

2024 年 10 月 6 日

节后港股配置思路

投资要点:

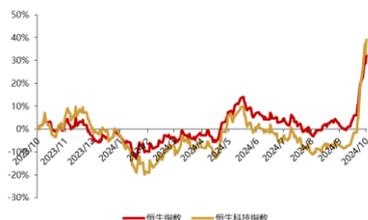
证券分析师

朱芸
S1350524070001
zhuyun@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



- **国庆假期期间看多情绪升温，港股表现较好、美股市场看多中国资产指标精确。** 国庆假期期间，恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为 7.59%、4.77%，成交量分别达到 10059 亿港元、2779 亿港元，延续假期前上涨趋势。细分各板块表现看，资讯科技、非必需性消费、能源、医疗、地产建筑、金融涨幅居前，分别达到 9.05%、8.55%、8.15%、8.04%、7.89%、7.39%。从成交量看，非必需性消费和金融关注度最高，分别达到 2407 亿港元、1916 亿港元。美股市场情绪较好，以富时中国 A50 指数为锚的多个做多杠杆 ETF 在美股市场涨幅较高，基于港美股市场情绪表现，我们认为下周 A 股大概率会延续节前强势表现。
 - **配置思路 1：折价金融、地产链等国央企。** 在 A/H 两地上市的公司大多数为优质国央企，两地市场股价存在折价情况。我们梳理了当前在 A/H 股上市且市值大于百亿港元的标的，大部分标的 H 股市值相较于 A 股存在明显折价，考虑到节后 A 股看多情绪延续升温，建议同步关注 H 股表现。基于公司当前估值水平及股息率，我们建议优先关注折价率、分红率较高，估值水平较低的金融、地产链国央企。
 - **配置思路 2：超跌优质个股。** 部分优质个股经历多月调整，调整幅度较大，估值进入合理区间。我们结合个股市值、2021 年以来自高点回撤幅度、股息率比例，从教育、消费、科技、制造、医疗板块梳理了当前估值相对较低、在手现金充足的港美中资股相关个股标的。建议沿“超跌”、“高股息率”、“现金牛”角度配置反弹组合。
 - **投资建议：我们认为市场后续资金边际改善方向为南下资金，节后市场预期延续节前火热情绪。** 我们分别梳理了 A/H 股折价优质国央企及超跌反弹低估值标的，A/H 股折价机会建议关注折价率较高的金融、地产链板块；以及以良好基本面为基础，沿“超跌”、低估值做配置组合。建议关注**教育板块**：新东方 (EDU.N)、好未来、高途、中国东方教育、粉笔、天立国际控股、中国科培、中教控股、思考乐教育、卓越教育集团；**消费板块**：海底捞、华润啤酒、名创优品、百胜中国；**科技板块**：美图公司、金蝶国际、百度、贝壳、富途控股；**制造板块**：森松国际；**医疗板块**：时代天使、锦欣生殖。
- 风险提示：** 政策落地及执行力度不及预期、风险偏好下行幅度超预期。

目录

1. 国庆假期期间港美股市场表现回顾.....	4
2. 配置思路：折价金融、地产链等国央企；超跌优质个股.....	5
3. 投资建议	10

图表目录

表 1: 国庆假期期间港股市场表现.....	4
表 2: 国庆假期期间美股市场情绪表现.....	4
表 3: A/H 股相关表现及折价率.....	5
表 4: 高位回调个股表现.....	8

1. 国庆假期期间港美股市场表现回顾

假期期间看多情绪升温，港股涨势强劲。回顾国庆假期周期间港股表现，恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为 7.59%、4.77%，成交量分别达到 10059 亿港元、2779 亿港元，延续假期前上涨走势。细分各板块表现看，资讯科技、非必需性消费、能源、医疗、地产建筑、金融涨幅居前，分别达到 9.05%、8.55%、8.15%、8.04%、7.89%、7.39%。从成交量看，非必需性消费和金融关注度最高，分别达到 2407 亿港元、1916 亿港元。

