



月度市场策略：关注符合“中特估”概念成长性高息股

- **市场或处于筑底阶段。**1月，由于市场情绪尚未完全修复，资金面趋紧，地缘政治风险有所升温，主要股指回调幅度较大。但我们观察到，近期多部门集中释放积极信号：包括央行宣布降准50个基点；国资委研究将市值管理纳入央企业绩考核；证监会强调市场以投资者为本，进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借等。这些举措将有助于缓解市场资金面压力，稳定市场预期和改善市场情绪。
- **盈利预期下调有所缓和，估值仍较吸引。**相对全球主要股票市场，中国股市估值修复空间较大，盈利增速更强劲。截至1月31日，MSCI中国指数、恒指、沪深300指数的前瞻市盈率分别为8.3倍、7.4倍、10.0倍，分别低于其过去五年均值1.7、2.2、1.6个标准差。近期，盈利预期下调趋势明显缓和，卖方分析师下调MSCI中国指数2024年/2025年盈利增速至14.0%/13.6%（1月初：15.2%/15.3%）
- **在“国家队”入场和“回购潮”下，资金面紧张有所缓解。**国内增量资金较为强劲，近期追踪大盘指数的股票型ETF净申购额增长较为显著，可能是“国家队”持续入场带动。另外，今年以来无论是A股还是港股回购都出现加速，1月回购金额环比增加133%/15%，这或将有助于A股和港股的资金面有所回暖。过去十年，A股和港股出现回购潮的时候大盘指数往往处于低位，而回购潮结束后3个月内，大盘指数均录得正回报。外资净流出中国股市有所放缓，主动型基金净流出规模有所减小，被动型基金仍录得净流入。北向资金保持净流出，南向资金净流入保持强劲（[浦银国际月度资金流：回购潮再现，或有助于改善市场流动性](#) 2024-1-30）。
- **短期大盘价值股或占优，关注符合“中特估”概念成长性高息股。**过去一个月，投资者风险偏好有所降低，偏好防御性更强的价值股，大盘股小幅跑赢小盘股。由于海内外风险仍存，所以市场情绪仍未完全扭转，我们判断短期价值股仍将受到投资者的青睐。投资策略上建议关注符合“中特估”概念成长性高息股，“中特估”概念股的短期投资逻辑或延续估值修复逻辑，中长期投资逻辑将从估值的修复转变为估值的重塑，核心在于基本面的持续改善。我们筛选出15个基本面稳健、估值合理、现金流充裕、符合“中特估”概念、并具有成长性的高息股，这些高息股或有助于提升投资组合的稳定性。
- **浦银国际重点关注股票组合：加入再鼎医药和蒙牛乳业，移出药明康德。**自[上次更新](#)至今，组合录得下跌15.4%，跑输MSCI中国指数、恒生科技指数和中概股指数。期间，时代电气和珀莱雅表现相对较好，但华虹半导体和舜宇光学科技较为疲软。目前，组合包含比亚迪股份、滔搏、拼多多和比亚迪电子等10只股票。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2024年2月2日

相关报告：

[浦银国际月度资金流：回购潮再现，或有助于改善市场流动性](#)（2024-01-30）

[浦银国际策略观点：多部门释放积极信号，有望改善市场情绪](#)（2024-01-25）

[浦银国际量化策略：A股市场情绪指数构建和运用（下）](#)（2024-01-18）

[浦银国际量化策略：A股市场情绪指数构建和运用（上）](#)（2024-01-11）



扫码关注浦银国际研究

目录

焦点图表	4
月度中国市场回顾与展望	5
估值仍较为吸引	8
盈利增长预期下调趋势有所缓和	10
资金流向：国内增量资金流入加大，外资净流出规模有所减小	12
行业配置、轮动与风格切换	15
短期投资交易策略——关注符合“中特估”概念成长性高息股	19
浦银国际重点关注股票组合更新	23

图表目录

图表 1：15 个符合“中特估”概念的优质成长性高息股	4
图表 2：1 月，主要中国股指持续回落，离岸市场跌幅较大	6
图表 3：MSCI 中国指数中，受估值下修影响，除能源板块外其他板块均下跌，其中医疗健康和信息技术板块跌幅居前	6
图表 4：恒生综合指数中，除电信服务板块外其他板块均下跌，其中医疗健康、可选消费和信息技术板块跌幅较大	7
图表 5：沪深 300 指数中，除能源、公用事业和金融外，其他板块均下跌，其中信息技术和医疗健康板块跌幅较大	7
图表 6：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引	8
图表 7：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引	9
图表 8：MSCI 中国指数前瞻市盈率	9
图表 9：恒生指数前瞻市盈率	9
图表 10：沪深 300 指数前瞻市盈率	9
图表 11：近期 AH 溢价有所扩大	9
图表 12：主要中国股指 2024 年/2025 年盈利增长预期：中概股较领先	10
图表 13：MSCI 中国 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：下调幅度有所缓和	11
图表 14：恒生指数 2024/25 年的 EPS 增长一致预期：下调趋势同样有所缓和	11
图表 15：沪深 300 指数 2024/25 年的 EPS 增长一致预期：继续维持下调	11
图表 16：MSCI 中国指数各行业季度盈利同比增长	11
图表 17：过去 1 个月以来，主动型基金仍维持净流出，被动型基金净流入规模有所减小	13
图表 18：1 月国内资金净流入仍保持强劲，外资净流出规模有所减小	13
图表 19：1 月至今，净申购赎回金额最多的指数型 ETF	13
图表 20：1 月，南向资金净流入规模有所增加，北向资金净流出规模小幅扩大	14

图表 21: 截至 2023 年 12 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配	14
图表 22: MSCI 中国各板块: 医疗健康、公用事业和房地产板块 2024 年 EPS 增速较为领先, 房地产、消费和材料板块 2025 年 EPS 增速较为领先	16
图表 23: 近一月, MSCI 中国指数中大部分板块盈利预期均有下调, 房地产和能源板块下调幅度较大	16
图表 24: MSCI 中国指数行业中, 房地产、材料、电信服务和公用事业板块兼具高成长和低估值	17
图表 25: 恒生综合指数轮动热力图	17
图表 26: 沪深 300 指数轮动热力图	18
图表 27: 截至 1 月 31 日, 1 月价值股略跑赢成长股.....	18
图表 28:大盘股微幅跑赢小盘股.....	18
图表 29: A 股国企低估值, 高 ROE 行业: 日常消费、能源、医疗健康和材料	20
图表 30: 港股国企估值偏低, 且 ROE 较高.....	20
图表 31: 国企盈利增速有望逐步提升	20
图表 32: 国企投资在政策支持下维持较强韧性	20
图表 33: 上证红利指数 vs 上证综指	21
图表 34: 恒生高股息率指数 vs 恒生综指	21
图表 35: 15 个符合“中特估”概念的优质成长性高息股.....	22
图表 36: 浦银国际重点关注股票组合: 反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点	24
图表 37: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑	25

焦点图表

图表 1: 15 个符合“中特估”概念的优质成长性高息股

股票代码	公司名称	行业	市值 (亿元)	成交额 (亿元)	2024 EPS 同比增速	前瞻市盈率 (倍)	近 3 年 平均 ROE	2024 年 股息率	过去 3 年股 息率均值	评级机构 家数
600887.SH	伊利股份	日常消费	1701	8.2	13%	16	21	4.8%	3.8%	43
002304.SZ	洋河股份	日常消费	1,639	4.9	15%	13	20	5.3%	3.4%	43
601211.SH	国泰君安	金融	1,326	3.4	15%	11	8	4.6%	4.0%	18
600919.SH	江苏银行	金融	1,244	7.4	18%	4	14	8.6%	6.7%	26
0836.HK	华润电力	公用事业	674	1.3	18%	8	11	7.6%	4.3%	29
002080.SZ	中材科技	材料	674	1.3	18%	8	11	7.6%	3.5%	29
600039.SH	四川路桥	工业	665	1.5	19%	5	23	10.4%	8.8%	9
601838.SH	成都银行	金融	443	2.7	16%	4	18	8.1%	6.2%	28
601577.SH	长沙银行	金融	279	1.1	12%	4	13	5.9%	4.9%	12
600863.SH	内蒙华电	公用事业	251	2.8	17%	12	10	8.1%	4.8%	9
601928.SH	凤凰传媒	可选消费	247	3.0	11%	12	12	6.3%	5.1%	6
600582.SH	天地科技	工业	223	1.2	16%	10	9	5.1%	3.9%	6
600176.SH	中国巨石	材料	223	1.2	16%	10	9	5.1%	3.7%	6
600901.SH	江苏金租	金融	208	1.4	13%	8	16	7.1%	7.0%	12
601128.SH	常熟银行	金融	185	1.4	20%	6	12	5.5%	3.5%	27

注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日, 市值为近 3 个月日均平均市值, 成交额为近 3 个月日均平均成交额, 计价货币为人民币。

