

## 金工研究/深度研究

2017年07月19日

**林晓明** 执业证书编号：S0570516010001  
研究员 0755-82080134  
linxiaoming@htsc.com

**王湘** 执业证书编号：S0570516100001  
研究员 0755-82366825  
xiangwang@htsc.com

### 相关研究

- 1 《金工：人工智能选股之广义线性模型》  
2017.06
- 2 《金工：全球多市场择时配置初探》2017.06
- 3 《金工：华泰价值选股之“漂亮 50”选股模型》2017.06

# 华泰价值选股之相对市盈率港股模型

## 相对市盈率港股通模型实证研究

### 市盈率与相对市盈率

市盈率是最常用的估值指标之一，定义为当前股价与每股收益的比值。同时，市盈率的倒数可以看作某种收益率，这使得股票资产和其他资产在收益方面的可比性增强。相对市盈率的定义是上市公司市盈率与当期市场市盈率的比值，它结合了单只股票的市盈率和市场的市盈率，能够直观的反映出公司当前价格是否被高估或者低估，为投资者决策更好的服务。

### 相对市盈率的选股逻辑

根据金融市场的逻辑，如果一只股票被低估，可能是公司的内在价值没有得到正确的评估，或者是由于投资者对利空反应过度。而低估的股票一旦重新受到投资者的关注和认可，股票价格便会回归正常。如果股票被高估，在短期内情绪总是占主导地位，这些情绪会超过理性，从而非理性的推动公司股价高于其内在价值，但长期看股价还是会回归正常。在计算相对市盈率的过程中，我们依据当前股票相对市盈率的移动平均来定位合理相对市盈率。

### 相对市盈率港股通模型量化标准

华泰相对市盈率港股通模型量化标准如下：

1. 通过股价和成交额剔除交易不活跃的股票；
2. 当前对公司当年盈利预测的平均值要大于一个月前对公司盈利预测的平均值；当前对公司下一年盈利预测的平均值要大于一个月前对公司盈利预测的平均值；
3. 公司当前的相对市盈率小于 24 个月移动平均相对市盈率；选择持有当前相对市盈率与移动平均相对市盈率的比值最小的前 30 只股票，如果筛选后的股票池不足 30 只，则全部选取。

### 相对市盈率港股通模型表现优良

2011 年 9 月 30 日到 2017 年 3 月 31 日，在考虑了交易成本后，华泰港股通相对市盈率选股模型港股通组合总收益率为 140.57%，年化收益率为 17.31%，年化波动率为 21.93%，夏普比率为 0.79，最大回撤率 36.02%。

风险提示：模型是对历史规律的总结，不作为直接投资建议。

正文目录

相对市盈率港股模型 .....4

恒生指数和港股行业市盈率分析 .....5

相对市盈率模型解析 .....6

    模型核心逻辑：市盈率提升 + 每股收益提升 .....6

    市盈率比值的分布情况 .....7

    均值回归历史分析 .....8

    相对市盈率分层测试.....9

相对市盈率模型在港股通组合的应用 ..... 11

    港股通组合敏感性分析 ..... 11

华泰相对市盈率港股通模型回测分析 .....13

    量化选股模型标准 .....13

    回测数据 .....13

    模型收益分析 .....13

    华泰港股通相对市盈策略股票池分析 .....14

    换手率分析 .....15

    港股通新一期股票池.....16

    总结与展望 .....17

## 图表目录

图表 1: 恒生指数市盈率及其均值 .....	5
图表 2: 金融业板块市盈率 .....	5
图表 3: 公用事业板块市盈率 .....	5
图表 4: 相对市盈率模型核心逻辑 .....	6
图表 5: 策略思路 .....	7
图表 6: 港股市盈率比值的分布 .....	8
图表 7: 不同持仓月份长度下的月均收益率 .....	8
图表 8: 不同持仓月份长度下的市盈率比值 .....	9
图表 9: 全部港股相对市盈率分层结果 .....	9
图表 10: 港股相对市盈率分层绩效 .....	10
图表 11: 港股通敏感性分析绩效 .....	12
图表 12: 华泰港股通相对市盈率选股模型净值 .....	13
图表 13: 华泰港股通相对市盈率绩效 .....	13
图表 14: 港股通相对市盈率策略个股入选次数统计 .....	14
图表 15: 华泰相对市盈率港股通组合行业入选次数 .....	14
图表 16: 华泰港股通相对市盈率组合行业入选次数占比 .....	15
图表 17: 华泰相对市盈率港股通模型股票池换手率 .....	15
图表 18: 相对市盈率港股通组合净值曲线（考虑交易成本） .....	16
图表 19: 交易成本对组合绩效的影响 .....	16
图表 20: 华泰相对市盈率港股通策略新一期股票池 .....	16

## 相对市盈率港股模型

在华泰价值系列选股的研究报告中我们推出了华泰相对市盈率选股模型，获得了市场广泛关注。同时华泰相对市盈率选股模型在 A 股市场实证结果优良，2005 年 1 月 1 日到 2016 年 9 月 30 日模型的总收益率为 4134.03%，年化收益率为 37.72%，夏普比率为 1.19，表现好于同期沪深 300 和中证 500 指数。

市盈率是最常用来评估股价水平是否合理的指标之一，是股价与每股盈利的比率。同时，市盈率的倒数可以看作某种收益率，这使得股票资产和其他资产在收益方面的可比性增强。

但市盈率是一个绝对指标，仅从单个上市公司维度无法评估其市场中的相对估值水平。相对市盈率是上市公司市盈率与市场市盈率的比值，它将单只股票的市盈率和市场的市盈率结合起来，能够直观的反映出公司当前价格是否被高估或者低估，为投资者决策提供帮助。

