

HK Market Strategy Bi-weekly (Vol. 14, 2014)

China Merchants Securities (Hong Kong)
Hong Kong Equity Research
Strategy Team

Earnings revision and capital inflow to sustain upward trend

Our Strategy

The earnings upward revision since early June is the endogenous driver of market rally, while Shanghai-HK Stock Connect as well as China/HK's comparatively low valuation and lagging performance make up the catalysts for short-term capital back flow. Premier Li's call for expanding targeted RRR cut on May 30 became the threshold event, as China economy has stabilized since then. From July, signs of capital inflow have emerged as HKD continuously hit its strong side of exchange link while RMB exchange trended strong. The valuation of HK stocks and A-share ETFs expanded significantly.

There is still room for further rally of the stock market, as earnings upward revision and valuation expansion may continue given a recovering in China economy and capital inflow. The mix of fundamental, policy and liquidity remain favorable in 3Q 2014. There is no need to worry too much about the correction of US stocks and its potential impact on HK as the Fed is not viewing all the inflation and employment data as pro-rate-hike. We believe HK market may pick up later in August after the initial dent caused by US correction, and resume its upward trend until peaking in September within the euphoria of Shanghai-HK Stock Connect.

We are more cautious for 4Q 2014 and 1H 2015, as HK market might meet the challenging combination of the Fed's taper and China's economic slowdown then. Given such estimation, the honeymoon period from now until 4Q is even more unmissable.

Thus, we recommend to continue a calculated offensive strategy, buying into property laggards (CR Land 1109 HK, Country Garden 2007 HK, Hopson 754 HK), financials (CCB 939 HK, CQRC Bank 3618 HK, China Galaxy Securities 6881 HK), selected metal & minings (China Hongqiao 1378 HK, China Coal Energy 1898 HK), oil service equipment (Hilong 1623 HK), as well as policy and economy transition beneficiaries such as environmental protection (Dongjiang 895 HK, China Everbright International 257 HK) and new energy (Goldwind 2208 HK, GCL-Poly 3800 HK). Buy on dip for healthcare (Sihuan Pharm 460 HK, Dawnrays 2348 HK, CSPC 1093 HK) and internet (Kingsoft 3888 HK, Wisdom Group 1661 HK, NetDragon 777 HK).

Dr. Cliff ZHAO CFA
Chief Strategist

+852 3189 6126
wenlizhao@cmschina.com.cn

Zhizhong CHEN

+86 755 8307 4302
chenzz@cmschina.com.cn

Zichen XU

+852 3189 6395
xuzc@cmschina.com.hk

Related Research

1. HK Market Strategy Bi-weekly Vol. 12-- Style rotation is ending; seize the opportunities in momentum stocks and underperformed sectors in Q3, 2014-7-15
2. HK Market Strategy Bi-weekly Vol. 11--HSI already hit its short-term peak, time to lock in profit, 2014-6-26
3. HK Stock Market Outlook 2H14, 2014-7-24
4. HK Market Strategy Bi-weekly Vol. 10-- Expecting market to range-bound with potential downward pressure, and low turnover, 2014-6-16
5. HK Market Strategy Bi-weekly Vol. 09-- Indices' rally met more resistance; heavy-weighted constituents were unable to maintain momentum, 2014-5-29

Stock Recommendation List

Ticker	Name	TP	Ratings	EPS	EPS		P/E		Sector	Analyst
		HK\$		Currency	2014E	2015E	2014E	2015E		
754 HK	Hopson	19.10	BUY	HKD	2.00	2.22	4.3	3.9	Property	Duan Feiqin
3618 HK	CQRC Bank	4.15	BUY	RMB	0.71	0.78	4.3	4.0	Banking	Wang Donger
6881 HK	China Galaxy Securities*	-	-	RMB	0.33	0.38	14.6	12.8	Securities	-
1898 HK	China Coal Energy*	-	-	RMB	0.21	0.23	18.8	16.6	Coal	-
895 HK	Dongjiang	34.10	BUY	RMB	0.84	1.28	27.8	18.3	Environmental	Li Xiang
257 HK	China Everbright International	10.68	BUY	HKD	0.38	0.48	28.1	22.3	Environmental	Li Xiang
3800 HK	GCL-Poly	2.83	BUY	HKD	0.11	0.18	23.9	14.6	PV	Yin Lei
460 HK	Sihuan Pharm	5.50	BUY	RMB	0.15	0.18	26.0	21.7	Health Care	Jonathan Hsu
2348 HK	Dawnrays	8.20	BUY	RMB	0.25	0.32	20.5	16.0	Health Care	Jonathan Hsu
3888 HK	Kingsoft	37.05	BUY	RMB	0.63	0.95	29.2	19.3	Information Technology	Jeff Hao
1661 HK	Wisdom Group	7.00	BUY	RMB	0.20	0.29	15.3	10.6	Information Technology	Jeff Hao