表 1：国庆假期期间港股市场表现

指数代码	指数名称	收盘价 (2024/10/04)	涨跌幅	成交量(亿港元)
HSI.HK	恒生指数	22,736.87	7.59%	10,058.87
HSTECH.HK	恒生科技指数	4,978.64	4.77%	2,778.97
HSCIIT.HK	恒生资讯科技业指数	13,057.26	9.05%	1,068.48
HSCICD.HK	恒生非必需性消费业	3,026.23	8.55%	2,407.11
HSCIE.HK	恒生能源业指数	12,644.74	8.15%	221.88
HSCIH.HK	恒生医疗保健业	9,501.31	8.04%	350.07
HSCIPC.HK	恒生地产建筑业指数	1,816.34	7.89%	663.57
HSCIF.HK	恒生金融业指数	3,815.60	7.39%	1,916.21
HSCIIG.HK	恒生工业制品业指数	1,094.29	4.91%	223.21
HSCIM.HK	恒生原材料业指数	8,120.19	4.65%	96.81
HSCICS.HK	恒生必需性消费业	15,448.09	4.04%	156.91
HSCIC.HK	恒生综合企业指数	1,541.85	3.82%	40.07
HSCIT.HK	恒生电讯业指数	1,547.81	3.25%	140.45
HSCIU.HK	恒生公用事业指数	5,669.43	2.56%	119.41

资料来源：iFind，华源证券研究

美股市场情绪较好，建议关注下周 A 股表现。通过跟踪美股金龙指数以及美股市场中能够配置 A 股和港股的杠杆 ETF 指数，我们发现美股在国内国庆假期期间，看多中国市场的情绪仍然火热。以富时中国 A50 指数为锚的多个做多杠杆 ETF 在美股市场涨幅居高。基于港美股市场情绪表现，**我们认为下周 A 股大概率会延续节前强势表现。**

表 2：国庆假期期间美股市场情绪表现

指数代码	指数名称	收盘价 (24/10/04)	涨跌幅
HXC.NQI	纳指金龙中国	8093.70	11.35%
YINN.P	富时中国 3 倍做多 ETF	51.83	26.56%
CHAU.P	沪深 300 指数两倍做多	23.96	18.44%

CWEB.P	中国互联网两倍做多	26.32	17.08%
XPP.P	富时中国 50 两倍做多	57.03	18.73%

资料来源：iFind，华源证券研究

2. 配置思路：折价金融、地产链等国央企；超跌优质个股

A/H 股多为优质国央企，优先关注金融、地产链板块。在两地上市的公司大多数为优质国央企，两地市场股价存在折价情况。我们筛选梳理了当前在 A/H 股同步上市且市值大于百亿港元的标的，大部分标的 H 股市值相较于 A 股存在明显折价，考虑到节后 A 股看多情绪如延续升温，建议同步关注 H 股表现。基于公司当前估值水平及股息率，我们建议优先关注折价率、分红率较高，当前估值水平较低的金融、地产链国央企。

表 3：A/H 股相关表现及折价率

恒生行业分类	港股代码	相关标的	折价率	股息率	2024PE	2025PE	2026PE
油气设备与服务	1033.HK	中石化油服	68.9%	-	-	-	-
汽车	2238.HK	广汽集团	67.3%	4.62%	7.87	7.19	6.31
航运及港口	2866.HK	中远海发	63.1%	3.25%	-	-	-
证券及经纪	6837.HK	海通证券	62.7%	3.93%	3.76	3.14	2.89
保险	2628.HK	中国人寿	62.5%	2.58%	8.15	7.81	7.29
环保工程	2727.HK	上海电气	62.3%	-	41.39	19.44	11.43
特殊化工用品	0338.HK	上海石油化工股份	60.5%	-	-39.38	16.88	19.69
非传统/可再生能源	0916.HK	龙源电力	59.9%	3.28%	7.68	7	6.3
半导体	0981.HK	中芯国际	58.9%	-	45.88	33.4	25.84
重型机械	0038.HK	第一拖拉机股份	56.9%	3.95%	-	-	-
环保工程	3996.HK	中国能源建设	56.2%	2.44%	-	-	-
油气设备与服务	2883.HK	中海油田服务	55.2%	2.89%	9.25	7.54	6.2
航运及港口	2880.HK	辽港股份	55.2%	2.83%	-	-	-
燃气供应	0956.HK	新天绿色能源	55.2%	5.81%	5.87	5.11	4.42
建筑材料	2009.HK	金隅集团	54.2%	2.93%	15.77	15.88	15.68
证券及经纪	3908.HK	中金公司	53.6%	0.99%	16.02	13.6	12.39
航空服务	1055.HK	中国南方航空股份	53.4%	-	-	-	-
商用车及货车	0317.HK	中船防务	53.3%	0.09%	36.39	17.51	9.31
证券及经纪	6066.HK	中信建投证券	52.9%	1.95%	16.21	14.63	13.92
汽车	2333.HK	长城汽车	52.2%	2.05%	10.31	8.93	8.03
生物技术	9969.HK	诺诚健华	52.1%	-	-19.38	-23.22	-50.13
证券及经纪	2611.HK	国泰君安	51.5%	7.64%	7.02	6.26	5.8
航空服务	0753.HK	中国国航	51.5%	-	82.29	10.34	4.24
钢铁	0323.HK	马鞍山钢铁股份	50.4%	-	-	-	-

