

七月投資組合表現回顧及美股組合調整

回顧今年推出的各投資組合七月和年初至今的表現：

港股價值股組合、高息股組合和"中國夢"組合七月分別錄得收益率**1.4%**、**-1.6%**和**3.8%**，跑贏恒指回報率**-2.7%**。年初至今，'中國夢'組合、價值股組合及高息股組合累計收益率分別達到**16.1%**、**36.7%**、**7.3%**，相較恒指**7.5%**的回報率。

美股組合七月收益率為**-0.4%**，不及標普500指數過去一個月表現**1.3%**；年初至今累計收益率為**19.3%**，跑贏標普500指數**18.9%**的回報率。**日股組合**七月收益率為**5.2%**，跑贏日經225指數過去一個月**1.2%**的回報率；年初至今累計收益率為**16.3%**，跑贏日經225指數**7.5%**的回報率。

我們於7月8日將兩隻美股加入美股組合：

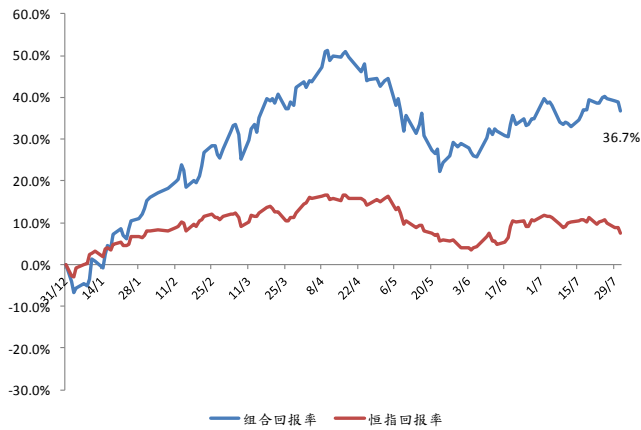
1) 艾伯維(ABBV.US): 公司今年6月宣布4300億美元成功收購艾爾建(Allergan)，我們預計將帶動公司轉型進入高毛利的醫美領域，同時彌補因為修美樂專利懸崖帶來的影響。

2) 阿里巴巴(BABA.US): 阿里20財年全年收入預計超過5,000億元，同比增長33%以上。增長來自：I) 19財年活躍買家規模同比增長18.5%。II) 國內電商業務貨幣化率持續提升。III) 18年天貓平台新品數同比增長317%。根據公司指引，阿里20財年全年淘寶+天貓平台GMV將突破1萬億美元。

各國指數	收市價	一周變動%	年初至今%
香港恒生指數	27777.8	-3.7%	-8.0%
恒生中國企業指數	10675.3	-3.0%	-9.5%
上證綜合指數	2932.5	-1.0%	-12.1%
創業板指數	1570.4	0.2%	-10.5%
道瓊斯工業指數	26864.3	-1.5%	8.7%
標準普爾500指數	2980.4	-1.3%	11.5%
納斯達克指數	8175.4	-1.8%	18.4%
羅素2000指數	1574.6	0.4%	2.5%
富時100指數	7586.8	1.1%	-1.3%
法國CAC 40指數	5518.9	-1.6%	3.9%
德國DAX 30指數	12189.0	-2.7%	-5.6%
日經225指數	21521.5	-1.1%	-5.5%
波羅的海干貨指數	1868.0	-7.2%	36.7%
預期估值	PE	PB	股息率%
香港恒生指數	10.9	1.2	-8.0%
恒生中國企業指數	8.4	1.0	-9.5%
上證綜合指數	11.3	1.3	-12.1%
道瓊斯工業指數	17.3	3.9	8.7%
MSCI新興市場指數	12.8	1.5	-10.5%
波幅指數	收市價	一周變動%	年初至今%
VIX指數	16.1	33.6%	46.0%
HSI波動率指數	16.6	-4.6%	14.0%
外匯	收市價	一周變動%	年初至今%
美匯指數	98.8	1.0%	7.3%
美元兌人民幣	6.9	-0.4%	6.0%
歐元兌美元	1.1	-0.9%	-7.9%
英鎊兌美元	1.2	-2.7%	-10.3%
利率	收市價	一周變動%	年初至今%
5年期國債	1.9	-0.2%	-15.9%
10年期國債	2.0	-2.0%	-15.2%
三個月Shibor	2.6	0.6%	-46.1%
三個月Libor	2.3	-1.0%	33.0%
商品	收市價	一周變動%	年初至今%
紐約期油	57.9	3.3%	-4.3%
布倫特期油	64.4	1.5%	-3.8%
黃金現貨	1407.4	-0.5%	8.0%
三月期銅	5927.0	-1.2%	-18.2%