Source: Wind, Bloomberg, CMS (HK)

*Data of China Galaxy Securities and China Coal Energy are market consensus

港股策略双周报第14期

盈利预期修复，资金流入，行情可持续

策略建议:

6月初以来，市场对中国经济企稳以及未来的盈利预期从年初的极度悲观水平逐步修复，是本轮港股上涨的内在动力，而沪港通和中港两地股市相对外围股市的落后走势及估值优势提供了资金回流的短期催化剂。5月30日，李克强总理在国务院常务会议上提出加大“定向降准”措施力度，在随后的两个月里，中国宏观数据呈现逐步改善态势，市场提高了盈利预测。7月初以来海外资金开始重新关注中国市场，体现为人民币汇率大幅回升、港汇持续冲击强方兑换保证、港股和在港挂牌的A股ETF成交显著增加。从7月21日开始，恒指估值扩张明显，推动指数连续两周大幅上涨。

在中国经济复苏和海外资金加大对中国市场关注的大背景下，3季度基本面、政策面和资金面的有利组合料将持续，盈利提升和估值修复仍有空间。美联储议息会议对美国通胀和就业市场的评估尚不一致，周五公布的7月非农就业数据也给美联储进一步评估加息压力预留了空间，美股短期内的回调不会对港股市场造成显著影响。我们认为美股回调和前期获利回吐会使8月港股先跌后升，9月沪港通行情催动下港股见底。

3、4季度之后至明年上半年我们偏向谨慎，港股将面临美联储收水和中国经济继续寻底的组合（此种组合最不利港股），反观更突显今年3季度港股蜜月阶段机不可失。

我们维持选择性进攻的策略建议，并继续推荐买入前期走势落后的中资地产（华润置地1109 HK、碧桂园2007 HK、合生创展754 HK）、金融股（建设银行 939 HK、重庆农商行3618 HK、中国银河6881 HK），部分有色煤炭个股（中国宏桥1378 HK、中煤能源1898 HK），石油设备股（海隆控股1623 HK）以及同时受惠于政策和经济转型概念的环保（东江环保895 HK、中国光大国际257 HK），新能源（金风科技2208 HK、保利协鑫3800 HK）。对医药（四环医药 460 HK、东瑞制药 2348 HK、石药集团1093 HK）和互联网板块（金山软件3888 HK、智美集团1661 HK、网龙 777 HK）中的优质标的可以逢低吸纳。

推荐关注个股:

代码	公司名称	目标价 HK\$	评级	EPS 货币	EPS		P/E (X)		所属行业	研究员
					2014E	2015E	2014	2015		
754 HK	合生创展	19.10	买入	HKD	2.00	2.22	4.3	3.9	房地产	段斐钦
3618 HK	重庆农商行	4.15	买入	RMB	0.71	0.78	4.3	4.0	银行	王冬儿
6881 HK	中国银河*	-	-	RMB	0.33	0.38	14.6	12.8	券商	-
1898 HK	中煤能源*	-	-	RMB	0.21	0.23	18.8	16.6	煤炭	-
895 HK	东江环保	34.10	买入	RMB	0.84	1.28	27.8	18.3	环保	李想
257 HK	中国光大国际	10.68	买入	HKD	0.38	0.48	28.1	22.3	环保	李想
3800 HK	保利协鑫	2.83	买入	HKD	0.11	0.18	23.9	14.6	光伏	殷磊
460 HK	四环医药	5.50	买入	RMB	0.15	0.18	26.0	21.7	医药	许瑞生
2348 HK	东瑞制药	8.20	买入	RMB	0.25	0.32	20.5	16.0	医药	许瑞生
3888 HK	金山软件	37.05	买入	RMB	0.63	0.95	29.2	19.3	互联网	郝云帆
1661 HK	智美集团	7.00	买入	RMB	0.20	0.29	15.3	10.6	互联网	郝云帆