我们在港股市场对相对市盈率选股策略进行实证研究，并且推出华泰价值系列相对市盈率港股通模型。我们首先验证了相对市盈率因子在港股市场也是同样有效的。然后我们尝试用相对市盈率来判定公司估值是否合理。最后我们提出华泰相对市盈率港股通模型，2011 年 9 月 30 日到 2017 年 3 月 31 日，在考虑交易成本后，华泰相对市盈率港股通选股模型总收益率为 140.57%，年化收益率为 17.31%，年化波动率为 21.93%，夏普比率为 0.79，最大回撤率 36.02%。

## 恒生指数和港股行业市盈率分析

市盈率是一个常用的价值选股因子。投资低市盈率的股票有更好的安全边际，因为其在牛市中更有更高的估值弹性，在熊市中更有更好的安全垫。我们知道港股市场是以机构投资者为主体的成熟市场，自 09 年以来虽然恒生指数市盈率在牛熊市中波动，但其长期市盈率均值在十倍左右。

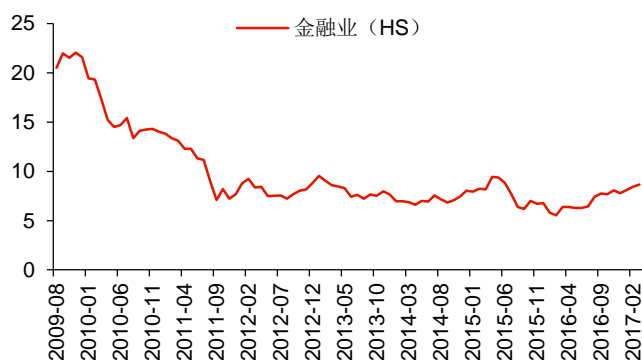
图表1： 恒生指数市盈率及其均值



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

通过对港股细分行业市盈率的统计分析，港股金融业和公用事业行业市盈率也是围绕一个长期均值波动，同时行业市盈率也存在牛市市盈率高估、熊市市盈率低估的问题。因此我们在选股模型中将市场市盈率作为个股市盈率的参考基准或者说参照系，提出了我们华泰的相对市盈率港股模型。

图表2： 金融业板块市盈率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3： 公用事业板块市盈率

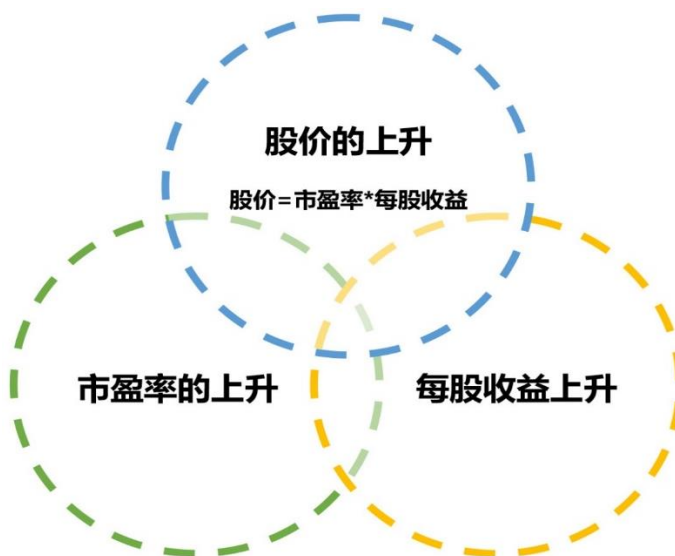


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 相对市盈率模型解析

模型核心逻辑：市盈率提升 + 每股收益提升

图表4： 相对市盈率模型核心逻辑



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

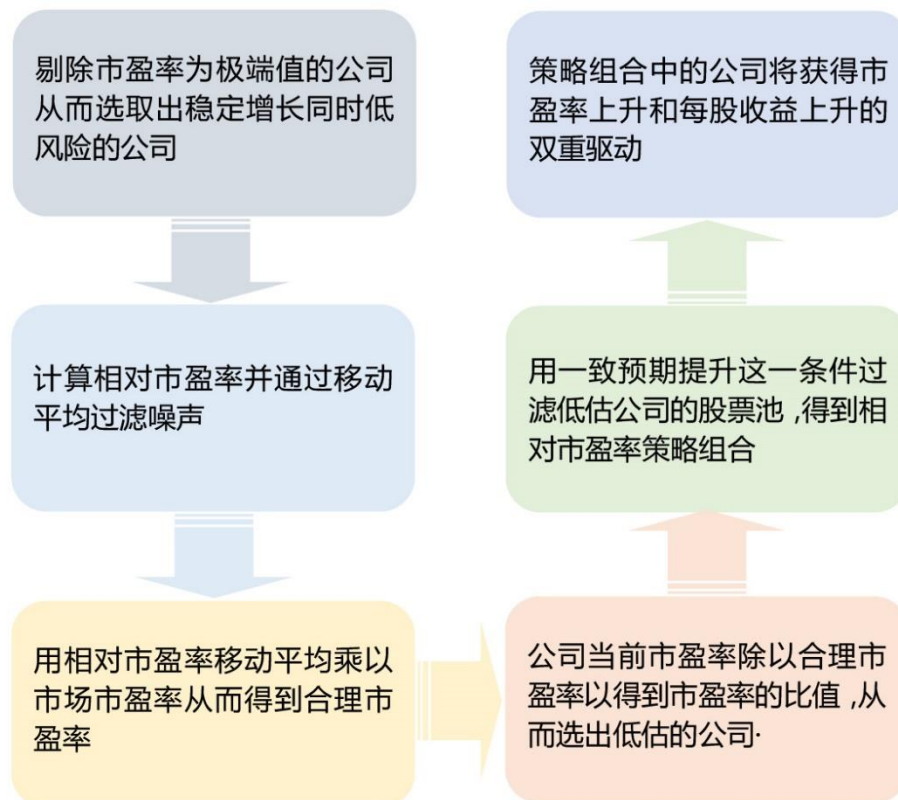
相对市盈率用公司的市盈率除以公司所在市场的市盈率，这一指标将公司市盈率与市场市盈率结合在一起进行考察。相对市盈率估值模型假设公司的增长和风险程度并不随时间发生显著变化。如果上市公司经常出现异常高的市盈率和负的市盈率的话，说明其在过去一段时间内的经营状况非常不稳定，会影响我们对公司估值是否合理的判断。于是在模型中我们会剔除市盈率为负和市盈率异常高的股票。