重型基建	1618.HK	中国中冶	50.1%	4.27%	4.45	4.58	4.42
常规电力	0991.HK	大唐发电	49.9%	0.50%	-	-	-
重型基建	1800.HK	中国交通建设	49.6%	5.97%	-	-	-
铁路及公路	0995.HK	安徽皖通高速公路	49.4%	7.17%	7.48	6.86	6.56
生物技术	1877.HK	君实生物	49.2%	-	-9.32	-13.94	-28.08
航空服务	0670.HK	中国东方航空股份	49.0%	-	-109.33	11.49	6.33
证券及经纪	1456.HK	国联证券	48.8%	2.18%	34.9	27.13	22.73
其他金属及矿物	6680.HK	金力永磁	48.8%	4.56%	28.58	10.88	8.68
铁路及公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	48.7%	6.35%	7.66	7.12	6.39
生物技术	9995.HK	荣昌生物	48.1%	-	-6.63	-11.04	-24.43
航运及港口	3369.HK	秦港股份	48.1%	4.33%	5.54	4.16	4.43
证券及经纪	6806.HK	申万宏源	48.0%	1.86%	7	17.89	14.45
半导体	1385.HK	上海复旦	48.0%	0.54%	-	-	-
应用软件	3969.HK	中国通号	48.0%	5.14%	10.12	9.17	7.46
保险	1339.HK	中国人民保险集团	47.4%	3.94%	5.59	4.91	4.23
药品	2196.HK	复星医药	45.1%	1.78%	-	-	-
证券及经纪	6178.HK	光大证券	44.8%	2.61%	-	-	-
黄金及贵金属	1787.HK	山东黄金	44.3%	0.85%	-	-	-
公共运输	0525.HK	广深铁路股份	43.2%	3.23%	10.64	9.85	9.23
常规电力	0902.HK	华能国际电力股份	42.9%	4.52%	5.88	5.62	5.26
保险	1336.HK	新华保险	42.8%	3.16%	5.58	5.43	5.02
出版	0811.HK	新华文轩	42.5%	6.37%	6.4	5.88	5.46
航运及港口	1138.HK	中远海能	42.3%	3.78%	7.36	5.92	5.35
药品	3759.HK	康龙化成	41.7%	1.12%	18.12	15.31	13.08
航运及港口	6198.HK	青岛港	41.1%	5.35%	-	-	-
证券及经纪	1375.HK	中州证券	40.6%	0.70%	-	-	-
证券及经纪	6881.HK	中国银河	40.3%	2.37%	14.48	12.6	11.18
铜	0358.HK	江西铜业股份	39.9%	4.05%	-	-	-
药品分销	2607.HK	上海医药	39.9%	3.74%	9.44	8.59	7.5
建筑材料	6655.HK	华新水泥	39.9%	6.13%	8.02	7.06	6.52
铁路及公路	0548.HK	深圳高速公路股份	39.5%	8.42%	7.08	6.28	6.17
证券及经纪	3958.HK	东方证券	38.7%	2.19%	23.78	21.3	9.68
重型基建	1186.HK	中国铁建	38.4%	6.31%	3.02	3.08	3.09
新能源物料	6865.HK	福莱特玻璃	38.3%	4.98%	10.04	8.45	6.9
电讯服务	0941.HK	中国移动	37.9%	6.62%	10.42	9.82	9.39
煤炭	1171.HK	兖矿能源	37.9%	10.94%	6.33	5.54	5.25
环保工程	2208.HK	金风科技	37.6%	1.58%	11.37	9.33	8.32
电讯服务	0728.HK	中国电信	37.4%	6.03%	11.54	10.57	9.69
钢铁	0347.HK	鞍钢股份	37.3%	-	125.82	83.64	80.39
环保工程	1072.HK	东方电气	37.2%	4.74%	7.72	6.07	5.36
中医药	0874.HK	白云山	36.9%	3.84%	7.9	7.75	7.39
重型基建	0390.HK	中国中铁	36.9%	5.00%	3.13	3.01	2.91
工业零件及器材	3898.HK	时代电气	36.8%	2.30%	12.94	11.08	9.8
银行	1963.HK	重庆银行	36.5%	7.85%	2.9	2.77	2.64