资料来源: Wind, Bloomberg, 浦银国际

月度中国市场回顾与展望

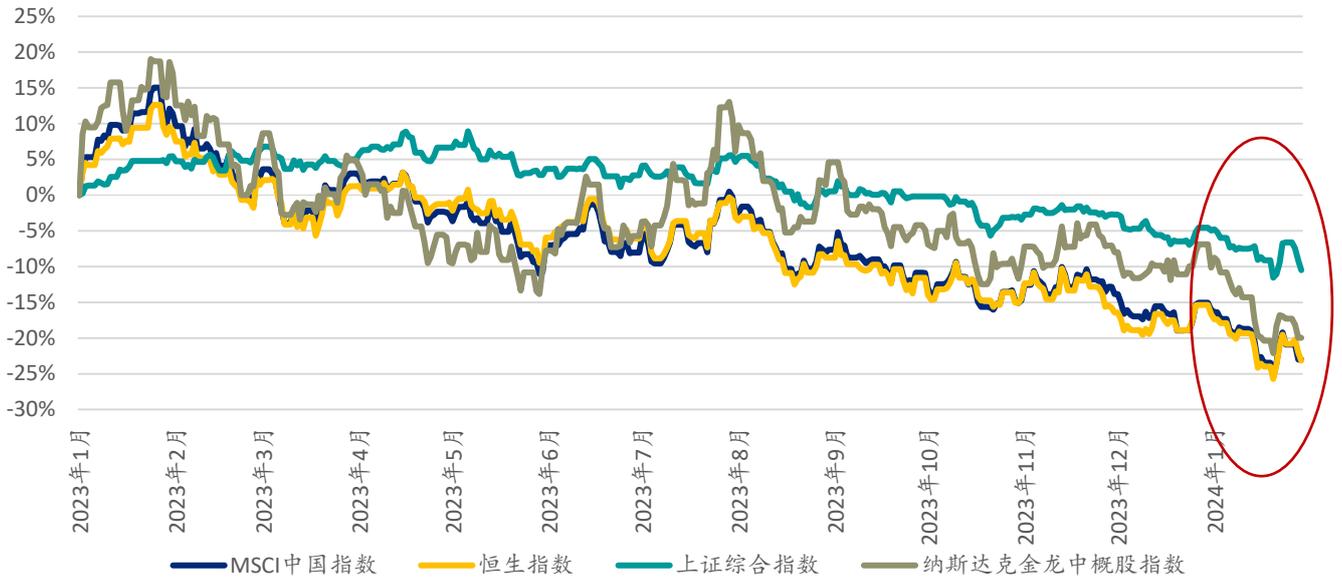
2024年1月，主要中国股指持续回落，离岸市场跌幅较大。截至1月31日，中国主要股指均有所下调，离岸市场跌幅较大，纳斯达克中概股指数下跌14.1%（2023年：-6.9%），MSCI中国指数下跌9.4%（2023年：-15.1%），恒生指数下跌9.2%（2023年：-15.4%），上证综指和创业板指数分别下跌6.3%/16.8%（2023年：-4.5%/-19.7%）（图表2）。

市场回调或有三大原因：**1. 市场情绪尚未完全修复。**由于一系列经济数据仍然较为疲软，截至1月8日，我们的市场情绪指数的读数为0.15，低于过去一年移动平均值0.3个标准差，显示市场情绪仍较低迷。悲观情绪上升，短期可能会引发非理性卖出，加剧市场的下行幅度。而市场持续回调也引发了一些雪球结构产品集中敲入和部分公募/私募基金触及预警线，导致市场卖压较大。**2. 资金面趋紧。**虽然“国家队”持续入场和回购加速带来增量资金，但外资流出趋势仍未扭转，空头力量占据上风，反弹难度较大。**3. 地缘政治风险升温。**1月2日，美国施压荷兰ASML公司停止向中国出口光刻机，导致半导体板块较为波动。1月26日，美国众议院的两位议员提出了一项法案，提议限制联邦资助的医疗服务提供者使用外国对手生物技术公司，包括华大基因、药明康德等外国生物公司。相关公司股价大幅下挫，造成生物医药板块跌幅较大。

受到估值收缩和盈利预期下修的双重影响，大多数板块均录得负回报，信息技术和医疗健康板块下跌幅度较大。过去一个月，MSCI中国指数中，能源板块录得正回报，医疗健康、信息技术和房地产块跌幅较大。恒生综合指数中，电信服务板块录得正回报，医疗健康、可选消费板块下跌幅度较大。沪深300指数中，能源板块涨幅领先，信息技术和医疗健康板块同样表现落后（图表3-5）。

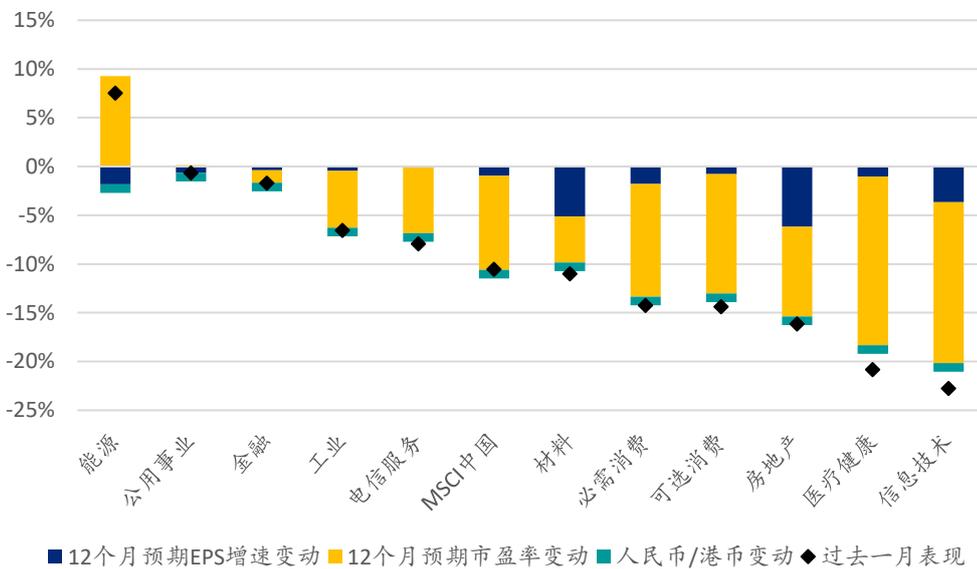
展望未来，虽然短期海内外风险仍存，我们预期政策仍有进一步加码的空间。我们观察到，近期多部门集中释放积极信号：包括央行宣布降准50个基点；国资委研究将市值管理纳入央企业绩考核；证监会强调市场以投资者为本，进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借等。这些举措将有助于缓解市场资金面压力，稳定市场预期和改善市场情绪。我们预期，**接下来大盘价值风格或占优，资金或将较为青睐具有“中特估”概念的成长性高息股。**投资策略上建议关注符合“中特估”概念成长性高息股，“中特估”概念股的短期投资逻辑或延续估值修复逻辑，中长期投资逻辑将从估值的修复转变为估值的重塑，核心在于基本面的持续改善。我们筛选出15个基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有成长性的高息股，这些高息股或有助于提升投资组合的稳定性（图表1）。

图表 2: 1月, 主要中国股指持续回落, 离岸市场跌幅较大



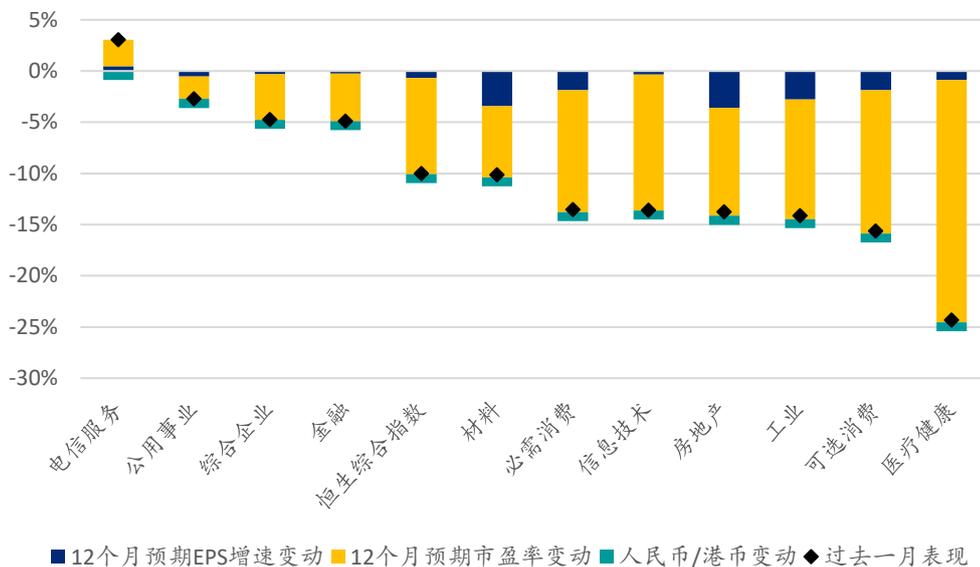
注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 3: MSCI 中国指数中, 受估值下修影响, 除能源板块外其他板块均下跌, 其中医疗健康和信息技术板块跌幅居前



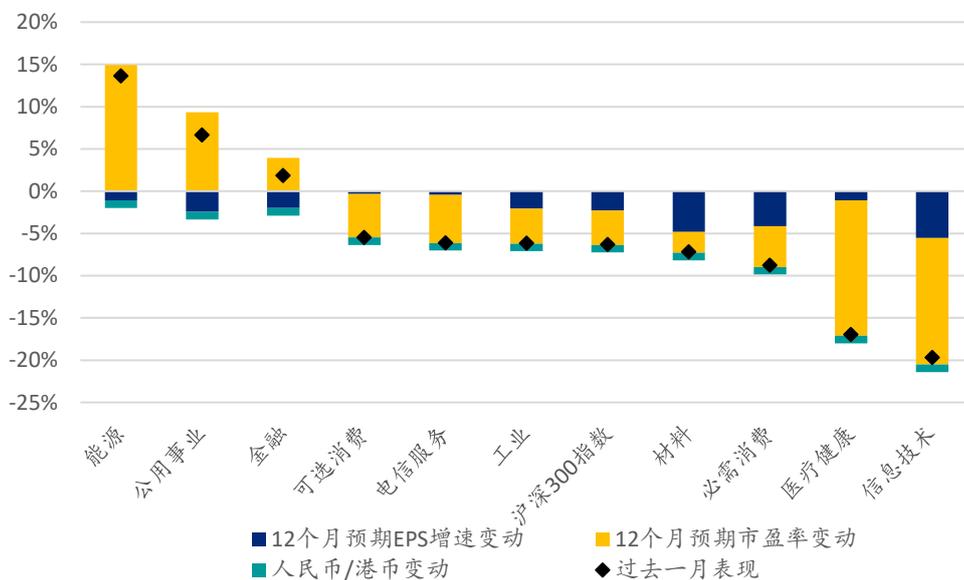
注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 4: 恒生综合指数中, 除电信服务板块外其他板块均下跌, 其中医疗健康、可选消费和信息技术板块跌幅较大