$$\text{相对市盈率} = \text{上市公司市盈率} / \text{当期市场市盈率}$$

$$\text{合理市盈率} = \text{市场市盈率} * \text{相对市盈率移动平均}$$

根据金融市场的逻辑，如果一只股票被低估，可能是公司的内在价值没有得到正确的评估，或者是由于投资者对利空反应过度。而低估的股票一旦重新受到投资者的关注和认可，股票价格便会回归正常。如果股票被高估，在短期内情绪总是占主导地位，这些情绪会超过理性，从而非理性的推动公司股价高于其内在价值，但长期看股价还是会回归正常。在计算相对市盈率的过程中，我们依据当前股票相对市盈率的移动平均来定位合理相对市盈率。

图表5：策略思路



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

我们使用全市场所有当前交易股票市盈率的均值作为市场市盈率，并以  $N=12$  为例，即计算 12 个月的平均相对市盈率，然后用平均相对市盈率乘以当前市场市盈率，得到公司合理的市盈率，最后我们对比公司合理的市盈率和当前市盈率。如果当前市盈率与合理市盈率的比值（下文称为市盈率比值）小于 1，说明当前市盈率可能低于合理水平，此时市盈率比值越低，说明公司市盈率相对越低估，根据统计上的均值回归，它将上升并且趋近合理市盈率。

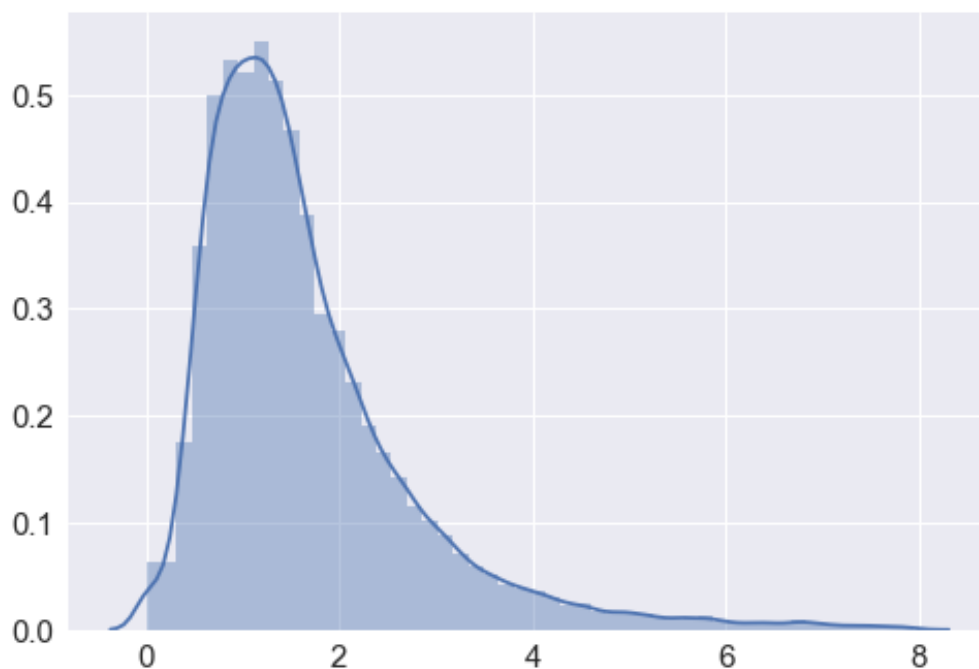
$$\text{市盈率比值} = \text{当前市盈率} / \text{合理市盈率}$$

为了保证这种情况下，市盈率上升达到历史平均水平（移动平均所给出的合理水平）的过程中伴随有股价（即市盈率的分子）的上升，我们需要预期每股收益（即市盈率的分子）也上升，因此我们在选股条件中加入一致预期条件：当前对公司当年盈利预测的平均值要大于一个月前对公司盈利预测的平均值；当前对公司下一年盈利预测的平均值要大于一个月前对公司盈利预测的平均值。同时相对市盈率模型买入的是客观上低估的股票，因此一致预期向上也是对股票合理价值低估的一种确认。

### 市盈率比值的分布情况

下图是在港股股票池中计算出的市盈率比值的直方图，以及用核密度估计（kde）的曲线拟合结果。可以看出市盈率比值分布集中在 1 附近，根据市盈率比值的定义，若市盈率比值大于 1，我们认为当前市盈率高于合理市盈率，若市盈率比值小于 1，我们认为当前市盈率低于合理市盈率，那么市盈率比值是否小于 1 可以作为公司股价是否低估的有效筛选条件。另外市盈率比值的分布呈现右偏的性质，近似服从正态分布，那么可以考虑借助正态分布的均值回归效应设计投资策略。