数据来源: Bloomberg, Wind, 招商证券(香港)

*中国银河和中煤能源的数据为市场一致预期

赵文利博士 CFA
首席策略师

+852 3189 6126
wenlizhao@cmschina.com.cn

陈治中

+86 755 8307 4302
chenzz@cmschina.com.cn

许子辰

+852 3189 6395
xuzc@cmschina.com.hk

相关报告

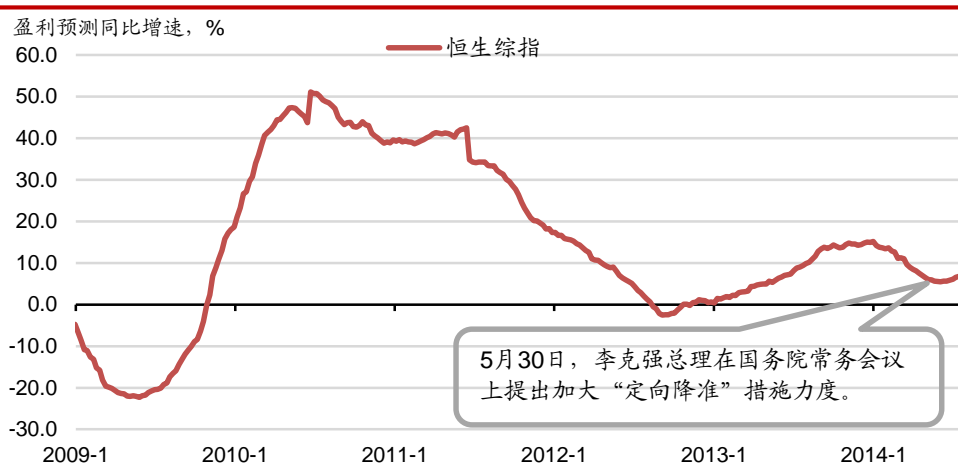
1. 港股策略双周报13《中报加剧个股分化，结构性反弹行情延续》，2014-7-24
2. 港股策略双周报12《风格转换收尾，把握三季度追落后及动量股反弹良机》，2014-7-7
3. 港股策略双周报11《短期见顶确认，适度锁定盈利》，2014-6-24
4. 港股半年度策略《2014年下半年香港股票市场投资展望：正道沧桑》，2014-6-17
5. 港股策略双周报10《指数区间震荡，短期存在下行压力，世界杯期间成交预计继续低迷》，2014-6-10
6. 港股策略双周报09《指数上行渐遇阻，权重股独力难支》，2014-5-27

市场观察:

盈利预期修复是本轮上涨的内在动力

对中国经济的悲观预期主导了今年上半年香港市场的走势。5月30日，李克强总理在国务院常务会议上提出加大“定向降准”措施力度，成为分水岭式事件。在随后的两个月里，政府微刺激政策不断推出，中国宏观数据呈现逐步改善态势，市场对政府将有所作为更加信服，并将年初对盈利的悲观预期进行向上修正（图1）。

