

2016年8月18日

招財進寶 - 港股策略報告

「深港通」策略

計劃詳情

中國證監會與香港證監會於8月16日晚上公佈，決定原則批准建立深港股票市場交易互聯互通機制（簡稱「深港通」）。主要內容如下：

合資格股份

深港通下的港股通：恒生綜合大型股指數的成份股、恒生綜合中型股指數的成份股、市值50億元港幣及以上的恒生綜合小型股指數的成份股，以及港交所上市的A+H股公司股票。與滬港通下的港股通比較，**新增的合資格港股為恒生綜合小型股指數成份股及深H股（詳見第4-5頁列表）。**

深股通：市值60億元人民幣及以上的深證成份指數和深證中小創新指數的成份股，以及深交所上市的A+H股公司股票。深圳創業板股票則暫時只限於香港相關規則所界定的機構專業投資者參與。

投資額度

深港通每日額度與滬港通現行標準一致，即深股通每日額度130億元人民幣，深港通下的港股通每日額度105億元人民幣。深港通與滬港通的額度分開計算，即每日合共最多北上260億元、南下210億元。深港通不再設總額度限制。滬港通之總額度亦即時取消。

投資者資格

深港通個人投資者資產門檻維持於50萬元人民幣；深股通的創業板股票暫時只供機構專業投資者參與。

開通日期

未定，**港交所(388 HK)**行政總裁李小加預料約4個月後可開通，即12月份。

港股市場影響

自從港交所於2014年4月10日公布推出「滬港通」後，市場已預期下一步將推出深港通，內地及香港官方亦多次明言會推行，國務院總理李克強今年3月出席博鰲亞洲論壇時，表示「今年要擇機推出深港通」，現在終於落實開通時間，可謂毫不意外，而合資格股份亦合乎市場預期。

無助大市表現

對港股大市及主要指數而言，深港通實際影響料輕微，因為深港通與現行的滬港通之最大分別，是深港通南下部份新增了約130隻小型股（以目前市值計），這些小型股並非恒生指數、國企指數、紅籌指數等主要指數之成份股，就算該等小型股獲追捧，主要指數並無寸進。

研究部

research@cmbi.com.hk

恒生指數	22,800
52周高/低位	24,024/18,279
大市3個月日均成交	625億港元

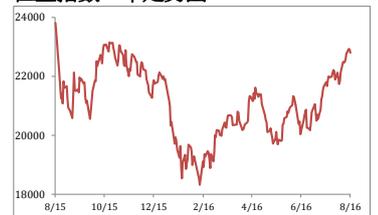
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1個月	+4.6%	+6.1%
3個月	+15.0%	+16.2%
6個月	+17.8%	+18.1%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



參考實行了接近兩年的滬港通經驗，自從 2014 年 4 月公布，及同年 11 月 17 日開通後，頭一年資金南下幅度未如預期，2,500 億元人民幣的南下總額度，用了不足一半。直至去年底開始，北水南調情況才較明顯（圖 1）。從 AH 股溢價指數（100 以上表示 A 股較 H 股有溢價）更可見，滬港通開通後頭一年，A 股溢價反而飆升，今年才稍為收窄（圖 2）。由此經驗可見，雖然深圳 A 股估值遠高於港股，深港通開通初期卻未必有巨額資金持續南下，兩地股市之估值差距亦未必收窄。

圖 1：滬港通餘額



資料來源：彭博，招銀國際證券

圖 2：恒生 AH 股溢價指數



資料來源：彭博，招銀國際證券

小型港股成交及估值料上升

內地投資者偏好小型股，因為增長潛力強、股價波動高，造成小型股估值遠高於大型股。深證成份指數的 500 隻股份之中，主板、中小板、創業板股份之市盈率中位數分別為 35 倍、53 倍、68 倍，遠遠高於大型股為主的上證綜合指數之 17 倍。香港的大型股與小型股之估值亦較接近。恒生綜合小型股指數成份股之市盈率中位數約 13 倍，與恒指相若。