图表6： 港股市盈率比值的分布

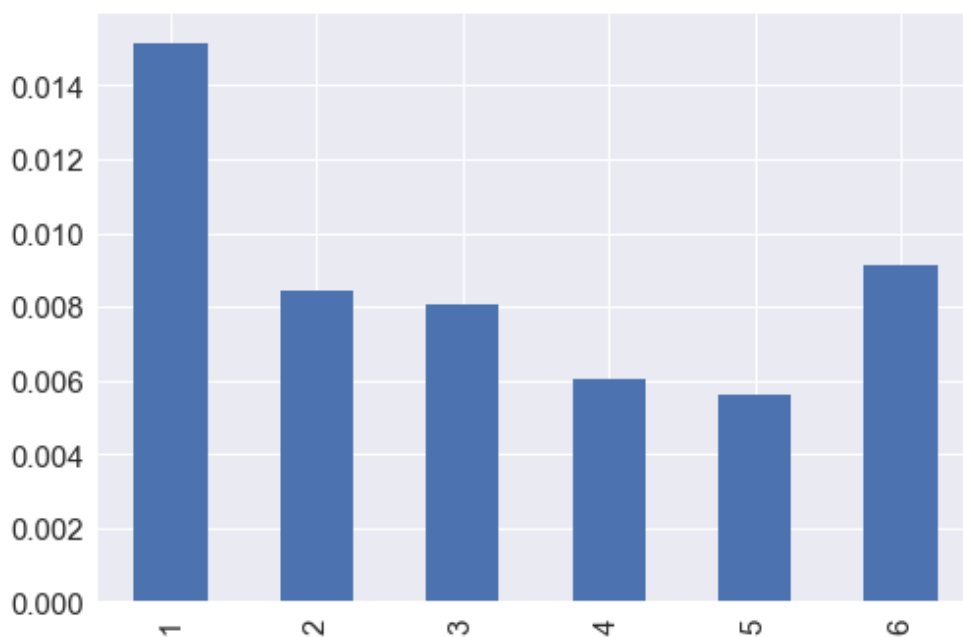


资料来源：Wind, Seaborn, 华泰证券研究所

### 均值回归历史分析

我们挑选出当月市盈率比值最小的前 30 只股票构成组合,将持仓时间设置为 1 至 6 个月,分别检验持仓时间不同时个股收益的变化。在不同持仓时间长度下的月均收益率比较图中可以看出持仓时间为 1 个月时的收益率明显高于其他持仓时间的收益率,且收益率呈现显著的递减关系。

图表7： 不同持仓月份长度下的月均收益率

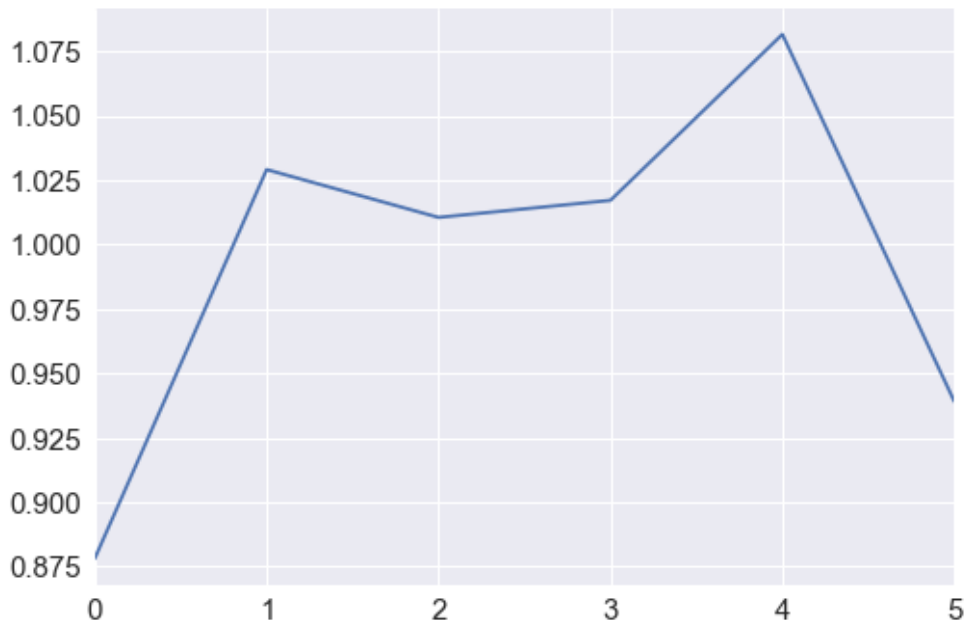


资料来源：Wind, Seaborn, 华泰证券研究所



同时，我们统计了同一组合的市盈率比值均值，并统计了该组合 1 到 5 个月之后的市盈率比值，可以看出，在第一个月市盈率比值就迅速回归到 1 附近，且第一个月的市盈率比值均值变化最大。综合来看，持仓时间为 1 个月时，组合表现较好，我们在模型中设置月度调仓。

