

## 深港通开通点评:

中性 (维持)

## 深港通开通在即，沪港通亦将升温

2016年11月28日

## 相关报告

2016年港股汽车秋季策略报告  
-20161018

## 海外汽车研究

高级分析师: 姚炜  
yaowei@xyzq.com.cn  
SFC: AVW558  
SAC: S0190516050001

## 事件:

- 中国证监会与香港证监会联合宣布，深港通将在12月5日正式开通，深港通覆盖范围以50亿元以上市值的恒生综合小型股以及有A股在深交所上市的H股。同时公布了南向资金每日额度为105亿元。

## 点评:

- **汽车股受益于深港通以A+H股居多。**根据规定，深港通开通后，内地投资者可透过深交所会员买卖港股通股票，包括两类，第一类：市值不少于港币50亿元的恒生综合小型股指数（HSSI）的成分股，**符合条件的汽车个股包括和谐汽车、五龙电动车、五龙电动及大昌行。**第二类联交所上市公司中同时有A股在深交所上市的所有H股，**符合条件的汽车个股包括比亚迪股份、福耀玻璃、潍柴动力及浙江世宝。**
- **两方面挖掘深港通投资机会。**深港通投资策略可以从几方面去考虑：第一类关注AH差价。**重点关注浙江世宝和比亚迪**，目前港股仍然有较大幅度折价。第二类看股息率水平，**重点关注大昌行集团。**
- **沪港通受益个股亦可继续关注。**沪港通投资策略可以从几方面去考虑：第一类关注AH差价。**重点关注广汽集团和长城汽车**，目前港股仍然有较大幅度折价。第二类关注个股的稀缺性、成长性及估值水平，**重点关注吉利汽车、敏实集团、中国重汽及宝信汽车等。**第三类，目前沪港通渠道持股比例低的一些个股值得长期关注。**重点关注耐世特及华晨中国等。**
- **风险提示：**南下资金不如预期；投资者的风格发生变化。

## 报告正文

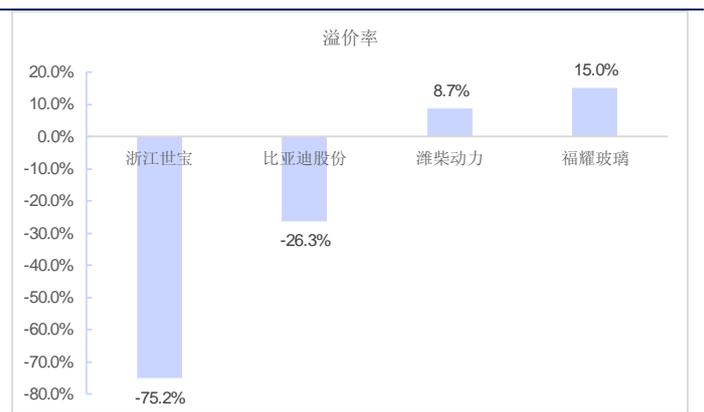
- **汽车股受益于深港通以 A+H 股居多。**根据规定，深港通开通后，内地投资者可透过深交所会员买卖港股通股票，包括两类，第一类：市值不少于港币 50 亿元的恒生综合小型股指数（HSSI）的成分股，符合条件的汽车个股包括和谐汽车、五龙电动车、五龙电动及大昌行。第二类联交所上市公司中同时有 A 股在深交所上市的所有 H 股，符合条件的汽车个股包括比亚迪股份、福耀玻璃、潍柴动力及浙江世宝。
- **两方面挖掘深港通投资机会。**深港通投资策略可以从几方面去考虑：第一类关注 AH 差价。重点关注浙江世宝和比亚迪，目前港股仍然有较大幅度折价，第二类看股息率水平，关注大昌行集团。

图 1、汽车股受益于深港通范围

指数范围	有关个股
A+H	比亚迪股份，福耀玻璃，潍柴动力，浙江世宝
恒生小型股指数	和谐汽车，五龙电动车，五龙动力，大昌行

数据来源: WIND, 兴业证券研究所

图 2、H 股溢价率



数据来源: WIND, 兴业证券研究所

表 1、深港通受益汽车股估值比较

股票名称	股票代码	股价货币	总市值	市盈率			市净率			ROE			EPS CAGR		股息率		
				Price*	百万港元	FY15	FY16E	FY17E	FY15	FY16E	FY17E	FY15	FY16E	FY17E		FY15-17E	16E
				27 Nov16	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)		(%)	
比亚迪股份	1211 HK	45.75 港元	124,813	32.8	22.2	18.7	2.1	1.9	1.8	6.5	9.7	10.7	39.5	1.3			
潍柴动力	2338 HK	12.24 港元	48,943	28.1	21.7	18.3	1.2	1.2	1.1	4.4	6.1	6.8	30.6	2.1			
福耀玻璃	3606 HK	23.75 港元	59,580	17.3	17.5	15.5	2.9	2.6	2.5	16.8	16.9	17.8	11.6	4.2			
和谐汽车	3836 HK	3.26 港元	5,137	6.7	6.9	6.0	0.7	0.6	0.6	10.2	10.4	11.0	11.5	3.5			
大昌行	1828 HK	3.10 港元	5,680	10.0	9.5	7.9	0.6	0.6	0.6	6.3	6.3	7.1	12.0	5.2			
浙江世宝	1057 HK	12.76 港元	4,032	75.1	-	-	2.8	-	-	3.7	-	-	-	-			
五龙电动车	0729 HK	0.37 港元	8,288	-	-	-	2.0	-	-	(6.7)	-	-	-	-			
五龙动力	0378 HK	1.29 港元	6,625	-	-	-	2.8	-	-	(108.3)	-	-	-	-			
<b>平均值</b>				<b>28.3</b>	<b>15.6</b>	<b>13.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>(8.4)</b>	<b>9.9</b>	<b>10.7</b>	<b>21.0</b>	<b>3.3</b>			