深港通開通後，預料南下資金較多，主要由於兩地小型股之估值鴻溝。而且主導港股交易量之機構投資者較看重基本因素，對深圳小型股的企業管治或存有較高戒心，且對高估值較為抗拒。既然預期南下資金較多，料對原本交投不算活躍、估值相對低的小型港股有利，成交額及估值均有望提升。

不過，滬港通的經驗令人明白 A、H 股之估值差距不會因互聯互通而消除，而且新增合資格港股逾百隻，料不會全部顯著受惠資金南下，內地投資者亦需時認識該批公司，初期受惠的股份料集中於增長潛力最強的「新經濟」板塊，例如科網及新能源。

焦點股份

市場看好的「深港通」概念股，主要有以下幾類，我們逐一檢視其投資價值。

港交所及券商：港交所(388 HK)於上半年來自滬港通業務的收入僅佔總收入之 1.3%。滬港通之合資格港股，已佔本港主板市值及成交額約 80%，對港交所盈利貢獻尚且如此低，深港通新增的合資格港股市值僅相當於主板約 8%，縱使考慮到內地投資者對小型的股興趣遠高於大型股，預料深港通為港交所帶來的額外盈利增長亦不過 1-2 個百分點。港交所盈利關鍵仍是大市成交，今年成交額持續低迷，日均僅約 600 多億港元，而港交所之今年預測市盈率高達 33 倍，並不吸引。券商的情況亦相近，盈利視乎大市成交，深港通的貢獻料不多。

同時在深交所上市之 H 股：17 隻 A 股在深交所上市的 H 股，原本不能經滬港通投資，現被納入為深港通之合資格港股。該 17 隻 H 股，較 A 股價格平均折讓 42%，與滬 H 股之平均 36% 折讓差別不大。既然滬港通沒有令滬 AH 股折讓收窄，亦不能期望深 AH 股折讓會大幅收窄，不應單憑大折讓便買入，只宜選取基本因素較佳者如**萬科(2202 HK)**。

小型港股：預料內地投資者偏好小型股，但按目前市值計，合資格小型港股多達約 120 隻，不會全線獲追捧，宜挑選屬「新經濟」行業，例如新能源、資訊科技，或盈利前景較佳的股份，如運動服裝股。

看好的「深港通」受惠股

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016 年預測		每股盈利增長
						股本回報率(%)	股息率(%)	
協鑫新能源	451 HK	0.43	81	38.6	1.00	4.8	0.0	虧轉盈
金風科技	2208 HK	12.34	501	9.0	1.54	18.3	5.3	12%
中國高速傳動	658 HK	6.74	110	8.3	0.87	11.3	3.8	10%
華電福新	816 HK	2.20	185	7.0	0.75	11.5	2.7	25%
京能清潔能源	579 HK	2.64	181	7.1	0.94	13.8	3.2	14%
通達	698 HK	1.60	92	9.6	1.95	21.9	3.2	33%
中國民航信息	696 HK	15.14	443	18.9	2.86	15.8	1.5	6%
李寧	2331 HK	4.85	91	26.8	2.37	10.2	0.2	虧轉盈
特步	1368 HK	4.25	94	11.1	1.55	14.2	5.3	12%
中國動向	3818 HK	1.70	94	12.6	0.82	6.5	4.7	-21%
匹克公司	1968 HK	2.40	57	11.2	0.95	8.5	6.2	4%
361 度	1361 HK	2.57	53	7.9	0.78	10.4	6.0	11%
寶勝	3813 HK	2.58	138	15.8	1.81	12.8	1.8	75%
招金礦業	1818 HK	8.71	254	43.6	2.06	4.6	0.8	71%
萬科	2202 HK	20.30	3,205	9.3	1.69	19.5	4.7	14%
旭輝	884 HK	2.22	149	4.5	0.85	19.1	7.6	22%