图表8：不同持仓月份长度下的市盈率比值

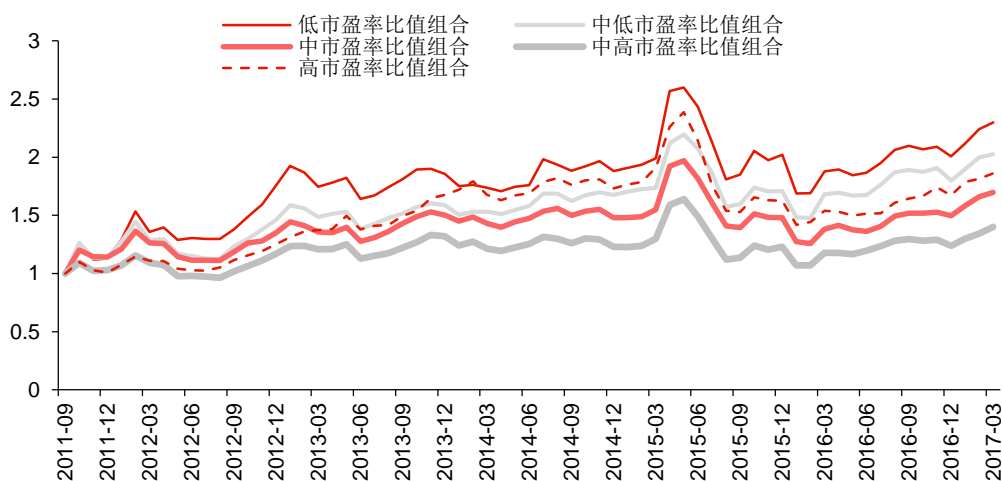


资料来源：Wind, Seaborn, 华泰证券研究所

### 相对市盈率分层测试

为了避免幸存者偏差，我们在分层时考虑了全部港股（包含已经退市港股）。对于全港股股票，我们将市盈率比值从小到大分为五组：最低市盈率比值组、低市盈率比值组、中市市盈率比值组、高市盈率比值组和最高市盈率比值组。这五个组合我们按照等权的方式进行构建，按月调仓，回测期从 2011 年 9 月至 2017 年 3 月，不考虑交易费用。其分层回测结果如下：

图表9：全部港股相对市盈率分层结果



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

**图表 10： 港股相对市盈率分层绩效**

	净值	总收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤率
低市盈率比值组合	2.30	129.95%	16.35%	27.70%	0.59	35.00%
中低市盈率比值组合	2.02	102.41%	13.68%	24.44%	0.56	32.73%
中市盈率比值组合	1.70	69.90%	10.12%	21.88%	0.46	36.24%
中高市盈率比值组合	1.40	40.03%	6.31%	20.02%	0.32	34.75%
高市盈率比值组合	1.86	86.22%	11.97%	19.69%	0.58	40.62%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

分层结果显示，港股个股市盈率比值的单调性良好。组合相对市盈率越低，说明公司的估值水平越低，夏普比率也相对较高。最低市盈率组合长期来看收益率明显超出其他四组，而且夏普比率也是最大。在一定程度上说明投资这一类公司的长期收益较高。

## 相对市盈率模型在港股通组合的应用

由于沪港通和深港通的交易限制，国内更多的买方机构会考虑购买港股通组合，结合我们对港股相对市盈率因子的测试和分析，因此我们将相对市盈率模型运用于港股通组合。

### 港股通组合敏感性分析

为了构建更稳定绩效的组合，我们将模型中月份  $N$  的取值范围从 12 到 60，并且数据回溯区间为 2011 年 09 月 30 日至 2017 年 03 月 31 日，对港股相对市盈率组合进行敏感性分析(综合相对市盈率以及一致预期条件)。经过验证  $N$  取 24 时，相对市盈率组合的总收益率最大，总收益率为 181.82%，年化收益率为 20.73%，年化波动率为 23.39%，夏普比率为 0.89，最大回撤率 34.85%。可以看出，在  $N$  的取值范围为 12 到 23 的时候，相对市盈率组合的夏普比率并没有显著提高，均小于 0.6。而  $N$  取值在 24 到 32 的范围内时，相对市盈率组合的夏普比率非常高，均大于 0.7。

图表11： 港股通敏感性分析绩效

N	净值	总收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤率
12	2.33	132.80%	13.88%	23.72%	0.59	31.94%
13	2.20	120.37%	13.10%	23.72%	0.55	31.97%
14	2.11	111.07%	12.52%	23.94%	0.52	32.96%
15	2.05	105.46%	12.21%	24.03%	0.51	33.53%
16	2.01	100.60%	11.95%	24.34%	0.49	33.69%
17	1.99	99.05%	11.98%	24.48%	0.49	34.35%
18	1.96	95.82%	11.85%	24.22%	0.49	34.10%
19	1.99	99.12%	12.34%	24.58%	0.50	34.18%
20	1.95	95.49%	12.18%	25.17%	0.48	35.01%
21	2.06	105.70%	13.36%	25.20%	0.53	35.01%
22	2.08	108.35%	13.83%	25.49%	0.54	35.07%
23	2.29	128.78%	15.98%	25.41%	0.63	34.72%
24	2.82	181.82%	20.73%	23.39%	0.89	34.85%
25	2.31	131.14%	16.73%	21.58%	0.78	35.04%
26	2.52	151.54%	18.88%	21.07%	0.90	34.63%
27	2.33	133.41%	17.52%	21.02%	0.83	34.24%
28	2.11	111.19%	15.57%	20.76%	0.75	34.22%
29	1.98	98.47%	14.44%	20.77%	0.70	34.29%
30	2.08	108.14%	15.79%	20.50%	0.77	34.87%
31	1.92	91.74%	14.16%	20.53%	0.69	35.79%
32	2.02	102.04%	15.66%	20.54%	0.76	35.64%
33	1.89	89.23%	14.37%	20.31%	0.71	34.47%
34	1.89	88.63%	14.57%	20.60%	0.71	34.49%
35	1.90	90.21%	15.06%	20.57%	0.73	33.96%
36	1.81	80.54%	14.03%	20.41%	0.69	33.54%
37	1.73	73.26%	13.25%	20.54%	0.65	33.62%
38	1.64	63.89%	12.08%	20.32%	0.59	33.50%
39	1.60	59.81%	11.66%	20.44%	0.57	33.20%
40	1.54	54.29%	10.97%	20.55%	0.53	32.67%
41	1.55	55.44%	11.41%	20.60%	0.55	33.00%
42	1.59	59.02%	12.30%	20.56%	0.60	32.61%
43	1.55	55.40%	11.91%	20.79%	0.57	32.15%
44	1.59	58.84%	12.83%	20.96%	0.61	31.46%
45	1.71	70.55%	15.30%	20.43%	0.75	31.50%
46	1.64	63.71%	14.39%	20.51%	0.70	31.78%
47	1.62	61.78%	14.37%	20.80%	0.69	31.08%
48	1.52	52.34%	12.78%	20.97%	0.61	31.30%
49	1.43	42.73%	10.97%	20.99%	0.52	31.92%
50	1.40	39.91%	10.60%	21.63%	0.49	32.20%
51	1.45	45.12%	12.14%	21.52%	0.56	31.09%
52	1.52	52.18%	14.18%	21.57%	0.66	31.53%
53	1.47	47.18%	13.36%	21.84%	0.61	30.97%
54	1.44	43.58%	12.81%	22.20%	0.58	31.09%
55	1.48	47.57%	14.27%	22.24%	0.64	31.33%
56	1.42	41.64%	13.07%	22.73%	0.58	31.98%
57	1.33	33.22%	10.99%	22.53%	0.49	31.48%
58	1.21	21.33%	7.52%	22.35%	0.34	31.67%
59	1.17	16.80%	6.20%	22.66%	0.27	31.76%
60	1.20	19.57%	7.41%	22.79%	0.33	32.41%

