

证券研究报告

2018年7月17日

策略 | 中国

港股通股票池调整会再次提供超额收益吗？

港股通股票池调整新视点

恒生综指的检讨结果将于8月10日公布。我们预计将有27支股票被纳入港股通股票池，且至少有6支股票将被调出。与先前自动纳入满足条件的新增指数成分股不同的是，包括不同投票权架构公司在内的三类股票暂时将不纳入港股通名单。此外，我们认为短期内无法确认上周南下资金净流入具有可持续性，在风险偏好仍未恢复的情况下，2017年8月港股通股票池调整提供超额收益的情形可能不会重演；而且，有被移出港股通股票池风险的标的公司或将面临抛售压力。

潜在的调入和调出股票

根据恒生综合指数和港股通标的的名单调整规定，我们筛选出27支有望纳入港股通的股票，其中包括平安好医生、碧桂园服务和合和实业等。就市值来看，预计医疗、工业和地产行业新纳入股票规模最大；就公司数量来看，地产和可选消费品行业新选择可能更多。同时，预计至少将有6家公司可能被调出港股通名单，因为其平均市值不再达标，如超盈国际、百富环球、数字王国和超威动力；基于彭博数据，另有7家公司由于换手率不足也有可能被调出港股通名单（具体公司名单详见图1和图3）。

三类公司暂时不纳入港股通名单

沪深证券交易所于7月14日宣布，属于外国公司股票、合订证券和不同投票权架构公司股票的成分股将暂不纳入港股通股票池，据**媒体报道**，原因是国内投资者尚不熟悉此类股票。港交所表示，将与内地监管层以及交易所沟通，尽早确认纳入不同投票权架构公司的时间表。我们认为，暂不纳入同股不同权公司，或令欲在香港以此架构上市的新经济公司承压，但考虑到港交所此前进行了支持新经济公司的改革，且上市过程可预测性高，速度相对快，我们认为新经济赴港上市的趋势不会扭转。

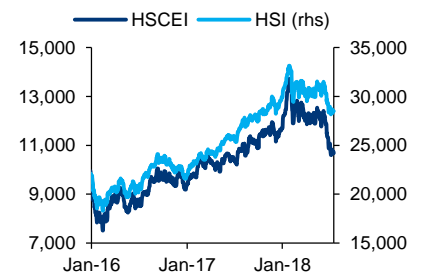
市场情绪低迷之际获利难度可能加大

我们**此前已经强调过**，2017年8月，最新纳入港股通的股票在调整结果公布后便开始跑赢大盘。这一模式此次可能不会普遍适用，因为：1) 和2017年相比，市场情绪和流动性状况已经有所恶化；2) 由于投资者集中在少数具有韧性的标的、以期抵御市场波动，部分股票的价格可能在公布日期到来前就被推高。今年2月和3月新增港股通标的缺乏亮点的相对表现表明获利空间有所收窄。在潜在新增标的中，华泰对**呷哺呷哺**、永达汽车、东阳光药的评级为“买入”。

英文报告全文：[China Strategy — Will southbound stock adjustment still offer excessive returns? \(2018.07.16\)](#)

吕程	+86 21 2897 2057
策略研究员	lvcheng@htsc.com
王以	+86 21 2897 2057
策略研究员	wangyi012893@htsc.com
李楠	+86 21 2897 2056
策略研究员	li_nan@htsc.com

