



# 行业报告

2018年9月24日

## 香港证券业

公司	股票代码	股价(港元)	目标价(港元)	评级
港交所	388 HK	229.00	300.4	买入
海通国际	665 HK	2.87	4.45	买入
国泰君安国际	1788 HK	1.43	2.65	买入

2018财年				
公司	市盈率(倍)	市净率(倍)	平均资产收益率(%)	平均股本回报率(%)
港交所	31.20	7.29	2.80	23.10
海通国际	7.22	0.62	1.50	8.40
国泰君安国际	8.63	0.99	1.70	13.00

来源：公司，中国银河国际证券研究部  
数据截至2018年9月2日

王志文—研究部主管

(852) 3698-6317

cmwong@chinastock.com.hk

刘彦麟—分析员

(852) 3698-6393

marklau@chinastock.com.hk

## 香港证券行业 - 美元疲弱，是时候重新关注香港证券股

美元指数在过去两周走弱。鉴于美元指数与恒指之间有较强的负相关性，如果美元继续疲弱，恒指或有进一步反弹的空间。由于香港证券股是年初至今最弱的行业之一，我们认为值得重新留意，尤其是个别股份已下跌了约40%。与此同时，上周五香港市场的单日成交额大幅回升至1,310亿港元。海通国际(0665.HK)和国泰君安国际(1788.HK)上周五分别上涨4.7%和6.7%。我们看好这两只股票，因两者的市净率仍反映十分悲观的情绪，我们认为上升空间大于下行空间。

**美元疲软有利于港股市场。**如图1所示，美元在过去两周走弱，当中受到多个因素影响（例如土耳其里拉和巴西雷亚尔等一些新兴市场货币有趋稳的初步迹象；英国、瑞典和加拿大等发达国家的央行的语调趋向鹰派）。虽然我们没有水晶球去预测美元走势，但我们看到美元指数与恒指之间存在较强的负相关性（图2）。因此，如果美元继续走弱，恒指或有进一步反弹的空间（9月25日和26日的联邦公开市场委员会会议，应会就12月是否会再次加息给予更多提示）。

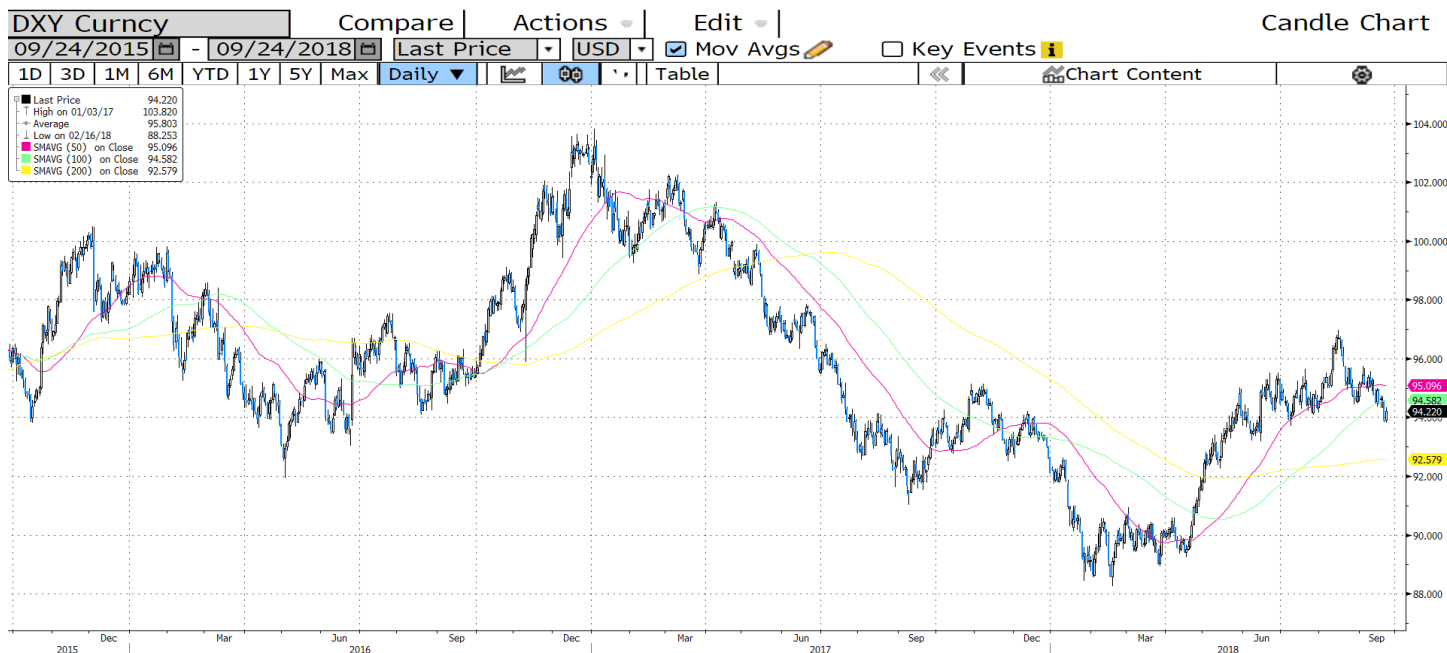
**香港券商股值得重新留意。**上周五，股市单日成交额达到1,310亿港元，是自7月3日以来的最高水平，带动海通国际和国泰君安国际的股价分别上涨4.7%和6.7%。鉴于该行业的Beta较高，我们认为投资者应重新关注香港券商股。