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

## 华泰相对市盈率港股通模型回测分析

对相对市盈率模型进行敏感性分析后，我们选定了最优参数 N=24 个月回测华泰相对市盈率港股通模型的两组绩效(是否考虑交易成本)。

### 量化选股模型标准

1. 提取月均成交额大于 1 亿的股票组成股票池；
2. 排除当月最后交易日收盘价小于 2 港元的股票；
3. 排除当月市盈率为负或者大于 100 的公司；
4. 排除从当月未能回溯连续 24 个月市盈率为正且小于等于 100 的公司；
5. 当前对公司当年盈利预测的平均值要大于一个月前对公司盈利预测的平均值；
6. 当前对公司下一年盈利预测的平均值要大于一个月前对公司盈利预测的平均值；
7. 公司当前的相对市盈率小于 24 个月移动平均相对市盈率；
8. 选择持有当前相对市盈率与移动平均相对市盈率的比值最小的前 30 只股票，如果筛选后的股票池小于 30 只，则全部选取。

### 回测数据

数据区间：2009 年 8 月 31 日至 2017 年 3 月 31 日，其中前 24 个月的数据用于计算移动平均相对市盈率；

回测区间：2011 年 09 月 30 日至 2017 年 03 月 31 日；

选股范围：港股通股票池，剔除每个月最后一个交易日停牌的个股；

股票权重：等权重配置；

调仓频率：按月进行调仓，每个月最后一个交易日收盘价为交易价格；

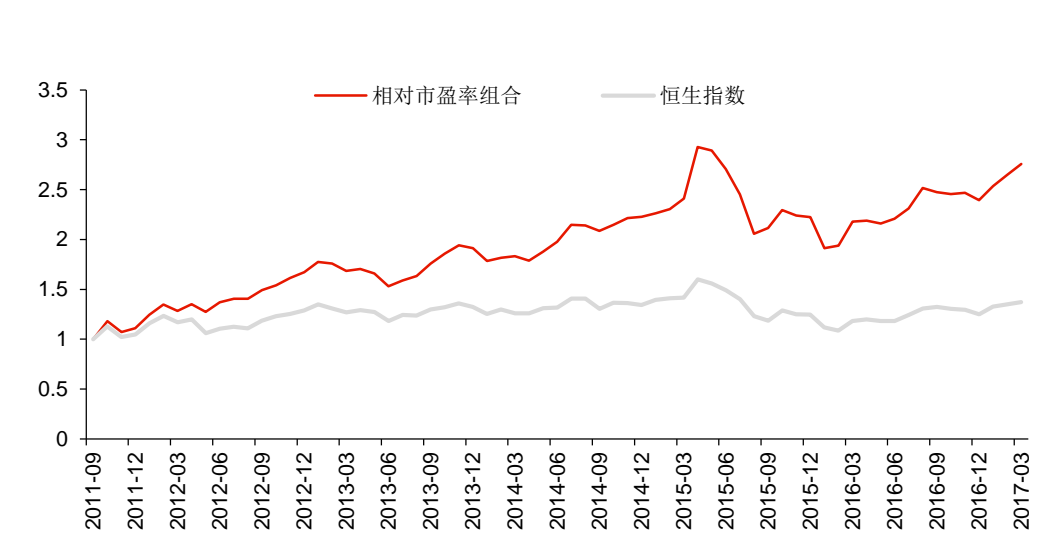
交易费用：0.6%，双边，包括佣金和印花税；

对比基准：恒生指数。

### 模型收益分析

历史回测表明从 2011 年 9 月 30 日到 2017 年 3 月 31 日，华泰港股通相对市盈率选股模型回测期的总收益率为 181.82%，年化收益率为 20.73%，年化波动率为 23.39%，夏普比率为 0.89，最大回撤率 34.85%。相比于同期恒生指数的表现，相对市盈率港股通组合收益和夏普比率更高。

图表12： 华泰港股通相对市盈率选股模型净值



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

图表13： 华泰港股通相对市盈率绩效

	净值	总收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤率
相对市盈率组合	2.82	181.82%	20.73%	23.39%	0.89	34.85%
恒生指数	1.37	37.06%	5.90%	18.17%	0.32	32.07%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

### 华泰港股通相对市盈策略股票池分析

华泰港股通相对市盈选股模型每个月股票池数量最多为 30 只。华泰港股通相对市盈选股模型每个月所选股票不同，回测期内共有 279 只股票入选，总计 1838 次入选（含有重复的股票）。入选次数大于等于 20 次的个股有 11 只。入选次数最多的个股为华润置地（1109.HK），入选股票池有 28 次，所属行业为地产建筑业。