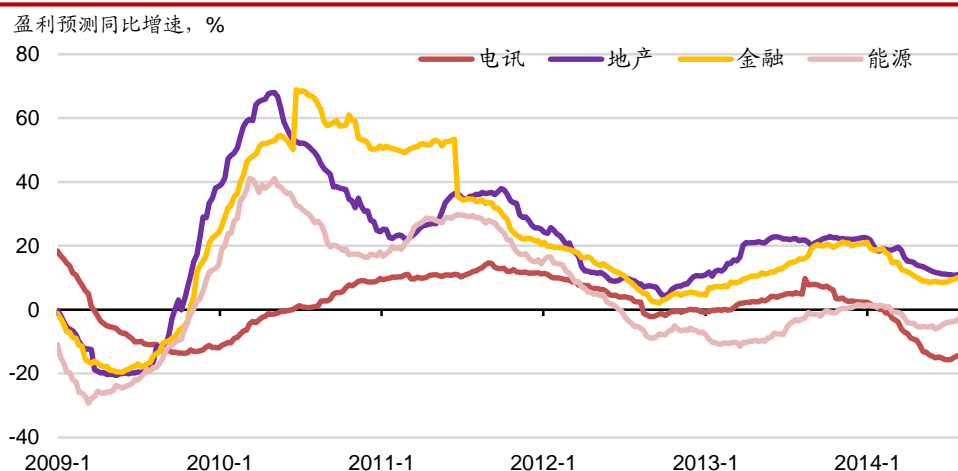
图1: 5月30日，李克强总理在国务院常务会议上提出加大“定向降准”措施力度，成为分水岭式事件



数据来源: 招商证券(香港)

在权重板块中，能源对盈利预期的修复早于金融，而金融早于电讯。地产板块虽没有盈利预期的修复，但已经呈现企稳态势（图2）。从板块表现来看，能源板块的行情也是领先于金融，而金融领先于地产。

图2: 盈利预期修复，能源早于金融，金融早于地产



数据来源: 招商证券(香港)

港股低估值吸引资金流入

6月30日以来，港汇持续冲击强方兑换保证，人民币汇率也大幅回升（图3-4）。近期外资流入香港的速度甚至超过了香港金管局2012年上次干预汇市时。为打压港币升值，截止8月4日金管局已向汇市注资706.36亿港元。2012年10月至12月，香港金管局向汇市注入1070亿港元（138亿美元）。但过去短短一个月左右的时间内，金管局干预汇市投入的资金规模已接近2012年三个月的三分之二。

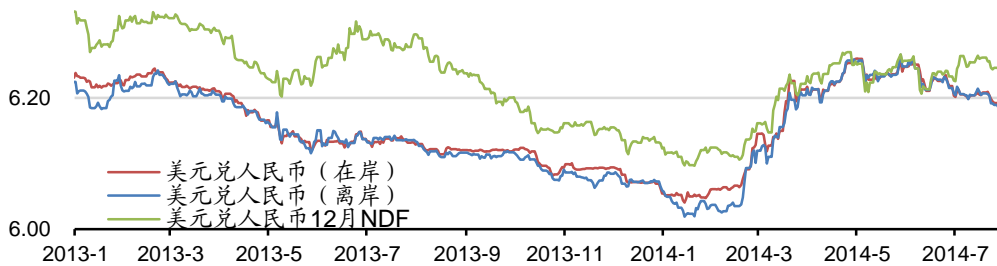
自7月21日起，港股估值扩张显著，而在香港市场交易的A股ETF也呈现放量上涨。相比而言，港股估值在国际市场仍处于低位（图5），特别是国企指数去年年末以来跑输恒指，估值也相对更低，在本轮反弹中表现更为强劲。

