

港股通股票相关行业介绍

内容目录

一、沪港通标的整体介绍.....	2
二、食品饮料行业港股通公司介绍.....	3
1、沪港市场食品投资差异分析.....	3
2、沪港市场食品投资未来趋势分析.....	3
3、沪港通下的食品投资策略.....	4
三、医药行业港股通公司介绍.....	5
1、沪港通投资摘要.....	5
2、沪港通医药行业投资机会.....	6
四、银行业行业港股通公司介绍.....	10
1、香港银行业概况.....	10
2、香港银行业实行混业经营.....	11
3、香港人民币业务.....	11
4、内地银行在香港上市情况及估值对比.....	12
五、公共事业行业港股通公司介绍.....	12
1、H股与A股公共事业行业内公司业务基本一致.....	12
2、H股与A股公共事业行业公司估值存在差异.....	12
3、H股与A股公共事业行业公司发展情况类似.....	13
六、房地产行业港股通公司介绍.....	13
1、数量、资产规模、流通市值与主营业务.....	13
2、估值水平.....	13
3、市净率.....	15
4、盈利能力及盈利质量.....	15
5、偿债能力.....	16
七、纺织服装及商贸零售类行业港股通公司介绍.....	16
1、纺织服装.....	16
2、商贸零售.....	16
3、奢侈品.....	16
八、机械行业港股通公司介绍.....	18
1、沪港通机械行业可投资标概况.....	18
2、H股相对A股依然存在较为明显的折价率.....	19
九、通信行业港股通公司介绍.....	20

一、沪港通标的整体介绍

试点初期，沪股通股票范围包括上证 180 指数及上证 380 指数成份股以及不在前述指数成份股内但有股票同时在上交所和联交所上市的发行人的沪股，其中以人民币以外货币报价的沪股暂不纳入，被实施风险警示板的沪股也暂不纳入。截至 2014 年 4 月 10 日，可纳入沪股通股票范围的股票共 568 只。

港股通股票范围为恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数成份股以及不在前述指数成份股内但有股票同时在上交所和联交所上市的发行人的 H 股，其中以港币以外货币报价的港股暂不纳入，有股票同时在上交所以外的内地证券交易所和联交所上市的发行人的 H 股暂不纳入，同时在上交所和联交所上市的发行人的沪股被实施风险警示的，无论其 H 股是否属于恒生综合大型股指数或恒生综合中型股指数成份股，该 H 股均暂不纳入。目前，可纳入港股通股票范围的股票共 266 只。

表 1：沪港通试点范围与试点股票数量

	沪股通	港股通
试点范围	上证 180 指数成份股	恒生综合大型股指数成份股
	上证 380 指数成份股	恒生综合中型股指数成份股
	同时在香港联合交易所和上海证券交易 所上市的 A+H 股公司的沪股	同时在香港联合交易所和上海证券交易 所上市的 A+H 股公司的港股
试点股票数量	568	264

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

沪港通标的产品具有如下四方面特点：(1) 可交易的股票范围较大，包括 568 只沪市 A 股（占据沪市 A 股市场半壁江山）和 266 只港股；(2) 主要为大中型蓝筹股，市值规模占比较大；(3) 总体估值水平相对较低；(4) 流动性强，成交十分活跃。同时，从资金额度来看，可交易额占当地市场市场比重较低，风险可控。

表 2：沪港通标的产品特点

	沪股通	港股通
股票数	568	266
占比	59.2%	16.1%
沪市 A 股市值（亿元）/ 港股市值（亿港元）	134,604	193,507
市值占比	90.5%	81.9%
非限售流通市值（亿元）	122,737	N/A
非限售流通市值占比	91.5%	N/A
沪股通额度 3000 亿占内地市场市值比重	2.0%	
港股通额度 2500 亿占香港市场市值比重	1.1%	
日均成交额（亿元/亿港元）	794.9	423.6
日均成交额占比	83.0%	67.5%
市盈率	8.5	9.3

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

沪港通标的中工业、可选消费和金融行业的公司居多。A 股在金融、日常消费、公用事业等行业估值相对较低，而在电信服务、材料、医疗保健、信息技术等行业相对估值较高。

表 1：沪港通标的各行业分布及估值对比

	沪股通标的		港股通标的		A 股估值/H 股估值
	数	行业 PE (2013A)	港股通标的数	行业 PE (2013A)	
电信服务	2	22.8	6	11.4	2.00
材料	83	19.9	26	10.6	1.88
医疗保健	42	26.8	10	24.6	1.09
信息技术	33	37.1	14	34.4	1.08
工业	155	12.5	51	13.6	0.92
能源	28	8.5	9	10.2	0.84
可选消费	91	12.5	46	15.8	0.79
公用事业	30	9.5	18	15.0	0.64
日常消费	31	17.0	17	27.2	0.63
金融	73	4.0	69	7.0	0.57
合计	568		266		

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

二、食品饮料行业港股通公司介绍

沪港股通即将全面展开，对于食品饮料行业来看，投资机会我们对 A 股和港股的投资进行一个分析，包括三部分内容，首先是两边的差异，其次是未来趋势如何，最后也是最实际的是如何抓住投资机会。

1、沪港市场食品投资差异分析

沪港两市市场食品行业投资差异很大，主要表现在：

(1) 投资者结构差异很大决定对待食品行业投资的态度不同

港股市场机构投资者占比很大（港股机构投资者占比超过 75%，A 股只有 20%），而且对消费品行业秉承的是比较典型的价值投资理念，因此那些产品力强，渠道优势明显，品牌力突出，规模较大的大型食品标杆公司，如中国旺旺，康师傅，统一，蒙牛等持续保持较高估值，相对而言，估值大幅波动的的时间很少。但是在 A 股无论是伊利，双汇，或者茅台这些具备和港股大型食品饮料公司类似的标的每年的波动幅度都很大，使得稳定的消费品公司具有一定的周期性，这种所谓的周期其实是一种预期上的干扰，是投资者理念的差异决定。

(2) 投资的环境和标的差异较大，使得研究方法和投资思路各不相同

港股市场中消费品占总市值比例在 2.5% 左右。A 股占到 3.8%，这是因为香港的市场结构主要是服务和加工为主。相对而言，消费品公司在香港市场占比低，受到机构青睐程度更高一点。机构持有的时间和比例都超过 A 股。另外港股中基本是以快消品为主，白酒等相对很少，而 A 股是以白酒占到食品饮料市值的 80% 以上，这种品类上的结构差异很大。不同的投资环境和备选标的使得沪港两市对消费品的研究方法和投资思路差异很大。白酒主要是固定资产投资驱动，因此对于这个变量高度敏感，同时经销商价格体系很重要。食品是铺货和反复消费两个层次的销售过程。需要对渠道，产品和品牌有全面的控制和了解。

2、沪港市场食品投资未来趋势分析

沪港通以后有很多港股的股票内地投资者可以参与，有很多 A 股股票香港投资者可以参与。未来的投资趋势一定是互相融合，取长补短，提升效率，具体可能是以下三点趋势：

(1) 同样类型的标的，A/H 折价可能逐步消失，相对较大的折价率使得机构可以套利。比如 A/H 有差异的白云山。

或者青岛啤酒。

(2) A 股的波动随着港股投资者的参与波动性降低，港股投资波动性提高，这是互相融合的结果，港股投资者相对理性，稳健持有使得波动率低，最终还是 A 股投资者被教育或者不干了。港股因为有 A 股投资者参与也会有一点波动加剧。