资料来源: 彭博, 兴业证券研究所

- **沪港通受益个股以中型股指数个股为主。**就沪港通，内地投资者可透过上交所会员买卖联交所上市个别股票，包括两类：第一类是恒生综合大型股指数（HSLI）及综合中型股指数（HSMI）所有成份股，但需剔除在上交所以外的内地交易所上市及买卖的H股。符合条件的个股包括：广汽集团、长城汽车、吉利汽车、东风集团股份、华晨中国、北京汽车、中国重汽、敏实集团、耐世特、神州租车、中升控股及宝信汽车等，第二类是不在上述指数范围内，但有相关A股在上交所上市的H股。
- **沪港通投资策略。**沪港通投资策略可以从几方面去考虑：第一类关注AH差价。重点关注广汽集团和长城汽车，目前港股仍然有较大幅度折价。第二类关注个股的稀缺性、成长性及估值水平，重点关注吉利汽车、敏实集团、中国重汽及宝信汽车等。

表 2、沪港通受益汽车股估值比较

股票名称	股票代码	股价	货币	评级 目标价	总市值	市盈率			市净率			ROE			EPS CAGR	股息率
						FY15	FY16E	FY17E	FY15	FY16E	FY17E	FY15	FY16E	FY17E		
		Price*			百万港元	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	
广汽集团	2238 HK	9.94	港元		64,121	12.3	7.7	7.0	1.2	1.1	1.0	10.1	16.0	15.5	37.2	3.7
长城汽车	2333 HK	7.15	港元		65,260	6.5	6.1	6.1	1.2	1.2	1.0	18.3	20.6	18.3	7.3	5.0
吉利汽车	175 HK	8.27	港元	买入 11.2	73,216	25.9	14.8	8.9	3.0	2.4	1.9	11.6	17.7	23.0	76.4	0.8
东风集团股份	489 HK	7.76	港元		66,861	4.6	4.7	4.6	0.6	0.5	0.5	12.8	12.5	11.5	4.2	3.2
华晨中国	1114 HK	9.90	港元		49,871	11.4	12.1	10.0	1.8	1.7	1.5	15.5	15.5	16.2	10.6	1.0
北京汽车	1958 HK	7.60	港元		57,725	13.9	9.4	7.4	1.3	1.2	1.0	9.2	13.4	14.9	41.3	3.8
中国重汽	3808 HK	4.99	港元		13,777	57.2	26.3	20.7	0.6	0.6	0.5	1.0	2.3	2.8	72.0	1.3
<b>H股整车平均值</b>						<b>14.3</b>	<b>9.7</b>	<b>7.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>12.5</b>	<b>15.6</b>	<b>16.2</b>		
敏实集团	425 HK	25.35	港元	增持 31.7	28,641	17.7	13.7	11.2	2.4	2.1	1.9	13.9	16.8	18.1	29.9	2.8
耐世特	1316 HK	9.65	港元		24,143	15.6	11.1	9.7	3.3	2.9	2.4	21.4	26.5	24.4	27.0	0.3
神州租车	699 HK	7.92	港元		18,536	10.8	15.5	14.2	1.9	1.8	1.6	17.5	12.5	12.0	(10.0)	0.0
中升控股	881 HK	7.14	港元		15,326	27.3	13.0	11.0	1.1	1.0	0.9	4.0	8.6	9.3	63.0	1.6
宝信汽车	1293 HK	2.37	港元		6,061	21.1	11.6	8.5	1.0	0.9	0.8	4.7	8.4	10.2	62.6	0.6
正通汽车	1728 HK	2.32	港元	中性 3.6	5,128	6.7	7.3	5.2	0.5	0.4	0.4	7.2	6.6	8.7	17.2	4.4
<b>零件及经销商平均</b>						<b>17.0</b>	<b>12.8</b>	<b>10.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>14.0</b>	<b>16.0</b>	<b>16.1</b>		