图3：6月30日以来，港汇持续冲击强方兑换保证



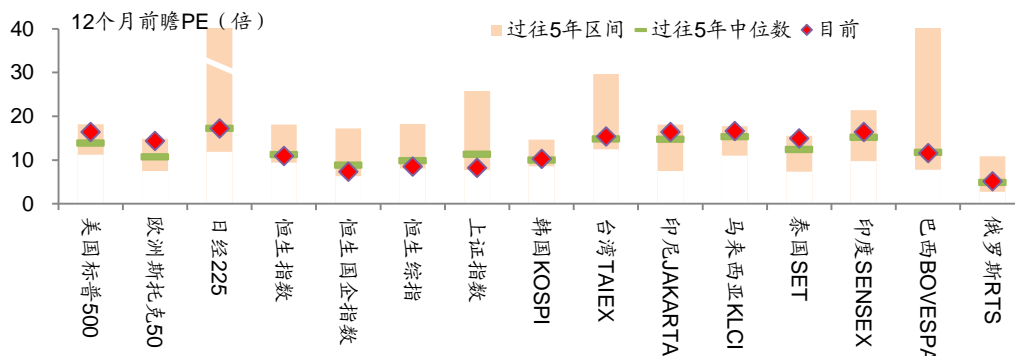
数据来源：招商证券（香港）

图4：6月30日以来，人民币汇率大幅回升



数据来源：招商证券（香港）

图5：港股估值仍低，国企指数较恒指有吸引力



数据来源：招商证券（香港）

行情有望持续到3季度末

在中国经济复苏和海外资金加大对中国市场关注的大背景下，3季度基本面、政策面和资金面的配合有望持续，盈利提升和估值修复仍有空间。美联储议息会议对美国通胀和就业市场的评估尚不一致，上周五公布的7月非农就业数据也给美联储进一步评估加息压力预留了空间，美股短期内的回调不会对港股市场造成显著影响。我们认为美股回调和前期获利回吐会使8月港股先跌后升，考虑到沪港通行情提前反映及参考2012年资金流入持续2个月左右时间及港股在资金停止流入后一个月见顶的经验，料港股或于9月见顶。

策略建议:

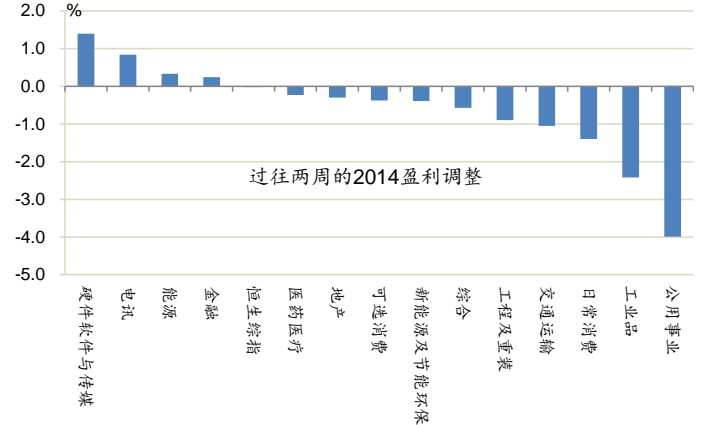
我们维持选择性进攻的策略建议，并继续推荐买入前期走势落后的中资地产（华润置地1109 HK、碧桂园 2007 HK、合生创展754 HK）、金融股（建设银行 939 HK、重庆农商行3618 HK、中国银河6881 HK），部分有色煤炭个股（中国宏桥1378 HK、中煤能源1898 HK），石油设备股（海隆控股1623 HK）以及同时受惠于政策和经济转型概念的环保（东江环保895 HK、中国光大国际257 HK），新能源（金风科技2208 HK、保利协鑫3800 HK）。对医药（四环医药 460 HK、东瑞制药 2348 HK、石药集团1093 HK）和互联网板块（金山软件3888 HK、智美集团1661 HK、网龙 777 HK）中的优质标的可以逢低吸纳。