(3) A 股消费股的参与性提高，港股科技股参与性提高。由于港股主要投资者是机构投资者，喜欢有高壁垒的 A 股食品公司。A 股的白酒，调味品，中药等都是具有壁垒和稀缺性的标的，非常符合机构价值投资理念，可以预期。沪港股通完成后，属于沪通的这些标的会得到境外资金的追捧，估值有望提高。而同时 A 股投资者对科技板块比较偏好，在 A 股科技板块的估值较高，在港股科技板块估值较低，港通的标的估值有望在内地资金追逐下估值提升。

3、沪港通下的食品投资策略

分析了沪港两市的差异以及沪港通以后未来的变化趋势，我们最后讨论一下沪港通背景下的投资问题。我们这里说的投资都是中长期投资。可以有以下三点推论：

(1) 沪港通使得 A 股的机构化程度提高，提升部分同类（沪股低估值）食品的估值。我们认为在第二部分中已经讨论，比如伊利，青啤等内资 A 股公司估值有望提升，向港股靠拢。

(2) A 股方面。白酒，调味品，中药等港股没有的具有壁垒和龙头地位的公司将获得估值溢价，这是我们认为沪港通以后最有价值的投资。推荐的标的包括茅台（白酒），白云山（中药），中炬高新（调味品）。这里面主要是上证 180，和 380 标的以及 A+H 标的食品股。

(3) 港股方面，有一些估值较低的，而且相对受 A 股偏好的类消费股，我们看好华宝国际，天喔国际，这些主要是来自恒生大型成分和中型成分指数股票中的食品股。我们把投资标的列表如下：

表 4：沪港通试点额度及设计的范围一览表

	沪股通	港股通
试点额度	3000 亿人民币，每日额度 130 亿人民币	2500 亿人民币，每日额度 105 亿人民币
试点范围	上证 180 指数成份股	恒生综合大型股指数成份股
	上证 380 指数成份股	恒生综合中型股指数成份股
	同时在香港联合交易所、上海证券交易所上市的 A+H 股公司	同时在香港联合交易所、上海证券交易所上市的 A+H 股公司
	股票	股票
试点股票总数量	568	266
试点股票总数量占比	22.58%*	15.65%
试点公司总市值	13.39 万亿	23.40 万亿
试点公司总市值占比	49.48%	67.85%
直接相关食品股数量	19	12

资料来源：WIND、联交所、国信证券经济研究所整理

* 计算占比均为沪股通占 A 股总量比重，A 股总量含沪市与深市

表 5：沪港股通投资标的

沪股通标的	港股通标的
梅花生物	辉山乳业
中炬高新	雅士利国际
安琪酵母	现代牧业
上海梅林	合生元
伊利股份	神冠控股

光明乳业	华宝国际
青岛啤酒	统一企业中国
重庆啤酒	青岛啤酒股份
金枫酒业	蒙牛乳业
海南椰岛	康师傅控股
古越龙山	中国旺旺
山西汾酒	
沱牌舍得	
贵州茅台	
金种子酒	
老白干酒	
凯乐科技	
伊力特	
白云山	

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

表 6：A 股/港股/美股食品股估值比较

	美股	港股	A 股
必须消费板块估值中位数	19	14	34
科技板块估值中位数	23	9	54

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

三、医药行业港股通公司介绍

1、沪港通投资摘要

(一) 沪港通概览

沪股通共 35 个医药标的，平均 14PE31.1 倍；港股通共 11 个医药标的，平均 PE22.1 倍。

从 QFII 持股看海外资金偏好：海外投资者更加偏好市值较大、估值较低；高 ROE 、高成长性的公司。

白马股是海外投资者重点关注标的，国内的优质白马股早期选择在沪深上市，其低估值、高成长性受到海外机构投资者的青睐，稀缺性和其综合优势明显。

(二) 沪港通 A 股投资机遇

A 股机遇之一：尚未在海外上市的医药白马股。与 A 股散户占主导相比，港股市场在是一个机构占主导的市场，其投资者更加偏好市值较大、流动性较好、估值较低、成长性较好的医药白马股，尤其是尚未在海外上市、对海外投资者而言稀缺的医药白马股，建议关注恒瑞医药、天士力、康美药业、益佰制药、华海药业。

A 股机遇之二：在港股中稀缺的、具有品牌溢价的中药企业。建议关注千金药业、片仔癀、同仁堂。

A 股机遇之三：深市中的低估值、高成长白马股。沪港通的实施将引发投资者对深市与其他市场通融的预期，同样价值视野下，未来类似“深港通”不再遥遥无期，深市低估值、高成长的医药白马股同样值得关注，如华东医药、双鹭药业、华润三九、东阿阿胶。

(三) 沪港通 H 股投资机遇

H 股机遇之一：存在 H 股折价的医药股。A 股和 H 股同时上市的医药股中，新华制药、丽珠集团、白云山在港股存在

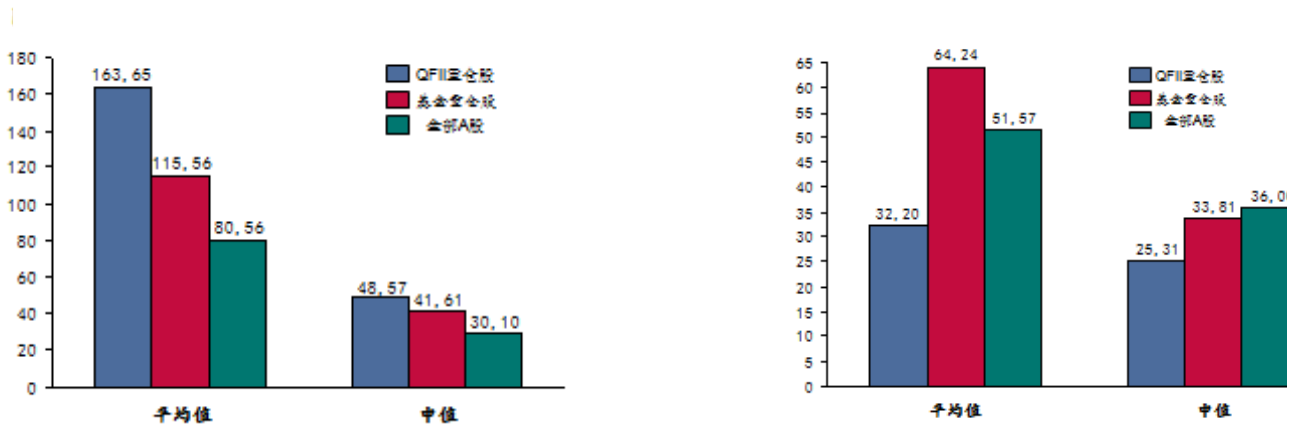
折价；上海医药、复星医药两地估值基本持平，建议关注丽珠集团、白云山。

H 股机遇之二：器械、服务行业的成长股。 港股在新兴产业领域存在明显折价，医药中的医疗器械、医疗服务子行业在港股的估值大部分低于 A 股，其中高成长的优质标的有望获得国内偏好成长股的投资者的青睐。