注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 5: 沪深 300 指数中, 除能源、公用事业和金融外, 其他板块均下跌, 其中信息技术和医疗健康板块跌幅较大



注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

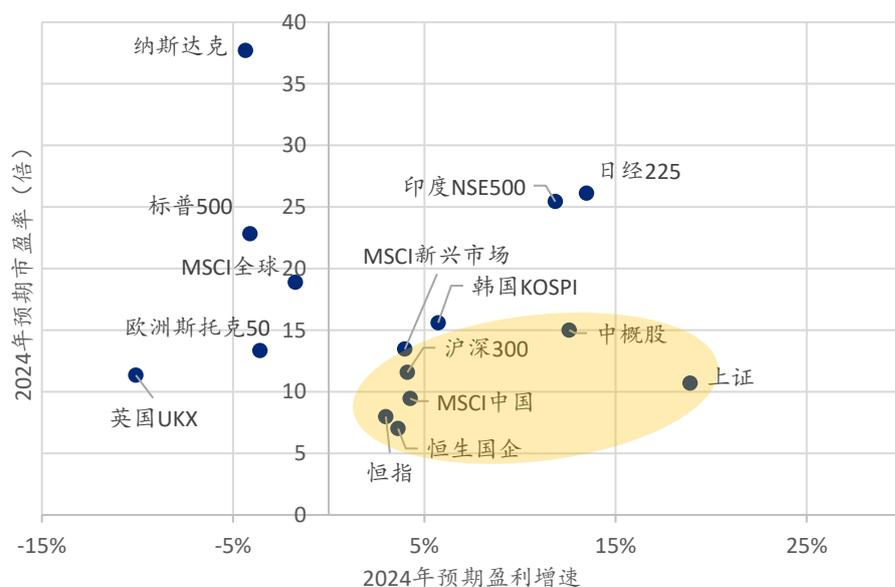
估值仍较为吸引

中国市场的估值水平仍较吸引。年初至今，中国经济复苏的强度不如预期，而美国进入衰退的预期有所下降，所以对中国股票的估值有所压制。目前，相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速更强劲，估值水平更吸引（图表 6）。截至 2024 年 1 月 31 日，MSCI 中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为 8.3 和 7.4 倍，分别位于过去五年均值负 1.7 倍和负 2.2 标准差附近。沪深 300 指数前瞻市盈率在 10.0 倍，比过去五年均值低 1.6 倍标准差（图表 8-10）。

美联储政策或将转向，中美利差有望收窄。1 月至今，AH 溢价持续扩大，截至 1 月 31 日位于 55% 的偏高水平，港股进一步凸显配置价值。由于港股受海外风险因素影响较大，中美利差扩大会对港股估值有所压制。预期今年美联储政策或将转向，地缘政治风险有所缓和，海外不确定性有望逐步降低，AH 溢价将有所收缩（图表 11）。

市场情绪有望改善，估值或能得到修复。目前，中国市场的估值仍处于低位，并已计入较多悲观预期。近期多部门集中释放积极信号，包括央行宣布降准 50 个基点；国资委研究将市值管理纳入央企业绩考核；证监会强调市场以投资者为本，进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借等，这些举措将有助于缓解市场资金面压力，稳定市场预期和改善市场情绪，将有助于估值的修复。

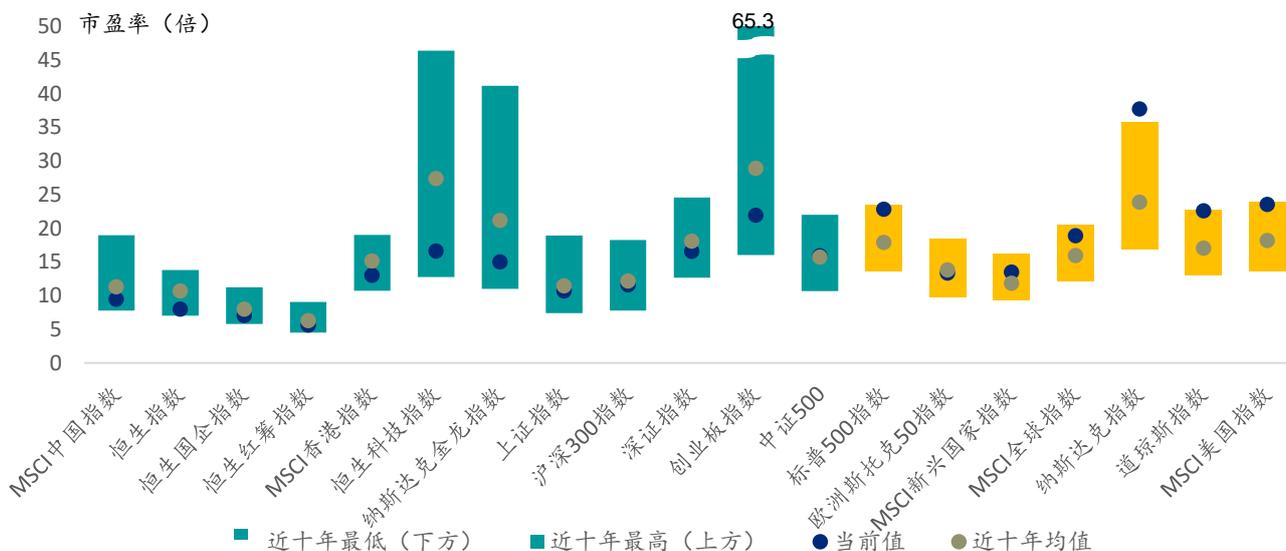
图表 6：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引



注：数据截至 2024 年 1 月 30 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 7：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引



注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 8：MSCI 中国指数前瞻市盈率



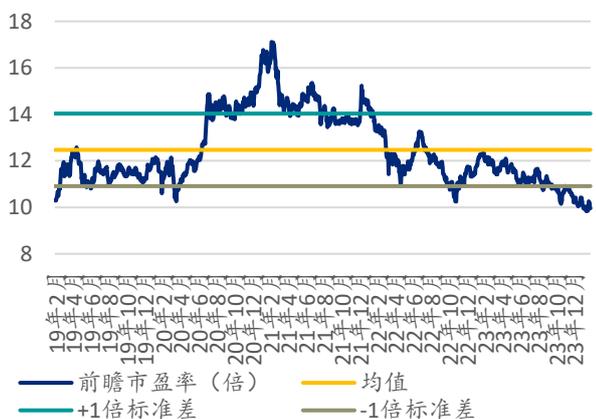
注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 9：恒生指数前瞻市盈率



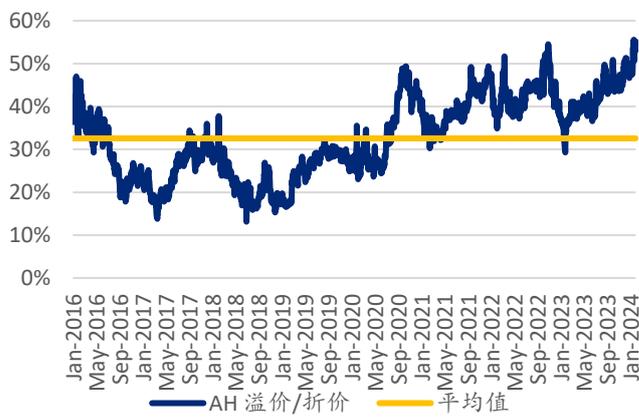
注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 10：沪深 300 指数前瞻市盈率



注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：近期 AH 溢价有所扩大



注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

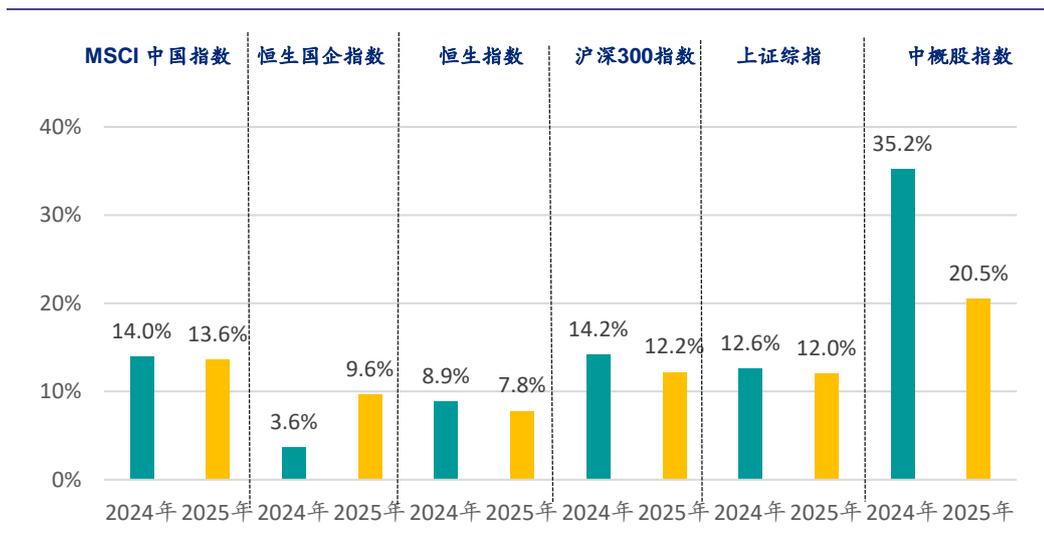
盈利增长预期下调趋势有所缓和

1月,主要中国股票指数的2024年预期盈利增速大多有所下调。根据彭博,卖方分析师下调MSCI中国指数2024年/2025年盈利增速至14.0%/13.6%(1月初:15.2%/15.3%)。下调恒生指数2024年/2025年预期盈利增速至8.9%/7.8%(1月初:9.5%/9.0%)。下调上证综合指数2024年/2025年预期盈利增速至12.6%/12.0%(1月初:14.5%/13.5%)。上调在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数2024年预期盈利增速至35.2%(1月初:22.4%)，下调2025年预期盈利增速至20.5%(1月初:29.1%)(图表12-15)。