盈利与估值

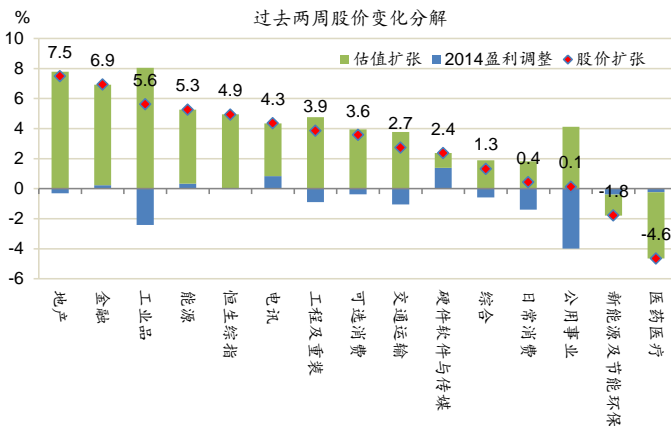
过去两周恒生综指 P/E 反弹显著



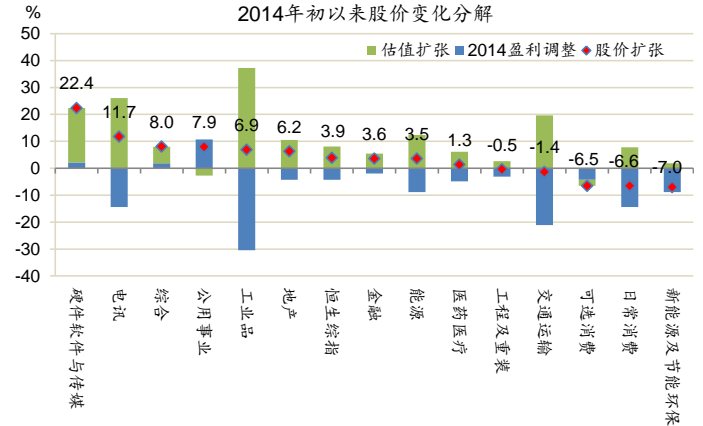
TMT、电讯、能源、金融盈利上调



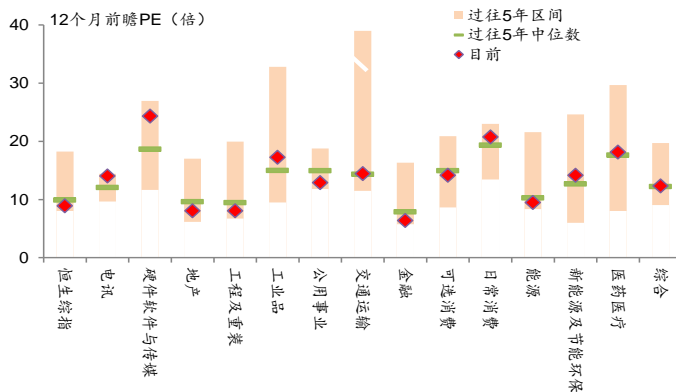
地产、金融、工业品和能源等强周期板块反弹幅度居前



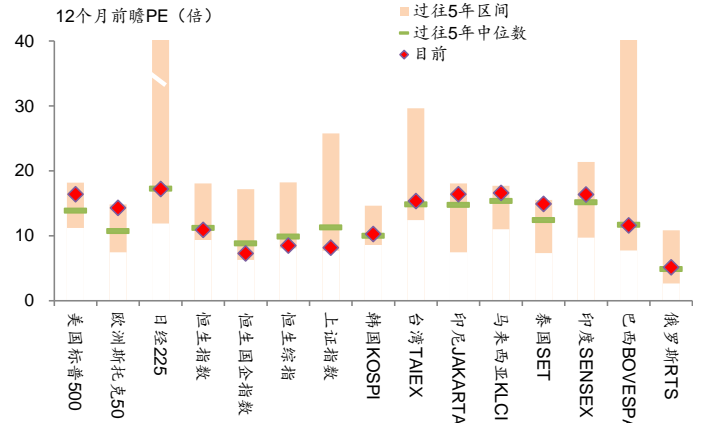
年初至今，科网板块依然获利最多，电讯紧随其后



周期股经历一轮反弹后估值仍低，反观新兴板块估值仍高



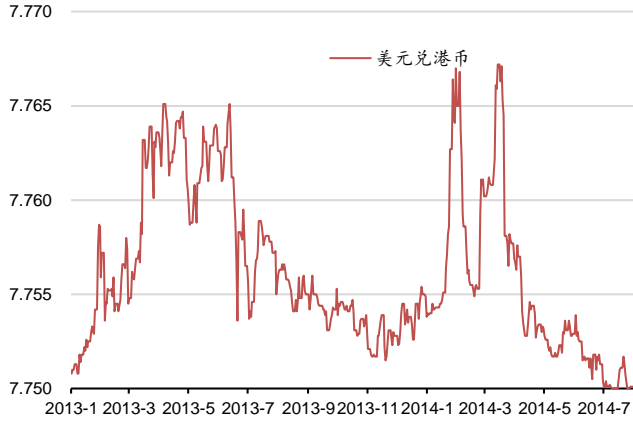
港股与 A 股估值继续位于底部，欧美市场估值接近历史顶部，而新兴市场估值位于 5 年中位数附近