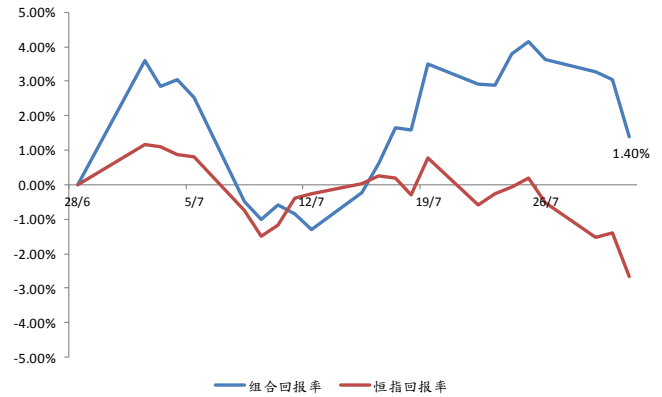
價值股組合

價值股組合年初至今回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

價值股組合過去 1 個月的回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

我們於 6 月 11 日對港股價值股組合進行調整：剔除中集安瑞科 (3899.HK)、廣汽集團 (2238.HK)、新城發展控股 (1030.HK) 和中國生物製藥 (1177.HK)，保留中國平安 (2318.HK)、融創中國 (1918.HK) 和安踏體育 (2020.HK)，加入藥明生物 (2269.HK)、同程藝龍 (780.HK) 和海螺水泥 (914.HK) 三只個股。

價值股組合

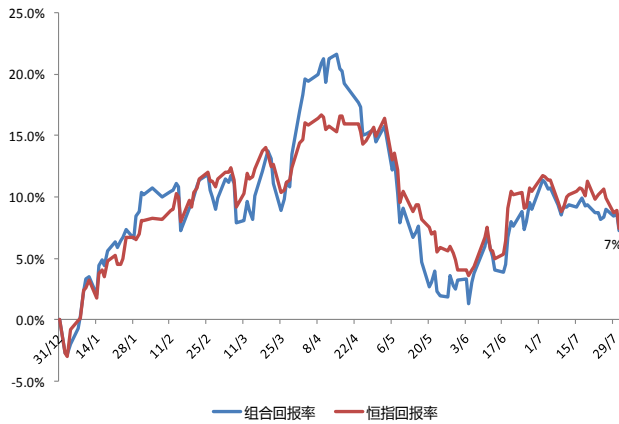
公司	代號	收市價 (港元)	市場目標價 (百萬港元)	每股盈利增長		市盈率		市淨率		股息率		ROE	
				19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)
中國平安	02318	93.4	110.6	37.3	12.9	11.1	9.8	2.3	1.9	2.6	3.1	21.7	21.4
融創中國	01918	35.8	54.1	57.8	31.5	5.7	4.4	1.8	1.3	4.0	5.2	35.1	31.6
藥明生物	02269	84.4	99.6	45.5	46.4	96.2	65.7	9.9	8.4	-	-	11.2	14.2
同程藝龍	00780	14.5	20.0	50.6	31.0	16.5	12.6	2.0	1.7	-	-	9.0	12.4
安踏體育	02020	58.8	62.8	31.8	22.6	26.3	21.5	7.1	5.8	1.4	1.7	29.7	29.8
海螺水泥	00914	45.8	54.5	-0.7	-4.4	7.3	7.7	1.6	1.4	4.6	4.5	24.1	20.4

