

## 宏觀經濟

### 深港通正式公佈策略點評

昨日李克強總理在國務院常務會議上明確表示“深港通相關準備工作已基本就緒，國務院已批准《深港通實施方案》”。晚上中國證監會與香港證監會共同簽署深港通《聯合公告》，標誌著深港通實施準備工作正式啟動。

深股通的股票範圍是市值 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，以及深圳證券交易所上市的 A+H 股公司股票。深港通下的港股通的股票範圍是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，以及香港聯合交易所上市的 A+H 股公司股票。按照此規則，目前推測深股通開通標的數共 998 家，總市值 17 萬億，數量占深市的 55.8%，市值占深市的 76.5%。

深港通不再設總額度限制。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。滬港通總額度取消，於公告之日起即時生效。深港通和滬港通額度限制的開放，標誌著中國資本市場開放更進一步，資金淨流入水準可能會提高。此前的 QFII/RQFII 等制度均有額度限制，目前 QFII 額度全球共 1500 億美元，目前共審批 813.8 億美元；RQFII 試點的國家和地區有 17 個，額度共 14600 億元，目前共審批 5083.88 億元。

A 股可能受益的方向和標的。（1）券商板塊，如華泰證券、廣發證券、招商證券；（2）低估值、高股息在海外投資熱門股，如格力電器、雙匯發展、美的集團、萬科 A 和海康威視等。（3）具有中國特色的行業或板塊，如白酒、醫藥、軍工等，白酒個股如洋河股份、五糧液和瀘州老窖等，醫藥個股如華蘭生物、嘉事堂、愛爾眼科等，軍工個股如中航飛機、中航機電、振華科技和衛士通等。

風險提示：海外金融市場波動，深港通推進不及預期。

## 大市導航

### 商業貿易：深港通落定，深市&港股零售標的梳理

國務院常務會議表示《深港通實施方案》已確定，準備工作就緒。開通後市場活躍度有望進一步提升。

建議從高股息率、市值折價、低估&概念稀缺性上（譬如國改）把握零售 A 股投資機會，推薦鄂武商 A、天虹商場、江蘇國泰、合肥百貨等，上述公司普遍前期滯漲&估值較低，建議重視。

港股零售標的相比 A 股有估值優勢且機制較好，整體運營效率較 A 股高。關注銀泰商業、高鑫零售、金鷹商貿集團等。

風險提示：外延擴張的數量和品質低於預期；競爭因素導致毛利率和淨利率下降。

### **家用電器：深港通獲批，推薦格力電器和美的集團**

長期利率下行，中期監管從嚴對成長和題材股炒作起抑制作用，短期深港通獲批，兼具業績估值高股息率優勢的家電龍頭充分受益風險偏好下行，重點推薦格力電器及美的集團。

繼 6 月零售資料大幅回升，7 月出貨增速有望迎來拐點，未來一年低基數背景下空調出貨持續高增可期，預計明年龍頭收入端雙位數增長，業績增速更高，今明兩年業績增長確定性強。

若採取分部估值，對新業務採用可比公司估值，給予傳統業務 10 倍 PE，格力電器、美的集團合理估值仍有大幅提升空間。

風險提示：終端需求萎靡，庫存去化低於預期。

### **有色金屬：深港通實施對有色金屬板塊影響分析**

李克強總理在 8 月 16 日的國務院常務會議上明確表示：“深港通相關準備工作已基本就緒，國務院已批准《深港通實施方案》。”在 2016 年的政府工作報告中，李克強總理提出，要“適時啟動深港通”，各方對此普遍期待並寄予厚望。深港通的正式啟動，將對深圳市場和港股市場帶來深遠影響。不僅有利於投資者更好共用內地與香港經濟發展成果，深化內地與香港金融合作，鞏固和提升香港作為國際金融中心的地位，也有利於進一步發揮深港區位優勢，推動內地與香港更緊密合作。

長期來看，深港通帶來的投資機會，更多存在於兩地相對稀缺的資源中。港股有色金屬板塊中大多都是生產黃金、白銀等貴金屬的標的公司，生產鈷、鎳、鎢等小金屬的標的公司稀缺，這對於在深交所上市生產稀缺有色金屬的公司偏正面。

建議關注雲南鎳業、天齊鋰業、錫業股份、東方鋳業、贛鋒鋰業等標的。

風險提示：價格波動風險，市場風險。

## 券商：深港通如期獲批，券商受益

我們認為：1) 深港通實施有利於資本市場開放，實現資金互通，直接利好券商經紀業務。目前海外投資者投資 A 股的途徑包括 QFII、RQFII、滬港通和中港基金互認等，深港通開通後，投資管道將得到進一步拓寬，預期券商交易額會有所上升，直接利好券商經紀業務。