2、沪港通医药行业投资机会

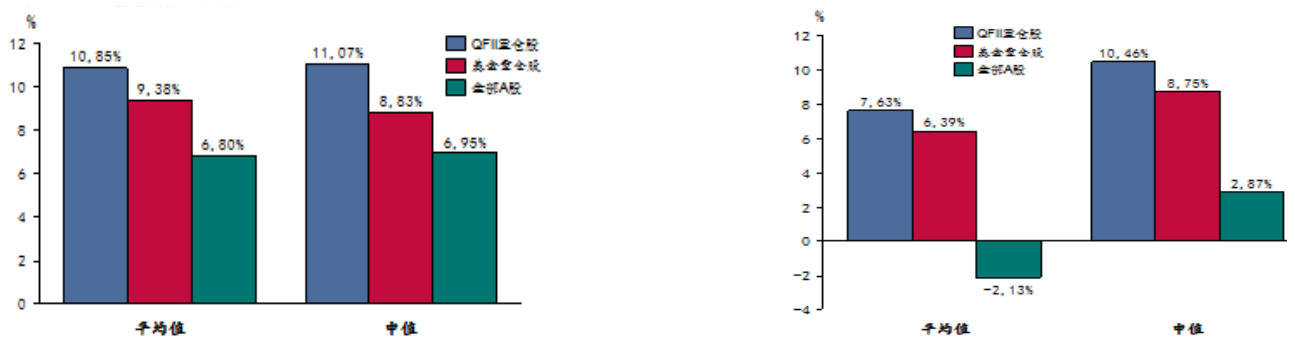
从 QFII 持股看海外资金偏好。海外投资者更加偏好市值较大、估值较低；高 ROE 、高成长性的公司

图 1：QFII 偏好大市值、低估值股票



资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

图 2：QFII 偏好高 ROE、高成长性的股票



资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

表 7：港股医药子行业估值普遍低于沪股

行业及细分	A股公司数	港股公司数	沪总市值 (亿元)	港总市值 (亿港元)	沪股2013PE	港股2013PE
合计	187	77	19815	14959	45.23	28.07
医疗保健设备与服务	38	30	3787	2644	45.54	31.13
- 医疗保健设备与用品	18	11	1284	638	72.88	41.32
医疗保健设备	14	6	1141	225	72.41	12.55
医疗保健用品	4	5	143	414	76.84	57.53
- 医疗保健提供商与服务	20	18	2503	2003	38.01	27.97
医疗保健产品经销商	17	11	2172	1716	35.07	22.84
保健护理服务	1	6	87	183	108.29	35.21
保健护理设施	2	1	245	104	77.29	95.7
管理型保健护理	0	0		3	-	-
- 医疗保健技术III	0	1			-	-2.4
制药、生物技术与生命科学	149	47	15095	12387	45.15	27.43
- 制药	122	35	12565	3925	41.65	40.89
- 生物科技III	26	11	2460	8455	77.65	21.18
- 生命科学工具和服务	1	1	70	7	78.71	32.2

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

表 8：沪股通共 35 个医药标的，平均市值 163 亿元，平均 14PE31.1 倍，主要分布在中药、化学药子行业

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	13PE	14PE	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	13PE	14PE
600664.SH	哈药股份	162	96.3		600267.SH	海正药业	166	55.0	50.5
600594.SH	益佰制药	149	34.6	26.7	600062.SH	华润双鹤	109	12.5	14.7
600666.SH	西南药业	49	150.2		600056.SH	中国医药	134	27.7	20.4
600829.SH	三精制药	56	862.4		600422.SH	昆明制药	95	40.9	30.9
600750.SH	江中药业	56	32.2	26.9	000513.SZ	丽珠集团	156	32.0	26.3
600587.SH	新华医疗	149	64.2	44.0	600276.SH	恒瑞医药	558	45.0	37.7
600513.SH	联环药业	26	68.7		600196.SH	复星医药	440	21.7	19.0
600511.SH	国药股份	129	31.4	25.6	600420.SH	现代制药	68	51.3	38.3
600535.SH	天士力	430	39.0	30.1	600351.SH	亚宝药业	65	55.2	35.0
600572.SH	康恩贝	137	32.9	27.6	600521.SH	华海药业	102	28.4	30.3
600557.SH	康缘药业	137	46.0	36.1	600479.SH	千金药业	52	42.0	37.4
600873.SH	梅花生物	173	42.7	30.5	600436.SH	片仔癀	133	31.0	26.9
600833.SH	第一医药	29	84.3		600329.SH	中新药业	113	32.0	27.2
601607.SH	上海医药	399	17.8	15.8	600085.SH	同仁堂	248	37.9	32.2
600488.SH	天药股份	55	105.8	53.4	600079.SH	人福医药	146	35.0	28.7
600518.SH	康美药业	352	18.7	14.9	600161.SH	天坛生物	124	33.2	32.1
600332.SH	白云山	360	36.7	28.1	600285.SH	羚锐制药	44.1	41.9	55.1
600216.SH	浙江医药	103	22.8						
平均市值(亿元) :163					平均13PE68.8倍；平均14PE31.1倍				

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

表 9： 港股通共 11 个医药标的，平均市值 457 亿港元，平均 PE22.1 倍

证券代码	证券简称	总市值 (亿港元)	13PE	14PE	证券代码	证券简称	总市值 (亿港元)	13PE	14PE
1177.HK	中国生物制药	379	36.6	27.5	0656.HK	复星国际	651	8.7	9.9
1066.HK	威高股份	335	68.5	25.1	0460.HK	四环医药	632	48.0	28.0
2607.HK	上海医药	510	18.0	16.1	1093.HK	石药集团	400	41.1	30.2
1099.HK	国药控股	704	24.8	19.1	2196.HK	复星医药	588	23.0	21.5
2877.HK	神威药业	113	13.1	12.0	0874.HK	白云山	363	29.4	23.4
0867.HK	康哲药业	312	39.1	30.1					
平均市值 (亿港元) : 457					平均14PE: 22.1				

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

从海外投资者角度，与 A 股散户占主导相比，港股市场在是一个机构占主导的市场，其投资者更加偏好市值较大、流动性较好、估值较低、成长性较好的医药白马股，尤其是尚未在海外上市、对海外投资者而言稀缺的医药白马股。建议关注恒瑞医药、天士力、康美药业、益佰制药、华海药业。

表 10： 天士力、恒瑞医药等是海外投资者偏好的医药白马股

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	13PE	14PE
600535.SH	天士力	429.5	39.0	30.1
600594.SH	益佰制药	148.5	34.6	26.7
600518.SH	康美药业	352.2	18.7	14.9
600276.SH	恒瑞医药	557.5	45.0	37.7
600521.SH	华海药业	101.9	28.4	30.3