大部分行业的预期盈利增速有望在今年一季度转正,材料、能源和公用事业的季度盈利增速有望领先。2023年,MSCI中国指数中,可选消费、电信服务、金融和公用事业已恢复正增长态势。A股中,消费(如消费者服务、汽车、耐用消费品、食品、家庭与个人用品等)、金融(银行、多元金融等)和公用事业等板块已恢复正增长态势。今年一季度,除电信服务和信息技术在高基数下盈利负增长外,其他行业有望录得正增长,其中材料、能源和公用事业的季度盈利增长较强劲(图表16)。

盈利下调的趋势有望在上半年扭转,盈利增长有望成为接下来的驱动力。虽然短期盈利预期还有下调风险,但2024年经济复苏预计会更全面,企业盈利下调的趋势有望在2024年上半年扭转。根据彭博盈利增长的一致预期,我们判断2023年四季度企业盈利增长或将进一步改善,2024年盈利增长有望维持较快速度。我们预期2024年中国经济结构转型有望加速,驱动盈利增长重新成为市场向上的主导力量。

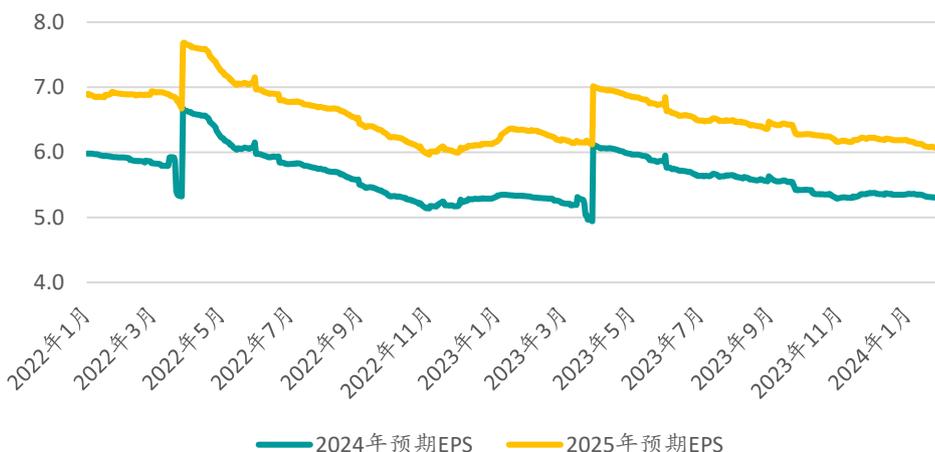
图表 12: 主要中国股指 2024 年/2025 年盈利增长预期: 中概股较领先



注:数据截至2024年1月31日。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 13: MSCI 中国 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和



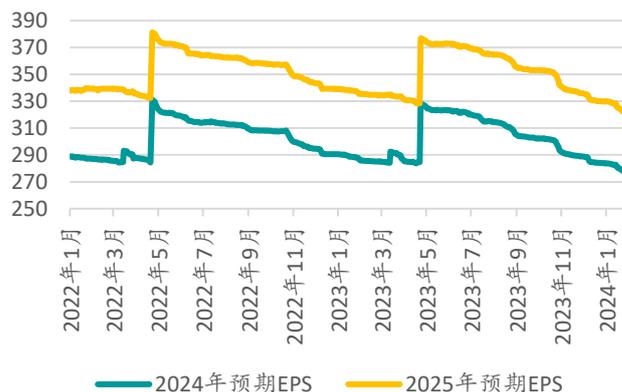
注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 14: 恒生指数 2024/25 年的 EPS 增长一致预期: 下调趋势同样有所缓和



注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 15: 沪深 300 指数 2024/25 年的 EPS 增长一致预期: 继续维持下调



注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日。资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 16: MSCI 中国指数各行业季度盈利同比增长

MSCI 中国行业	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
必选消费	8%	9%	-29%	-29%	-3%	-6%	11%	32%	-15%	-29%	50%	43%	15%	43%
可选消费	10%	-43%	-59%	-24%	-23%	39%	91%	57%	52%	26%	4%	52%	16%	25%
能源	397%	18%	410%	60%	75%	17%	-30%	-8%	-39%	-18%	80%	-15%	7%	18%
金融	25%	25%	17%	0%	4%	-21%	-25%	2%	3%	22%	32%	-20%	8%	1%
医疗健康	11%	9%	-31%	-2%	-39%	-38%	91%	13%	3%	-11%	4%	26%	27%	47%
工业	53%	52%	10%	28%	11%	11%	-18%	-24%	-32%	-27%	15%	9%	14%	12%
信息技术	-7%	23%	-12%	-10%	-15%	-22%	10%	9%	-17%	-3%	-27%	-15%	12%	16%
材料	56%	12%	13%	23%	-23%	-39%	-50%	-49%	-53%	16%	120%	90%	155%	52%
电信服务	-26%	-28%	-38%	-13%	-9%	-12%	237%	24%	36%	50%	-50%	31%	27%	22%
公共事业	56%	51%	-85%	-86%	-46%	-46%	346%	604%	29%	24%	74%	124%	6%	17%
房地产	-14%	-14%	-62%	-63%	-59%	-59%	-54%	-52%	-84%	-44%	9%	9%	429%	54%

注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

资金流向：国内增量资金流入加大，外资净流出规模有所减小

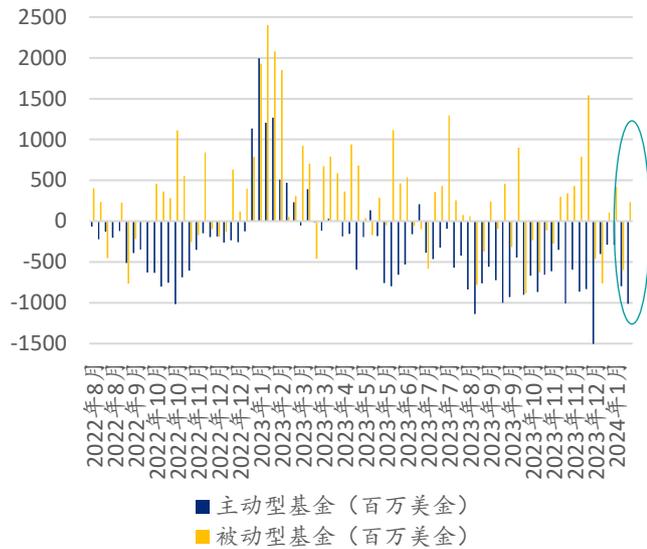
国内增量资金净流入较强劲，多只宽基 ETF 再度放量。根据 EPFR，截至 1 月 24 日，1 月共有 199 亿美元的国内增量资金净流入中国股票市场，净流入规模环比大幅增加（2023 年 12 月：净流入 119 亿美元）。我们观察到，近期追踪大盘指数的股票型 ETF 净申购额增长较为显著。根据 Wind，1 月以来，股票型 ETF 净申购排名前十位中，沪深 300 指数 ETF 有 4 只，每只 ETF 净申购赎回金额均超 200 亿元，合计超 1000 亿元，上证 50 指数 ETF 有 1 只，净申购额达到 160 亿元（图表 19）。

外资主动型基金净流出幅度有所减少，被动型基金净流入规模有所减小。根据 EPFR，截至 1 月 24 日，今年 1 月有 22.2 亿美元资金净流出中国市场，较去年 12 月净流出 24.9 亿美元有所减少，其中主动基金净流出 23.9 亿美元（2023 年 12 月：-36.0 亿美元），被动基金净流入 1.6 亿美元（2023 年 12 月：+11.1 亿美元）。值得注意的是，虽然主动型基金是驱动外资净流出中国股市的主要驱动力，但被动型基金在（1 月 18 日-24 日）单周录得净流入 2.3 亿美元（图表 17）。

北向资金净流出规模小幅扩大，南向资金净流入规模有明显增加。截至 1 月 31 日，今年 1 月北向资金录得净流出人民币 145 亿元，与去年 12 月相比净流出规模有一定扩大（2023 年 12 月：净流出 129 亿元）。南向资金 1 月净流入 227 亿港元，较去年 12 月相比净流入规模明显增加（2023 年 12 月：净流入 79 亿港元），净流入势头仍保持强劲，显示国内投资者对港股的兴趣依然浓厚（图表 20）。

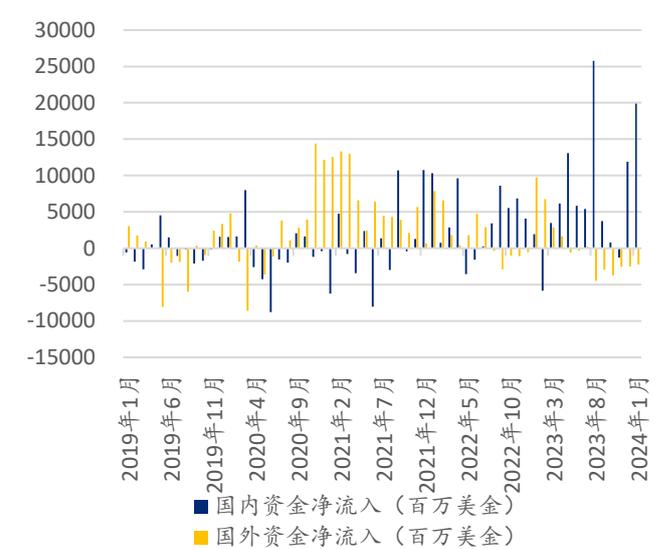
继续关注低配行业重回标配的结构性机会。根据 EPFR，截至 12 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金超配了电信服务和可选消费，低配原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息技术板块（图表 21）。

图表 17: 过去 1 个月以来, 主动型基金仍维持净流出, 被动型基金净流入规模有所减小.....