2) 深港通實施可能利好行業龍頭股及兩地上市券商。深港通將會吸引更多香港資本進入內地市場，而港資普遍偏好投資業績好的行業龍頭股。利好業績表現優異、市值較大的券商龍頭股。

3) 推薦華泰證券（經紀份額第一、財富管理佈局較早）、廣發證券（廣深地區大券商，業務穩步提升）、招商證券（股東背景較強，紮根深圳）

風險提示：市場低迷導致業績和估值雙重下滑。

## 保險：金融工具準則改革或推動險資舉牌

8 月初，財政部修訂起草了《企業會計準則第 22 號——金融工具確認和計量（徵求意見稿）》。國際會計準則理事會 2014 年發佈了 IFRS 9，擬於 2018 年 1 月 1 日生效並取代現行 IAS 39。財政部借鑒 IFRS 9，修訂主要內容包括：1) 將金融資產重新劃分為以攤余成本計量的金融資產、以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產、以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產等 3 類，取消了貸款和應收款項、持有至到期投資和可供出售金融資產等 3 個原有分類。2) 混合合同主合同為金融資產的，應將混合合同作為一個整體進行會計處理，不再將嵌入衍生工具從混合合同中分拆。3) 企業採用“預期損失法”對金融工具的減值進行會計處理，考慮包括前瞻性資訊在內的各種可獲得資訊。

改革後，根據金融資產分類的定義，權益類資產大部分將以公允價值計量且其變動計入當期損益，具有“蓄水池”功能的可供出售金融資產將不復存在，因此權益市場價格波動對於保險公司盈利影響顯著加大。原有的大部分權益類可供出售金融資產的公允價值變動將從計入其他綜合收益轉為計入當期損益，由於可供出售金融資產占整體權益資產的比重很大，因此這種變動將大幅增加權益市場波動對當期利潤的影響。

為減少利潤對股價波動的敏感性，保險公司或將加大舉牌力度，增加長期股權投資占比。理由包括：1) 對於盈利穩定的優質企業的長期股權投資具有“類固收”性質。當保險機構舉牌上市公司至重大影響時，將計入長期股權投資項下，採用權益法核算，按照持股比例乘以淨利潤計入投資收益，不受二級市場股價波動影響。2) 股票市場業績優良的上市公司的市盈率不到 25 倍，相當於 4% 以上的收益率，超過信用債的收益率水準。

對於保險行業，我們的整體觀點是：保險估值低位，中報新業務價值增速存在超預期的可能性，配銘價值顯現，推薦中國太保和中國平安。

風險提示：系統性風險，業績低於預期。

### **中國建築（601668）：訂單加速助力業績超預期，低估值藍籌終迎市場風口**

前7月公司建築新簽同增32%，有加速態勢，其中7單月新簽同增84%；前7月基建新簽增146%；海外同增46%，國內同增31.2%；房建新開工面積同增17.2%，較前6月15.9%提高1.3個百分點；累計施工面積同增7.1%；地產銷售面積同比增幅較前6月下調4.2pct至14.2%，預計中海和中建銷售額分別為794億和130億。

推薦邏輯：①低估值，公司當前股價對應16年PE不足7倍；②業績超預期，中報預計業績增長15%以上，新簽高增長和新開工回暖助力業績超預期；③高股息率（約3.15%），當前市場對低估值國企藍籌風險偏好提升，公司迎來市場風口，預計16-17年EPS分別為1.00元和1.10元，“買入”評級。

風險提示：訂單下滑風險，新開工不及預期風險。

### **恒生電子（600570）：可望成為深港通IT系統最大受益標的**

李克強總理在國務院會議上宣佈深港通各項準備工作已經完畢，國務院已經批准深港通方案。深交所也表示，確保如期做好推出深港通的業務和技術準備。

恒生電子有望成為深港通最大的IT系統供應商，該業務對於恒生電子是純增量。

（1）IT系統新增需求。主要體現在經紀業務交易系統和資管系統。目前，恒生深港通系統已經完成研發工作，並已在多家券商進行測試。

（2）國內幾乎獨家。深港通系統的港股交易設計中大量借鑒了港股核心交易系統的設計經驗，據公司公告，截至目前，中國內地只有恆生擁有港股核心交易系統的實際開發與應用經驗。

（3）技術優勢強大。系統具備的優勢包括：靈活資金模式控制、多幣種匯率擴展、支持7\*24小時擴展、交易快速高效、風控及時等。

（4）潛在2.0業務的放量。深港通的放開有望在市場交易規模、資金管理規模方面帶來增量，有助於公司2.0業務的開展。

(5) 業績：我們預計公司 2016-2018 年的 EPS 為 1.10/1.54/2.05 元，“買入”評級。

風險提示：政策推進低於預期的風險，系統性風險。

## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。