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

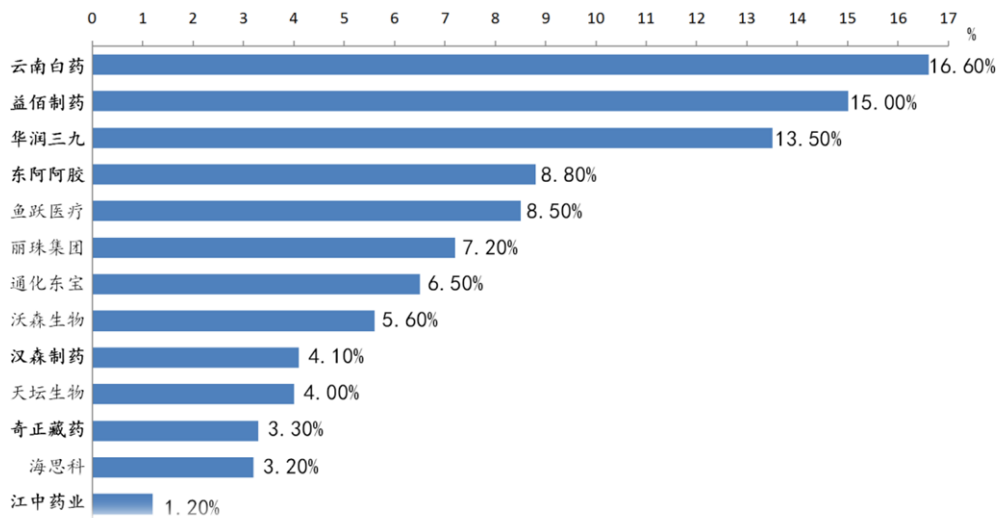
从海外投资者角度，海外投资者偏好在港股中稀缺的、具有品牌溢价的中药企业，建议关注千金药业、片仔癀、同仁堂。

表 11：千金药业、片仔癀、同仁堂的市场估值

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	13PE	14PE
600479.SH	千金药业	51.9	42.0	37.4
600436.SH	片仔癀	133.2	31.0	26.9
600750.SH	江中药业	55.5	32.2	26.9
600329.SH	中新药业	112.5	32.0	27.2
600085.SH	同仁堂	248.3	37.9	32.2

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

图 3：QFII 在医药行业的配置中超过 60% 集中于中药



资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

A 股和 H 股同时上市的医药股中，新华制药、丽珠集团、白云山在港股存在折价；上海医药、复星医药两地估值基本持平，建议关注丽珠集团、白云山。

表 12： A 股和 H 股同时上市的医药股 A/H 对价

名称	A股代码	现价	H股代码	现价	A股/H股
新华制药	000756.SZ	8.12	0719.HK	5.4	1.88
丽珠集团	000513.SZ	57.4	1513.HK	56.45	1.28
白云山	600332.SH	28.46	0874.HK	28.15	1.28
上海医药	601607.SH	15.04	2607.HK	19.1	0.99
复星医药	600196.SH	19.61	2196.HK	25.5	0.97

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

从 A 股投资者参与港股角度，**港股在新兴产业领域存在明显折价，医药中的医疗器械、医疗服务子行业在港股的估值大部分低于 A 股**，其中高成长的优质标的有望获得国内偏好成长股的投资者的青睐。

表 13： 港股医疗器械、医疗服务子行业估值大部分低于 A 股

A股公司	代码	13PE	14PE	H股公司	代码	13PE	14PE
医疗服务							
爱尔眼科	300015.SZ	77.6	57.5	凤凰医疗	1515.HK	95.7	46.0
通策医疗	600763.SH	76.7	65.5	金卫医疗	2909.HK	-5.1	—
信邦制药	002390.SZ	261.1	74.8	华夏医疗	8143.HK	32.2	—
医疗器械							
宝莱特	300246.SZ	163	120.3	威高股份	1066.HK	68.5	25.1
和佳股份	300273.SZ	76.8	49.4	普华和顺	1358.HK	73.6	28.8
阳普医疗	300030.SZ	93.2	52.6	微创医疗	0853.HK	29.1	7.5

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所整理

四、银行业港股通公司介绍

1、香港银行业概况

香港是全球银行机构密度最高的城市之一，银行业是香港的重要支柱产业。香港是排名第三的全球金融中心，紧随纽约及伦敦之后。

香港银行体系的特点是实行三级制，即由持牌银行、有限牌照银行和接受存款公司三类银行机构组成。这些银行机构均获授权接受公众存款。三级银行机构按不同的规定营运，只有持牌银行和有限牌照银行才可称为银行。截至 2014 年 4 月，香港共有持牌银行 158 家，有限牌照银行 21 家，接受存款公司 23 家，外资银行代表处 61 家，雇员约 10 万名左右。汇丰、渣打和中银香港同为香港的发钞银行。

香港作为全球金融中心，汇聚了众多跨国银行。全球百大银行中，约 70 家有在香港营运业务，具有很高的国际化水平。国内的大型银行也纷纷在香港注册成立持牌银行，包括中银香港、工银亚洲、建银亚洲等；此外，各大银行也积极在香港开设分行，如工农中建交、招商、兴业、民生等。

2、香港银行业实行混业经营

混业经营是香港银行业经营的一大特点。香港是名副其实的自由港，金融市场成熟发达，混业经营理念日渐普遍。同时，银行存贷款利率完全自由化，银行便可利用利率的杠杆作用组织更多的资金投放到其他投资领域。加之，中间业务又具有风险小回报率高的特点。因此，香港银行均十分重视中间业务的开展，除通过传统的贷款业务获取收益外，还通过购买股票、债券、基金或保险等中间业务方式获取十分可观的收益。

香港银行业具有丰富的金融产品和较强的产品创新能力。香港实行的是完全意义上的市场经济，金融业之间的竞争异常激烈。加之，香港金融市场与国际金融市场联系紧密，银行业间新产品的传导速度十分迅速。因此，银行业必须具有较强的产品创新能力，才能满足不同客户群对不同金融产品的需要。只有通过产品多元化，为客户提供全方位的服务，才能在激烈的竞争中立于不败之地。香港银行业目前的金融产品大致有：

(一)工商信贷服务方面的金融产品有：项目及银团贷款、机器及设备贷款、工商物业按揭贷款、中小企业贷款保证计划、特色信贷保证计划、分期付款、循环贷款等产品。

(二)贸易融资及服务方面的金融产品有：开立信用证、开立背对背信用证、进口托收单据处理、进口融资、信用证通知、信用证转让、出口融资等产品。

(三)户口及现金管理服务方面的金融产品有：一般账户服务、现金及支票收款服务、发工资及自动转账服务、缴付账单服务、汇款服务、卡业务产品(商务卡、采购卡、八达通、信用卡等)、网上理财、环球电子财资服务等产品。

(四)商业保险服务方面的金融产品有：业务保障、商业财产保险、贸易保障、员工保障、寿险保障、个案分享等金融产品。

(五)雇员服务方面的金融产品有：强积金计划、团体人寿保险计划、团体门诊医疗计划、自动转账支薪服务等金融产品。

(六)投资服务方面的金融产品有：债券投资、外汇投资、证券投资、基金投资、贵金属/商品投资、结构性产品投资等金融产品。

(七)为大企业而设的专项服务方面的金融产品有：财务顾问及咨询服务、债务性服务、证券性服务、衍生工具业务等金融产品。

3、香港人民币业务

香港于 2004 年首次推出人民币业务，允许香港银行提供个人人民币业务，自此不断扩大业务范围。随着跨境贸易人民币结算试点计划于 2009 年 7 月推行，并于 2010 年 7 月扩大范围，参与人民币业务的香港银行可以向企业客户提供多种人民币服务，包括贸易融资、人民币存款证、人民币债券以及其他相关产品和服务。

跨境贸易人民币结算计划及相关的便利措施带来很多好处，让贸易商可以使用各类人民币服务(如信用状、打包贷款、进口发票融资、出口商业发票贴现及保付代理)以减低人民币贸易的交易成本，并可离岸兑换人民币，以及离岸接收及储存人民币贸易款项。