注: 数据截至 1 月 24 日。
资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 18: 1 月国内资金净流入仍保持强劲, 外资净流出规模有所减小



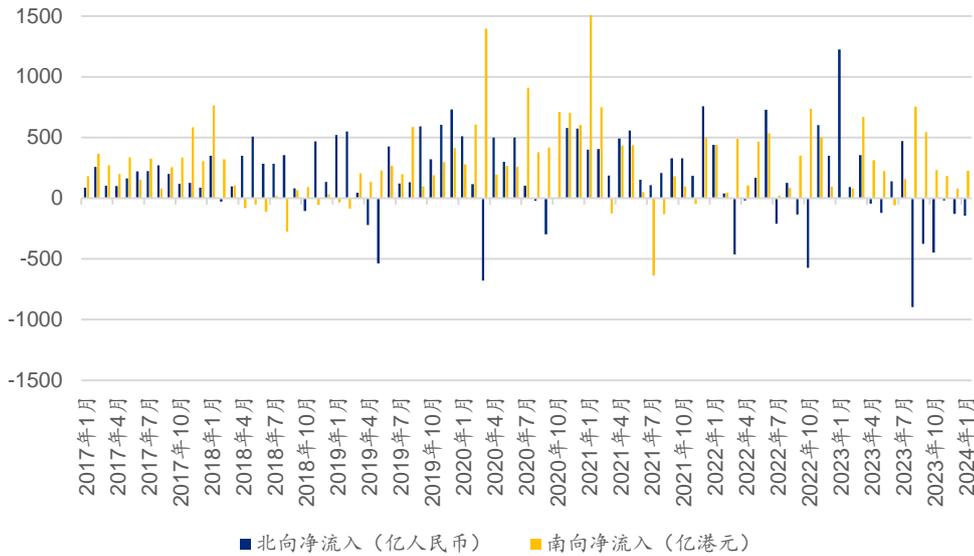
注: 数据截至 1 月 24 日。
资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 19: 1 月至今, 净申购赎回金额最多的指数型 ETF

基金代码	基金简称	基金规模 (亿元)	净申购份额 (亿份)	净申购金额 (亿元)	月初至今涨跌幅
510310.SH	易方达沪深 300ETF	488	223	363	-2.8%
159919.SZ	嘉实沪深 300ETF	413	82	284	-2.9%
510300.SH	华泰柏瑞沪深 300ETF	1,311	81	270	-2.8%
510330.SH	华夏沪深 300ETF	377	71	242	-2.9%
510050.SH	华夏上证 50ETF	803	68	160	-0.2%
159915.SZ	易方达创业板 ETF	408	30	50	-11.1%
512890.SH	华泰柏瑞红利低波动 ETF	25	23	22	6.0%
588000.SH	华夏上证科创板 50ETF	934	27	21	-12.5%
159949.SZ	华安创业板 50ETF	186	24	17	-10.7%
588060.SH	广发上证科创板 50ETF	34	19	9	-12.3%

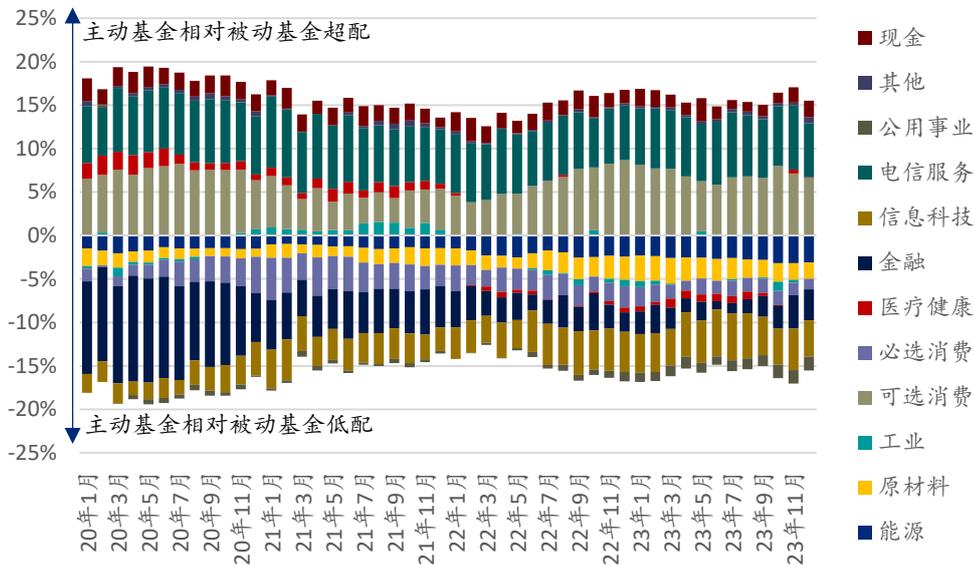
注: 数据截至 2024 年 1 月 26 日
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 20: 1月, 南向资金净流入规模有所增加, 北向资金净流出规模小幅扩大



注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日
资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

图表 21: 截至 2023 年 12 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配



注: 数据截至 2023 年 12 月 31 日。
资料来源: EPFR, 浦银国际

行业配置、轮动与风格切换

在市场较为波动的情况下，电信服务和能源板块有望提供相对稳定的收益。在政策刺激下，中国经济的增长有望稳中向好，但在市场较为波动的情况下，电信服务和能源行业有望提供相对稳定的收益（图表 22-24）。中长期建议关注驱动中国未来经济增长的行业，如高端和先进制造业、人工智能、新能源和可再生能源、新兴消费和服务消费等。

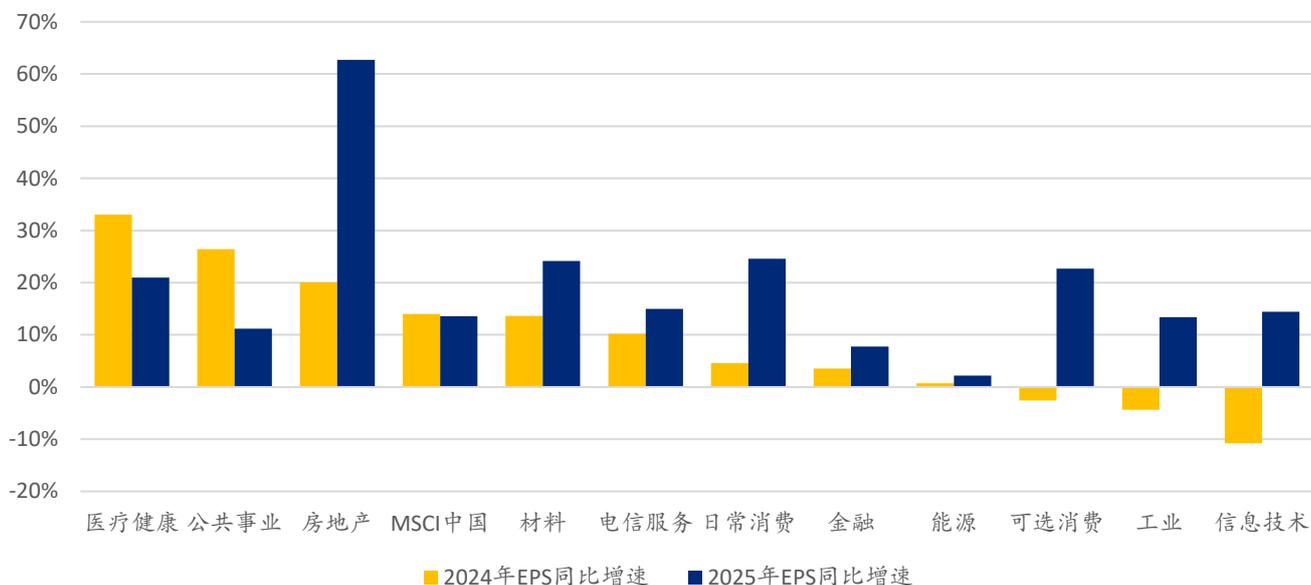
电信行业的基本盘业务稳固，资本开支维持谨慎，利润和现金流水平表现稳健。人工智能高速发展和企业数字化的趋势不变，提供基础设施和相关服务的电信运营商将受益于行业结构性增长。在国企改革和高股息的加成下，估值重构逻辑或持续演绎。此外，虽然经济边际改善，但市场预期还未完全扭转，电信服务板块具有低估值、高成长性和高分红，具有较强的配置价值。

对于能源行业，虽然全球主要经济体均面临一定的经济下行压力，可能会影响原油需求。但以沙特为首的石油输出国组织与非欧佩克产油国（“欧佩克+”）可能继续减产，美国增产速度放缓，地缘政治风险仍存，可能使得原油保持供需平衡的状态，对原油价格有一定的支撑。另外，预期煤炭供给增速或将进一步回落，但需求的韧性仍较强。

近期行业轮动仍然较快，公用事业、能源和金融行业的动能较强。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X轴代表相对强度（RS-Ratio），而Y轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，公用事业、综合企业、电信、能源、金融、工业和材料板块的动能较强，房地产板块上行的动能有所改善，可选消费、必选消费、信息技术和医疗健康板块较为落后（图表 25）。沪深 300 指数中，公用事业、能源和金融板块的动能较强势，信息技术和材料板块的动能较为落后（图表 26）。

