

## 研究观点

### 【**大市分析**】

中特估继续回吐 港股支撑力减弱

### 【**宏观经济评论**】

第一上海——2024 年下半年策略报告

**【大市分析】**

首席策略师

叶尚志

852-25321549

Linus.yip@firstshanghai.com.hk

**中特估继续回吐 港股支撑力减弱**

7月10日，港股出现冲高后又再回压下跌，日内跌幅不算太大，但是总体上仍未能摆脱反复下放的运行模式，要注意短期后市仍有进一步下探的倾向。恒指再跌了有50多点，跌低于17500点来收盘，是4月25日以来的首次，而大市成交量回升至逾1000亿元，但仍低于年内的日均1097亿元，盘面流动性依然未见转活。走势上，恒指仍受制于前一级微型浪顶18133点以下，一浪低于一浪发展模式未可改观，估计后市仍有反复下放的机会。消息方面，内地公布了6月居民消费物价指数CPI同比上升0.2%，虽然是连续第五个月录得上升，但升幅较上月回落0.1个百分点，显示经济仍处于供给强、需求弱的状态，市场普遍预期人行在下半年有降准降息的机会。另一方面，美联储主席鲍威尔出席国会听证会时表示，不太可能在7月底的议息会议上减息，但重申下一步行动也不太可能是加息，并指出太迟减息或减幅太小会对经济及劳动市场构成风险。

港股出现先升后跌的脉冲走势，在开盘初段曾一度上升243点高见17766点，其后跟随A股回落，而中特估继续回吐行情，预料中期利润将减少的中国神华(01088)领跌，估计是令到盘面支撑力出现减弱的另一原因。指数股继续分化表现，其中，市场估计百度-SW(09888)旗下的萝卜快跑，其武汉无人驾驶叫车业务可于年底达到收支平衡，消息刺激百度股价出现超跌反弹，涨了有10.13%是涨幅最大的恒指成份股。另一方面，焦点权重股腾讯(00700)下跌0.89%至377.6元收盘，近日囤积的空头仍未减退，在周三继续录得有逾15亿元的沽空金额，股价宜尽快升穿387元来逼空，否则要提防空头仍有随时发难的机会。

恒指收盘报17472点，下跌52点或0.29%。国指收盘报6251点，下跌24点或0.39%。恒生科指收盘报3600点，微跌0.01%。另外，港股主板成交量回升至1023亿多元，而沽空金额有191亿元，沽空比例进一步上升至18.67%继续偏高。至于升跌股数比例是605:930，日内涨幅超过10%的股票有33只，而日内跌幅超过10%的股票有39只。港股通连续第十一日出现净流入，在周三录得有逾8亿元的净流入额度。

【宏观经济评论】

罗凡环

(852) 2532 1962

Simon.luo@firstshanghai.com.hk

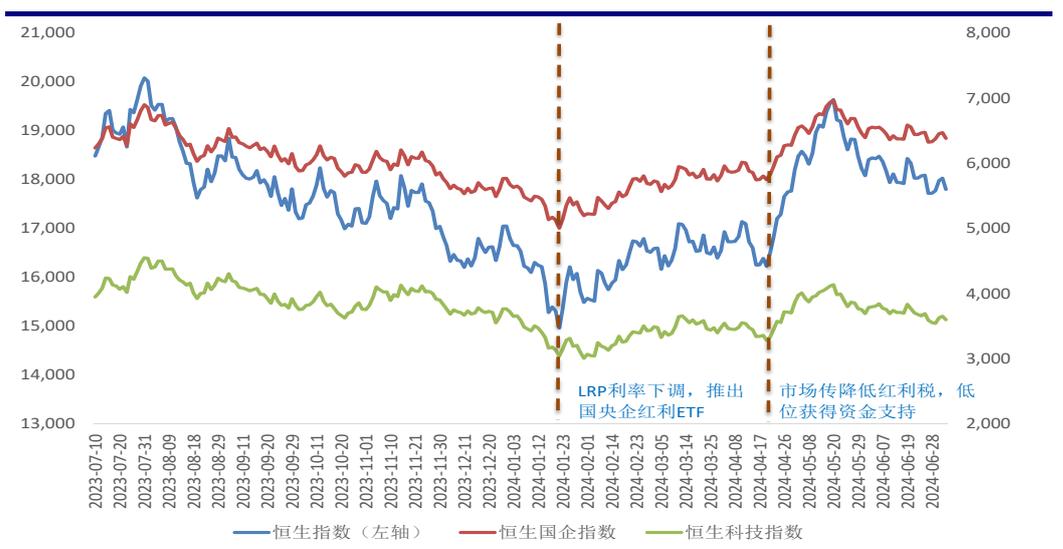
第一上海——2024年下半年策略报告

2024港股上半年回顾：在极致性价比中，港股强劲反弹

步入2024年，1月份美国公布经济数据令投资者对美联储3月减息的预期消退，加上市场担心中国经济复苏动力放缓和人行降息预期落空，恒指在1月下旬一度跌破15,000点。进入2月，为应对内房企业流动性危机和保交楼政策，人行下调存款准备金率0.5个百分点，释放一万亿元人民币流动性；2月下旬进一步宣布将五年期贷款市场报价利率（LRP）大幅下调25个基点。随后中央政府陆续推出救市措施，中证监停止内地市场的限售股借货沽空，国资委也推出央企上市公司市值管理考核，激发市场对“中特估”行情的期待。在这些政策的推动下，港股在2月反弹，但整体首季走势仍反复下跌。3月，中国官方制造业PMI回升至50.8，结束了5个月的收缩。进入第二季度，港股在低位获得内外资金支持，逐渐反弹。市场对内地进一步出台经济支持政策的预期增强，市场传出减免港股股息税的消息，恒指在5月下旬一度高见19,706点（创九个月新高），从1月下旬最低位14,794点累计反弹4,911点，涨幅达33%。然而，由于市场推迟美联储减息时间的预期，美汇转强及人民币回软，恒指在18,000点附近整固。