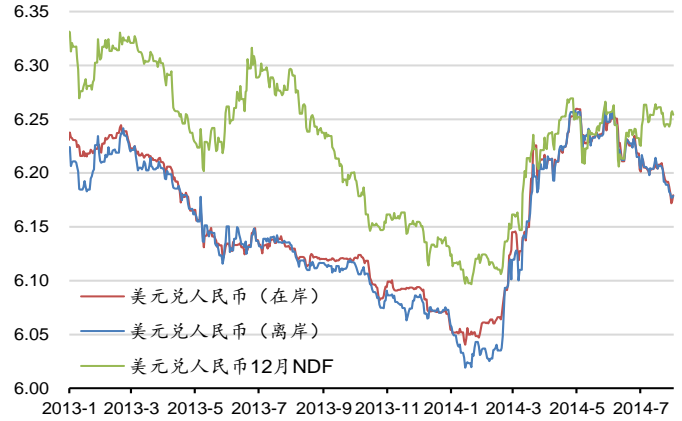
数据来源: Bloomberg, Wind, 招商证券(香港)

流动性与市场情绪

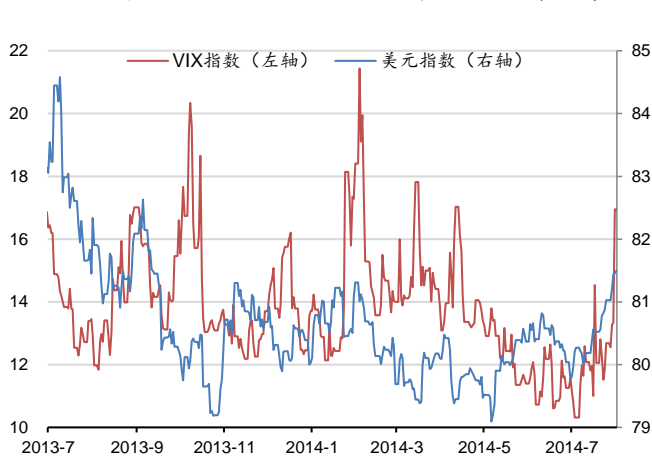
6月30日以来，港元汇率持续冲击强方兑换



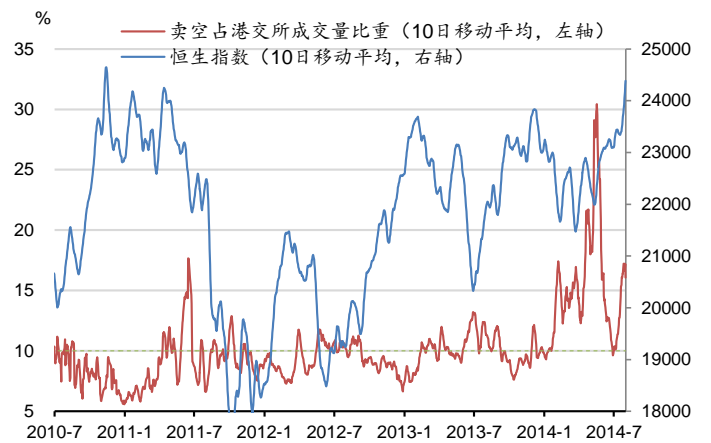
6月30日以来，人民币汇率走强



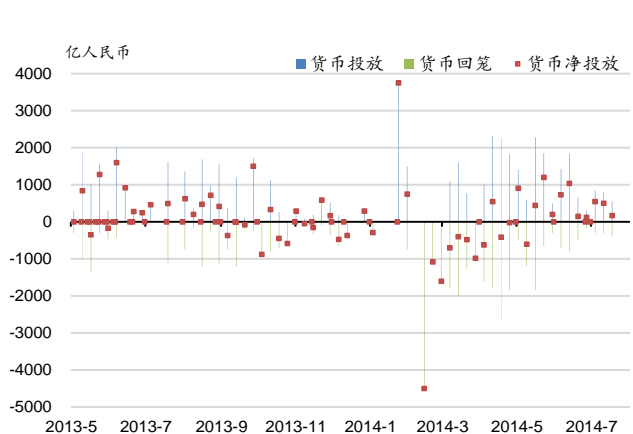
美元指数和 VIX 指数走强，国际市场避险情绪升温



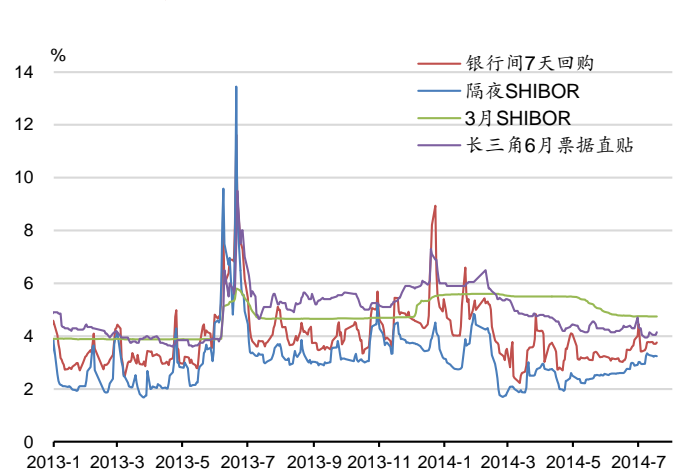
港股市场卖空比例从5月19日高峰回落，大市趋于平稳



上周央行公开市场回笼资金，但正回购利率则下调，显示控总量、压利率的调控思路



近期短端利率在经历前期上涨后企稳



数据来源: Bloomberg, Wind, 招商证券(香港)

重点数据与事件

未来两周重点经济数据

数据	公布日期	预测值	前值
1 中国7月进口同比	2014/8/8	3.0%	5.5%
2 中国7月出口同比	2014/8/8	7.3%	7.2%
3 中国7月PPI同比	2014/8/9	-0.9%	-1.1%
4 中国7月CPI同比	2014/8/9	2.3%	2.3%
5 中国7月新增人民币贷款	8/10-8/15		
6 中国7月社会融资总量(人民币)	8/10-8/15		
7 中国7月M2同比	8/10-8/15	14.3%	14.7%
8 中国7月新增外汇占款	8/10-8/15		
9 日本7月PPI同比	2014/8/12		4.6%
10 美国7月零售数据环比	2014/8/13	0.3%	0.2%
11 日本2季度GDP季调环比	2014/8/13	-1.8%	1.6%
12 中国7月固定资产投资同比	2014/8/13	17.4%	17.3%
13 中国7月社会消费品零售总额同比	2014/8/13	12.5%	12.4%
14 中国7月工业增加值同比	2014/8/13	9.1%	9.2%
15 中国7月FDI同比	8/14-8/18	1.0%	0.2%
16 欧元区7月核心CPI同比	2014/8/14		0.8%
17 欧元区2季度GDP季调环比	2014/8/14		0.2%
18 美国7月PPI环比	2014/8/15	0.1%	0.4%
19 美国7月工业产出环比	2014/8/15	0.3%	0.2%
20 美国8月密歇根大学消费者信心指数	2014/8/15	83	81.8
21 中国7月房地产价格数据	2014/8/18		
22 美国7月CPI同比	2014/8/19		2.1%

未来两周重点经济事件

公布日期	经济事件
1 2014/8/7	欧央行议息会议

数据来源: Bloomberg

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来12个月较市场指数上升10%以上
中性	预期行业指数的表现在未来12个月较市场指数上升或下跌10%或以内
回避	预期行业指数的表现在未来12个月较市场指数下跌10%以上

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升10%以上
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%或以内
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明: (i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第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6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的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。招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第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6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的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。招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第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6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的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。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828

韩国

招商证券国际首尔办事处
One IFC #2810, 23 Yeouido-dong, Yeongdeungpo-gu,
Seoul 150-876, Korea
电话: +82 2 6137 9935
传真: +82 2 6137 9930