**估值过于悲观：上升空间大于下跌空间。**我们认为海通国际和国泰君安国际比港交所(0388.HK)更具吸引力，因为前两者在年初至今已下跌约40%，而后者仅下跌8.5%（与恒指基本一致）。此外，海通国际和国泰君安国际的2018年市净率分别为0.62倍和0.99倍，分别较历史平均低1.3个和1.1个标准差。在如此悲观的估值下，我们认为上升空间大于下跌空间。

**香港券商股比中资券商股更吸引。**尽管目前许多中资券商股的股价也低于净资产值，但我们认为香港券商股更为吸引，因为（i）中资券商股面对更多的监管不确定因素，例如政府收紧对资管业务的监管；（ii）由于A股存在10%的跌停机制，因此中资券商更难管理融资融券和股权质押贷款的风险；（iii）上周五A股市场成交额仍处于人民币3,210亿元的低水平。鉴于中国市场流动性仍受多个因素影响，因此短期内成交额显著改善的机会较低。

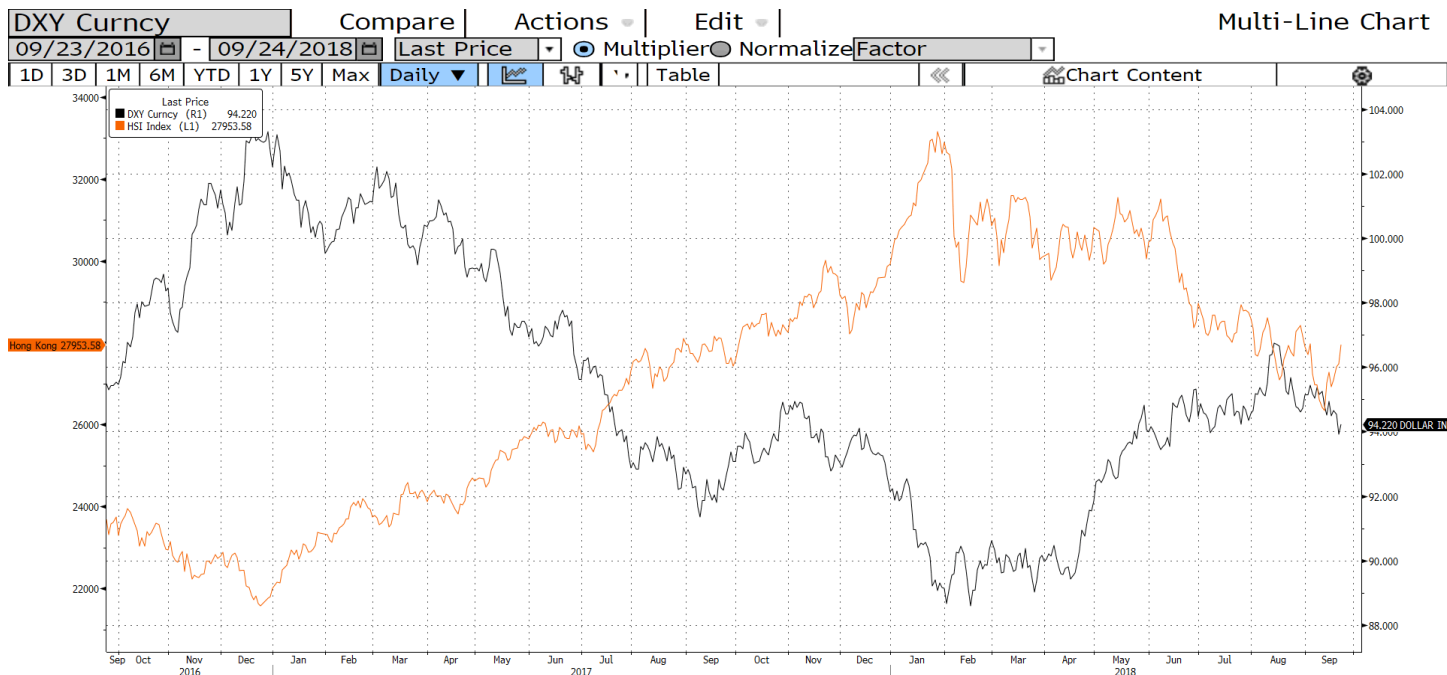
(我们最新的公司研报：港交所 (请点击[这里](#))、海通国际 (请点击[这里](#))及国泰君安国际 (请点击[这里](#)))。