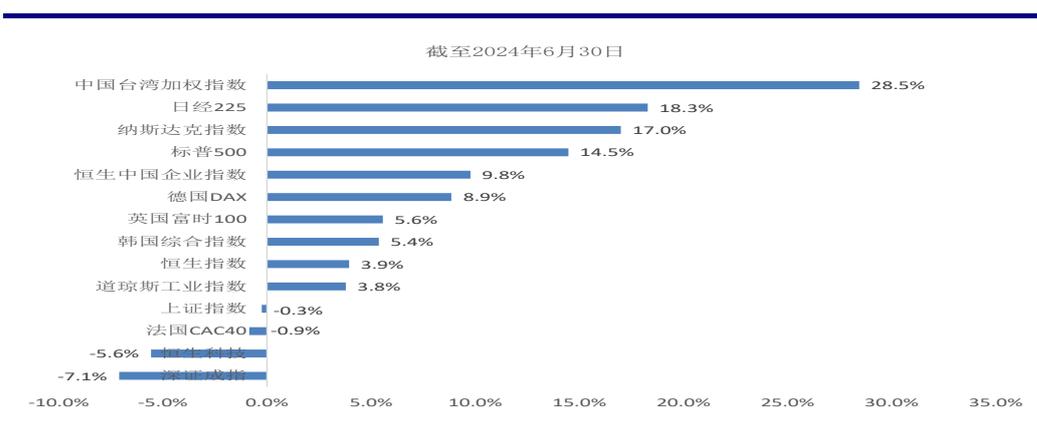
截至6月30日，恒生指数和恒生国企指数分别上涨3.9%和9.8%。港股上半年上涨的核心原因在于在低估值下，资金面的改善。先是南向资金自2月份持续流入，由红利板块逐渐向其他板块扩散，之后进入4月份外资大幅流入港股，形成了内外资共振推动股市上涨，其中以三桶油、三大运营商和四大行为代表的核心央企国企为代表的高息红利股已经逆势走出了独立的行情。

图表 1：1H24 港股整体市场表现



资料来源：Wind，第一上海整理

图表 2：港股上半年在全球主要市场表现对比



资料来源:Wind, 第一上海整理

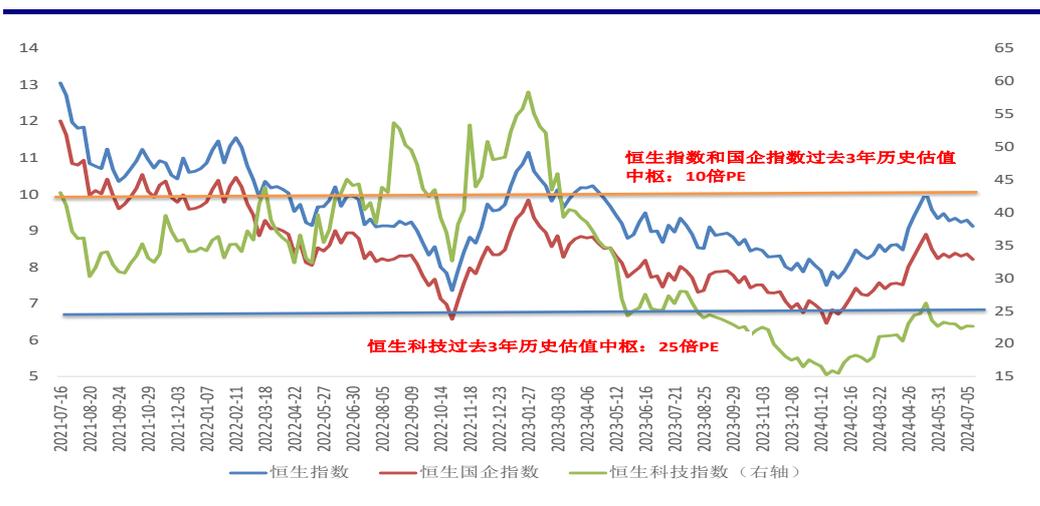
## 2024港股下半年展望：聚焦新时代重视股东回报的优质核心资产

展望2024年下半年，港股市场在经历了过去一年的回调和多次冲高回落后将有望迎来反弹，但能否持续仍取决于能否开启信用周期。下半年，我们认为**（1）财政加杠杆是关键**：2024年以来地方债发行速度偏慢，4月政治局会议提及“加快专项债发行使用进度”，5月国债和地方债发行都开始加速，财政政策有望进一步发力。

