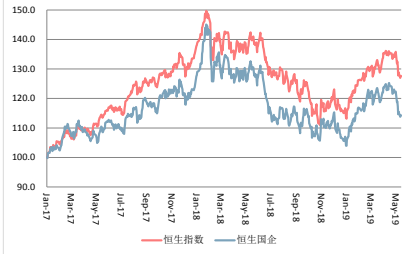


恒生指数与股价一年表现


**国内外主要市场指数**

	收盘	涨跌 (%)
恒生指数	28,275.1	0.02
上证指数	2,955.7	0.58
标准普尔指数500	2,876.3	0.89
道琼斯指数	25,862.7	0.84
纳斯达克指数	7,898.0	0.97
日经225指数	21,063.0	(0.59)
富时100指数	7,353.5	0.78
欧洲Stoxx50指数	3,438.6	1.56

**大宗商品及BDI**

类别	收盘(美元)	涨跌 (%)
WTI原油期货	62.9	0.67
COMEX黄金	1,286.7	(0.09)
LME铜	6,100.0	0.25
CBOT大豆	839.8	0.51
BDI	1,032.0	(1.00)

**债券市场资料**

产品(利率)	收盘 (%)	涨跌 (%)
美国2年期国债	2.2012	0.38
美国5年期国债	2.1804	0.48
美国10年期国债	2.4006	0.24
美国30年期国债	2.8404	0.23
德国10年期国债	(0.0959)	(3.12)

**外汇汇率**

名称	收盘	涨跌 (%)
美元/港币	7.8496	(0.00)
美元/人民币	6.8837	0.11
欧元/人民币	7.6937	(0.13)
港币/人民币	0.8770	(0.11)
美元/日元	109.85	(0.10)
欧元/美元	1.1174	0.02

**主要活跃ETF**

名称	收盘	涨跌 (%)
南方富时A50	14.16	0.43
安硕A50	14.10	0.57
德银X-trackers	26.96	1.01
恒生H股指数	109.60	0.09
中银报诚-沪深300	33.90	0.30
华夏沪深300	37.85	0.53
CBOV VIX	12.84	(1.15)

**恐慌指数**

名称	收盘	涨跌 (%)
恐慌指数		

资料来源: 彭博

**宏观要闻**

- ❖ **商务部:** 1-4月,我国对外投资合作保持平稳有序健康发展;1-4月,我国境内投资者共对全球148个国家和地区的2608家境外企业进行了非金融类对外直接投资,累计实现投资2334.1亿元人民币(折合346.4亿美元),同比增长3.3%。 [万得]
- ❖ **美国经济数据:** 4月新房开工数超预期增长,建筑许可上升,预示第二季开局住宅市场出现积极增长势头。5月费城联储制造业指数升至16.6,远超预期;上周首次申领失业救济人数减少1.6万,至21.2万。 [彭博]
- ❖ **新西兰一季度PPI投入季环比-0.9%,前值1.6%。新西兰一季度PPI产出季环比-0.5%,前值0.8%。** [万得]
- ❖ **美国4月营建许可129.6万户,预期128.9万户,前值126.9万户修正为128.8万户。美国4月新屋开工123.5万户,预期120.9万户,前值由113.9万户修正为116.8万户。** [万得]
- ❖ **今日公布宏观数据:** 日本3月第三产业活动指数,欧元区3月营建产出,美国5月密歇根大学消费者现状指数。 [万得]

**公司及行业讯息**

- ❖ **辉山乳业(06863.HK)进入除牌程序第三阶段** [阿斯达克财经]
- ❖ **中国财险(02328.HK)首四月原保费收入1,600.6亿人民币 升17.6%** [阿斯达克财经]
- ❖ **人保(01339.HK)首四月保费收入2,326.6亿人民币** [阿斯达克财经]
- ❖ **银娱(00027.HK):五一黄金周整体表现不错 长远有信心** [阿斯达克财经]
- ❖ **有传国泰(00293.HK)延迟支付收购香港快运的首笔款项** [阿斯达克财经]
- ❖ **哈尔滨银行(06138.HK)与度小满战略合作拓零售金融等业务** [阿斯达克财经]
- ❖ **比亚迪(01211.HK)与南韩现代汽车附属加强合作** [阿斯达克财经]
- ❖ **吉利副总裁否认减薪传言 指今年员工最多加薪30%** [阿斯达克财经]
- ❖ **东方汇财证券(08001.HK)与竞禾影业订谅解备忘录 或投资最多2亿制作网络剧** [阿斯达克财经]
- ❖ **碧桂园(02007.HK)派发末期股息每股0.3032元获股东大会通过** [阿斯达克财经]
- ❖ **人保(01339):人保财险前4月原保费收入1600.62亿元 同比增17.6%** [万得]
- ❖ **华兴资本控股(01911.HK)5月16日耗资12.48亿港元回购7100股** [万得]

**朝闻香江导读**
**【近期研究报告】**

- ❖ **长城汽车(2333 HK): 2019年利润率依然承压 (持有/目标价: 6.8港币/20190408)**
- ❖ **中国汽车板块: 燃油车19年1月零售销售大幅回升,但一季度销售仍将维持平淡(20190228)**
- ❖ **雅迪(1585 HK): 市场领导地位稳固 (买入/目标价: 3.6港币/20181213)**

## 近期研究报告

### ❖ 长城汽车 (2333 HK)：2019 年利润率依然承压（持有/目标价：6.8 港币/20190408）

- 我们预计，长城新车发布后，其 2019 年的整体平均售价将有所回升。不过，我们认为 2019 年的大众市场增量疲弱，从而加剧竞争。因此，长城的利润率可能会在 2019 年继续承压。
- 公司 2019 年大多数销售增量将来自于新能源车而不是燃油车，我们预计新能源车补贴的减少将导致主机厂成本上升（零售价格不变）或销量减少（零售价格上涨）。
- 鉴于 2019 年竞争加剧之下销售成本增加的预期，我们将公司 2019/20 财年的盈利预测分别下调 39%/30%，并将目标价由 9 港币下调至 6.8 港币，相当于 2019 年 10 倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有 5.5% 的上升空间。维持“持有”。

**2019 年利润率依然承压。**与 2017 年相比，2018 年的毛利润率进一步下跌 1.4 个百分点至 17.5%，主要由于竞争加剧下单车售价降低、经销商回扣增加。公司 2018 年实现盈利同比增长 4%；但按照 2017 年的会计准则计算，公司 2018 年的实际盈利同比减少约 40%。主要是因为公司将 39 亿元人民币研发费用的约 56% 进行资本化，从而使得 SG&A 费用减少 22 亿元人民币。因此，公司 2018 年盈利得以实现大幅增长。我们预计，在公司新能源汽车生产开始放量后，其产品的平均售价将在 2019 年开始回升。不过，我们认为公司的利润率将继续承压，特别是当面对市场份额在竞争加剧下进一步下滑的时候。

**2019 年新车销售增量的贡献主要是新能源车而非燃油车。**管理层表示，公司 2019 年的销量目标为 120 万台左右，较 2018 年的 105 万台同比增长 14%，新车出货量增量的大部分将来自于 Ora IQ 和 R 系列等新能源车，而哈佛和 WEY 等燃油车的出货量增速可能有限。2019 年新能源车补贴将按计划大幅减少，平均降幅超过 70%；政府计划从 2019 年下半年开始取消地方政府给予的现金补贴。有鉴于此，我们认为下半年主机厂将面临成本的大幅上升（零售价格不变）或销量的减少（零售价格上涨）。在我们看来，长城 2019 年新能源汽车的总出货量或将继续低于 15 万台的目标，从而避免新能源汽车业务造成重大损失。

**估值。**有鉴于 2019 年大众市场竞争加剧，促销活动可能继续，促销力度或进一步加大，我们将公司 2019/20 财年的盈利预测分别下调 39%/30%，并将目标价由 9 港币下调至 6.8 港币相当于 2019 年 10 倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有 5.5% 的上升空间。维持“持有”。

（田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791）

### ❖ 中国汽车板块：燃油车 19 年 1 月零售销售大幅回升，但一季度销售仍将维持平淡（20190228）

**行业整体去库存导致 19 年 1 月零售增速大幅回升。**截至 2018 年底，经销商平均库存天数为 1.72 个月，主要由于 2018 年下半年零售销售疲弱。尽管 2019 年 1 月该数据减少至 1.4 个月，我们预计经销商的库存水平将最早在一季度结束时才能回到相对合理的水平，主要由于假期效应作用下 2-3 月零售销售预计仍将疲弱，而二季度起经销商可能将陆续开始补库存。

**经济下行预期仍是汽车零售市场的主要顾虑。**与个人收入增速相比，汽车销售与经济增长（GDP）的相关性更大，我们认为汽车销售仍会受中美贸易战下宏观经济不确定性所拖累，特别是中美贸易战谈判期限延迟更使得不确定性加剧。因此，我们对国内近期汽车消费的快速回暖仍然持谨慎态度。在我们看来，中国经济利益的顾虑消除后才会出现汽车板块需求的回暖。



**激励政策刺激下汽车消费可能在 2019 年出现成效。**2019 年 1 月，发改委颁布了一系列激励政策，旨在刺激国内汽车市场消费。2018 年，国内汽车消费市场经历了首次下跌，因此，发改委计划通过鼓励地方政府提高补贴来帮助车主对现有排放标准不达标的车型进行更新换代，以符合新的排放标准；此外，发改委计划对农村地区购买 1.6 升以下乘用车以及 3.5 吨以下卡车的消费者进行补贴。我们认为，与 2009 年相比，今年的刺激政策范围更广，2019 年其政策效果将逐渐显现，虽然地方政府财政状况堪忧但仍会推动汽车消费向更为健康的方向发展。

(田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791)

❖ **雅迪 (1585 HK): 市场领导地位稳固 (买入/目标价: 3.6 港币/20181213)**

- 我们与管理层最近的沟通坚定了我们对于雅迪在国内电动两轮车市场领导地位的积极观点。
- 公司研发费用的持续投入、产品的不断升级以及对高端市场的开拓，使得雅迪的市场地位继续得以稳固。
- 我们将 2018/19 财年的盈利预测分别下调 4.3%/1.4%，并预测 2020 年盈利达 6.61 亿元人民币。基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。维持“买入”。

**近期产品组合优化可期。**通过对经销商加大折扣力度和对部分商品进行降价的措施，雅迪 2017 年按销量和收入的市场份额分别达 11.6% 和 11.5%。在市场份额提升、品牌形象得到认可后，雅迪已计划进行产品和技术的新一轮升级，以推高平均销售价格和利润率，但同时可能造成销量的放缓。由于公司 2017 年的整体毛利率已经触底（14.9%），我们认为其毛利率将在未来的两至三年超过 17%。

**规管趋严下，市场领导力将进一步得到稳固。**公司产能强劲（年产能超过 700 万台）、销售渠道布局广泛（截至 1H18，共 1,821 经销商和 10,080 销售点）以及产品性能卓越，已具备涉足高端产品的“蓝海”市场（包括单价 5,000 元人民币以上的高端电动助力自行车、几万元-几十万元级别的电动摩托车）。政策方面，电动自行车新国标将从 2019 年 4 月起正式实施，或将推动行业和技术全面升级，乃至全行业的整合。我们认为，雅迪将成为新国标的最大受益者。

**主要风险。**我们认为主要风险包括：1) 国内经济增速疲弱；2) 监管风险；以及 3) 市场对高端产品的接受度。

**行业领导地位稳固、估值便宜。**由于平均价格上涨和毛利率提升，我们将 2018/19 财年的收入预测分别上调 11.4%/12.2%；同时由于研发成本增加，将利润预测分别下调 4.3%/1.4%。我们预测 2020 年公司将实现收入 111.57 亿元人民币，利润 6.61 亿元人民币。因此，基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。公司 2018/19 财年的市盈率分别为 14.4 倍/12.6 倍，市帐率为 2.5 倍/2.2 倍，行业领导地位稳固、估值吸引。维持“买入”。

(田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791 周珂晖 Karen ZHOU CE No. : BHR437)

**附表 1: IPO 招股备忘**

上市代号	公司名称	行业	招股价	招股日期	上市日期
02230. HK	羚邦集团有限公司	出版传媒	0.45-0.53	2019/04/30-2019/05/07	21/5/2019
02346. HK	星宇(控股)有限公司	工业用品	1.00-1.22	2019/04/30-2019/05/06	16/5/2019
01832. HK	海天地悦旅集团有限公司	旅游及观光	3.54-4.48	2019/04/30-2019/05/07	16/5/2019

(来源: 阿斯达克财经网)

**附表 2: 近期配股集资公司**

日期	代号	名称	配售价	集资金额	配售类别	占已发行股本 (%)	集资方法 (集资目的)
8/5/2019	8048	御德国际控股	HKD 0.105	HKD 17.325M	普通股份	9.256	配售/发行 (扩大资本基础)
8/5/2019	1580	大森控股	HKD 0.400	HKD 71.710M	普通股份	20	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展; 偿还债务)
8/5/2019	8260	银合控股	HKD 0.310	HKD 55.846M	普通股份	11.672	代价发行 (收购项目 购中国保险业培训业务; 代价相等于 4823 万元人民币)
8/5/2019	860	力世纪	HKD 0.510	HKD 204.000M	普通股份	6.262	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展 配予雅居乐集团(03383))
6/5/2019	1690	立基工程控股	HKD 0.155	HKD 7.750M	普通股份	3.906	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展)
6/5/2019	1815	金猫银猫	HKD 1.500	HKD 150.000M	普通股份	9.491	配售/发行 (业务发展)
6/5/2019	187	京城机电股份	--	RMB 462.283M	A 股	20	配售/发行 (业务发展; 偿还债务)
3/5/2019	990	荣晖国际	HKD 0.100	HKD 395.000M	普通股份	50	供货/公开发售 (业务发展 二供一 (按非包销基准))
2/5/2019	646	中国环保科技	--	HKD 40.000M	可换股债券	0	代价发行 (偿还债务)
2/5/2019	112	勒泰集团	--	HKD 510.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购河北省农产品批发、仓储及加工中心物业)
2/5/2019	8165	华普智通	HKD 0.065	HKD 279.846M	普通股份	186.667	代价发行 (收购项目 购国内汽车销售及相关服

务业务)

2/5/2019	185	正恒国际控股	HKD 0.380	HKD 1.565B	普通股份	66.667	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展;偿还债务)
----------	-----	--------	-----------	------------	------	--------	-----------------------------

(来源: 经济通)



## 评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

买入 未来 12 个月绝对总回报不小于 10%

持有 未来 12 个月绝对总 回报大于-10%但小于 10%

卖出 未来 12 个月绝对总回报不大于-10%

## 利益披露声明

截至本报告的日期，

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- I. 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点；
- II. 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涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。

2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师,或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益（包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员）。

3. 本报告由中信建投（国际）证券有限公司（下称“中信建投（国际）”）受香港证券及期货监察委员会监管（中央编号：BAU373）发出。

4. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。

5. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，在过去 12 个月内可能向本报告提及的任何公司就投资银行服务收取任何报酬或接受任何委托。

6. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。

7. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，可能有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

## 免责声明

此报告只提供参考之用，在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投（国际）编写，所载资料的来源被中信建投（国际）认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠资料为基础，只是表达观点；中信建投（国际）或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信建投（国际）于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信建投（国际）并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投（国际）、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前，应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前，投资者应考虑其个人投资目标及财物状况，并在有需要时就财政、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供，且不得以任何目的被复制、再散布或传递（无论直接或间接）给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制，且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

## 中信建投（国际）研究部

香港中环交易广场 2 期 18 楼

电话：(852) 34655600 传真：(852) 21809495 Bloomberg: CSCR <Go>