股價數據截至：港股 2019 年 7 月 31 日，恒指收報 27777.75

資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

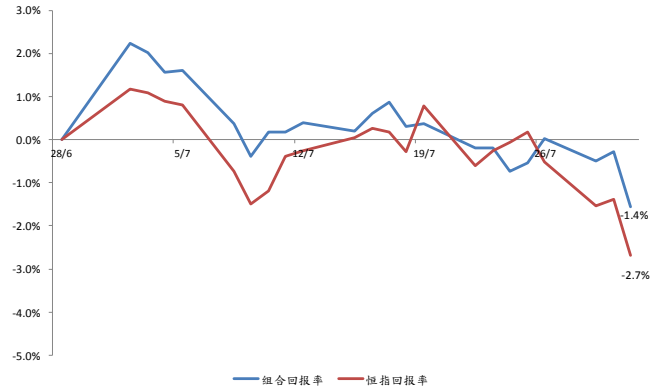
港股高息股組合

高息股組合年初至今回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

高息股組合過去 1 個月的回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

高息股組合

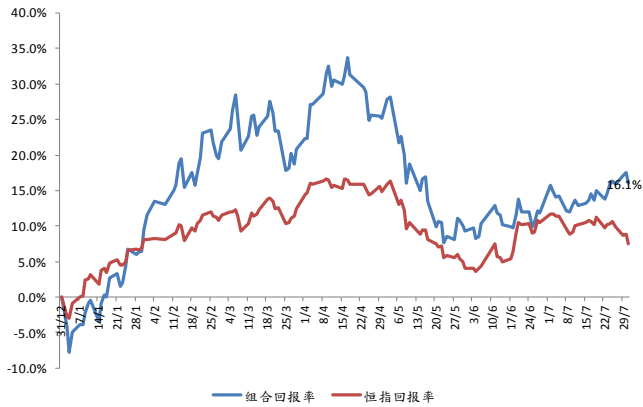
公司	代號	收市價 (港元)	市場目標價 (港元)	每股盈利增長		市盈率		市淨率		股息率		ROE	
				19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)
長和	00001	73.7	100.8	9.8	8.0	6.8	6.3	0.6	0.5	4.6	5.0	9.0	9.0
北控水務集團	00371	4.2	5.8	6.3	15.3	7.7	6.7	1.3	1.2	4.8	5.7	18.4	18.4
浙江滬杭甬	00576	7.6	9.9	10.6	5.9	7.9	7.4	1.2	1.1	6.0	6.3	15.7	15.3
建設銀行	00939	6.1	8.5	3.4	5.7	5.0	4.7	0.6	0.6	6.0	6.4	13.2	12.9
中國金茂	00817	5.1	6.0	30.1	28.7	7.8	6.1	1.2	1.1	5.2	6.8	16.0	17.8
信義玻璃	00868	8.0	10.5	6.1	20.6	7.3	6.1	1.5	1.4	6.9	8.1	21.5	22.1
恒安國際	01044	59.3	69.9	9.2	8.0	15.0	13.9	3.4	3.2	4.5	4.9	23.4	23.5
中信國際電訊	01883	3.2	3.9	4.8	8.8	11.4	10.5	1.3	1.2	6.0	6.3	11.4	11.8
金沙中國有限公司	01928	38.1	44.7	5.6	10.5	18.3	16.6	8.6	8.1	5.3	5.4	48.3	50.5
永達汽車	03669	7.3	8.4	7.7	23.5	7.8	6.3	1.1	1.0	4.3	5.3	18.4	20.9