資料來源：彭博、招銀國際證券

深港通新增合資格港股

恒生綜合小型股指數成份股

註：淺灰色標記的股份市值不足 50 億港元，按目前市值計將不獲納入合資格港股通股份

名稱	代碼	市值(億港元)	名稱	代碼	市值(億港元)	名稱	代碼	市值(億港元)
資訊科技			聯邦製藥	3933 HK	48	超威動力	951 HK	56
中國民航信息網絡	696 HK	443	康臣藥業	1681 HK	43	珂萊蒂爾	3709 HK	54
網龍網絡	777 HK	129	東瑞製藥	2348 HK	43	361 度國際	1361 HK	53
通達集團	698 HK	92	李氏大藥廠	950 HK	37	富貴鳥	1819 HK	51
TCL 通訊	2618 HK	89	華瀚健康	587 HK	35	正道集團	1188 HK	51
酷派集團	2369 HK	80	中國先鋒醫藥	1345 HK	34	浩沙國際	2200 HK	43
協鑫新能源	451 HK	80	和美醫療	1509 HK	34	亨得利	3389 HK	41
金蝶國際	268 HK	80	普華和順	1358 HK	33	茂業國際	848 HK	40
中國軟件國際	354 HK	76	大健康國際	2211 HK	10	智美體育	1661 HK	39
百富環球	327 HK	69	基本消費			味千(中國)	538 HK	35
天鴿互動	1980 HK	60	匯源果汁	1886 HK	75	興達國際	1899 HK	31
慧聰網	2280 HK	52	天喔國際	1219 HK	43	浩澤淨水	2014 HK	29
IGG	799 HK	49	雷士照明	2222 HK	31	美亞娛樂資訊	391 HK	26
威勝集團	3393 HK	49	雨潤食品	1068 HK	19	翠華控股	1314 HK	25
中國電子	85 HK	42	神冠控股	829 HK	18	華彩控股	1371 HK	22
中國擎天軟件	1297 HK	41	原生態牧業	1431 HK	18	百盛集團	3368 HK	18
國農控股	1236 HK	38	非必需消費			達芙妮國際	210 HK	18
高陽科技	818 HK	36	福耀玻璃	3606 HK	518	新晨動力	1148 HK	16
藍鼎國際	582 HK	31	寶勝國際	3813 HK	137	海爾智能健康	348 HK	14
京信通信	2342 HK	30	南海控股	680 HK	137	先施鐘錶	444 HK	9
巨騰-DR	3336 HK	28	維珍妮	2199 HK	115	公用事業		
高偉電子	1415 HK	25	福壽園	1448 HK	108	華電福新	816 HK	184
博雅互動	434 HK	24	天虹紡織	2678 HK	104	京能清潔能源	579 HK	181
太平洋網絡	543 HK	23	恒大健康	708 HK	98	中國水務	855 HK	75
金邦達寶嘉	3315 HK	21	中國動向	3818 HK	94	粵豐環保	1381 HK	72
新確科技	1063 HK	13	特步國際	1368 HK	94	中國電力新能源	735 HK	59
健康護理			星美控股	198 HK	92	中廣核新能源	1811 HK	55
復星醫藥	2196 HK	570	李寧	2331 HK	92	天津發展	882 HK	40
白雲山	874 HK	376	德永佳集團	321 HK	87	康達環保	6136 HK	35
麗珠集團	1513 HK	208	冠城鐘錶珠寶	256 HK	77	中油燃氣	603 HK	34
同仁堂科技	1666 HK	157	TCL 多媒體	1070 HK	73	聯合光伏	686 HK	30
鳳凰醫療	1515 HK	95	和諧汽車	3836 HK	70	能源		
環球醫療	2666 HK	92	佐丹奴國際	709 HK	67	石化油服	1033 HK	597
石四藥集團	2005 HK	71	海昌海洋公園	2255 HK	66	惠生工程	2236 HK	36
長江生命科技	775 HK	69	天能動力	819 HK	64	新海能源	342 HK	34
微創醫療	853 HK	66	數字王國	547 HK	62	海隆控股	1623 HK	18
華誼騰訊娛樂	419 HK	63	中國利郎	1234 HK	59	安東油田服務	3337 HK	16
先健科技	1302 HK	62	匹克公司	1968 HK	57			

恒生綜合小型股指數成份股 (續上頁)