**（2）海内外政策利率共振**：随着港股中报季的到来，龙头企业的业绩指引可能更为乐观，且中国名义GDP企稳回升，龙头公司的盈利有望超预期。此外，美债利率见顶，9月份降息预期增强，三季度美国通胀和经济增速回落的预期将促使资金重新配置港股，叠加中国货币政策的进一步宽松，港股市场内外资流入将呈现共振效应，从而推动港股市场整体走强。

**配置策略上**，2024年下半年，港股预计将在内外资共振流入、核心资产盈利改善和中国宏观政策支持下迎来趋势性上涨行情。建议投资者关注互联网、内需新趋势和出海产业链、高股息等核心资产。同时需警惕大国博弈和美国货币政策超预期变化的风险。我们建议投资者把握**（1）高分红稳定回报资产**：一是持续投资于传统的“类债券”央国企龙头，这些企业具备稳定的现金流和高股息收益，适合长期持有；二是关注那些能够通过提价、提升盈利、具备向上弹性的公用事业类公司，同时精选在市场预期修复中有较大上涨潜力的优质央国企龙头和香港本地高股息红利资产；**（2）结构性加杠杆带来的政策支持或景气向上板块**：在高质量发展阶段转换中，部分战略性新兴产业及未来科技领域如“新质生产力”概念，更易受到政策支持，具备较大发展空间。此外，具备成长属性的高景气度行业，如电信服务、半导体等，也值得关注。

图表 3：1H24 港股主要指数 PE 估值



资料来源：Wind，第一上海整理

图表 4：中国 1 年期和 10 年期国债收益率



资料来源:Wind, 第一上海整理

**风险溢价改善和降息预期加持下，恒生指数和恒生国企指数有望升至 21000 和 7200 点**

展望 2024 年下半年，我们认为在政策支持、基数效应和新旧动能转换的推动下，中国经济动能有望持续改善。虽然新旧动能转换过程中可能会有一些挑战，但整体经济增长趋势向好，预计恒生指数的盈利增速有望达到 6%-8%，高于同期 GDP 预测 5% 增长。此外，下半年美债收益率有望进一步下行，10 年期国债收益率可能从 5 月份的接近 5% 左右持续下降，到 10 月或 12 月份可能会回落至 3.8% 左右。随着中国经济基本面的改善和美债收益率的下行，人民币资产（包括股票）的配置吸引力将在下半年持续提升，为投资者提供良好的投资机会，我们对香港股市维持谨慎乐观的态度，主要基于：

- 一、 **南向资金稳步加仓，资金仍持续流入：**截至 6 月 27 日，今年南向资金净流入港股市场达 3646 亿港元，同比增长 227.4%，已超过 2023 年全年的 3111 亿港元。若下半年保持同样增长势头，全年净流入有望超过 2020 年的 6414 亿港元，显示内地投资者对港股投资热情高涨。这主要源于内地投资者对资产配置多元化、港股估值优势、内地长期利率下行以及美联储降息预期的影

响。

二、 **港股估值历史低位，A/H 股依然溢价高：**由于 A/H 股溢价现象，H 股股息率也明显高于 A 股，全市场（剔除不分红企业）的 A/H 股股息率差为 2.2%，其中 A 股股息率中位数为 2.3%，H 股股息率中位数为 4.9%，相差近一倍。当前港股主要指数，如恒生指数和恒生国企指数动态市盈率和市净率分别为 8.6、7.9 倍 PE，0.96、0.93 倍 PB，恒指和国指市净率破净，都处于历史估值中枢以下的水平（恒指和国指过去 3 年估值中枢分别为 9.4 倍和 8.3 倍 PE、1.1 倍和 1.0 倍 PB）。在估值处于极端低位的情况下，一旦宏观经济数据表现优于预期，特别是当优质港股陆续发布超预期的中期报告后，将吸引更多的做多资金增持港股。因此，我们认为第三季度港股可能会呈现加速上行的趋势。

三、 **财政和货币政策仍有进一步发力空间：**下半年，房地产等旧动能滑坡对中国经济增速负面冲击逐步减弱。财政政策、货币政策乃至房地产等产业政策有可能进一步发力。2024 年以来地方债发行速度偏慢，4 月政治局会议提及“加快专项债发行使用进度”，5 月国债和地方债发行都开始加速，财政政策有望进一步发力。下半年，随着美国经济动能走弱，进入降息通道，汇率对我国货币政策的掣肘将放松，货币政策放松空间进一步打开。

综上所述，我们预计 2024 年恒生指数市盈率上限为 10 倍，下限为 8 倍，对应目标区间 17000-21000 点，2024 年国企指数市盈率上限 9 倍，下限 8 倍，对应目标区间 6000-7200 点。和目前指数水平相比，恒指和国企指数最高仍有 20%和 15% 的上升潜力。

### **投资策略：关注高息红利公司、科技互联网、高端制造产业链公司等三大投资板块**

2023 年初以来，港股市场整体超跌反弹，但市场反弹难以持续。同期经济增长虽有边际改善，但结构性分化明显，内生动能和有效需求不足。今年以来中国信用收缩加剧，压制需求和通胀。下半年，我们继续看好重视股东回报的高息红利、跌至极致性价比的科技互联网和具备全球化能力的出口高端制造企业公司。