商用车及货车	1766.HK	中国中车	36.5%	3.82%	10.91	10.06	9.2
核能	1816.HK	中广核电力	36.5%	3.26%	12.79	11.57	11.05
煤炭	1898.HK	中煤能源	36.4%	8.17%	-	-	-
地产投资	1528.HK	红星美凯龙	36.3%	-	-	-	-
其他金属及矿物	1772.HK	赣锋锂业	36.2%	3.60%	38.13	15.42	10.99
商用车及货车	2039.HK	中集集团	36.0%	0.38%	11.26	8.43	6.81
铝	2600.HK	中国铝业	35.7%	1.38%	6.84	6.83	6.08
油气生产商	0883.HK	中国海洋石油	35.3%	6.50%	6.21	5.92	5.71
银行	3866.HK	青岛银行	33.7%	6.32%	3.74	3.19	-
航运及港口	0598.HK	中国外运	33.5%	7.77%	6.4	5.98	5.64
半导体	1347.HK	华虹半导体	33.1%	0.59%	59.14	30.39	20.76
油气生产商	0857.HK	中国石油股份	32.4%	7.30%	6.4	6.14	5.97
银行	0998.HK	中信银行	31.8%	6.75%	-	-	-
银行	2016.HK	浙商银行	31.3%	8.05%	3.57	3.33	2.91
重型机械	1157.HK	中联重科	30.9%	6.04%	-	-	-
油气生产商	0386.HK	中国石油化工股份	30.8%	7.09%	9.14	8.74	8.7
电讯设备	0763.HK	中兴通讯	30.8%	3.13%	9.92	8.95	7.7
生物技术	3347.HK	泰格医药	30.7%	1.18%	-	-	-
药品	1513.HK	丽珠医药	30.7%	4.74%	10.35	11.83	10.76
常规电力	1071.HK	华电国际电力股份	30.6%	5.48%	6.6	6.47	6.04
银行	0939.HK	建设银行	30.5%	7.18%	4.17	4.11	3.94
银行	3988.HK	中国银行	30.4%	6.71%	4.41	4.34	4.1
航运及港口	1919.HK	中远海控	30.1%	6.79%	3.57	8.7	7.15
银行	1398.HK	工商银行	29.5%	6.95%	4.32	4.27	4.13
银行	6818.HK	中国光大银行	29.1%	6.70%	3.62	3.55	3.52
银行	3618.HK	重庆农村商业银行	28.6%	7.35%	3.87	3.68	3.56
汽车零件	0564.HK	郑煤机	28.3%	8.24%	4.81	4.65	4.48
银行	1288.HK	农业银行	28.0%	6.61%	4.41	4.33	4.21
生物技术	6160.HK	百济神州	25.4%	-	-41.13	-213.17	55.08
保险	2601.HK	中国太保	25.4%	3.47%	7.38	6.85	6.34
银行	3328.HK	交通银行	24.9%	6.67%	4.43	4.35	4.23
酒精饮料	0168.HK	青岛啤酒股份	24.9%	3.36%	17.13	15.63	14.21
煤炭	1088.HK	中国神华	24.5%	6.82%	10.74	10.65	10.57
其他金属及矿物	9696.HK	天齐锂业	24.2%	5.01%	7.85	29.52	15.04
药品	6821.HK	凯莱英	23.3%	2.78%	20.77	16.73	12.96
银行	1988.HK	民生银行	22.2%	6.82%	3.84	3.72	3.67
证券及经纪	1776.HK	广发证券	19.2%	2.21%	14.62	13.44	12.22
汽车零件	3606.HK	福耀玻璃	14.9%	2.61%	17.32	14.8	12.7
其他金属及矿物	3993.HK	洛阳钼业	14.7%	2.06%	13.69	12.39	9.99
商用车及货车	2338.HK	潍柴动力	13.6%	4.79%	10.28	8.9	8.07
建筑材料	0914.HK	海螺水泥	13.6%	4.21%	14.78	12.99	-
旅游及观光	1880.HK	中国中免	12.0%	2.41%	-	-	-
家庭电器	0921.HK	海信家电	11.5%	3.12%	12.88	11.21	9.96
汽车	1211.HK	比亚迪股份	10.3%	1.11%	22.17	17.56	14.87