名稱	代碼	市值(億港元)	名稱	代碼	市值(億港元)	名稱	代碼	市值(億港元)
工業			香港寬頻	1310 HK	94	招商局置地	978 HK	67
中國中冶	1618 HK	825	亞太衛星	1045 HK	54	花樣年控股	1777 HK	65
金風科技	2208 HK	501	物料			英皇國際	163 HK	65
中海集運	2866 HK	446	上海石化	338 HK	693	彩生活	1778 HK	64
中聯重科	1157 HK	356	洛陽鉬業	3993 HK	693	中國金融國際	721 HK	64
廣深鐵路	525 HK	336	金隅股份	2009 HK	496	遠東發展	35 HK	62
中海發展	1138 HK	272	鞍鋼股份	347 HK	376	中駿置業	1966 HK	61
東方電氣	1072 HK	259	招金礦業	1818 HK	254	時代地產	1233 HK	60
中國民生金融	245 HK	229	馬鋼股份	323 HK	236	中海物業	2669 HK	57
中國機械工程	1829 HK	206	齊合天地	976 HK	91	五龍動力	378 HK	57
深高速	548 HK	202	中海石油化學	3983 HK	77	中渝置地	1224 HK	56
中國外運	598 HK	170	中國金屬利用	1636 HK	67	中國宏泰發展	6166 HK	52
中國高速傳動	658 HK	110	阜豐集團	546 HK	66	路勁基建	1098 HK	50
五龍電動車	729 HK	103	紛美包裝	468 HK	55	中國奧園	3883 HK	47
越秀交通基建	1052 HK	91	華熙生物科技	963 HK	48	民信金控	273 HK	47
天津港發展	3382 HK	78	西部水泥	2233 HK	45	耀才證券金融	1428 HK	42
巨星國際	2393 HK	77	國際資源	1051 HK	39	建業地產	832 HK	42
中遠國際控股	517 HK	60	中糧包裝	906 HK	35	中國智慧能源	1004 HK	41
中國飛機租賃	1848 HK	53	北方礦業	433 HK	34	五洲國際	1369 HK	38
中國龍工	3339 HK	53	首長國際企業	697 HK	22	毅德國際	1396 HK	36
江南集團	1366 HK	52	中國罕王控股	3788 HK	15	北京建設	925 HK	33
中外運航運	368 HK	47	金融			中民築友科技	726 HK	32
協合新能源	182 HK	43	錦州銀行	416 HK	379	北控醫療健康	2389 HK	31
中國誠通發展	217 HK	42	鄭州銀行	6196 HK	282	鼎豐集團控股	6878 HK	30
威靈控股	382 HK	42	重慶銀行	1963 HK	195	深圳 A 股之 H 股 (剔除了重覆小型股)		
博大綠澤	1253 HK	38	青島銀行	3866 HK	193	浙江世寶	1057 HK	127
新昌集團控股	404 HK	38	旭輝控股	884 HK	148	比亞迪	1211 HK	1,761
三一國際	631 HK	37	中州證券	1375 HK	116	廣發證券	1776 HK	1,561
太平洋航運	2343 HK	36	首創置業	2868 HK	104	晨鳴紙業	1812 HK	175
興業太陽能	750 HK	31	力高地產	1622 HK	99	中集集團	2039 HK	380
中國航空工業	232 HK	30	禹洲地產	1628 HK	96	萬科	2202 HK	3,206
博耳電力	1685 HK	27	上實城市開發	563 HK	87	濰柴動力	2338 HK	417
凱升控股	102 HK	26	寶龍地產	1238 HK	80	東北電氣	42 HK	59
遠大中國	2789 HK	14	金地商置	535 HK	79	山東墨龍	568 HK	83
華榮能源	1101 HK	10	新城發展控股	1030 HK	79	新華製藥	719 HK	59
中國資源交通	269 HK	7	恒盛地產控股	845 HK	71	中興通訊	763 HK	686
電訊服務			綠地香港	337 HK	70	東江環保	895 HK	184
中信國際電訊	1883 HK	98	華融金控	993 HK	68	海信科龍	921 HK	154

資料來源：彭博、招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的 “主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。