#### **主线一：重视股东回报的高息红利公司**

短期来看，受潜在港股通红利税收政策调整预期以及对经济增长和外部扰动的担忧等因素影响，高分红板块有望未来继续获得市场青睐。除了传统的电信、能源和公用事业等高分红板块外，一些现金流稳定、股东回报率较高的互联网、耐用消费品和日常消费品等板块也有望成为“高分红概念”的替代选择。长期来看，日本高分红策略在长期低利率、低通胀环境下的成功经验，验证了高分红策略的有效性，为投资者提供了可靠的参考。我们继续推荐关注具备低估值、高分红和高股息重视股东回报的优质央企国企公司，推荐关注：中国移动（941.HK）、中国电信（728.HK）、中国联通（762.HK）、陕西煤业（601225.SH）、中国神华（1088.HK）、兖矿能源（1171.HK）、招金矿业（1818.HK）、中国海洋石油（883.HK）、中国石油股份（857.HK）、国药控股（1099.HK）和中国财险（2328.HK）等；

#### **主线二、跌出极致价值性价比的科技互联网**

互联网行业正走出低谷，迎来复苏。随着监管环境稳定后，互联网企业盈利能力持续改善，以腾讯、阿里、美团等企业重视股东回报加大回购分红力度，具备出海能力的企业带来业务增长，AI 应用落地加速创造新增长点，都让当前港股互联

网板块具备较高的投资价值。此外，经历了前期调整后，港股互联网板块估值已回落至极低估值水平，具备一定的投资吸引力，推荐关注业绩增长稳健、估值合理的龙头企业，以及在 AI 技术应用方面具有优势的企业，建议重点配置此类公司如腾讯(700.HK)、美团点评(3690.HK)、网易-S(9999.HK)、阿里巴巴-SW(9988.HK)、百度集团-SW(9888.HK)和贝壳-W(2423.HK)等；

### 主线三、具备全球竞争力的高端制造产业链

尽管无法全局加杠杆，但政策发力下的战略性新兴产业和未来科技领域仍具备较大发展空间，如“新质生产力”概念所涵盖的高科技、高效能、高质量产业。同时看好具备成长属性的高景气度行业，如高端制造出海产业链、汽车与汽车零部件等，其自身投资周期带来的产业机会值得关注。我们推荐关注比亚迪股份(1211.HK)、华虹半导体(1347.HK)、时代电气(3898.HK)、比亚迪电子(285.HK)、宁德时代(300750.SZ)和美的集团(000333.SZ)等；

截止 2024 年 7 月 10 日，第一上海 2024 年十大首选公司平均涨幅为 18.44%，同期恒生指数表现为 4.05%，国企指数为 9.66%，分别跑赢恒生指数和国企指数 14.39%和 8.78%，由于第一上海 2024 年首选股都是互联网、大宗商品、红利高息、高端制造和消费等行业龙头公司，也是港股和 A 股的一些中国核心稀缺资产，我们仍然看好年度首选股公司在下半年的表现。

图表 5：第一上海 2024 年首选公司表现及概况

排名	股票	代码	现价 (港元)	变幅	目标价 (港元)	评级	23PE (倍)	24PE (倍)	25PE (倍)	23息率 (%)	24息率 (%)	23-25EPS CAGR (%)	每股净资产 (港元)	市值 (亿港元)
1	中国神华*	1088	34.55	59.20%	37.49	买入	9.6	9.8	9.7	6.54	6.40	不适用	19.98	1167
2	时代电气*	3898	31.55	46.50%	38.1	买入	12.9	12.1	10.9	2.47	2.60	8.9	27.88	173
3	中国移动	941	75.85	30.03%	80	买入	11.4	10.6	10.0	6.20	6.86	6.8	68.20	16207
4	腾讯	700	377.6	22.23%	480	买入	20.7	16.2	14.6	0.42	0.42	19.4	109.51	36136
5	兖矿能源*	1171	10.28	20.82%	23.4	买入	3.9	3.9	3.4	15.66	16.25	不适用	20.33	439
6	比亚迪*	1211	236.8	16.89%	276	买入	20.7	17.9	13.7	1.41	1.63	23.1	38.00	2600
7	比亚迪电子	285	36.4	11.29%	54	买入	20.3	16.4	13.1	1.48	1.83	24.6	12.74	820
8	港交所	388	241.4	-4.08%	370	买入	25.7	24.6	23.4	3.48	3.65	4.7	37.09	3061
9	贵州茅台(人民币)	600519	1437.59	-7.70%	2000	买入	24.2	20.6	17.7	3.48	2.52	16.8	157.23	18062
10	石药集团	1093	6.02	-10.79%	8.61	买入	11.0	11.0	11.5	2.46	2.46	不适用	3.14	718
	平均			18.44%	跑赢幅度									
	恒生指数			4.05%	14.39%									
	恒生国企指数			9.66%	8.78%									
	恒生科技指数			-4.77%	23.21%									

现价=2024年7月10日收盘价  
变幅=2024年7月10日收盘价/2023年12月15日收盘价

资料来源：第一上海研究部，彭博

注：\*仅计算 H 股市值，现价为 2024 年 7 月 10 日收盘价

截止 2024 年 7 月 10 日，第一上海 2024 年二季度首选公司平均涨幅为 10.0%，同期恒生指数表现为 5.81%，国企指数为 7.2%，分别跑赢恒生指数和国企指数达 4.22%和 2.83%，我们继续看好这些公司在下半年的表现。