过去数年，跨境贸易人民币结算日受欢迎，外国贸易商与中国内地企业进行贸易时，越来越多选用人民币结算。中国内地以人民币结算的对外贸易，由 2011 年的 9%，增加至 2013 年约 15%，显示人民币作为贸易结算货币的重要性与日俱增。

香港在跨境贸易人民币结算方面担当重要的角色。自 2009 年 7 月起，以人民币作结算货币的贸易累计金额中，逾三分之二由香港处理。

内地的对外贸易逾 10%是以人民币结算，香港在人民币结算的发展过程中，角色日益重要。2013 年，内地的对外贸易中约 3.8 万亿元人民币的金额是以人民币结算(2012 年约为 2.6 万亿元人民币)。由 2009 年 7 月计划实施至 2013 年底为止，在香港银行处理的跨境贸易人民币结算金额达 8.7 万亿元人民币，占全球人民币结算金额约 80%。2014 年首两个月，

香港银行处理的跨境贸易人民币结算金额达 8,860 亿元人民币，较去年同期扬升 81%。

此外，香港建立了在内地以外最大的人民币资金池。截至 2014 年 2 月底，在香港的人民币存款达 9,200 亿元人民币，是 2009 年 7 月实施试点计划时的 10 倍有多。

现时，香港有 210 多家银行参与人民币清算平台。香港的人民币离岸市场提供各种各类的人民币产品及服务，包括贸易融资、存款证、债券、股票及交易所买卖基金。

4、内地银行在香港上市情况及估值对比

香港上市的银行股共 23 家，其中内地银行 13 家，分别是工农中建交五大行，招商、中信、民生、光大 4 家全国股份制银行，还有重庆、徽商、哈尔滨三家城商行以及重庆农商行。

内地上市的银行共有 16 家，行业 PE（2013 年底数）为 4.8 倍；而在香港上市的银行共 23 家，行业 PE 为 6.1 倍，A 股/H 股估值比为 0.78。其中，A+H 股的银行有 9 家，分别是建设银行、工商银行、交通银行、农业银行、中国银行、中信银行、民生银行、招商银行、中国光大银行，其中大部分的 A 股价格均低于 H 股。

两地银行股估值差异的主要原因包括利率水平的差异，投资者风格不同，以及对银行的估值体系存在结构性差异等。资本项目管制导致的市场隔离是其中重要的制度因素，随着沪港通的开行，市场隔离将被逐步打破，两地银行股的估值有望趋向一致。

五、公共事业行业港股通公司介绍

1、H 股与 A 股公共事业行业内公司业务基本一致

A 股与 H 股公共事业行业内公司的业务基本一致，均是由城市水务运营、城市天然气分销、电力供应和环保工程服务等细分板块组成。受到上市公司地域因素影响，两市场的公共事业公司业务范围均是以中国本土地区为主。

(一)城市水务运营：城市水务运营主要由供水业务和排水业务组成，每个城市会根据自身管网覆盖范围和城市发展特点，成立 1-2 个水务运营公司，因此城市水务运营公司存在天然的垄断特性，这一特点在 A 股和 H 股市场均有体现。商业模式方面，两市场上水务运营公司也比较一致，通过向用水户收取自来水费和污水处理费实现盈利。

(二)城市天然气分销：天然气分销公司分为省级管网分销公司和城市管网分销公司两类，H 股市场上主要是城市管网分销公司；A 股市场上两种公司均有。商业模式方面，城市管网分销公司比较类似，均是向上游购买天然气能源之后，通过自备管网输送至用户处，赚取差价。

(三)电力供应：电力供应包括可以根据能源来源不同分为火电厂运营、燃气电厂运营、生物质电厂运营和新能源电厂运营，A 股和 H 股市场均有上述细分板块标的。商业模式方面，两市场电力上市公司比较类似，均是发电后，将电能销售至电网实现盈利。

(四)环保工程服务：环保工程服务公司主营业务是进行市政污水处理厂、垃圾填埋场、垃圾焚烧厂的设计、建设和施工，两市场上环保工程服务类公司的业务差异不大。商业模式方面，最为流行的 EPC 和 BOT 两种，其中 EPC 是指仅为业主方进行建设，收取建造费用；BOT 模式是上市公司出资建设项目，通过收费运营实现回款，并在合同到期后移交给政府，这两种主流的商业模式 A 股和 H 股公司均有涉及。

2、H 股与 A 股公共事业行业公司估值存在差异

由于投资者结构、市场发展历史和资金成本存在差异，A 股和 H 股市场上公共事业行业估值体系存在差异。

A 股市场喜欢“轻资产”。A 股投资者对于环保工程服务公司的重视程度较高，认为相对“轻资产”的工程服务公司具备快速发展潜力，估值水平普遍在 25 倍 PE 以上；同时 A 股市场对于运营类公司（包括水务运营、天然气分销等细分行业）的观点较为谨慎，认为国内融资成本较高的背景之下，相对“重资产”的公共服务运营公司弹性并不明显，估值水平普遍在 20 倍以下。

H 股市场重视现金流。H 股投资者对于运营类公司重视程度较高，认为运营类公司可以获得稳定的现金流，估值水平普遍在 25 倍左右；而 H 股投资者对于工程服务类公司的态度比较谨慎，认为公司持续获得工程订单的难度较大，同时存在工程回款困难等问题，估值水平普遍在 20 倍以下。

3、H 股与 A 股公共事业行业公司发展情况类似

由于 H 股与 A 股公共事业行业公司的业务分布区域以中国大陆为主，因此两市场的公共事业行业公司发展情况比较相似。

水务运营公司和天然气分销公司以稳定经营为主。除首创股份和北控水务之外，两市场上大部分水务运营公司和天然气分销公司的市场都集中在单个城市或省份，外延扩张难度较大。这样的背景之下，两个细分板块内公司的经营就以稳定经营为主，通过控制市场范围内的用量增加和价格调整实现增长。

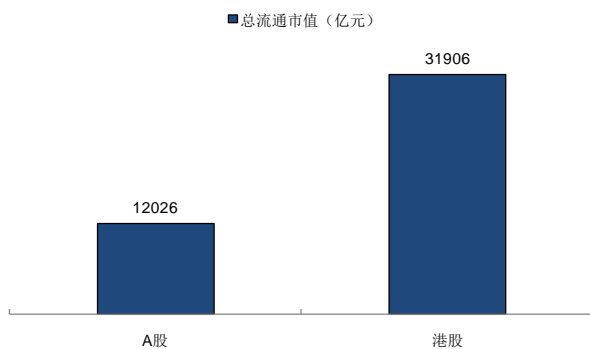
环保工程服务公司发展速度较快。H 股与 A 股的环保工程服务公司业务集中在中国大陆，因此发展阶段基本相当。由于中国环保行业仍处于发展初期，需要提升处理能力和增加处理深度，环保工程服务行业处于快速发展期，“十二五”时期环保工程服务公司的营业收入增速普遍在 15% 以上。