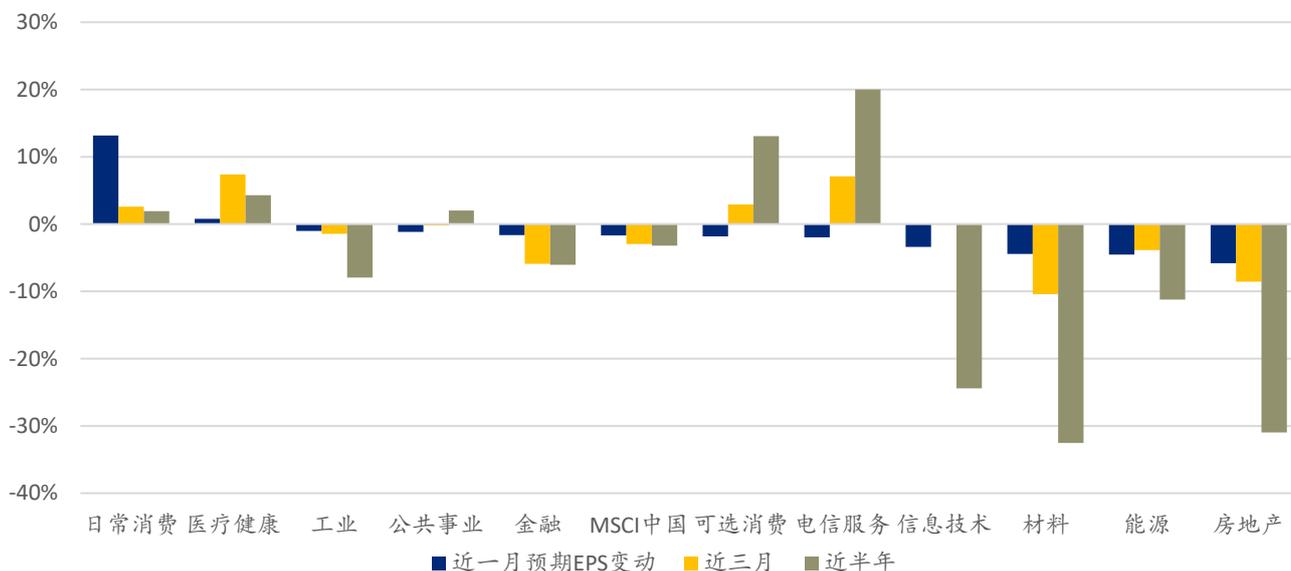
短期大盘价值股或仍占优。过去一个月，投资者风险偏好有所下降，偏好防御性更强的价值股，大盘股微幅跑赢小盘股（图表 27-28）。由于海内外风险仍存，市场情绪仍未完全扭转，我们判断短期价值股仍将受到投资者的青睐。但需留意风格切换，根据我们此前的分析，成长股和十年期美债利率呈高度负相关关系，若美债利率进入下行通道，有望利好成长股的表现，届时市场风格或会由价值股切换至成长股。

图表 22: MSCI 中国各板块: 医疗健康、公用事业和房地产板块 2024 年 EPS 增速较为领先, 房地产、消费和材料板块 2025 年 EPS 增速较为领先



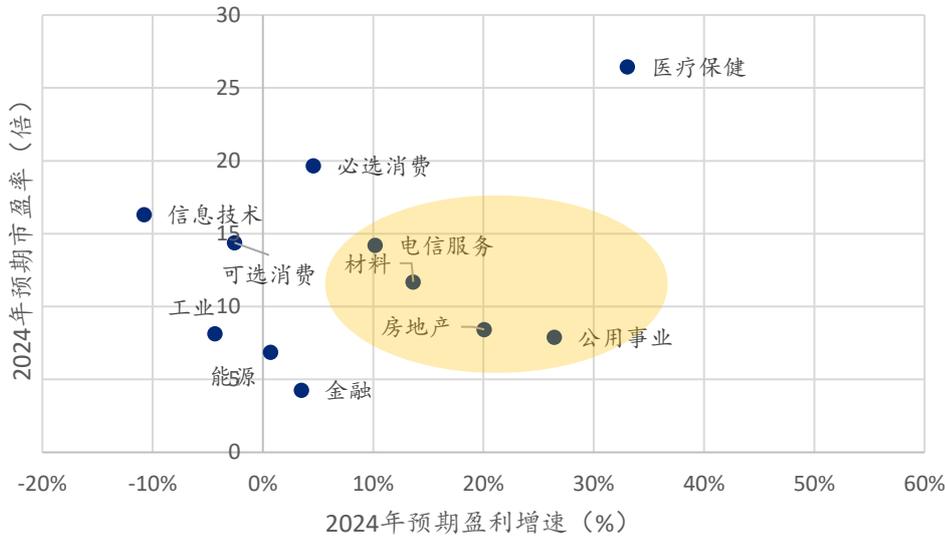
注: 数据截至 2024 年 1 月 30 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 23: 近一月, MSCI 中国指数中大部分板块盈利预期均有下调, 房地产和能源板块下调幅度较大



注: 数据截至 2024 年 1 月 30 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 24: MSCI 中国指数行业中，房地产、材料、电信服务和公用事业板块兼具高成长和低估值

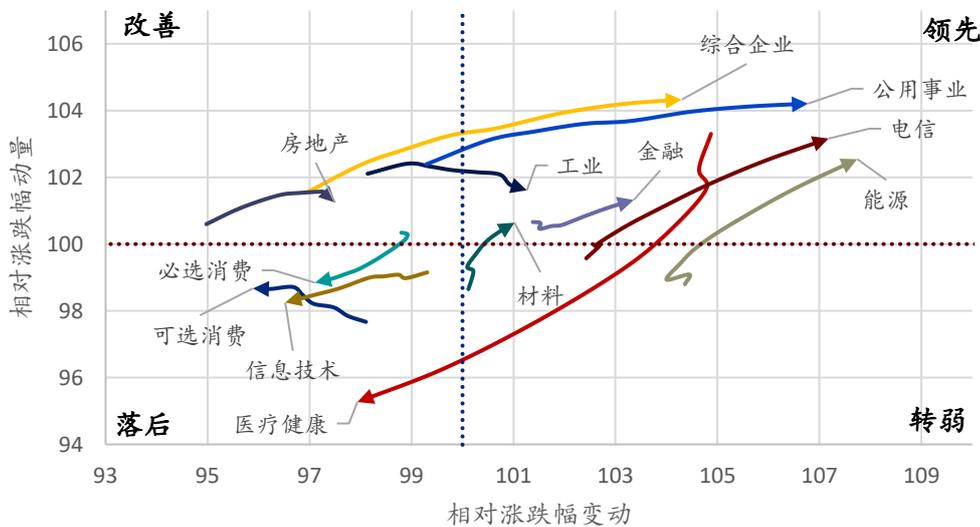


注：数据截至 2024 年 1 月 30 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

行业轮动热力图

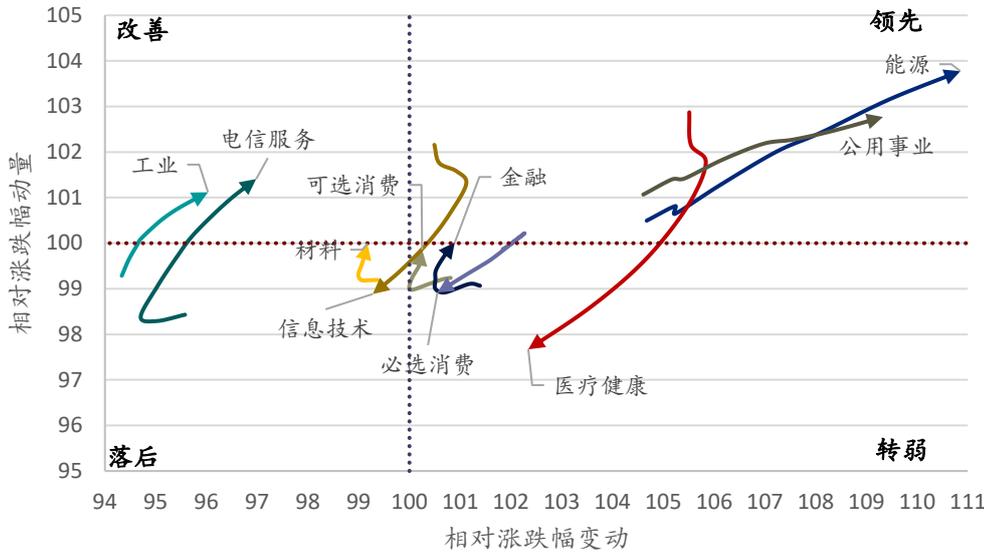
我们使用相对旋转图 (Relative Rotation Graph - RRG) 来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度 (RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头 (RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先 (右上象限)、转弱 (右下象限)、落后 (左下象限)、改善 (左上象限)。由于行业轮动较快，我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

图表 25: 恒生综合指数轮动热力图



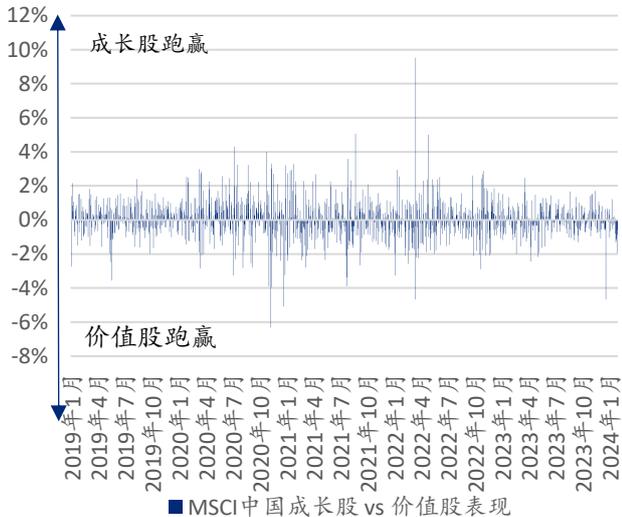
注：数据截至 2024 年 1 月 30 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 26：沪深 300 指数轮动热力图