指数表现



资料来源：华泰香港研究预测

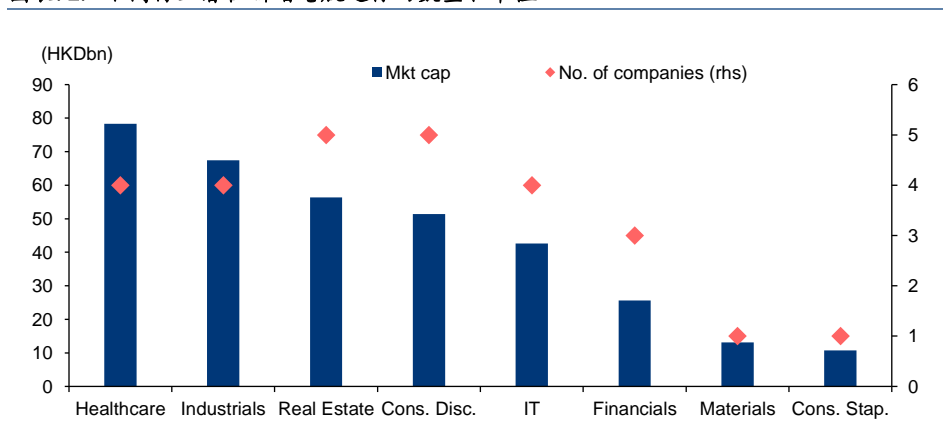
图表. 1. 潜在新增港股通标的名单

Ticker	证券名称	Industry group	12M avg mkt cap (HKDbn)	3M ADT (HKDmn)	Huatai rating	2018E PE (x)	2018E EPS growth (%)	2019E EPS growth (%)	2018E PB (x)	2018E ROE (%)
1833 HK	平安好医生	Health Care Eqpt & Svcs	51.1	222.8			56.4	35.5	4.0	-14.3
6098 HK	碧桂园服务	Commercial & Prof Svcs	25.2	743.7						
54 HK	合和实业	Capital Goods	25.6	19.1						
1233 HK	时代中国控股	Real Estate	16.9	41.6		4.8	30.1	26.1	0.9	20.2
520 HK	呷哺呷哺	Consumer Services	14.1	36.4	BUY	30.4	15.7	13.2	6.3	22.5
6100 HK	有才天下猎聘	Software	16.1	296.3						
59 HK	天誉置业	Real Estate	10.1	19.0						
3669 HK	永达汽车	Retailing	17.0	53.7	BUY	5.6	21.6	28.2	1.2	22.6
2362 HK	金川国际	Materials	7.1	23.1						
3613 HK	同仁堂国药	Pharma	10.5	15.3		21.8	16.6	14.8	4.3	21.4
1686 HK	新意网集团	Software	12.2	5.3		28.0	4.3	5.7	5.1	18.1
1717 HK	澳优	Food, Beverage & Tobacco	7.6	22.8		18.6	48.3	37.0	2.0	23.6
1778 HK	彩生活	Real Estate	6.7	35.3		15.9	31.7	22.6	3.1	23.1
612 HK	中国投资基金公司	Diversified Financials	8.0	12.8						
1558 HK	东阳光药	Pharma	6.9	104.1	BUY	18.8	41.9	20.3	5.1	29.5
1608 HK	伟能集团	Capital Goods	11.9	4.0		23.1	10.1	53.8	3.1	14.8
3306 HK	江南布衣	Consumer Durables & Apparel	6.4	28.2		14.8	20.3	22.7	4.6	33.5
631 HK	三一国际	Capital Goods	5.9	13.4		12.4	137.5	18.4	1.1	8.8
2003 HK	维信金科	Diversified Financials	9.1	41.6						
1806 HK	汇付天下	Software	8.5	70.5						
1086 HK	好孩子国际	Consumer Durables & Apparel	7.0	13.0		14.8	111.3	22.1	1.4	9.9
3309 HK	希玛眼科	Health Care Eqpt & Svcs	10.1	13.8		68.6		27.3		12.0
1916 HK	江西银行	Banks	7.5	16.4						
2662 HK	承兴国际控股	Tech Hardware	6.2	8.7						
989 HK	广泽国际发展	Real Estate	8.2	2.8						
6166 HK	中国宏泰发展	Real Estate	6.3	2.9		3.5		25.6		28.4
419 HK	华谊腾讯娱乐	Consumer Services	5.4	18.5						