股價數據截至: 港股2019年7月31日, 恒指收報27777.75

資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

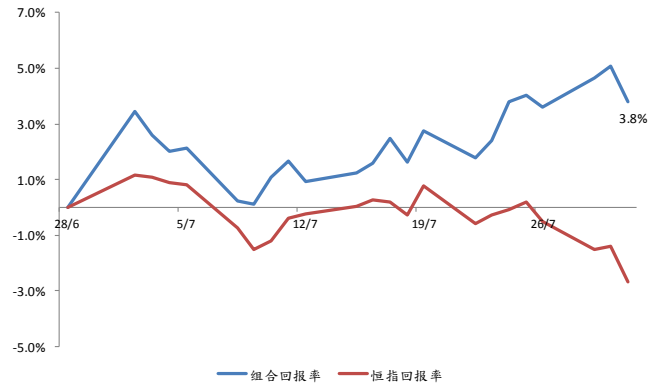
港股“中國夢”組合

港股“中國夢”組合年初至今回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

港股“中國夢”組合過去1個月的回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

港股“中國夢”組合

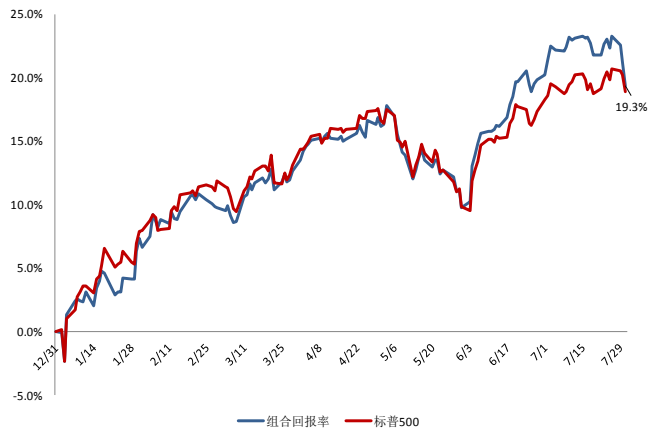
公司	代號	收市價 (港元)	市場目標價 (百萬港元)	每股盈利增長		市盈率		市淨率		股息率		ROE	
				19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)
騰訊控股	00700	368.2	430.0	22.8	21.9	33.0	27.0	7.3	5.8	0.3	0.4	24.6	23.9
同程藝龍控股有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
比亞迪	01211	49.3	52.5	19.5	15.4	35.2	30.5	2.0	1.9	0.5	0.6	5.9	6.3
希望教育	01765	1.3	1.5	53.3	29.0	16.2	12.5	1.6	1.5	1.8	2.3	10.0	11.6
中國太平	00966	21.9	28.8	12.3	12.7	8.3	7.4	1.0	0.9	0.8	1.0	13.5	13.7
藥明生物	02269	84.4	99.6	45.5	46.4	96.2	65.7	9.9	8.4	-	-	11.2	14.2
歌禮制藥	01672	5.0	10.0	盈轉虧	虧轉盈	-	15.7	1.5	1.4	0.6	0.6	-3.6	1.1

股價數據截至: 港股2019年7月31日, 恒指收報27777.75

資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

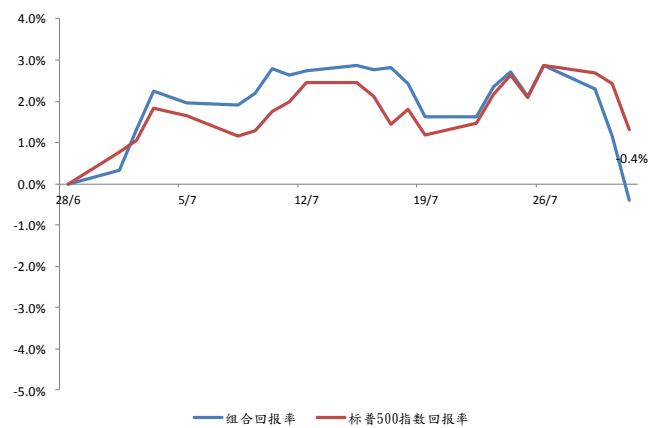
美股组合

美股组合年初至今回报率%



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

美股组合过去1个月的回报率%



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

我们于7月8日将两只美股加入美股组合:

- 1) 艾伯维(ABBV.US): 艾伯维(ABBV.US)的修美乐 (Humira) 过去7年常居全球销售冠军, 18年销售额接近200亿美元, 贡献公司收入六成。由于修美乐欧美专利到期, 因此公司今年6月宣布4300亿美元成功收购艾尔建(Allergan), 艾尔建的Botox在全球肉毒素市场拥有七成以上市场份额, 我们预计将带动公司转型进入高毛利的医美领域, 同时弥补因为修美乐专利悬崖带来的影响。
- 2) 阿里巴巴 (BABA.US): 阿里巴巴19财年(18年4月至19年3月) 收入同比增长50.6%至3,768亿元(人民币, 下同)。19Q4收入同比增长51.0%至935.0亿元, 优于市场预期。19财年轻调整净利润同比增长17.4%至1,007亿元。根据公司指引, 阿里20财年全年收入预计超过5,000亿元, 同比增长33%以上。经营数据方面, 19财年阿里淘宝与天猫平台合计GMV为5.7万亿元, 同比增长18.8%, 市场份额达61.5%, 增长来自: I) 19财年活跃买家规模达6.5亿, 同比增长18.5%。II) 国内电商业务货币化率持续提升。III) 18年天猫平台新品数超过5,000万, 同比增长317%。根据公司指引, 阿里20财年全年淘宝+天猫平台GMV将突破1万亿美元。其他未来增长动力: 阿里巴巴重组业务后, 新兴业务增长强劲, 包括: I) 19财年其他收入(包含盒马鲜生、银泰百货等新零售业务)同比增长132.3%至135.3亿元。值得一提的是, 未来蜂鸟配送、大润发及淘鲜达、天猫超市等业务整合并与配合盒马发展, 以加强协同效应。II) 阿里云业务持续高增长, 亏损率进一步收窄。19Q4阿里云业务收入同比增长76.2%至77.3亿元。III) 移动创新业务将包含天猫精灵、阿里文学、阿里音乐及UC应用整合。整合后天猫精灵及UC将为阿里音乐及阿里文学提供流量导流。估值及建议: 目前公司股价175美港元, 对应20年至21年预测市盈率分别为25.8倍和20.2倍。目前估值处于历史估值中