六、房地产行业港股通公司介绍

1、数量、资产规模、流通市值与主营业务

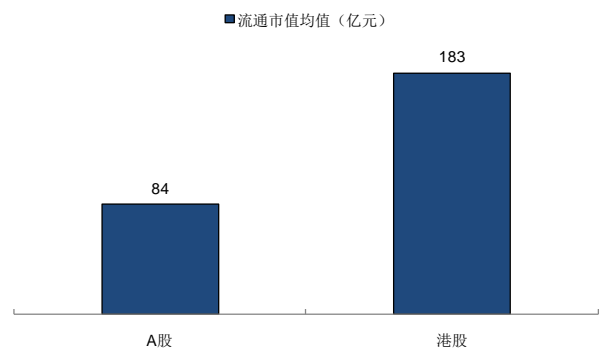
按照各自市场相应的分类标准（A 股：申万房地产、港股：GICS 房地产），A 股共有房地产企业 145 家，总流通市值达 1.2 万亿，均值为 83.5 亿；港股共有房地产企业 174 家，总流通市值达 3.2 万亿，均值为 183.4 亿。两地房企主营业务并无不同，均为房地产开发、经营、管理和服务等活动。

图 4：两地房企总流通市值比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：两地房企流通市值均值比较

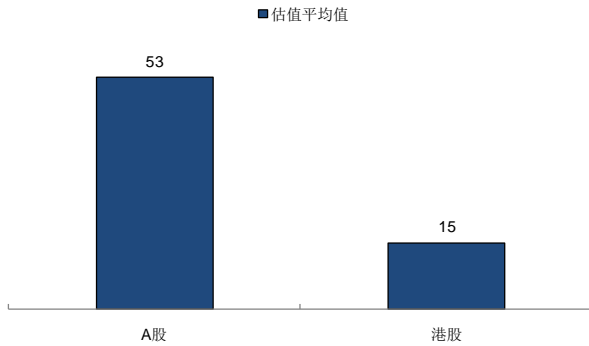


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

2、估值水平

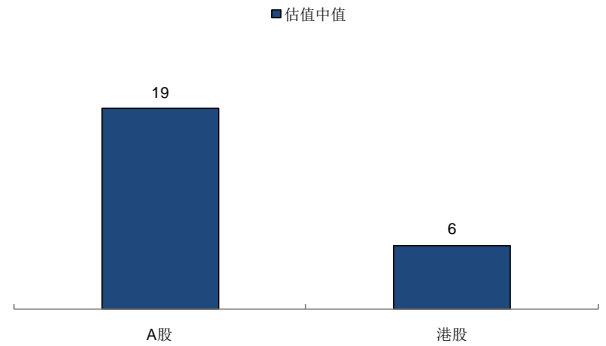
A 股和港股房企的估值平均值分别为 56.2、15.2，中值分别为 22.5、6.1。从整体来看，A 股房企估值高于港股。

图 6：两地房企估值平均值比较



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

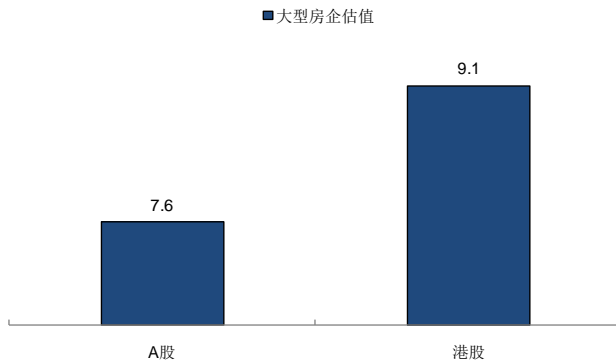
图 7：两地房企估值中值比较



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

但单从大型房企的估值来看，以万科、保利、招商、金地为代表的 A 股大型房企估值均值在 7.6 倍左右，而以长江实业、新鸿基为代表的港股大型房企均值在 9.1 倍左右。

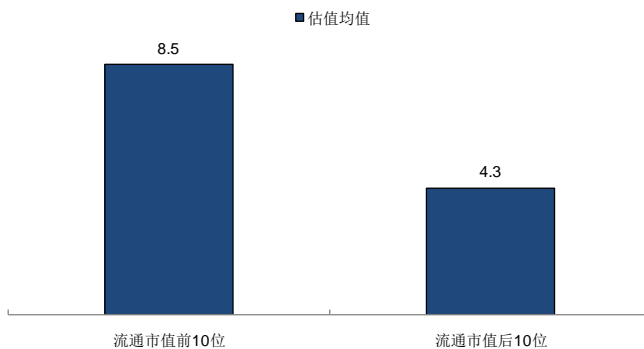
图 8：大型房企估值 A 股较低



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

A 股是一个以散户为主要投资者的市场（自然人投资者在账户数和交易额方面占据绝对多数），对各种类型的股票均有一定程度的覆盖。港股则以机构投资者为主，由于资金规模和覆盖成本的限制，机构客户更偏爱市值较大的企业，因此，港股出现了“规模大，估值高；规模小，估值低”的分化趋势。

图 9：港股流通市值前 10 位与后 10 位估值均值比较

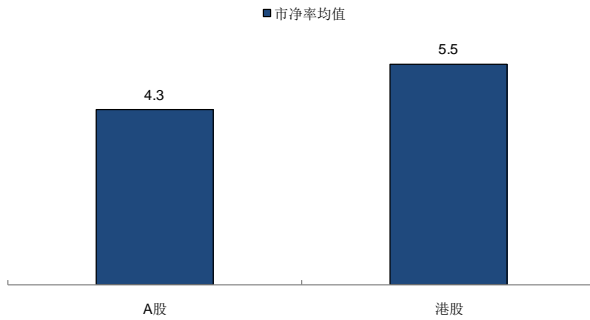


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

3、市净率

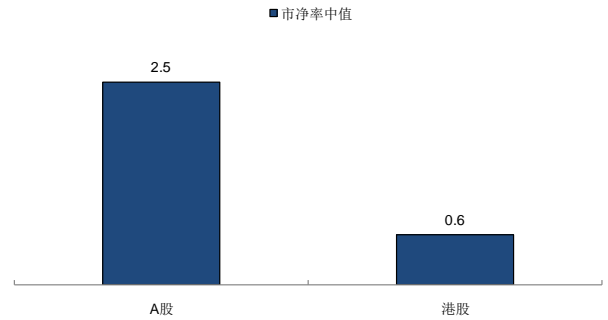
A股和港股房企的估值平均值分别为4.3、5.5，中值分别为2.5、0.6。剔除掉异常值，A股房企的市净率要高于港股。

图 10：两地市净率均值比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 11：两地市净率中值比较

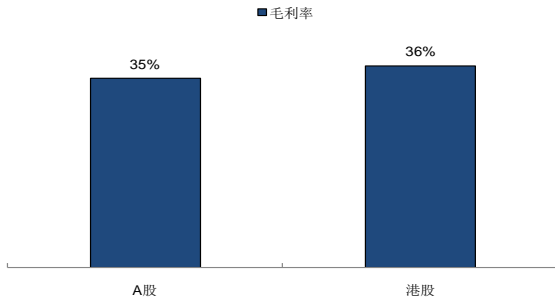


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4、盈利能力及盈利质量

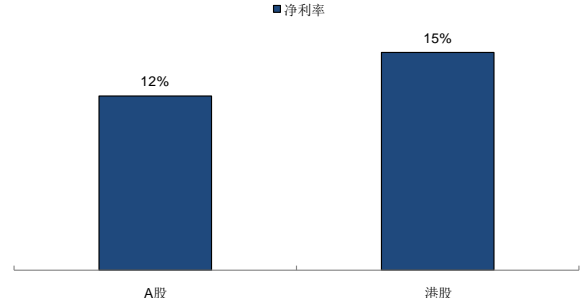
从2014年中报数据来看，A股和港股房企毛利率分别为35%和36%，基本持平；净利率分别为12%和15%，港股房企净利率略高。