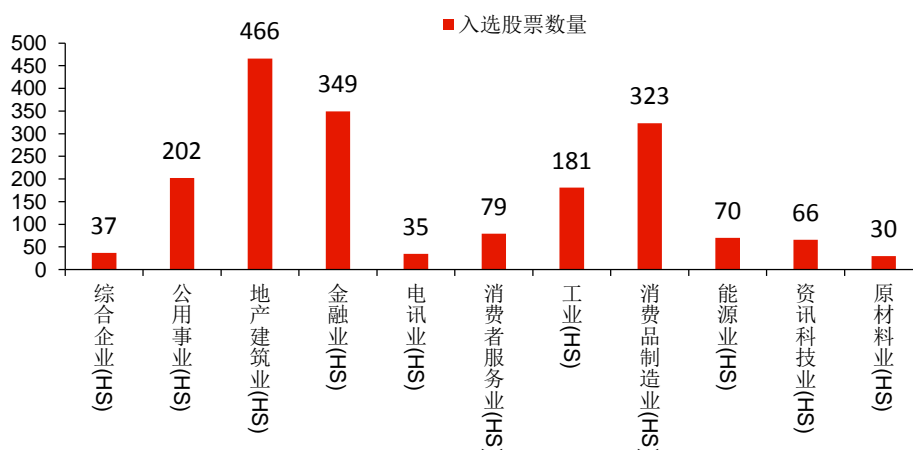
图表14： 港股通相对市盈策略个股入选次数统计

股票代码	入选次数	股票名称	所属行业
1109.HK	28	华润置地	地产建筑业(HS)
0902.HK	26	华能国际电力股份	公用事业(HS)
2333.HK	26	长城汽车	消费品制造业(HS)
0939.HK	24	建设银行	金融业(HS)
0960.HK	22	龙湖地产	地产建筑业(HS)
1186.HK	22	中国铁建	地产建筑业(HS)
3968.HK	22	招商银行	金融业(HS)
0813.HK	22	世茂房地产	地产建筑业(HS)
2777.HK	20	富力地产	地产建筑业(HS)
2007.HK	20	碧桂园	地产建筑业(HS)
0998.HK	20	中信银行	金融业(HS)
1288.HK	19	农业银行	金融业(HS)
3618.HK	19	重庆农村商业银行	金融业(HS)
0489.HK	19	东风集团股份	消费品制造业(HS)
0390.HK	18	中国中铁	地产建筑业(HS)
2883.HK	18	中海油田服务	能源业(HS)
1988.HK	18	民生银行	金融业(HS)
3328.HK	18	交通银行	金融业(HS)

资料来源：Wind，华泰证券研究所

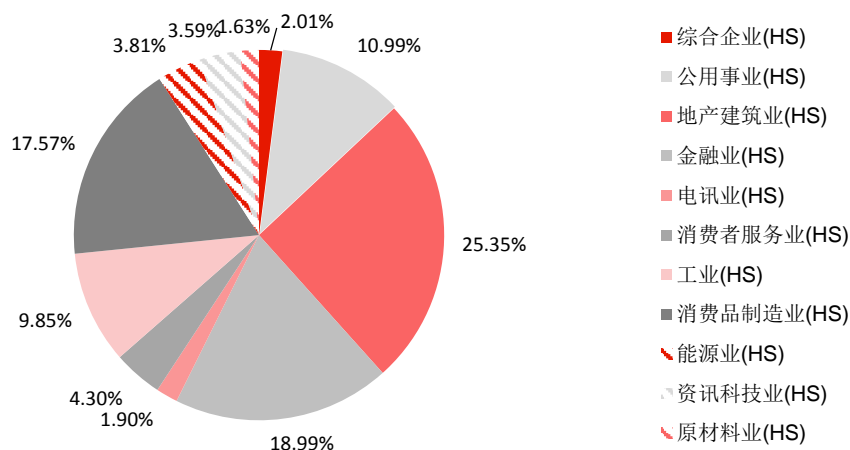
行业入选次数统计显示，不同行业入选次数相差较大。入选次数最多的行业是地产建筑业，入选次数有 466 次；其次是金融业和消费品制造业，入选次数有 349 次和 323 次；入选次数最少的行业是原材料业和电讯业，入选次数为 30 次和 25 次。