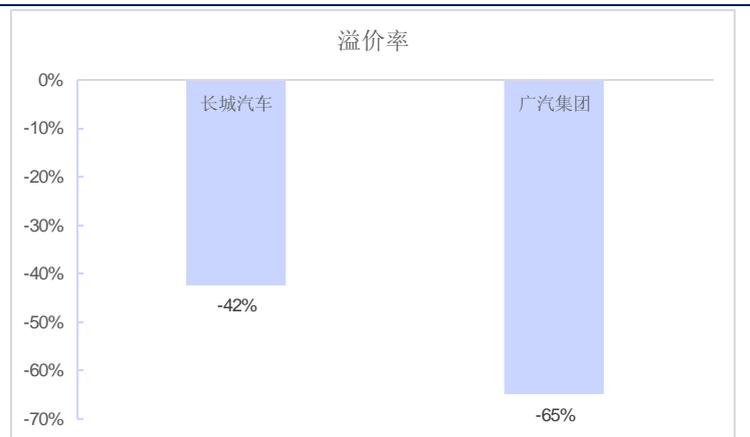
资料来源：彭博，兴业证券研究所

图 3、沪港通范围

类型	指数范围	有关个股
沪港通	A+H	广汽集团, 长城汽车
	恒生大型股指数	华晨中国
	恒生中型股指数	吉利汽车, 敏实集团, 东风集团股份, 神州租车, 中升控股, 宝信汽车, 耐世特, 正通汽车, 北京汽车, 中国重汽, 广汽集团, 长城汽车

数据来源: WIND, 兴业证券研究所

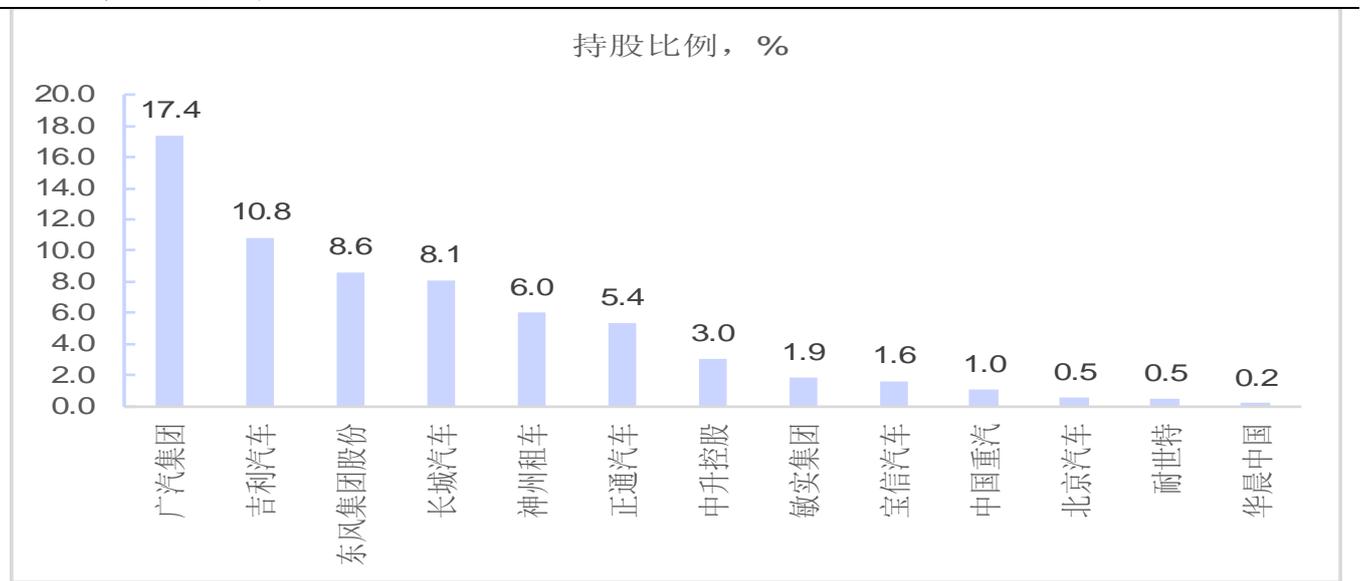
图 4、H 股溢价率



数据来源: WIND, 兴业证券研究所

- **沪港通已经成为重要的购股通道。** 根据港交所公布数据, 目前汽车股中, 通过沪港通通道购买股份比例最高的为广汽集团和吉利汽车, 最少的为华晨中国。整体上持股高的主要有两类个股, 一是成长性好; 二是估值水平低。此外我们认为市场比较喜欢买自己熟悉的个股, 跟市场沟通少的个股相对不被重视, 未来一些持股比例低的个股也可长期关注。如耐世特及华晨中国等。

图 5、沪港通通道持股占比



资料来源: 港交所, 兴业证券研究所

- **我们的看法:** 整体上来看, 深港通开通后有助于增加资金对于港股的关注程度, 首先关注深港通开通受益个股, 我们从 AH 价差角度建议关注比亚迪和浙江世宝, 股息率角度建议关注大昌行集团。其次沪港通受益个股亦可以继续关注。第一类关注 AH 差价。重点关注广汽集团和长城汽车, 目前港股仍然有

较大幅度折价。第二类关注个股的稀缺性、成长性及估值水平，重点关注吉利汽车、敏实集团、中国重汽及宝信汽车等，此外，可以沪港通通道持股比例低的个股耐世特和华晨中国可长期关注。

- **风险提示：**南下资金不如预期；投资者的风格发生变化。

### 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

## 香港及海外市场

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。