注：数据截至 2018 年 7 月 13 日收盘价。未覆盖股票的预测来源于彭博的市场预期。

资料来源：FactSet, Bloomberg, 华泰香港研究预测

图表. 2. 不同行业潜在新增港股通标的的数量和市值



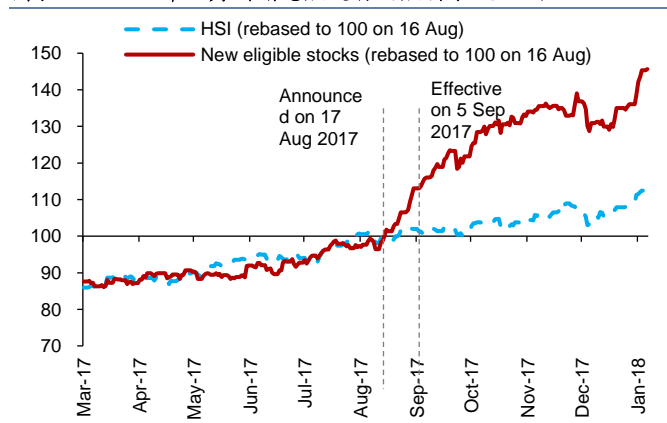
资料来源：Bloomberg, 华泰香港研究预测

图表. 3. 港股通名单潜在调出标的

Ticker	Name	Industry group	Avg MV (HKDmn)	Current southbound holdings as % of freefloat	Comment
2111 HK	超盈国际控股	Consumer Durables & Apparel	4,201	1.4	Highly likely due to market cap size
327 HK	百富环球	Tech Hardware	4,351	5.6	Highly likely due to market cap size
547 HK	数字王国	Media	4,745	6.5	Highly likely due to market cap size
951 HK	超威动力	Automobiles & Components	4,842	28.3	Highly likely due to market cap size
579 HK	京能清洁能源	Utilities	4,897	9.5	Highly likely due to market cap size
517 HK	中远海运国际	Transportation	4,926	0.4	Highly likely due to market cap size
775 HK	长江生命科技	Pharma	5,711	2.4	Likely due to thin velocity
845 HK	恒盛地产	Real Estate	5,780	0.6	Likely due to thin velocity
480 HK	香港兴业国际	Real Estate	6,522	0.1	Likely due to thin velocity
488 HK	丽新发展	Real Estate	8,243	0.0	Likely due to thin velocity
1115 HK	西藏水资源	Food, Beverage & Tobacco	8,338	8.6	Likely due to thin velocity
35 HK	远东发展	Real Estate	10,181	0.1	Likely due to thin velocity
43 HK	卜蜂国际	Food, Beverage & Tobacco	15,907	0.0	Likely due to thin velocity

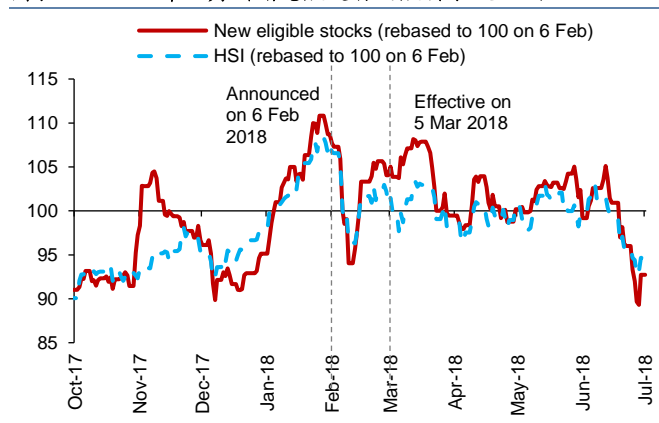
资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究预测

图表. 4. 2017年8月新增港股通标的股价表现回顾



资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

图表. 5. 2018年2月新增港股通标的股价表现回顾



资料来源: Bloomberg, 华泰香港研究

分析师声明

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。吕程；王以；李楠

重要披露

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是 HTSC 的全资子公司 (HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司，中文公司名称为华泰证券股份有限公司，在香港以 HTSC 名义开展业务)。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报告中提及或建议的公司之债券市场作价者。

在过去12个月，华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经或者正在为以下公司及/或其关联公司提供投资银行服务，已经或正在收取其报酬，或有投行客户关系：

华泰香港投资评级标准

时间段：报告发布之日起6个月内

基准市场指数恒生中国企业指数（以下简称基准）

股票评级

买入： 股价超越基准 15%以上

持有： 股价相对基准波动在 -10%~15%之间

卖出： 股价弱于基准 10%以上

暂停评级： 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级： 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

行业评级

增持： 行业股票指数超越基准

中性： 行业股票指数基本与基准持平

减持： 行业股票指数明显弱于基准

如有需要，可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

一般披露

仅发送予《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者客户。

本文件仅发送予阁下供参考，不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表，而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨在为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC 和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司的书面同意，不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部分)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发，收件人须在转发前获取独立的法律意见，以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员，其员工或其他服务提供者亦没有在 FINRA 注册为 FINRA 的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用，我们并非以此作任何招揽；(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法，本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约；(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料，并非为提供个人投资建议，也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料，包括信贷评级机构的评级；除非事先获第三方的书面许可，不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级)的准确性、完整性、时间性或是否可以使用，华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任，同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证，包括但不限于某一特殊目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律费用。信贷评级为意见陈述，并非事实陈述，或购买、持有或销售证券的推荐意见，也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导，不应作为投资意见般倚赖。

本文件所载数据可能提述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况，这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引，该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外，模拟情况乃基于模型及简化的假设推断，当中可能有过份简化的情况，也不反映未来回报的分派。

本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准，并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证，阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害而赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见)，阁下也不应作为专业意见般倚赖；亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问，也不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况，若适用，应寻求专业意见，包括税务意见。

投资者在作出投资决定时，应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素，因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品，其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见；一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见，不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法规容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头，也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓，或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件提及的证券的发行人的融资交易、为该发行人提供服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人，华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者；华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或过去12个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

法律实体披露

中国： HTSC 具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

香港： 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809。

©版权所有 2018 年华泰金融控股(香港)有限公司

地址：香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话：+852 3658 6000

传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/

