

分析师

秦波

(执业证书编号：S0930514060003)

021-52523839

qinbo@ebscn.com

分析师

牛鹏云

(执业证书编号：S0930515050003)

021-52523831

niupy@ebscn.com

总量研究

【宏观】海外市场面临大考——对近期美股大跌的点评(2020-02-26)

分析师：张文朗/刘政宁

过去两日标普 500 指数连续下跌，直接原因是疫情在全球扩散程度超预期。疫情扩散将影响情绪面和基本面。疫情影响下，美国经济下行压力加大，欧元区复苏阻力增加。往前看，美联储宽松概率增加，美股面临多重考验。我们在年度报告《美国 2020：要收益，更要防风险》中指出，今年美国面临经济增速放缓、流动性过度宽松、企业债务率高企、政治不确定性等多重风险。我们提示投资者继续关注这些风险，尤其是在外部环境发生较大变化的情况下。

【策略】疫情冲击全球市场之际的“中国经验”——美股两日大跌后海外市场点评(2020-02-26)

分析师：陈治中/李瑾/谢超；联系人：黄亚铷/黄凯松

考虑疫情对经济的冲击时，不应忽视“阶段性”和“政策对冲”的两大要素。春节前后中国的 A 股和港股市场完成了一轮“波动-反弹-结构化”的行情演变，一定程度上可以为海外市场的近期发展提供参照。我们对短期市场波动加剧不应过度恐慌。一方面，要认识到国际投资者之前对于疫情发展本身，以及疫情和防疫措施冲击全球经济的风险有低估，目前正在上调。但另一方面，不要忘记疫情对经济的影响逃不开阶段性的规律，同时也不应忽视宏观政策对疫情影响的对冲效果。

【宏观】海外疫情影响美元黄金——对近期海外资产表现的思考(2020-02-22)

分析师：张文朗/刘政宁

市场对海外疫情的担忧导致美元黄金齐涨、利率油价下跌。中国复工推迟对局部产业链产生影响，韩国 2 月中上旬进出口增速下滑，日本制造业 PMI 初值持续回落。海外地区陆地上病例数缓慢增加，86%在亚太地区，日韩两国相对较快。日本老龄人口占比高，人口密度大，市场关注更多一些。而日本经济本就疲弱，加上 2 月服务业 PMI 初值骤降，进一步增加市场担忧。多个央行表示视疫情演变情况，不排除采取更宽松的货币政策。后续要进一步观察国际市场情绪对资产价格的影响。

行业研究

【电新】Maxwell 能为 Tesla 带来什么？——跨市场新能源汽车行业观察之十七（买入）(2020-02-23)

分析师：王威/马瑞山/殷中枢；联系人：郝骞

Maxwell 能够为特斯拉带来：（1）行业领先的干电极生产技术。（2）超级电容+锂电池在电动车应用的可能性。新能源汽车动力电池领域将出现多种技术路线更替发展的情形，我们认为，应该积极关注技术路线变化带来的机遇和风险。（1）干电极方面，建议关注粘结剂变化的可能性；（2）超级电容方面，建议关注国内相关优质企业。

【交通运输】受新型冠状病毒疫情影响，2020 年 1 月航空运输市场出现负增长——航空运输业 2020 年 1 月经营数据点评（增持）(2020-02-17)

分析师：程新星

受新型冠状病毒疫情影响，2020 年 1 月航空运输市场出现负增长。三大航地区航线受影响最大，国内航线客运量出现下滑，而国际航线客运量都保持增长；吉祥航空 ASK 增速大幅下降，或因航班取消率较高；春秋航空 ASK 继续保持高增长，低成本航空竞争优势得到体现。1 月 23 日后行业飞机日利用率降至 5 小时左右，航空公司客座率下滑至 50%以下，疫情对航空需求冲击明显，短期航司经营面临较大压力。如果此次疫情能在第二季度得到控制或解决，那么今年暑运的客运需求会得到集中释放，建议关注南方航空、春秋航空。

【环保】英国水务：全面实现私有化的利与弊——国际环保巨头系列报告之十三（增持）（2020-02-17）
分析师：殷中枢；联系人：郝骞

作为最先实现100%水务行业私有化的国家，英国的水务行业的发展和变迁对于我国水务行业未来的发展具有一定的借鉴意义。英国的水务行业经历了从分散到集中，从单厂到水环境的治理结构变化，1989年英国水务行业实现私有化，行业的投资及资本开支的力度显著增加、河流及应用水水质明显改善、水厂运营成本得到有效控制，政府的支持和监管的健全是其成功的重要原因。水务行业再公有化趋势席卷全球，英国未能幸免，但在中国大规模扩散可能性较低，政治和体制的根本性差异是核心原因。