图1: 美元指数转弱



来源: 彭博, 中国银河国际证券研究部

图2: 美元指数和恒生指数的负相关性



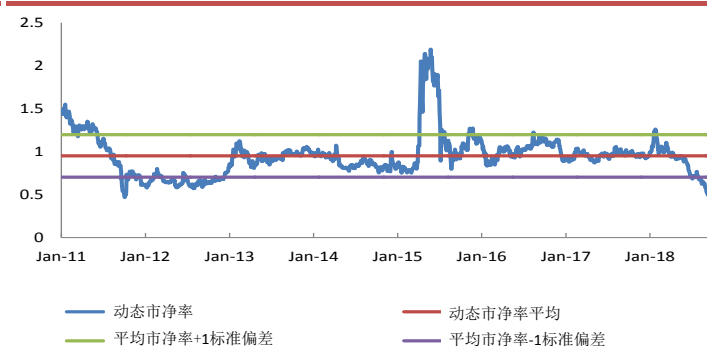
来源: 彭博, 中国银河国际证券研究部

图3:海通国际市盈率



来源: 中国银河国际证券研究部

图4:海通国际市净率



来源: 中国银河国际证券研究部

图5:国泰君安国际市盈率



来源: 中国银河国际证券研究部

图6:国泰君安国际市净率



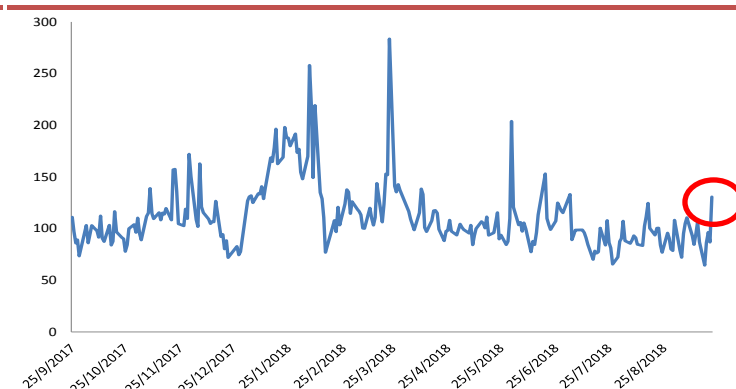
来源: 中国银河国际证券研究部

图7:港交所市盈率



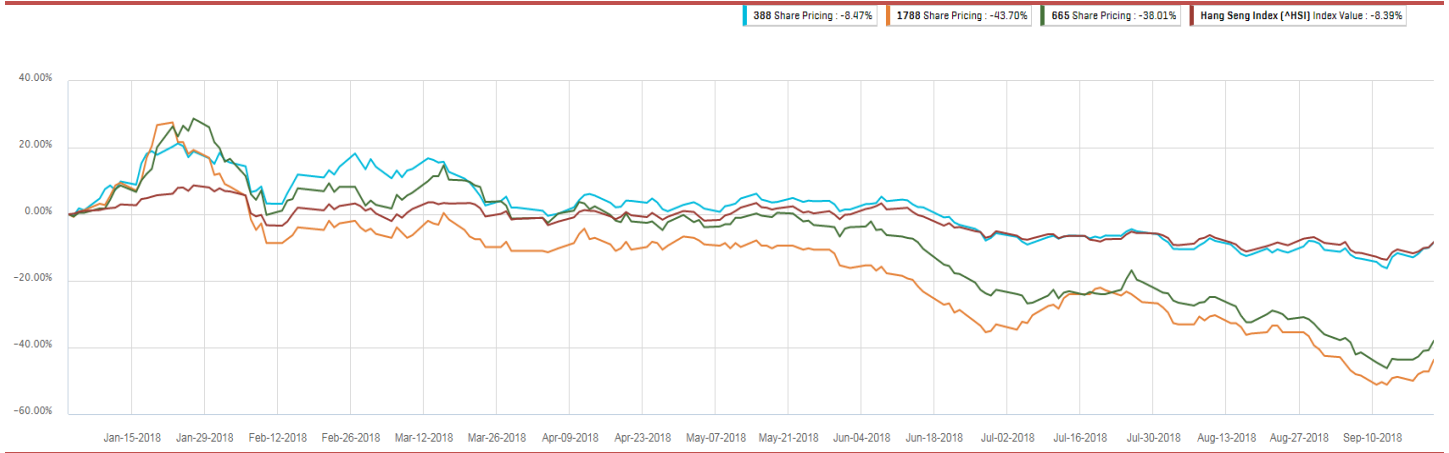
来源: 中国银河国际证券研究部

图8:香港股市的每天成交额 (十亿港元)



来源: 彭博, 中国银河国际证券研究部

图9: 年初至今相对表现



来源: Capital IQ, 中国银河国际证券研究部

## 免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

## 利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等或高于该目标公司的市场资本值的1%;

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点; 及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30 日内曾交易报告内所述的股票; (2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票; (3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员; (4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

## 评级指标

买入：股价于12个月内将上升 >20%

沽出：股价于12个月内将下跌 >20%

持有：没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

## 版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888