图 12：两地房企毛利率比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

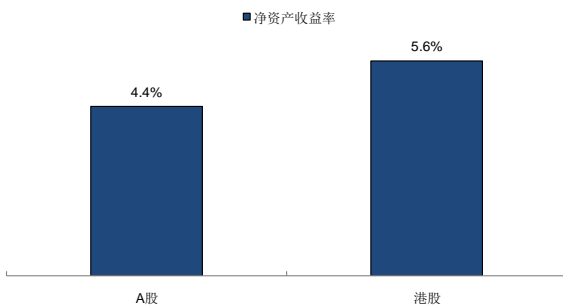
图 13：两地房企净利率比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

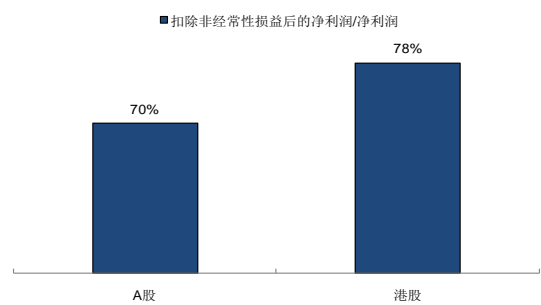
A股和港股房企净资产收益率分别为4.4%和5.6%，港股上市房企盈利能力略高于A股；扣除非经常性损益后的净利润与净利润比值分别为70%和78%，整体盈利质量港股较好。

图 14：两地房企净资产收益率比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 15：两地房企盈利质量比较

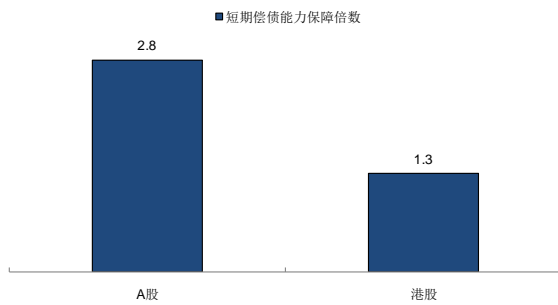


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

5、偿债能力

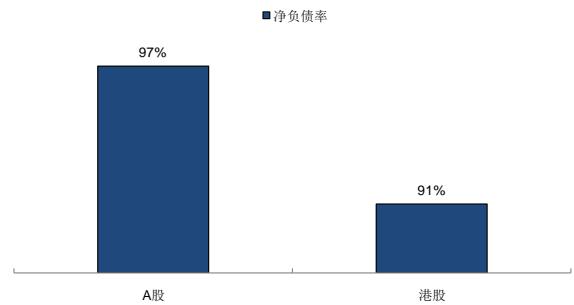
从 2014 年中报公布的数据来看，A 股和港股房企的短期偿债能力保障倍数均值分别为 2.8、1.3，净负债率分别为 97% 和 91%，A 股房企短期偿债能力较强，长期债务压力较大。

图 16：两地房企短偿保障倍数比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 17：两地房企净负债率比较



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

七、纺织服装及商贸零售类行业港股通公司介绍

1、纺织服装

纺织服装类港股的上市公司不少，板块分类与 A 股基本类似，包括服装鞋帽与纺织制造两大板块，而且大部分公司以大陆为主营业务所在地。服装鞋帽板块下面进行细分，又涉及服装、体育、鞋帽等子行业。其中纺织制造子板块涉及的包括申洲国际、互太纺织、裕元集团；服装鞋帽旗下包括体育的安踏体育，鞋业的百丽国际，服装的思捷环球、波斯登和利丰。

目前 A 股纺织服装类进上证 180 和上证 380 的个股有：纺织制造类的鄂尔多斯、黑牡丹、际华集团；服装鞋帽类旗下包括体育的贵人鸟，鞋业的奥康国际，服装的海澜之家、九牧王、雅戈尔以及饰品的瑞贝卡。

目前纺织制造板块港股的估值略低于 A 股。

2、商贸零售

商贸零售类港股的上市公司主要包括百货商场、购物中心与超市、大卖场业态，以及专业零售店三大类。百货商场、购物中心包括：银泰商业、金鹰商贸集团、百盛集团和利福国际；超市、大卖场业态包括华润创业、高鑫零售。专业零售店主要是指电器零售店，国美电器。

目前 A 股商贸零售类进上证 180 和上证 380 的个股有：百货商场、购物中心类的大商股份、银座股份、南京新百、欧亚集团、首商股份、中央商场、王府井、新世界、友好集团、新华百货、益民集团、成商集团、重庆百货、百联股份；超市、大卖场业态旗下包括永辉超市和文峰股份，专业零售店业态包括宏图高科、小商品城和轻纺城。

目前商贸零售板块港股和 A 股除部分公司外，估值均较低。

3、奢侈品

奢侈品行业港股的上市公司包括化妆品和珠宝钟表两个子板块。其中化妆品包括莎莎国际，珠宝钟表板块包括周生生、周大福、六福集团、亨得利。

目前 A 股奢侈品行业化妆品公司包括上海家化，珠宝钟表类公司包括老凤祥、豫园商城

表 14: 港股中的纺织服装及商贸零售类

纺织服装	纺织制造		
	互太纺织	1382.HK	互太纺织控股有限公司为针织布生产及营销商
	申洲国际	2313.HK	中国最具规模的纵向一体化针织制造商
	裕元集团	0551.HK	全球最大主要国际品牌运动鞋及便服鞋制造商。
	体育		
	安踏体育	2020.HK	中国领先的运动鞋类企业之一
	鞋类		
	百丽国际	1880.HK	从事制造、分销及零售鞋类和鞋类产品，女鞋龙头
	服装		
	思捷环球	0330.HK	Esprit 和 edc 休闲服品牌
	波司登	3998.HK	中国最大的羽绒服企业，旗下 6 大品牌
	利丰	0494.HK	世界领先的消费产品设计、发展、采购及分销公司
商贸零售	百货及购物中心		
	银泰商业	1833.HK	多元化大型商业连锁集团
	金鹰商贸集团	3308.HK	开发及经营时尚高级连锁百货店
	百盛集团	3368.HK	中国最大的全国性连锁时尚百货集团之一
	利福国际	1212.HK	崇光及久光两大高档次百货店
	超市及大卖场		
	华润创业	0291.HK	专注于中国的消费品业务，包括零售、啤酒、食品及饮品业务
	高鑫零售	6808.HK	大卖场运营商：经营欧尚(Auchan)及大润发(RT-Mart)两大品牌
	专业零售店		
	国美电器	0493.HK	中国领先的家用电器及消费电子产品连锁零售商
奢侈品	化妆品		
	莎莎国际	0178.HK	亚洲区内居领导地位的化妆品零售集团
	珠宝钟表		
	周生生	0116.HK	大中华地区著名珠宝首饰制造及零售商
	六福集团	0590.HK	从事各类黄铂金首饰、黄金饰品及珠宝首饰之采购、设计、批发、商标授权及零售业务
	周大福	1929.HK	中国内地及港澳的领先珠宝商
	亨得利	3389.HK	全球最大国际名表零售集团