【汽车】1月汽车销量下滑，春节效应是主因——2020年1月汽车销量跟踪报告（买入）（2020-02-16）
分析师：马瑞山；联系人：杨耀先

1月汽车批发销量同比/环比-18%/-27%，新能源车批发销量同比/环比-54.4%/-73.0%，动力电池装机总量同比-53%/环比-76%。1) 疫情与春节重合，销量下滑主要系春节因素影响；2) 整体库存水平合理，应对疫情具备缓冲空间；3) 疫情会显著拉低2月行业销量增速，也会对3月数据形成一定扰动，目前行业仍运行在光大汽车时钟的复苏时区。A股汽车建议标配乘用车板块，建议关注长安汽车和上汽集团；港股汽车建议关注广汽集团（H）；动力电池建议关注龙头企业宁德时代和国轩高科。

公司研究

【医药】天晴速畅获批上市，高壁垒仿制药再下一城——中国生物制药（1177.HK）事件点评（买入）（2020-02-28）
分析师：林小伟/吴佳青

公司附属正大天晴开发的治疗支气管哮喘药物“吸入用布地奈德混悬液”（商品名称：天晴速畅）获批上市，皮质激素类药物是预防和治疗各类哮喘的一线用药，目前国内已上市的布地奈德品种主要吸入用布地奈德混悬液，预计公司品种峰值销售有望接近20亿元，维持公司19-21年的EPS预测分别为0.26/0.29/0.33元，维持“买入”评级。

【医药】CAR-T提交上市申请，领军国内细胞免疫治疗——复星医药（600196.SH、2196.HK）研发动态跟踪（A股：买入；H股：买入）（2020-02-27）
分析师：林小伟；联系人：王明瑞

公司CAR-T提交上市申请。国内首个CAR-T报产，领军国内细胞免疫治疗。客观缓解率高达72%，为淋巴瘤提供有效性优秀的新疗法。考虑到新冠肺炎疫情对20Q1业绩可能有负面影响，略下调20年EPS预测为1.42元（原预测1.45元），维持19/21年EPS预测为1.20/1.72元，A股现价对应19~21年PE为23/20/16倍，维持“买入”评级；H股现价对应19~21年PE为18/15/12倍，维持“买入”评级。

【汽车】短期市场波动或加剧，上行空间或大于下行风险——香港交易所（388.HK）2019年度业绩点评（增持）（2020-02-27）
分析师：倪昱婧

公司2019业绩公布，归母净利润同比增长1%至93.9亿港元（vs. 我们预期约94.2亿港元）。考虑到全球疫情加剧/外资流出风险或导致市场短期波动，我们下调2020E/2021E归母净利润分别至100.3亿港元/107.0亿港元，预计2022E归母净利润约112.6亿港元。鉴于1Q20E日均交易量边际改善的概率或依然存在、以及公司较强的成本控制能力（1Q20E业绩表现或仍相对稳健），我们上调DDM目标价至HK\$281.0（对应约35.5x 2020E PE），上调至“增持”评级。

【汽车】2019业绩快报符合预期，看好2Q20E拐点向上趋势——长城汽车（2333.HK、601633.SH）跟踪报告（A股：增持；H股：增持）（2020-02-23）
分析师：倪昱婧

公司 2019 业绩快报公布, 预计全年归母净利润同比下降 13.8% 至人民币 44.9 亿元, 符合预期。我们判断, 1) 疫情或带来全年需求错位影响, 预计 2Q20E-3Q20E 需求有望逐步回暖(其中, 2Q20E 销量与单车盈利改善空间或最大)。2) 市场对车市边际利好政策的预期或提振估值。我们维持 2019E/2020E/2021E 归母净利润分别约人民币 41.6 亿元/44.5 亿元/52.0 亿元。维持 H 股目标价 HK\$6.01, 维持“增持”评级; 维持 A 股目标价至 RMB9.18, 维持“增持”评级。

【海外 TMT】疫情冲击致短期业绩承压, 看好 PC 主业盈利改善及 IDC 新业务前景——联想集团(0992.HK) FY20Q3 业绩点评 (买入) (2020-02-23)

分析师: 付天姿/吴柳燕

疫情冲击导致 FY20Q4 业绩下滑压力, 伴随疫情影响消退, 公司产能利用率爬坡、递延需求释放有助其恢复健康增长。Intel CPU 供应问题逐步改善、中国商用机换机潮开启有助公司 PC 主业继续盈利改善; IDC 新业务步入投资回收期, 补齐技术短板实现业务能力升级及中国区低价本土化方案催生 IDC 盈利前景更加明朗。上调目标价至 7.1 港币 (21 财年 13 倍 PE), 上调至“买入”评级。

【地产】镇兴中国立意高远, 公共物业空间广阔——保利物业(6049.HK) 投资价值分析报告 (买入) (2020-02-22)

分析师: 何缅甸/黄帅斌

公司在公共物业方面标杆项目示范性强, 并通过区域辐射快速复制; 住宅物业方面, 公司将持续受益于保利发展稳定交付。同时, 作为保利发展构建不动产生态圈的重要一环, 有助于提升业主增值服务能力。我们预测 19-21 年公司 EPS 为 0.92/1.36/1.91 元人民币, 同比分别增长 52.9%、47.8%、39.8%, 当前股价对应 19-21 年 PE 分别为 62/42/30 倍。公司 2019-2021 年预测净利润复合增速 43.8%, 考虑到公司在公共物业方面独特的优势, 我们认为给予公司 2021 年 35 倍 PE (对应 2020 年 49 倍) 是合理的估值水平, 对应目标价 75.84 港元, 首次覆盖给予“买入”评级。

【传媒】怎样定量评估疫情对阿里的业绩影响——阿里巴巴(BABA.N) 3Q FY20 业绩点评 (买入) (2020-02-16)

分析师: 范佳琛/孔蓉

我们建构了公司 19/20 年日度 GMV 指数模型, 在乐观/中性/悲观情景下, 4QFY20 整体 GMV 同比下降 10%/15%/23%; 疫情在一定程度上抑制广告投放预算支出, 在中性假设下预计公司 4Q FY20 单季度 GMV 下降 15%, 核心电商(交易市场)收入下降 30%。报告期公司 MAU/AAC 指标再次大幅提升至 1.16, 从中长期看用户活跃度仍是最大化用户价值的首要因素。自营电商业务亏损已有效控制, 核心商业整体 EBITA 增速开始超越核心商业(交易市场)。疫情不改公司中长期核心竞争力, 维持“买入”评级。

近期海外上市公司盈利预测及评级调整一览

行业/公司	代码	评级	调整后 EPS 预测 (元)	调整前 EPS 预测 (元)	调整日
香港交易所	0388.HK	增持(调升)	20E/21E/22E 7.93 8.46 8.90	19E/20E/21E 7.45 8.23 8.76	2020-02-27
联想集团	0992.HK	买入(调升)	20E/21E/22E 0.06 0.07 0.09	20E/21E/22E 0.06 0.07 0.08	2020-02-23
保利物业	6049.HK	买入(首次)	19E/20E/21E 0.92 1.36 1.91		2020-02-22

市场数据 (2020.02.16-02.29)

海外市场					
	收盘价	涨跌%		收盘价	涨跌%
恒生指数	26129.93	-6.06	德国 DAX	11890.35	-13.49
国企指数	10302.36	-5.16	法国 CAC	5309.90	-12.51
道琼斯	25409.36	-13.57	日经 225	21142.96	-10.74
标普 500	2954.22	-12.60	台湾加权	11292.17	-4.43
纳斯达克	8567.37	-11.96	韩国综合	1987.01	-11.44

外汇市场					
	中间价	涨跌		中间价	涨跌

人民币对美元	7.0066	0.32	人民币对日元	7.0066	0.47
人民币对欧元	7.7059	1.8	人民币对港币	7.7059	-0.07

商品市场					
	收盘价	涨跌%		收盘价	涨跌%
SHFE 黄金	370.0	3.70	SHFE 锌	15860	-7.92
SHFE 燃油	1953	-11.35	SHFE 铝	13110	-4.45
SHFE 铜	44390	-3.35	SHFE 镍	98250	-6.12

注：数据为过去半个月累计涨跌

数据来源：Wind, Bloomberg

特别说明

本资料为光大证券研究所研究报告摘录，所载信息均摘编自光大证券研究所已正式发布研究报告，供机构投资者客户参考。若对报告摘编产生歧义，应以报告发布当日完整内容为准。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关分析意见及建议，可能会随着时间的推移而变动，光大证券研究所可在不发出通知的情形下做出更新或修改，投资者请自行关注并及时跟踪相应的更新或修改。

重点覆盖海外上市公司一览

行业	公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (港元/ 美元)	EPS(元/*美元)			
					2018A	2019E	2020E	2021E
互联网与传媒	0700.HK	腾讯控股	买入	386	8.34	10.37	13.95	16.31
互联网与传媒	1896.HK	猫眼娱乐	增持	11.3	-0.14	0.4	0.51	0.62
互联网与传媒	3690.HK	美团点评-W	买入	98.9	-42.4	0.24	1.82	3.39
互联网与传媒	BABA.N	阿里巴巴	买入	208		7	9.4	
互联网与传媒	JD.O	京东商城	增持	38.51		0.99	1.27	1.58
互联网与传媒	PDD.O	拼多多	买入	35.78		-1.02	-0.06	2.24
公用事业	0902.HK	华能国际电力股份	买入	3.14	0.03	0.35	0.45	0.52
公用事业	0991.HK	大唐发电	中性	1.22	0.07	0.14	0.18	0.21
公用事业	1071.HK	华电国际电力股份	买入	2.35	0.13	0.31	0.37	0.42
公用事业	1600.HK	天伦燃气	买入	6.38	0.58	0.97	1.06	1.24
电力设备新能源	2208.HK	金风科技	增持	7.74	0.88	0.69	0.99	1.27
房地产	0817.HK	中国金茂	买入	5.69	0.45	0.56	0.76	0.96
房地产	1109.HK	华润置地	买入	35.95	3.5	3.79	4.39	5.1
房地产	1755.HK	新城悦服务	买入	16.02	0.24	0.28	0.41	0.56
房地产	1918.HK	融创中国	买入	42.5	3.79	5.4	6.8	7.88
房地产	1995.HK	永升生活服务	买入	7.87	0.09	0.13	0.2	0.3
房地产	2202.HK	万科企业	买入	30	3.06	3.56	4.03	4.69
房地产	2869.HK	绿城服务	买入	9.74	0.17	0.21	0.27	0.34
房地产	3319.HK	雅生活服务	买入	34.9	0.62	0.85	1.17	1.5
房地产	6049.HK	保利物业	买入	66.45		0.92	1.36	1.91
房地产	6098.HK	碧桂园服务	买入	30.4	0.37	0.53	0.74	1.11
纺织和服装	2020.HK	安踏体育	买入	62.65	1.53	2.12	2.66	3.18
纺织和服装	2298.HK	都市丽人	中性	1.01	0.17	0.09	0.1	0.12
纺织和服装	2313.HK	申洲国际	买入	95.75	3.02	3.39	4.03	4.65
纺织和服装	2331.HK	李宁	增持	20.5	0.3	0.59	0.67	0.82
非金属类建材	0914.HK	海螺水泥	买入	57.15	5.63	6.22	6.62	6.9
非银行金融	0388.HK	香港交易所	增持	255.8		7.93	8.46	
环保	0257.HK	中国光大国际	买入	5.19	0.86	0.85	1.01	1.21
环保	1330.HK	绿色动力环保	增持	3.33	0.25	0.3	0.38	0.48
钢铁行业	1053.HK	重庆钢铁股份	增持	0.82	0.2	0.14	0.11	0.1
机械行业	0196.HK	宏华集团	买入	0.42	0.02	0.04	0.06	0.08
机械行业	1157.HK	中联重科	买入	6.46	0.27	0.55	0.65	0.74
机械行业	1766.HK	中国中车	增持	5	0.39	0.45	0.53	0.6
机械行业	3337.HK	安东油田服务	买入	0.74	0.08	0.12	0.14	0.17
机械行业	3899.HK	中集安瑞科	买入	4.04	0.4	0.46	0.53	0.61
机械行业	3969.HK	中国通号	买入	4	0.39	0.38	0.45	0.52
建筑和工程	0390.HK	中国中铁	买入	4.4	0.72	0.8	0.9	0.99
建筑和工程	1186.HK	中国铁建	买入	8.92	1.26	1.49	1.67	1.88
建筑和工程	1618.HK	中国中冶	买入	1.51	0.26	0.35	0.4	0.44
建筑和工程	1800.HK	中国交通建设	买入	5.81	1.16	1.27	1.4	1.58
交通运输仓储	0670.HK	中国东方航空股份	增持	3.34	0.19	0.32	0.42	0.48
煤炭开采	1898.HK	中煤能源	增持	2.52	0.34	0.46	0.49	0.53
汽车和汽车零部件	0175.HK	吉利汽车	增持	13.86	1.4	1	1.17	1.25
汽车和汽车零部件	2238.HK	广汽集团	买入	8.69	1.07	0.69	1.05	1.16
汽车和汽车零部件	2333.HK	长城汽车	增持	5.64	0.57	0.46	0.49	0.57
汽车和汽车零部件	NIO.N	蔚来	中性	4.13		-9.56	-8.47	-7.89

汽车和汽车零部件	TSLA.O	特斯拉	买入	667.99			4.55	14.68
社会服务业	6862.HK	海底捞	买入	31.85	0.33	0.45	0.62	0.8
石油化工	0135.HK	昆仑能源	增持	5.44	0.57	0.72	0.86	0.97
石油化工	0338.HK	上海石油化工股份	增持	1.99	0.49	0.2	0.22	0.23
石油化工	0386.HK	中国石油化工股份	买入	4.02	0.51	0.48	0.55	0.59
石油化工	0857.HK	中国石油股份	买入	3.02	0.29	0.29	0.33	0.37
石油化工	1033.HK	中石化油服	增持	0.72	0.01	0.05	0.07	0.07
石油化工	2883.HK	中海油田服务	增持	10	0.01	0.54	0.66	0.8
食品饮料	0168.HK	青岛啤酒股份	买入	40.5	1.05	1.26	1.53	1.76
食品饮料	0291.HK	华润啤酒	买入	36.1	0.3	0.62	0.96	1.21
食品饮料	1458.HK	周黑鸭	买入	4.13	0.23	0.19	0.21	0.22
食品饮料	1579.HK	颐海国际	买入	52.15	0.53	0.76	1	1.31
食品饮料	1876.HK	百威亚太	买入	23.4		0.07	0.09	0.11
食品饮料	2319.HK	蒙牛乳业	买入	27.95	0.78	1	1.17	1.33
食品饮料	3799.HK	达利食品	买入	5.15	0.27	0.29	0.32	0.34
医药生物	0512.HK	远大医药	增持	4.94	0.28	0.34	0.44	0.55
医药生物	0570.HK	中国中药	买入	4.1	0.3	0.36	0.44	0.54
医药生物	0853.HK	微创医疗	买入	10.92	0.02	0.02	0.03	0.05
医药生物	1061.HK	亿胜生物科技	买入	5.5	0.41	0.5	0.61	0.72
医药生物	1066.HK	威高股份	买入	10.04	0.33	0.43	0.51	0.6
医药生物	1093.HK	石药集团	买入	17.76	0.59	0.62	0.74	0.86
医药生物	1177.HK	中国生物制药	买入	11.28	0.73	0.26	0.29	0.33
医药生物	1530.HK	三生制药	买入	8.08	0.5	0.46	0.69	0.81
医药生物	1558.HK	东阳光药	买入	47.55	2.09	4.06	4.67	5.44
医药生物	2186.HK	绿叶制药	买入	4.75	0.41	0.49	0.59	0.71
医药生物	2196.HK	复星医药	买入	21.95	1.07	1.2	1.42	1.72
医药生物	2359.HK	药明康德	买入	114.9	2.23	1.28	1.55	1.99
医药生物	2607.HK	上海医药	买入	14.26	1.37	1.55	1.74	2
医药生物	3933.HK	联邦制药	买入	5.2	0.42	0.37	0.4	0.47
医药生物	6185.HK	康希诺生物—B	买入	81.6	-0.9	-1.16	0.31	0.88
银行业	1658.HK	邮储银行	买入	4.92	0.62	0.7	0.78	0.85
教育	0667.HK	中国东方教育	买入	15.86	0.1	0.43	0.54	0.65
教育	0839.HK	中教控股	买入	11.08			0.45	0.53
教育	1317.HK	枫叶教育	买入	2.72			0.28	0.34
教育	1765.HK	希望教育	买入	1.72	0.03	0.07	0.09	0.12
教育	1797.HK	新东方在线	买入	33.3			-0.2	-0.14
教育	6068.HK	睿见教育	增持	2.97			0.26	0.32

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6866