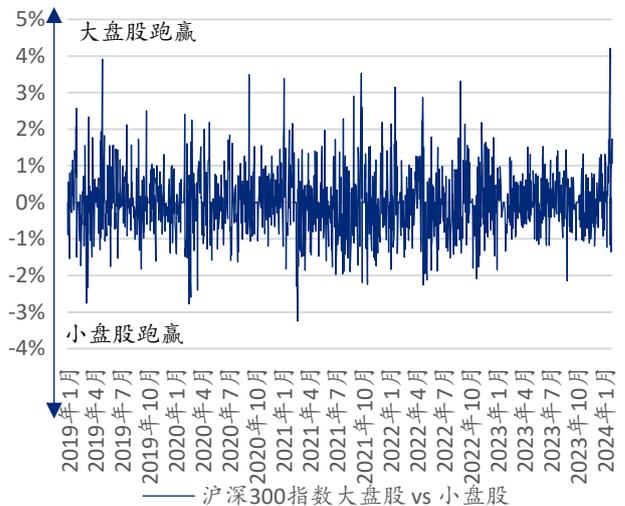
注：数据截至 2024 年 1 月 30 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 27：截至 1 月 31 日，1 月价值股略跑赢成长股.....



注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 28：.....大盘股微幅跑赢小盘股



注：数据截至 2024 年 1 月 31 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

短期投资交易策略——关注符合“中特估”

概念成长性高息股

短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。配置基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高成长性和高分红属性的股票，有望提升投资组合的稳定性以及回报。

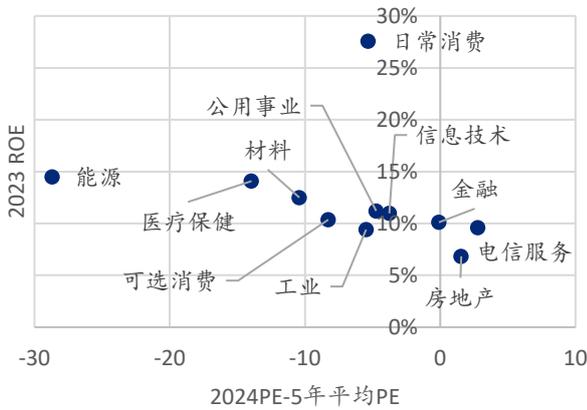
国资委将全面推开上市央企市值管理考核。1月24日，国务院国资委产权管理局负责人表示国资委已推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。我们预计国央企将更加注重市值管理和股价表现，并将增大回购和分红力度，以提升投资者的回报，符合“中特估”概念的个股或将受到资金青睐。

短期“中特估”交易或将延续估值修复逻辑，更大机会可能在港股市场，A股仍有估值洼地。为更深入地分析“中特估”行情的延续性，我们构建了一个包含780个在A股或港股上市国企的股票池。为更好地反映市场预期和投资价值，股票池中所有公司皆在万得有2个或以上的分析师覆盖，并获中性或以上的评级。根据我们分析，短期交易“中特估”更大机会可能在港股市场，目前大部分港股国企估值偏低且ROE较高。A股“中特估”仍有估值洼地，估值合理且ROE较高的行业，如能源、必选消费、金融、可选消费、公用事业，有望继续吸引交易“中特估”行情的资金流入（图表29-30）。

中长期国企价值重估已经开启。根据财政部数据，2023年国有企业整体利润同比增长7%，民营企业利润同比增长2%。在投资方面，受政策的支持，国有企业的固定资产投资维持较强韧性，但民营企业的投资意愿有所降低，投资增速跌入负增长区间（图表31-32）。我们预期国有企业将成为新一轮产业革命和产业转型的中坚力量，它们布局发展先进制造业、新能源、数字经济、人工智能等战略性新兴产业，是中国未来经济发展的重要引擎。

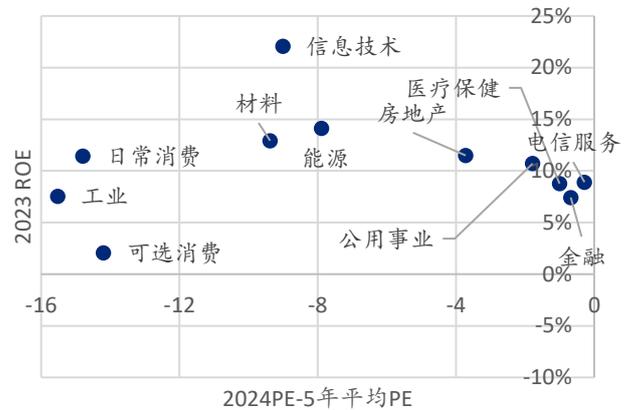
中长期“中特估”的投资逻辑将从估值的修复转变为估值的重塑，核心在于基本面的持续改善：提升业务创新性和成长性，改善组织架构和经营效率，增加投资者机构化和多元化。若短期“中特估”估值修复行情完成，后市表现的驱动力或更多来自盈利的增长。从发展趋势和国家政策角度考虑，我们看好中国制造业升级带来的技术创新和生产效率的提升、“碳中和”目标引领的清洁能源和环保技术需求的增长，以及数字经济的发展带来的新商业模式和创新机会，预计相关领域的公司有望受益。

图表 29: A股国企低估值, 高ROE行业: 日常消费、能源、医疗健康和材料



注: 分析基于A股627家国有企业, 行业ROE和PE根据市值加权。
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 30: 港股国企估值偏低, 且ROE较高



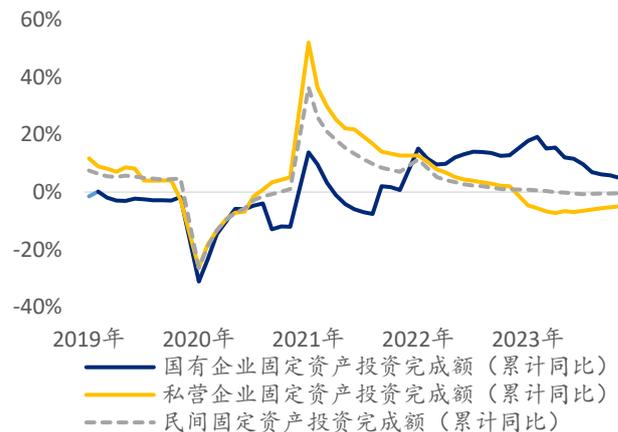
注: 分析基于港股155家国有企业, 行业ROE和PE根据市值加权。
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 31: 国企盈利增速有望逐步提升



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 32: 国企投资在政策支持下维持较强韧性



资料来源: Wind, 浦银国际

我们预计, 在全球不确定性日益增加的当下, 资金对于高质量、稳定的股息投资兴趣将逐步走高; 对于长期投资者而言, 当下是进行高息股投资不错的时间点。短期来看, 海内外风险仍未完全消除, 我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。海外市场方面, 地缘政治风险仍存, 市场对美国经济是否能避免衰退以及何时降息的时点仍有较大分歧, 叠加美国总统大选可能会增加市场波动性, 这些因素或会降低市场风险偏好。中国市场方面, 虽然多个重磅政策密集出台, 但市场预期和市场情绪仍未完全扭转, 这导致投资者观望情绪较浓厚。

从历史表现看，优质的高息股在波动市场中通常回撤较小，呈现出较好的防御性，能为投资者提供相对稳定的现金流回报，从而减轻市场波动对投资组合的影响。我们认为优质的高息股除了股息率高以外，还需具备一定能力实现盈利增长，支持分红的可持续性，从而在中长期为投资者提供更高的回报。近年来，中国上市公司的盈利水平稳步增长，2018年至2022年，沪深300成分股净利润年复合增速约10%，公司的分红能力和余地有所提升。我们中长期看好中国经济发展趋势向好，这有助于上市企业的盈利增长，中国股票市场有望为投资者提供稳定的股息回报和股价上涨带来的资本收益。

图表 33：上证红利指数 vs 上证综指



注：数据截至2024年1月31日
资料来源：Wind，浦银国际

图表 34：恒生高股息率指数 vs 恒生综指



注：数据截至2024年1月31日
资料来源：Wind，浦银国际

我们建议可逢低买入基本面稳健、估值合理、现金流充裕、符合“中特估”概念、具有高成长性和高分红属性的股票，以提升投资组合的稳定性，获得超额收益。我们筛选出15个业绩确定性较高的优质高息股，它们基本面稳健，盈利能力较强，股息率较高，流动性较好，估值合理。

筛选标准如下：

- 上市国央企
- 过去五年每股盈利年复合增长率大于0%。
- 2024年和2025年预期盈利增速皆大于10%。
- 过去3年平均ROE大于5。
- 过去3年平均股息率大于3%。
- 2024年股息率大于3%。
- 前瞻市盈率低于过去5年平均值。
- 近3个月日均市值100亿元以上。
- 近3个月日均成交额1亿元以上。
- 有2位或以上分析师覆盖，并获中性或以上评价。