图表 6：第一上海 2024 年二季度重点推荐公司概况

排名	股票	代码	现价 (港元)	变幅	目标价 (港元)	评级	23PE (倍)	24PE (倍)	25PE (倍)	23息率 (%)	24息率 (%)	23-25EPS CAGR (%)	每股净资产 (港元)	市值 (亿港元)
1	中国联通	762	5.99	26.27%	7.6	买入	10.8	9.5	8.4	5.10	6.34	13.3	12.50	2218
2	阿里巴巴-SH	9988	68.45	10.57%	116	买入	25.2	22.1	13.6	0.00	0.00	36.3	52.83	14300
3	陕西煤业(人民币)	601225	25.87	8.63%	26.5	买入	7.3	11.1	10.0	8.19	5.41	不适用	11.40	2580
4	中国黄金国际	2099	48	7.08%	61.59	买入	不适用	不适用	54.1	0.00	0.00	不适用	33.85	121
5	华润万象生活	1209	25.7	-2.37%	43.2	买入	17.0	13.5	11.4	2.90	3.65	21.8	6.37	550
	平均				10.0%	跑赢幅度								
	恒生指数				5.81%	4.22%								
	恒生国企指数				7.20%	2.83%								
	恒生科技指数				7.92%	2.12%								

现价=2024年7月10日收盘价  
变幅=2024年7月10日收盘价/2024年4月22日收盘价

资料来源：第一上海研究部，彭博

考虑到当前经济环境和市场现况，我们另外精选以下 5 只股票为第一上海 2024 年下半年重点推荐公司：中国电信（728.HK）、中国石油股份（857.HK）、招金矿业（1818.HK）、华虹半导体（1347.HK）和国药集团（1099.HK）。

图表 7：第一上海 2024 年下半年重点推荐公司概况

股票	代码	现价 (港元)	目标价 (港元)	评级	23PE (倍)	24PE (倍)	25PE (倍)	23息率 (%)	24息率 (%)	23-25EPS CAGR (%)	每股净资产 (港元)	市值 (亿港元)
中国电信*	728	4.78	5.2	买入	12.9	11.7	10.6	5.44	6.07	10.3	5.30	663
中国石油股份*	857	8.01	10.06	买入	8.2	7.6	6.9	5.49	5.49	8.7	8.15	1690
招金矿业	1818	14.66	17.46	买入	94.3	42.6	26.4	0.41	0.41	89.0	6.60	499
华虹半导体*	1347	22.65	34	买入	15.3	32.3	18.1	0.00	0.00	不适用	20.90	296
国药控股	1099	19.54	22.25	买入	6.4	6.1	5.8	4.66	4.94	6.0	24.42	610

