK	5.01			27.6		2.2	-3.3	-8.9	-0.2	2.2			2.0	172.3	13.1	104975.5	未覆盖
中国铁建	1186 HK	9.55	14.40	50.8	6.7		5.4	-2.4	-8.2	-11.6	5.4	11.5	12.1	2.4	125.2	8.2	188091.8	优于大市

资料来源：彭博，建银国际

恒生红筹股指数成分股

公司	股票代码	现价	目标价	上涨空间 (%)	当前市盈率	2019年市盈率	1个月回报	3个月回报	6个月回报	12个月回报	年初至今回报	2017年每股盈利增长预测 (%)	2018年每股盈利增长预测 (%)	股息率 (%)	净负债(现金)/股权 (%)	每日成交量 (百万港元, 180天均值)	市值 (百万港元)	建银国际评级
中国移动	941 HK	82.55			11.9		4.2	4.0	2.7	-3.3	4.2			8.4	0.5	155.9	1690251.1	未覆盖
中国海洋石油	883 HK	12.34			14.0		10.0	16.4	40.7	26.6	10.0			4.1	39.4	90.0	550949.6	未覆盖
中国联通	762 HK	11.72	13.50	15.2	53.0	17.8	11.0	2.3	5.2	27.4	11.0	679.3	81.0	0.8	76.8	48.0	358610.0	优于大市
中信股份	267 HK	12.42			7.1		10.1	8.0	5.4	8.9	10.1			2.8	314.4	8.2	361301.1	未覆盖
中国海外发展	688 HK	31.50	31.04	-1.5	9.6	7.2	25.2	23.8	18.9	35.8	25.2	32.9	12.9	2.8	77.8	50.0	345120.3	优于大市
华润置地	1109 HK	32.90	28.42	-13.6	12.1	9.1	43.0	38.8	32.7	67.9	43.0	19.5	12.7	2.4	66.8	25.6	228027.9	优于大市
中国太平	966 HK	33.75			22.2		15.2	28.6	36.9	97.6	15.2			0.4	72.0	20.9	121298.1	未覆盖
蒙牛乳业	2319 HK	25.75	27.00	4.9	34.3	22.8	10.8	19.5	69.9	81.0	10.8		18.2	0.7	33.8	27.7	101129.5	优于大市
华晨中国	1114 HK	20.20	24.00	18.8	16.6	9.2	-3.3	1.7	4.7	87.7	-3.3	29.8	49.4	0.7	16.2	30.4	101914.4	优于大市
华润啤酒	291 HK	29.45	26.80	-9.0	44.6	29.3	5.0	30.3	44.7	88.8	5.0	121.8	56.5	0.6	41.1	15.5	95541.0	中性
粤海投资	270 HK	11.82	11.10	-6.1	14.9	14.2	13.0	2.8	7.5	18.9	13.0	4.3	13.1	4.1	14.2	9.9	77277.0	中性
华润电力	836 HK	14.58			14.5		0.1	-1.9	-2.4	10.0	0.1			6.0	122.7	9.6	70136.3	未覆盖
招商局港口	144 HK	20.75			12.2		1.5	-14.3	-10.6	4.3	1.5			10.1	30.4	11.4	68010.6	未覆盖
华润医药	3320 HK	10.40	12.70	22.1	19.0	14.2	2.8	9.5	11.6	23.4	2.8	-6.8	22.4	1.2	47.3	5.9	65358.9	优于大市
昆仑能源	135 HK	7.83	7.50	-4.2	11.4	9.0	-3.8	9.7	0.8	27.7	-3.8	11.6	5.3	2.3	57.1	16.8	63206.8	中性
北京控股	392 HK	48.40	40.00	-17.4	9.2		4.3	4.1	18.9	26.5	4.3	16.2	14.6	2.2	74.4	9.2	61083.4	中性
中国金茂	817 HK	5.50	4.19	-23.8	12.9	9.4	59.9	56.1	57.9	149.4	59.9	58.1	16.6	4.2	86.0	37.0	63667.7	优于大市
华润燃气	1193 HK	26.25	35.00	33.3	15.3	12.5	-7.4	-7.1	-8.5	9.4	-7.4	13.4	14.0	2.0	52.2	14.0	58380.3	优于大市
联想集团	992 HK	4.50	4.30	-4.4	13.7	6.9	2.0	-1.7	-6.8	-10.7	2.0		-51.7	4.0	74.2	23.5	54066.6	中性
中国光大国际	257 HK	12.10	13.90	14.9	15.2	11.0	8.4	9.8	20.3	27.2	8.4	27.3	19.5	2.2	108.9	12.6	54240.8	优于大市
北控水务集团	371 HK	5.73	8.00	39.6	12.4	8.4	-5.3	-13.2	-9.4	7.0	-5.3	27.2	22.8	2.7	135.1	9.3	50388.6	优于大市
中国光大控股	165 HK	19.36			9.8		10.8	4.6	9.4	32.1	10.8			3.6	50.0	4.4	32626.5	未覆盖
深圳国际	152 HK	16.00			11.4		7.5	6.8	21.2	43.6	7.5			4.2	43.5	3.1	32469.5	未覆盖
上海实业控股	363 HK	22.95			8.1		2.5	-4.6	2.5	10.3	2.5			4.3	73.9	2.3	24951.5	未覆盖
中远海运港口	1199 HK	8.22			13.5		1.1	-9.3	-13.5	6.3	1.1			2.9	33.2	3.0	25129.5	未覆盖

资料来源: 彭博, 建银国际

评级定义：

优于大市 — 于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性 — 于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间

弱于大市 — 于未来 12 个月预期回报低于-10%

分析师证明：

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

建银国际集团与中国生物制药（1177.HK）及中國民生銀行（1988.HK）有投资银行业务合作关系。

免责声明：

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及 / 或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及 / 或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和 / 或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及 / 或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及 / 或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及 / 或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和 / 或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团发表的意见不同或相反。

本文仅为建银国际证券的机构或专业客户提供信息，且不应分发给零售客户。如任何司法管辖权的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传

送至美国或任何其他美国人士。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。

严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。

若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。

本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

©建银国际证券有限公司 2018。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司
香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097