图表15： 华泰相对市盈港股通组合行业入选次数



资料来源:Wind, 华泰证券研究所

图表16： 华泰港股相对市盈率组合行业入选次数占比

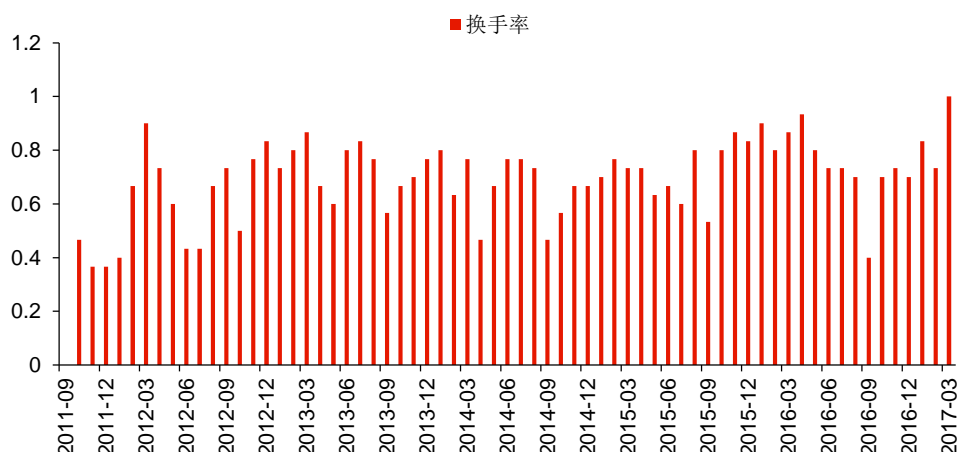


资料来源:Wind, 华泰证券研究所

### 换手率分析

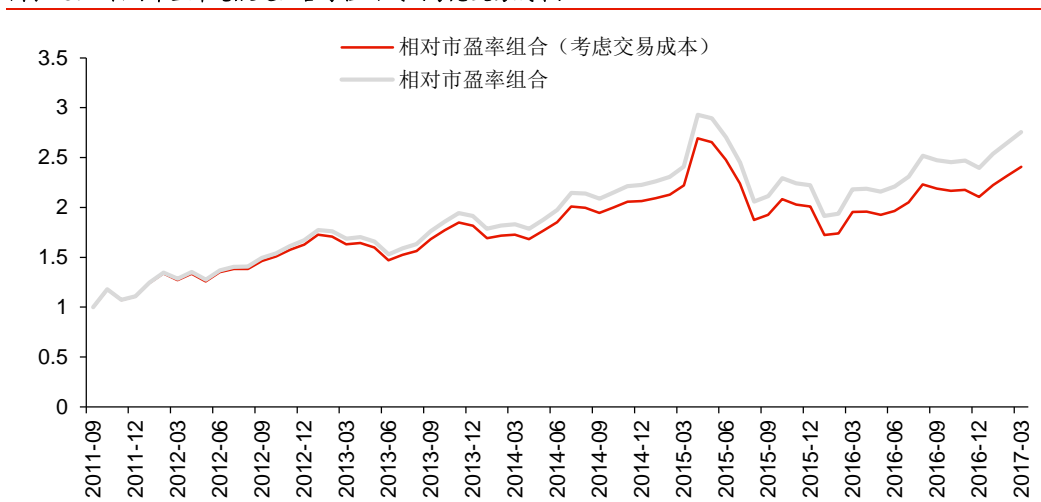
华泰港股通相对市盈率选股模型的平均换手率为 **76.41%**，相对市盈率模型聚焦于相对市盈率较低和盈利预测不断改善的公司，其换手率也会随着市场呈现较大的变化，模型的平均换手率相对较高。

图表17： 华泰相对市盈率港股通模型股票池换手率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

同时考虑到交易成本对组合收益率的影响，我们在考虑交易成本(双边 0.6%)的情况下进行了回测。考虑交易成本后，华泰相对市盈率港股通模型组合总收益率为 **140.57%**，年化收益率为 **17.31%**，年化波动率为 **21.93%**，夏普比率为 **0.79**，最大回撤率 **36.02%**。可以看出，在考虑交易成本后组合的收益率有一定的下降，但在合理范围内。

**图表18： 相对市盈率港股通组合净值曲线（考虑交易成本）**

资料来源:Wind, 华泰证券研究所

**图表19： 交易成本对组合绩效的影响**

	净值	总收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤率
相对市盈率组合（考虑交易成本）	2.41	140.57%	17.31%	21.93%	0.79	36.02%
相对市盈率组合	2.82	181.82%	20.73%	23.39%	0.89	34.85%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 港股通新一期股票池

2017 年 7 月港股通相对市盈组合共入选 26 只股票，等权重配置，到下一调仓日之前不调整组合内个股组合及权重。最新一期相对市盈港股通组合股票池详细列表如下：

**图表20： 华泰相对市盈率港股通策略新一期股票池**

	股票名称	所属行业
0175.HK	吉利汽车	消费品制造业(HS)
0257.HK	中国光大国际	公用事业(HS)
0354.HK	中国软件国际	资讯科技业(HS)
0440.HK	大新金融	金融业(HS)
0683.HK	嘉里建设	地产建筑业(HS)
0696.HK	中国民航信息网络	资讯科技业(HS)
0698.HK	通达集团	资讯科技业(HS)
0817.HK	中国金茂	地产建筑业(HS)
0868.HK	信义玻璃	工业(HS)
0881.HK	中升控股	消费品制造业(HS)
0884.HK	旭辉控股集团	地产建筑业(HS)
0914.HK	安徽海螺水泥股份	地产建筑业(HS)
0958.HK	华能新能源	公用事业(HS)
1044.HK	恒安国际	消费品制造业(HS)
1083.HK	港华燃气	公用事业(HS)
1093.HK	石药集团	消费品制造业(HS)
1112.HK	合生元	消费品制造业(HS)
1114.HK	BRILLIANCE CHI	消费品制造业(HS)
1316.HK	耐世特	消费品制造业(HS)
1882.HK	海天国际	工业(HS)
2005.HK	石四药集团	消费品制造业(HS)
2128.HK	中国联塑	地产建筑业(HS)
2202.HK	万科企业	地产建筑业(HS)
2282.HK	美高梅中国	消费者服务业(HS)
2689.HK	玖龙纸业	原材料业(HS)
3333.HK	中国恒大	地产建筑业(HS)

资料来源: Wind, 华泰证券研究所



## 总结与展望

本报告是华泰金工相对市盈率策略的第二篇报告，第一篇报告验证了这个策略在 A 股的长期有效并且在今年的样本外跟踪表现优良。随着港股市场和 A 股市场的互联互通，港股市场也得到了南下资金越来越多的关注，我们的港股价值系列报告也是在这个时刻推出，以帮助更多的内地投资者加深对港股市场的理解和认识。同时由于华泰价值系列量化选股报告包括 A 股部分和港股部分，在港股系列的报告中，我们也会坚持 A 股报告中的严谨投资逻辑和量化选股的思路。希望能够帮助各位投资者在港股市场业绩长虹。

## 风险提示

模型是对历史规律的总结，不作为直接投资建议。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。全资子公司华泰金融控股（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 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

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

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com