银行	1658.HK	邮储银行	10.0%	5.45%	5.32	5.11	4.86
保险	2318.HK	中国平安	9.5%	4.65%	8.15	7.43	7.14
黄金及贵金属	2899.HK	紫金矿业	7.7%	1.73%	14.58	11.82	9.8
投资及资产管理	6030.HK	中信证券	7.7%	1.87%	19.9	18.27	16.91
证券及经纪	6099.HK	招商证券	6.5%	1.92%	18.6	16.9	15.39
家用电器	6690.HK	海尔智家	3.4%	2.55%	15.26	13.4	11.98
证券及经纪	6886.HK	华泰证券	-1.5%	3.21%	13.99	12.49	-
地产发展商	2202.HK	万科企业	-2.1%	-	-49.82	28	25.42
家用电器	0300.HK	美的集团	-10.3%	-	-	-	-
银行	3968.HK	招商银行	-11.3%	4.66%	7.19	6.99	6.77
生物技术	2359.HK	药明康德	-15.6%	1.62%	18.98	17.46	14.58

资料来源: wind, 华源证券研究 备注: 港股收盘价截止 2024/10/04, A 股收盘价截止 2024/09/30。公司盈利预测均为 wind 一致预期。

沿“超跌”、“高股息率”、“现金牛”角度配置反弹组合。考虑个股市值、2021 年以来自高点回撤幅度、股息率比例, 梳理当前估值相对较低、在手现金充足的港美中资股标的。建议关注下表教育、消费、科技、制造、医疗等相关个股。

表 4: 高位回调个股表现 (截止 2024/10/04)

行业	代码	相关标的	24PE	25PE	26PE	高位回撤	市值	假期涨跌幅	在手现金	股息率
教育	GOTU.N	高途	-10X	-13X	-29X	97%	71.2	0.0%	14.2	-
	002607.SZ	中公教育	32X	22X	19X	94%	154.2	0.0%	3.7	-
	TAL.N	好未来	99X	37X	22X	87%	488.8	-2.9%	156.0	-
	0667.HK	中国东方教育*	11X	9X	8X	84%	63.8	6.9%	13.4	7.2%
	1890.HK	中国科培	3X	3X	3X	79%	27.3	9.5%	8.7	4.7%
	2469.HK	粉笔	15X	12X	10X	76%	72.1	6.9%	6.9	-
	1769.HK	思考乐教育*	19X	13X	10X	73%	36.2	-2.1%	2.8	-
	0839.HK	中教控股	6X	5X	5X	73%	132.4	-1.1%	40.5	6.6%
	2001.HK	新高教集团	3X	3X	3X	71%	31.7	12.4%	2.7	4.7%
	EDU.N	新东方-EDU*	22X	18X	15X	60%	927.7	6.3%	97.5	-
	1773.HK	天立国际控股*	16X	11X	8X	47%	105.0	6.0%	6.5	1.3%
	000526.SZ	学大教育	29X	21X	16X	30%	70.3	0.0%	7.1	-
3978.HK	卓越教育集团*	12X	8X	6X	18%	30.6	10.5%	5.0	1.1%	
可选消费	2150.HK	奈雪的茶	-33X	14X	9X	90%	28.2	-3.7%	3.7	-
	9922.HK	九毛九	18X	13X	11X	87%	63.7	1.0%	9.0	4.0%
	9869.HK	海伦司	16X	12X	9X	86%	40.9	1.7%	1.5	14.6%
	6862.HK	海底捞	19X	17X	16X	78%	957.2	-0.3%	116.8	6.4%
	1880.HK	中国中免	21X	18X	16X	73%	1408.0	0.0%	94.2	2.2%
	6110.HK	滔搏	10X	9X	8X	72%	192.2	-0.6%	19.6	10.8%
0291.HK	华润啤酒	17X	16X	14X	54%	1030.6	3.4%	65.0	3.5%	