资料来源：第一上海研究部，彭博

注：\*仅计算 H 股市值，现价为 2024 年 7 月 10 日收盘价

## 公司估值与评级表

股票	代码	现价	目标价	评级	23PE	24PE	25PE	23息率	24息率	23-25EPS	每股净资产	市值
		(港元)	(港元)		(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	CAGR (%)	(港元)	(亿港元)
零售消费												
李宁	2331	14.82	25.58	买入	10.9	10.3	9.0	3.45	4.12	10.1	9.60	391
安踏	2020	69	119.1	买入	22.0	18.3	14.9	1.93	2.32	21.5	13.75	1873
特步	1368	4.7	6.28	买入	10.4	9.2	8.2	4.34	4.91	12.7	3.82	124
波司登	3998	4.1	4.23	买入	18.5	15.4	12.7	3.90	4.63	20.4	1.16	447
申洲国际	2313	71.9	98.09	买入	21.4	18.1	15.2	2.82	3.35	18.4	24.49	1081
蒙牛乳业	2319	13.78	37.9	买入	9.3	8.5	7.2	3.22	3.54	13.3	10.56	545
现代牧业	1117	0.68	0.71	买入	4.1	3.1	2.5	0.00	0.00	29.1	1.65	54
中国飞鹤	6186	3.55	4.52	买入	5.3	4.0	3.6	8.13	9.69	22.5	3.05	316
华润啤酒	291	26.35	41.3	买入	17.7	14.2	11.5	2.27	2.82	24.0	9.33	855
青岛啤酒	168	48.1	77.94	买入	15.8	13.5	10.9	3.00	3.69	20.4	21.00	315
颐海国际	1579	11.68	18.44	买入	13.8	11.4	9.9	1.68	2.48	18.1	4.62	122
恒安国际	1044	24.45	29.73	买入	9.1	8.4	7.8	6.36	6.36	7.9	18.98	284
敏华控股	1999	4.63	8.69	买入	7.8	7.2	6.4	6.26	6.91	10.5	3.20	182
百果园	2411	2.26	6.46	买入	9.4	8.2	6.8	0.00	0.00	18.1	2.98	36
海底捞	6862	13.02	20.3	持有	14.5	12.7	11.5	0.77	5.76	12.2	1.56	726
博彩												
银河娱乐集团	27	33.85	56.08	买入	不适用	14.7	12.1	1.48	2.07	不适用	14.63	1479
澳门博彩控股	880	2.47	3.28	买入	不适用	不适用	13.7	0.00	0.00	不适用	2.25	175
金沙中国	1928	16.18	18.39	买入	不适用	10.4	9.5	0.00	0.00	不适用	不适用	1309
软件及互联网、硬件及半导体												
金蝶国际	268	7.75	9.42	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	2.34	269
腾讯	700	377.6	480	买入	20.7	16.2	14.6	0.42	0.42	19.4	109.51	36136
网龙	777	11.92	11.88	买入	4.3	3.8	3.7	5.45	6.12	8.9	16.68	64
金山软件	3888	22.2	26.95	买入	不适用	58.4	37.6	0.81	0.90	不适用	16.03	302
中软国际	354	4.2	8.1	买入	15.0	9.6	7.9	0.26	0.48	37.6	4.40	127
中国民航信息网络	696	9.42	12	买入	18.1	13.5	12.4	1.80	2.44	20.9	7.38	276
百奥家庭互动	2100	0.233	0.244	买入	52.5	19.1	14.0	4.29	4.29	93.6	0.67	7
美团-W	3690	114.9	135	买入	不适用	23.5	15.9	0.00	0.00	不适用	27.56	7172
微盟集团	2013	1.45	1.77	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	1.47	40
百度-SW	9888	95.05	133	买入	11.8	10.7	10.0	0.00	0.00	8.5	92.00	2656
比亚迪电子	285	36.4	54	买入	20.3	16.4	13.1	1.48	1.83	24.6	12.74	820
瑞声科技	2018	32.4	31.46	买入	49.8	26.8	19.4	0.34	0.68	60.3	19.67	315
舜宇光学	2382	46.1	45	买入	18.9	31.9	20.5	1.08	0.65	不适用	22.29	506
中芯国际	981	17.76	20	买入	20.7	45.5	22.8	0.00	0.00	不适用	16.30	1405
长飞光纤	6869	7.83	9.14	买入	4.6	4.1	3.8	6.56	7.23	10.5	15.34	28
中兴通讯	763	18.92	17.94	买入	10.6	9.1	不适用	0.00	0.00	11.6	7.46	800
中国电信	728	4.78	5.2	买入	12.9	11.7	10.6	5.44	6.07	10.3	5.30	663
中国联通	762	7.25	7.6	买入	10.8	9.5	8.4	5.10	6.34	13.3	12.50	2218
中国移动	941	75.85	80	买入	11.4	10.6	10.0	6.20	6.86	6.8	68.20	16207
华虹半导体	1347	22.65	34	买入	15.3	32.3	18.1	0.00	0.00	不适用	20.90	296
上海复旦	1385	12.62	20	买入	8.6	10.7	9.0	1.23	0.97	不适用	6.21	103
地产及物业												
华润置地	1109	25.95	39	买入	5.3	5.1	4.7	5.90	5.99	6.7	35.40	1850
中国海外	688	13.02	18.8	买入	5.0	4.7	4.4	6.14	5.38	6.2	34.85	1425
万科企业	2202	4.38	13.5	买入	2.0	2.0	2.0	17.74	17.74	0.0	22.27	97
碧桂园	2007	0.485	0.485	买入	不适用	1.1	1.1	0.00	27.46	不适用	9.70	134
新世界发展	17	7.26	15.6	买入	19.6	26.9	25.0	28.65	28.93	不适用	22.39	183
绿景中国地产	95	0.62	0.79	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	5.03	32
碧桂园服务	6098	4.65	6	买入	7.2	3.3	2.7	8.88	7.54	63.5	14.61	157
华润万象生活	1209	24.1	43.2	买入	17.0	13.5	11.4	2.90	3.65	21.8	6.37	550
星盛商业	6668	1.18	2	买入	6.3	5.9	5.3	10.17	10.17	8.5	1.33	12
贝壳	2423	39.15	61.3	买入	不适用	25.6	18.6	3.12	1.05	不适用	21.55	1397
金融												
港交所	388	241.4	370	买入	25.7	24.6	23.4	3.48	3.65	4.7	37.09	3061
中国财险	2328	9.11	14.6	买入	7.4	6.4	5.8	5.85	5.97	12.7	10.24	657
公用事业												
中国燃气	384	7.2	8.75	买入	12.2	9.0	8.0	6.94	6.08	23.5	13.11	392
华润电力	836	23.45	24	买入	9.2	7.1	6.3	6.06	5.07	21.1	17.10	1128
龙源电力	916	7.03	9.04	买入	8.6	6.8	6.2	2.37	1.89	17.4	8.67	235
协合新能源	182	0.61	0.65	买入	3.9	2.7	2.3	5.46	9.10	30.9	1.02	55
中国电力	2380	3.98	3.44	买入	16.3	9.7	7.3	1.67	3.07	49.2	4.51	494
华润燃气	1193	28.5	30	买入	13.6	11.4	10.5	3.68	4.40	14.1	18.19	659
中国水务	855	4.63	5.76	买入	4.1	3.6	3.2	7.34	8.35	12.6	7.94	76
光大绿色环保	1257	0.69	0.73	买入	2.1	1.5	1.1	10.14	13.04	35.9	6.23	14
光大环境	257	3.69	4.24	买入	4.9	5.2	4.9	6.50	5.69	0.5	5.52	227
新奥能源	2688	61.7	76.55	买入	10.7	8.1	7.0	4.68	6.30	24.1	36.89	698

股票	代码	现价	目标价	评级	22PE	23PE	24PE	22息率	23息率	22-24EPS	每股净资产	市值
		(港元)	(港元)		(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	CAGR (%)		
<b>商品原材料</b>												
中国心连心	1866	3.62	5.24	买入	3.4	2.7	2.4	7.67	8.89	18.0	6.28	44
东岳集团	189	8.14	11.91	买入	23.7	8.1	6.9	1.23	3.81	不适用	7.81	183
紫金矿业	2899	17.26	20.67	买入	20.5	17.3	13.2	1.29	1.54	24.6	3.54	990
山东黄金	1787	16.58	22.5	买入	37.3	21.3	15.2	0.47	0.94	56.5	8.24	142
中国神华	1088	34.55	37.49	买入	9.6	9.8	9.7	6.54	6.40	不适用	19.98	1167
兖矿能源	1171	10.28	23.4	买入	3.9	3.9	3.4	15.66	16.25	不适用	20.33	439
天齐锂业	9696	20.8	54.72	买入	1.2	2.1	2.2	16.01	11.69	不适用	34.21	34
兖煤澳大利亚	3668	37.25	37.2	买入	2.7	6.2	9.0	7.52	7.52	不适用	26.00	492
中国海洋石油	883	22.15	21.43	买入	7.7	7.1	6.5	5.51	5.51	不适用	14.43	10536
中国石油股份	857	8.01	10.06	买入	8.2	7.6	6.9	5.49	5.49	8.7	8.15	15447
招金矿业	1818	14.66	17.46	买入	94.3	42.6	26.4	0.41	0.41	89.0	6.60	465
中国黄金国际	2099	51.4	61.59	买入	-856.7	不适用	54.1	0.00	0.00	不适用	33.85	121
<b>工业制造和基建</b>												
比亚迪	1211	236.8	276	买入	20.7	17.9	13.7	1.41	1.63	23.1	38.00	2600
吉利汽车	175	8.17	14.2	买入	14.4	11.2	9.2	2.45	3.06	25.2	7.81	817
理想汽车	2015	77.1	130.67	买入	不适用	15.3	9.1	0.00	0.00	不适用	25.37	1333
时代电气	3898	31.55	38.1	买入	12.9	12.1	10.9	2.47	2.60	8.9	27.88	173
雅迪控股	1585	10.24	21	买入	10.5	8.6	7.4	4.69	5.76	19.2	2.45	314
中集安瑞科	3899	7.11	8.26	买入	12.1	11.0	9.6	7.34	8.43	12.4	5.56	144
海天国际	1882	21.7	30	买入	12.5	10.3	9.2	3.04	3.82	16.6	12.18	346
三一国际	631	4.66	8.12	买入	7.2	6.1	5.2	4.76	4.76	17.4	3.37	148
郑煤机	564	9.27	11.13	买入	5.9	4.7	4.0	7.66	9.22	20.7	10.17	23
中国能源建设	3996	0.812	0.92	买入	3.9	3.5	3.0	4.10	4.10	12.4	2.58	339
信义玻璃	868	8.38	13	买入	6.5	5.3	4.9	7.52	8.47	15.1	8.13	345
TCL电子	1070	6	7	买入	18.2	13.3	10.0	2.83	3.67	34.8	6.58	150
力劲科技	558	3.16	4.2	买入	8.1	6.4	4.9	3.16	2.85	28.1	2.44	43
创维集团	751	2.87	3.17	买入	8.1	6.3	4.8	8.51	10.44	29.9	7.86	74
协鑫科技	3800	1.09	2	买入	10.9	10.9	7.0	0.00	1.83	不适用	1.83	295
京东方光电	710	4.44	9.06	买入	7.4	6.5	5.7	4.28	4.50	14.0	5.14	35
思摩尔国际	6969	8.39	9.6	买入	18.4	26.1	17.6	1.55	1.43	不适用	3.77	510
中国波顿	3318	1.98	2.49	买入	10.5	7.4	5.8	0.00	0.00	35.0	3.25	21
英恒科技	1760	1.51	6.29	买入	3.6	3.6	2.8	8.61	8.61	13.6	1.98	16
阳光纸业	2002	2.18	2.12	买入	10.9	4.8	4.8	0.00	0.00	50.0	4.40	30.96
速腾聚创	2498	15.5	51.4	买入	不适用	59.6	59.6	0.00	0.00	不适用	(20.50)	174
<b>医药</b>												
中国生物制药	1177	2.78	3.25	买入	19.9	18.0	16.2	1.80	1.83	10.9	1.98	524
国药控股	1099	19.54	22.25	买入	6.4	6.1	5.8	4.66	4.94	6.0	24.42	610
石药集团	1093	6.02	8.61	买入	11.0	11.0	11.5	2.46	2.46	(2.4)	3.14	718
中国中药	570	3.54	4.3	买入	21.0	14.8	13.7	1.60	2.04	23.8	4.40	178
同仁堂国药	3613	8.75	12.99	买入	13.5	10.8	9.6	3.77	3.66	18.3	4.05	73
康哲药业	867	6.33	18.66	买入	4.5	4.3	4.0	8.89	9.24	6.0	6.19	155
远大医药	512	4.69	6.8	买入	8.0	8.8	7.8	2.99	2.26	1.4	4.00	166
药明生物	2269	10.66	18.5	买入	11.7	11.6	10.6	0.00	0.00	5.3	9.20	455
康方生物	9926	37.35	56.7	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	4.74	314