下限。目前市場給予公司 219 港元的平均目標價，潛在上升空間 25%。建議投資者對阿里巴巴增持。

美股組合

公司	代號	收市價 (美元)	市場平均目標價 (美元)	每股盈利增長		市盈率		市淨率		股息率		ROE	
				19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)	19F (%)	20F (%)
亞馬遜公司	AMZN	1,866.8	2,260.0	16.6	36.3	55.6	40.8	15.7	11.1	-	-	25.2	26.3
奈飛公司	NFLX	323.0	388.3	20.7	77.1	83.3	47.0	20.4	14.7	-	-	22.7	28.4
美國銀行	BAC	30.7	33.1	11.5	8.4	10.8	10.0	1.1	1.1	2.2	2.6	11.1	11.1
輝瑞製藥	PFE	38.8	44.0	-4.7	-2.2	13.6	13.9	4.3	4.3	3.7	3.9	28.3	29.5
達美航空有限公司	DAL	61.0	70.3	27.2	5.5	8.6	8.2	2.6	2.1	2.5	2.8	31.3	27.3
雅詩蘭黛	EL	184.2	185.7	20.3	14.5	34.8	30.4	14.3	13.1	0.9	1.0	43.4	45.6
巴克黃金公司	GOLD	16.3	17.1	36.2	31.1	33.7	25.7	1.8	1.7	1.0	0.9	5.9	6.6
必需消費品精選行業SPDR基金	XLP	59.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
公用事業精選行業SPDR基金	XLU	59.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

股價數據截至：美股2019年7月31日，標普500指數收報2980.38

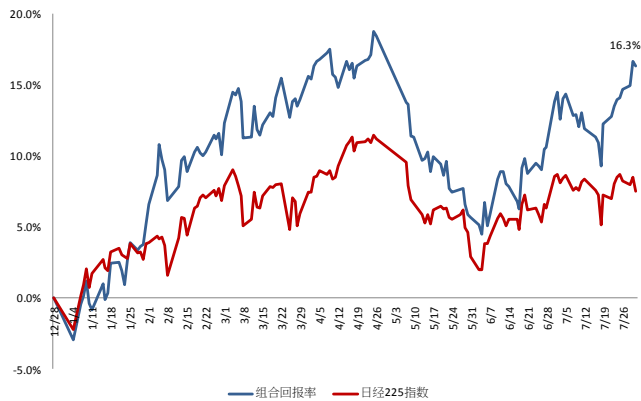
資料來源：Bloomberg，國泰君安國際

日股組合

我們日股組合中包括以下個股：

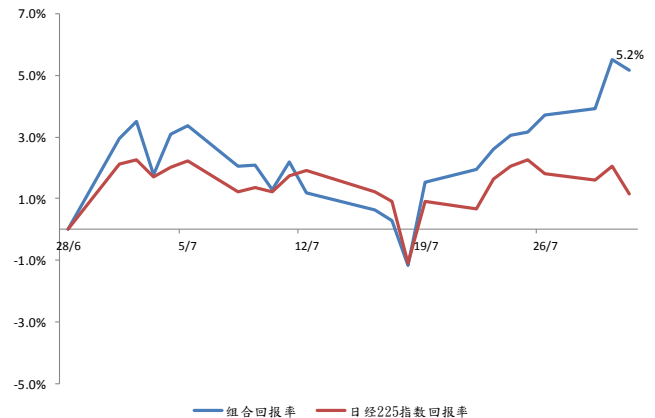
- 東證銀行 ETF (1615.JP) – 銀行業利潤好轉；
- 資生堂 (4911.JP) – 職業女性消費；
- SEGA (6460.JP) – 遊戲產業稀缺性；
- Lasertec(6920.JP) – 光掩模高門檻；
- 村田製作所 (6981.JP) – 受益汽車電子化；
- 中外製藥 (4519.JP) – 血友病新藥貢獻；
- 大林組 (1802.JP) – 大阪世博會受益股；