0027.HK	银河娱乐	17X	15X	14X	50%	1565.3	1.4%	157.0	2.0%	
9992.HK	泡泡玛特	31X	23X	19X	48%	674.2	4.3%	36.1	0.6%	
2020.HK	安踏体育	17X	17X	15X	45%	2615.9	8.3%	91.1	2.3%	
9896.HK	名创优品	17X	13X	11X	33%	446.7	5.7%	62.3	1.4%	
9985.HK	卫龙美味	14X	12X	11X	32%	168.7	-0.7%	4.5	5.2%	
9987.HK	百胜中国	21X	19X	17X	26%	1356.4	6.8%	73.2	1.2%	
6181.HK	老铺黄金	23X	17X	14X	3%	266.3	19.0%	8.2	-	
DDL.N	叮咚买菜	33X	19X	14X	92%	62.5	6.2%	10.6	-	
6100.HK	同道猎聘	8X	6X	4X	91%	15.8	14.1%	5.2	-	
DAO.N	网易有道	-30X	27X	12X	89%	46.0	32.0%	5.0	-	
1024.HK	快手-W	13X	10X	8X	86%	2292.9	7.2%	114.4	-	
1357.HK	美图公司	18X	14X	10X	85%	139.8	11.1%	3.5	1.4%	
0020.HK	哔哩哔哩-W	-44X	257X	51X	79%	839.1	13.7%	37.3	-	
9626.HK	商汤-W	-12X	-16X	-28X	78%	673.3	23.3%	76.3	-	
0268.HK	金蝶国际	489X	151X	63X	72%	353.3	21.1%	12.6	-	
BIDU.O	百度	11X	10X	9X	69%	2718.5	4.9%	435.3	-	
BEKE.N	贝壳	25X	22X	19X	67%	2189.2	29.6%	94.1	1.8%	
科技	9880.HK	优必选	-47X	-77X	-362X	67%	409.5	-3.0%	7.6	-
9988.HK	阿里巴巴-W	16X	14X	10X	63%	19763.7	3.5%	2191.7	1.6%	
0354.HK	中国软件国际	15X	13X	10X	60%	159.9	23.9%	18.4	1.8%	
JD.O	京东	12X	10X	9X	56%	4826.2	17.4%	845.0	1.9%	
3690.HK	美团-W	29X	21X	16X	54%	11735.7	24.1%	547.0	-	
2438.HK	出门问问	244X	30X	17X	50%	29.7	53.1%	3.9	-	
FUTU.O	富途控股	18X	16X	14X	37%	1238.9	33.8%	84.8	-	
1797.HK	东方甄选	87X	42X	34X	31%	1882.0	31.6%	22.6	-	
PDD.O	拼多多	10X	8X	6X	27%	15036.8	14.4%	567.6	-	
2076.HK	BOSS 直聘-W	32X	21X	17X	25%	596.7	3.9%	34.7	1.0%	
9999.HK	网易-S	13X	12X	11X	19%	5030.7	7.0%	189.8	2.7%	
0992.HK	联想集团	14X	11X	9X	7%	1248.9	5.1%	274.5	3.5%	
TCOM.O	携程	19X	16X	14X	-2%	3126.7	15.1%	515.5	-	
制造	2155.HK	森松国际	6X	5X	5X	64%	472.6	0.4%	19.3	2.0%
1585.HK	雅迪控股	14X	12X	10X	37%	403.4	3.8%	70.7	3.5%	
0669.HK	创科实业	25X	22X	19X	30%	2017.3	3.1%	12.3	1.7%	
医疗	6699.HK	时代天使	155X	71X	42X	85%	110.6	-4.6%	9.5	1.5%
1951.HK	锦欣生殖	18X	16X	13X	84%	98.2	7.7%	5.2	1.9%	

资料来源：iFind，华源证券研究 备注：标注*公司 PE 为华源预测 其余来自 iFind 一致预期；市值、在手现金单位为：亿元。

3. 投资建议

我们认为市场后续资金边际改善方向为南下资金，节后市场预期延续节前火热情绪。

我们分别梳理了 A/H 股折价优质国央企及超跌反弹低估值标的，A/H 股折价机会建议关注折价率较高的金融、地产链板块；以及以良好基本面为基础，沿“超跌”、低估值做配置组合。建议关注**教育板块**：新东方（EDU.N）、好未来、高途、中国东方教育、粉笔、天立国际控股、中国科培、中教控股、思考乐教育、卓越教育集团；**消费板块**：海底捞、华润啤酒、名创优品、百胜中国；**科技板块**：美图公司、金蝶国际、百度、贝壳、富途控股；**制造板块**：森松国际；**医疗板块**：时代天使、锦欣生殖。

风险提示：

1) 政策落地及执行力度不及预期：若国内政策落地和执行力度最终不及市场预期，市场行情走势可能产生不利影响。

2) 风险偏好下行幅度超预期：若由于市场短期情绪使得市场最终风险偏好超预期下行，则或影响此后市场行情走势与我们的观点有所差异。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 恒生中国企业指数(HSCEI)