荣昌生物	9995	13.64	37.2	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	7.89	74
<b>美股</b>												
好市多(美元)	COST	884.31	620	持有	458.3	434.9	416.5	0.38	0.43	4.9	53.17	3917
瑞幸咖啡(美元)	LKNCY	20.89	35	买入	16.4	22.7	12.2	0.00	0.00	15.7	3.10	58
露露乐檬(美元)	LULU	288.08	350	买入	23.6	20.4	18.2	0.00	0.00	11.9	27.88	516
新东方(美元)	EDU	79.8	87.1	买入	725.5	362.7	234.7	0.00	0.00	不适用	23.70	136
好未来(美元)	TAL	10.46	16	买入	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	6.00	68
高途(美元)	GOTU	534.69	9.5	买入	不适用	-347.2	-594.1	0.00	0.00	447.7	2.60	1363
苹果(美元)	AAPL	232.98	220	买入	37.6	34.8	31.9	0.39	0.43	8.5	3.95	36624
京东(美元)	JD	26.76	33.78	买入	12.4	35.2	7.6	0.00	0.00	28.0	66.11	2815
网易(美元)	NTES	90.13	133	买入	12.9	2.4	11.7	1.89	1.89	4.9	22.78	652
哔哩哔哩(美元)	BILI	16.96	13	持有	不适用	不适用	不适用	0.00	0.00	不适用	5.32	70
亚马逊(美元)	AMZN	199.79	176	买入	120.4	39.9	32.1	0.00	0.00	不适用	15.06	20578
奈飞(美元)	NFLX	677.65	690	持有	55.5	38.7	32.1	0.00	0.00	31.5	46.65	3002
英伟达(美元)	NVDA	134.91	1350	买入	79.4	11.3	5.1	0.15	0.15	292.6	8.96	3332
台积电(美元)	TSM	191.05	245	买入	37.5	28.1	22.7	0.00	0.00	28.3	21.55	9464
超威半导体(美元)	AMD	183.96	178	买入	68.1	51.1	32.3	0.00	0.00	45.3	34.03	2628
Meta(美元)	META	534.69	600	买入	62.2	35.9	27.0	0.00	0.00	51.7	48.63	13704
阿里巴巴(美元)	BABA	76.01	115	买入	22.4	19.5	14.9	0.26	0.53	22.5	52.83	1969
拼多多(美元)	PDD	138.07	211.8	买入	21.4	9.9	7.2	0.00	0.00	72.5	12.61	1836
微软(美元)	MSFT	466.25	450	持有	48.1	38.2	32.8	0.58	0.64	21.0	26.18	34689
冬海集团(美元)	SE	74.71	64.46	买入	不适用	不适用	241.0	0.00	0.00	不适用	13.36	418
Salesforce(美元)	CRM	252.59	278	买入	60.1	40.1	33.7	0.00	0.00	33.6	57.00	2465
Alphabet(美元)	GOOGL	191.18	185	持有	33.0	28.1	24.5	0.00	0.00	16.0	21.15	24106
特斯拉(美元)	TSLA	263.26	290	买入	84.4	81.5	55.9	0.00	0.00	22.9	15.2	8345
波音(美元)	BA	183.73	320	买入	不适用	-39.9	29.4	0.00	0.00	不适用	不适用	1106
直觉外科(美元)	ISRG	444.74	273.3	持有	121.8	99.3	81.5	0.00	0.00	22.3	33.70	1588
礼来(美元)	LLY	939.78	874.9	买入	162.0	69.5	48.7	0.50	0.65	33.6	11.30	7038
inbase Global(美元)	COIN	219.56	317.6	买入	593.4	21.3	18.3	0.00	0.00	(100.0)	32.89	626
<b>A股</b>												
贵州茅台(人民币)	600519	1437.59	2000	买入	24.2	20.6	17.7	3.48	2.53	16.8	157.23	18056
牧原股份(人民币)	002714	43.69	47.68	买入	16.5	8.9	6.3	3.16	7.28	62.6	12.67	2390
陕西煤业(人民币)	601225	25.4	26.5	买入	7.0	10.6	9.6	8.58	5.67	不适用	11.40	2463
隆基股份(人民币)	601012	13.56	18.92	买入	3.7	2.9	2.6	5.38	7.60	19.7	7.76	1028
伊利股份(人民币)	600887	25.13	31.91	买入	15.3	11.8	12.6	4.78	5.97	10.2	8.70	1608
重庆啤酒(人民币)	600132	59.67	112.09	买入	22.9	18.9	16.0	3.35	4.06	19.7	4.33	289
海天味业(人民币)	603288	34.13	38.64	买入	21.9	18.3	15.6	2.34	2.64	18.5	5.56	1438
五粮液(人民币)	000858	126.54	190	买入	16.3	14.5	12.8	3.71	4.11	12.5	32.61	4912
长安B	200625	3.7	3.94	买入	3.1	2.7	2.2	6.90	16.20	18.1	6.92	367
宁德时代	300750	173.05	233.59	买入	15.3	15.3	13.0	0.00	0.00	不适用	40.96	6669

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司  
香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789  
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)