图表 35：15 个符合“中特估”概念的优质成长性高息股

股票代码	公司名称	行业	市值 (亿元)	成交额 (亿元)	2024 EPS 同比增速	前瞻市盈率 (倍)	近 3 年 平均 ROE	2024 年 股息率	过去 3 年股 息率均值	评级机构 家数
600887.SH	伊利股份	日常消费	1701	8.2	13%	16	21	4.8%	3.8%	43
002304.SZ	洋河股份	日常消费	1,639	4.9	15%	13	20	5.3%	3.4%	43
601211.SH	国泰君安	金融	1,326	3.4	15%	11	8	4.6%	4.0%	18
600919.SH	江苏银行	金融	1,244	7.4	18%	4	14	8.6%	6.7%	26
0836.HK	华润电力	公用事业	674	1.3	18%	8	11	7.6%	4.3%	29
002080.SZ	中材科技	材料	674	1.3	18%	8	11	7.6%	3.5%	29
600039.SH	四川路桥	工业	665	1.5	19%	5	23	10.4%	8.8%	9
601838.SH	成都银行	金融	443	2.7	16%	4	18	8.1%	6.2%	28
601577.SH	长沙银行	金融	279	1.1	12%	4	13	5.9%	4.9%	12
600863.SH	内蒙华电	公用事业	251	2.8	17%	12	10	8.1%	4.8%	9
601928.SH	凤凰传媒	可选消费	247	3.0	11%	12	12	6.3%	5.1%	6
600582.SH	天地科技	工业	223	1.2	16%	10	9	5.1%	3.9%	6
600176.SH	中国巨石	材料	223	1.2	16%	10	9	5.1%	3.7%	6
600901.SH	江苏金租	金融	208	1.4	13%	8	16	7.1%	7.0%	12
601128.SH	常熟银行	金融	185	1.4	20%	6	12	5.5%	3.5%	27

注：数据截至 2024 年 1 月 31 日，市值为近 3 个月日均平均市值，成交额为近 3 个月日均平均成交额，计价货币为人民币。

资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

浦银国际重点关注股票组合更新

组合表现回顾与更新。自[上次更新](#)至今，浦银国际重点关注股票组合录得下跌 15.4%，表现跑输 MSCI 中国指数、恒生科技指数和中概股指数。其中，时代电气和珀莱雅表现相对较好，但华虹半导体和舜宇光学科技相对较弱。本月，组合加入再鼎医药（9688.HK）和蒙牛乳业（2319.HK），前者主要考虑其收入增速稳健，潜在市场空间较大，业绩确定性较强。后者主要考虑其利润提升确定性较强，估值尚有一定的修复空间；移出药明康德（603259.CH），因其受到地缘政治风险影响，短期内股价承压，但不改变我们长期看好的观点。目前，重点关注新经济股票组合包含比亚迪股份、滔搏、拼多多和比亚迪电子等 10 只股票（图表 36-37）。

重点关注股票组合体现了我们自上而下的策略观点，中长期持续增加对新经济股票的关注。同时，结合行业分析师自下而上的分析，我们精选出基本面稳健、盈利增长确定性较高、估值合理且流动性良好的行业领先公司。我们的行业分析师预计这些公司有望在未来 6 至 12 个月内获得较强的相对表现。组合里面的个股为浦银国际的行业分析师覆盖，并获得“买入”评级。

我们建议关注兼具稳健增长、高收益率和合理估值的股票：1) 具有竞争优势、议价能力和行业整合能力的行业领导者；2) 政策支持和宽松的受益者；3) 在外部存在不确定的环境下具有防御性的公司，或者受政治地缘紧张局势影响较小的公司。

图表 36：浦银国际重点关注股票组合：反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点

公司名称	代码	GICS 一级行业	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在上升空间	市值 (亿港元)	成交额 (百万港元)	自上次更新表现
维持								
比亚迪股份	1211.HK	可选消费	174.30	280.40	61%	6,262	1,710	-16.3%
滔搏	6110.HK	可选消费	5.05	8.40	66%	375	31	-15.3%
华虹半导体	1347.HK	信息技术	14.20	22.70	60%	309	175	-23.2%
比亚迪电子	0285.HK	信息技术	26.75	44.50	66%	762	178	-23.0%
时代电气	3898.HK	工业	19.18	38.70	102%	321	53	-8.0%
舜宇光学科技	2382.HK	信息技术	47.75	80.80	69%	729	523	-24.1%
拼多多	PDD.US	可选消费	126.87	173.00	36%	13,969	8,354	-13.4%
珀莱雅	603605.SH	日常消费	82.39	125.90	53%	431	185	-11.8%
移出								
药明康德	603259.SH	医疗保健	54.20	110.60	104%	2,503	1,724	-20.4%
平均表现								-17.3%
市值加权表现								-15.4%
加入								
蒙牛乳业	2319.HK	日常消费	17.24	23.90	39%	850	299	N/A
再鼎医药	9688.HK	医疗保健	16.84	51.50	206%	204	61	N/A
基准指数表现								
MSCI 中国指数	MXCN Index		50.06					-8.1%
恒生科技指数	HSTECH Index		3005.80					-16.3%
纳斯达克金龙指数	HXC Index		5560.36					-10.4%

注：收盘价截至 1 月 31 日；市值为过去 3 个月日均市值，成交额为过去 3 个月的日均成交额。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 37：浦银国际重点关注股票组合：个股投资逻辑

股票	投资概要
比亚迪股份 (1211.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 顺利完成 2023 年的销量目标后，比亚迪 2024 年起的新能源车销量有望在接下来两年向 400 万辆/年冲击，高端化车型和出海将是重要的销量亮点。 - 单车盈利能力维持在较高水平，为公司提供更加强劲的抵御需求波动的能力，且公司高端品牌和出口的销量增长，有望进一步带动毛利率及盈利能力趋势向上。 - 比亚迪在中国新能源车市场的份额总体呈稳步提升趋势，优于行业大多参与者的利润空间给予公司更大的主动权以进一步争夺市场份额。
拼多多 (PDD.US)	<ul style="list-style-type: none"> - 性价比优势凸显，受益于消费分级趋势，消费频次提升有望继续抢占国内市场份额。 - 海外 Temu 业务维持爆发式增长，打造第二增长曲线。 - 销售费率持续优化，公司运营效率表现优异。
珀莱雅 (603605.CH)	<ul style="list-style-type: none"> - 在行业线上平台收入增长受阻期间，线上渠道的多平台布局以及较高的自播比例均赋能公司线上收入较快地增长。 - 旗下多品牌策略相较同业更为成熟，子品牌“彩棠”的收入占比快速提升，为公司提供第二增长曲线。 - 当前珀莱雅的估值处于历史低位，我们认为公司稳健的盈利能力稳健且较强的 2023 年业绩确定性均是珀莱雅估值得以恢复的动力。
比亚迪电子 (0285.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 公司 2023 年产能利用率提升、海外客户份额扩大帮助其消费电子业务逆周期实现利润增长。 - 汽车电子业务推动公司，成为越来越重要的利润增长点。 - Jabil 相关资产的收购已完成交割，有望为公司带来确定性较高的 2024 年和 2025 年利润增量，同时打开长期大客户业务空间。
滔搏 (6110.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - Nike 在中国市场 2023 年销售收入反弹在行业中具有极强的确定性，并将助力滔搏收入增长。 - 行业中领先的库存新鲜度管理将确保 FY24 零售折扣的同比好转，帮助毛利率同比提升。 - 滔搏卓越的运营资金管理确保了公司经营现金流始终优于净利润表现，从而帮助公司维持较高的派息率。
华虹半导体 (1347.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 当前晶圆代工产业处于基本面的低点，在 2023 年大体完成收入同比增速的筑底后，有望在 4Q23 至 1Q24 完成利润筑底，2024 年有望迎来产能利用率和价格的双重提升。同时行业估值虽已抬头，但仍处于偏底部位置，周期推动的估值上行空间仍然可观。 - 华虹的收入增速和毛利率有望在 4Q23 和 1Q24 触底及缓和抬升，同时公司估值也在周期底部徘徊，且由于其周期处于偏后的位置，更加接近底部，上行空间大。我们预期明年公司的基本面和估值面都有较大提升空间。建议关注公司 2 月 6 日业绩发布时的一季度指引。 - 公司分立器件、工业及汽车等依然维持较强成长动能，有望受益于半导体制造中晶圆代工的国产需求，获得持续的收入体量增长。
蒙牛乳业 (2319.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 尽管乳制品行业面临增速放缓和高端化空间减小，但我们认为蒙牛产品结构提升空间依然大于竞争对手，费用率有望持续改善，利润率提升确定性强。 - 公司当前估值与其基本面和利润增速明显不匹配。我们预计公司近期将大幅提升派息率，有望推动公司估值水平的回升。
时代电气 (3898.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 公司的汽车主驱 IGBT 模块交付已经在国内新能源汽车处于较前的位置。随着二期、三期产能释放，公司的功率半导体业务板块成长动能较强。 - 公司今年传统的轨交业务回暖向上，主要受益于今年高铁等出行需求突破历史新高，带动动车组等业务持续放量。高铁列车大修、海外等轨交需求也将提供增长动能。 - 公司其他新兴业务保持良好的增长势头，提供长期增长空间。
舜宇光学科技 (2382.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 部分国产厂商高端机型斩获较高用户需求，智能手机行业需求边际复苏，且中高端机型占比提升，共同作用带动手机摄像头模组需求改善。 - 手机摄像头行业产品升级重回正轨，潜望式摄像头有望在高阶旗舰机型中采用，提升单机摄像头模组价值量。 - 公司在新能源汽车领域的布局具备优势，车载镜头和模组已成为重要利润来源，且有望在未来几年保持较高的成长动能，支撑公司扩大收入规模、改善利润水平。
再鼎医药 (9688.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 2023-2028 年收入年均复合增速将超过 50%，接下来 3 年有多于 7 款创新药适应症上市。随着销售的放量及利润率的提升，2025 年有望实现盈亏平衡。 - 重磅自免药物 Efgartigimod 今年新加入医保后有望快速放量，外加皮下剂型和其他适应症拓展，有望显著提升未来三年收入增速，我们认为市场较为低估 Efgartigimod 的销售潜力。

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告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报告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。

本报告作者进一步确定 (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) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 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报告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。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com
852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