日股組合年初至今回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

日股組合過去 1 個月的回報率%



資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

日股組合

指數	代號	收市價 (日元)	市場平均目標 價 (日元)	ROE		市盈率		市淨率		股息率		19F	20F
				19F (%)	20F (%)	19F (倍)	20F (倍)	19F (倍)	20F (倍)	19F (%)	20F (%)		
資生堂有限公司	04911	8,046.0	8,720.8	5.8	23.3	40.5	32.9	6.3	5.5	0.7	0.9	16.8	18.4
世嘉娛樂控股有限公司	06460	1,404.0	1,575.0	虧轉盈	77.2	27.6	15.6	1.1	1.0	3.0	3.0	4.3	6.7
NTT 數據	09613	1,435.0	1,585.0	13.9	10.4	21.0	19.0	2.1	1.9	1.2	1.4	10.2	10.6
Lasertec 公司	06920	5,270.0	5,122.7	67.5	33.4	30.2	22.6	7.1	6.0	1.0	1.6	24.2	28.9
村田製作所	06981	4,843.0	6,103.3	10.8	11.5	16.1	14.4	1.8	1.7	2.0	2.2	12.4	12.2
中外製藥	04519	7,800.0	7,550.0	37.1	17.1	34.5	29.5	5.2	4.7	1.3	1.5	16.6	17.4
大林組	01802	1,036.0	1,276.7	-2.7	14.9	7.7	6.7	0.9	0.8	3.2	3.4	14.0	12.6
野村 TOPIX 銀行 ETF	01615	140.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

股價數據截至：日股 2019 年 7 月 31 日，日經 225 指數收報 21521.53

資料來源: Bloomberg, 國泰君安國際

投資諮詢部 Investment Strategy

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
賴焯輝	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芑	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

研究部 Research

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌蕾	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

私人客戶銷售 Private Client Sales

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk			
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk			
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com	王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com	沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

客户服务部 Customer Services

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com	虞珺斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com			

理财业务 Financial Services

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

机构销售 Institutional Business

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

期货业务 Futures Brokerage

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk	黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk			

外汇业务 FX Business

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

企业融资 Corporate Finance

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk	罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

资本市场 Equity Capital Markets

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖思	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk			

固定收益 Fixed Income

雷强	Lei Qiang	qiang.lei@gtjas.com.hk	陈怡吟	Sophia Chen	sophia.chen@gtjas.com.hk
司思远	Roy Si	roy.si@gtjas.com.hk	蒋小燕	Flora Jiang	flora.jiang@gtjas.com.hk

资产管理 Asset Management

赵少洪	Simon Chiu	simon.chiu@gtjas.com.hk	潘继宗	Franklin Poon	Franklin.poon@gtjas.com.hk
郭睿	Guo Rui	guo.rui@gtjas.com.hk	叶英聪	Yolanda Ye	yolanda.ye@gtjas.com.hk
马凯	Kyle Ma	kyle.ma@gtjas.com.hk			

利益披露事項

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除佳兆业集团(01638.HK)、国泰君安国际(01788.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、西安海天天(08227.HK)、价值中国A股(03095.HK)、华夏港股通小型股(03157.HK)、民生银行-H股(01988.HK)、南方MSCI-R (CNY)(83149.HK)、中梁控股(02772.HK)、晋商银行(02558)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安国际或其集团在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的华南城(01668.HK)、星美控股(00198.HK)、北京汽车-H股(01958.HK)、中国燃气(00384.HK)、融信中国(03301.HK)、协众国际控股(03663.HK)、当代置业(01107.HK)、中国建筑国际(03311.HK)、碧桂园(02007.HK)、中国移动(00941.HK)、浦林成山(01809.HK)、中银香港(02388.HK)、中国奥园(03883.HK)、宝龙地产(01238.HK)、东江环保-H股(00895.HK)、国美零售(00493.HK)、彩生活(1778.HK)、中国旭阳集团(01907.HK)存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安国际”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2017 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk