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 15: A 股中的纺织服装及商贸零售类

纺织服装	纺织制造		
	鄂尔多斯	600295	全世界最大的羊绒制品联合加工企业
	黑牡丹	600510	集牛仔面料、服装、色织布等制造业和城市综合功能开发、创新产业投资新型业务为一体
	际华集团	601718	中国最大的军需品集成供应商
	体育		
	贵人鸟	603555	中国知名的运动鞋服品牌企业
	鞋类		
	奥康国际	603001	中国最大的皮鞋制造与零售商之一，男鞋龙头
	服装		
	海澜之家	600398	中国休闲服龙头企业
	九牧王	601566	中国领先的商务休闲男装品牌企业
	雅戈尔	600177	以纺织服装为主业、房地产和国际贸易为两翼的公司

商贸零售	瑞贝卡	600439	集研制、开发、生产、销售于一体的国内最大的发制品专业公司
	百货及购物中心		
	大商股份	600694	中国最大的零售业集团之一
	银座股份	600858	区域性（山东）商业零售龙头企业
	南京新百	600682	南京百货龙头企业
	欧亚集团	600697	吉林省的商业龙头企业
	首商股份	600723	国内著名的大型商业零售企业
	中央商场	600280	江苏商业龙头之一，主营百货和仓储超市
	王府井	600859	专注于百货业态的全国性连锁零售企业
	新世界	600628	上海商业龙头，拥有南京路上一体化都市生活中心
	友好集团	600778	新疆商业龙头企业
	新华百货	600785	宁夏商业龙头企业
	益民集团	600824	专业特色连锁商业、房地产业、酒店业等多种经营，旗下有古今内衣等
	成商集团	600828	西南地区最大的综合性商业企业集团之一
	重庆百货	600729	重庆地区商业龙头
	百联股份	600827	国内一流的大型综合性商业龙头企业
	超市及大卖场		
	永辉超市	601933	超市业新兴龙头企业，以生鲜农产品为特色
	文峰股份	601010	江苏省领先的零售企业之一
	专业零售店		
	宏图高科	600122	消费类电子零售企业
小商品城	600415	我国最大的专业批发市场的发展商之一	
轻纺城	600790	专业批发市场	
奢侈品	化妆品		
	上海家化	600315	本土日化行业龙头企业
	珠宝钟表		
	老凤祥	600612	国内黄金珠宝类龙头企业
豫园商城	600655	多元化综合性商业集团，旗下有老庙黄金、亚一金店等品牌	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

八、机械行业港股通公司介绍

1、沪港通机械行业可投资标概况

我们按照全球行业分类系统(GICS)选取了其三级行业分类下的“机械制造”与“能源设备与服务”两个子板块，对应沪港通可投资标的有 11 个，涉及的业务领域有造船、铁路、农业机械、机床以及其他通用和专用设备，总市值 1348 亿元，具体情况如下表所示。

表 16: 沪港通机械板块可投资标的

证券代码	证券简称	所属 GICS 行业 三级行业	所属 GICS 行业 四级行业	主营业务	市值 (亿元)
0038.HK	第一拖拉机股份	机械制造	农用农业机械	拖拉机、收获机农具等农业机械产品, 柴油机、自行发电站组、叉车等。	22.51
0187.HK	京城机电股份	机械制造	工业机械	低温储运容器、压缩机(活塞式压缩机、隔膜式压缩机、核级膜压机)及配件;	4.65
0300.HK	昆明机床	机械制造	工业机械	机床系列产品及配件、计算机信息产品、高效节能产品、光机电一体化产品。	5.57
0317.HK	广州广船国际股份	机械制造	建筑机械与重型卡车	主要业务为造船, 以及机电产品及钢结构工程。	81.28
0564.HK	郑煤机	机械制造	工业机械	设计、加工、制造矿山机械设备, 主要产品为支架产品、钢材、煤机设备等。	12.89
1101.HK	中国熔盛重工	机械制造	建筑机械与重型卡车	为重工企业, 主要业务为造船、动力工程、海洋工程, 石油及天然气等。	118.71
1766.HK	中国南车	机械制造	建筑机械与重型卡车	铁路机车车辆、城市轨道交通车辆、各类机电设备及零部件	141.68
6199.HK	中国北车	机械制造	建筑机械与重型卡车	铁路机车车辆(含动车组)、城市轨道交通车辆、工程机械等	144.24
1882.HK	海天国际	机械制造	工业机械	制造及销售注塑机及相关部件。	279.62
2883.HK	中海油田服务	能源设备与服务	石油天然气设备与服务	为石油、天然气及其他地质矿产的勘察、勘探、开发及开采提供服务;	378.52
3899.HK	中集安瑞科	机械制造	工业机械	生产销售用于能源、化工及液态食品行业的各式各样运输、储存及加工装备。	159.21

资料来源: Wind 国信证券经济研究所整理

2、H 股相对 A 股依然存在较为明显的折价率

11 个标的当中, 同时在 A 股上市的企业有 7 家, 分别是第一拖拉机股份、昆明机床、广州广船国际股份、郑煤机、中国南车、中国北车、中海油田服务, 其主营业务与 A 股都几乎相同, 与 A 股市场标的最大的差异在于其估值体系的区别, 除了南北车之外, 大部分 H 股均存在 30% 以上的折价率。

表 17: H 股与 A 股的折价率对比

交易日		2014/9/22		港币兑人民币汇率		0.7932			
A 股简称	A 股代码	A 股价格	PE (TTM)	H 股简称	H 股代码	H 股价格 (HKD)	H 股价格 (CNY)	PE (TTM)	H 股对 A 股折价率
昆明机床	600806	5.42	230.0	昆明机床	0300	4.05	3.21	136.4	-40.73%
一拖股份	601038	9.35	65.8	第一拖拉机股份	0038	5.55	4.40	29.6	-52.92%
广船国际	600685	17.13	-56.4	广州广船国际股份	0317	13.73	10.89	-35.9	-36.43%
郑煤机	601717	6.62	18.5	郑煤机	0564	5.25	4.16	11.7	-37.09%
中海油服	601808	18.90	11.3	中海油田服务	2883	20.45	16.22	9.7	-14.17%
中国南车	601766	5.09	14.8	中国南车	1766	7.01	5.56	16.2	9.24%
中国北车	601299	5.07	12.7	中国北车	6199	6.78	5.38	13.5	6.08%

资料来源: Wind 国信证券经济研究所整理

九、通信行业港股通公司介绍

香港，作为仅次于伦敦和纽约的全球第三大金融中心，在 1104 平方公里的土地上居住着 700 多万人口，人口密度超过 6000/km²，仅次于新加坡和东京。因此，香港的电讯市场也具有其独特的一些特点：香港电讯业全属私营，对外商投资的限制不多，所有电讯服务已开放竞争，因此市场化程度比较高，运营商多达 17 家，其中 LTE 运营商有 5 家。据世界经济论坛的 2013 年度《全球资讯科技报告》显示，在网络准备程度指数中，香港在亚洲排名第四（全球排名第十四名），显示香港在电讯基建、监管环境及企业采用资讯科技准备程度方面位居世界前列。

市场化运作为主要导向，这种运行机制给予运营商和消费者充分的权利，而政府在其中起到公共资源管理和平衡利益的作用，对于运营商来说，他们拥有充分自主权，在不损害公众利益和符合国家标准情况下，电讯策略均为运营商自主决定，特别是电信资费，而在频谱与拍照方面，运营商通过公平竞标，价高者得，服务承诺有保证金。这一点在内地则大为不同，拍照的发放通过工信部权衡全球电信发展状态、国内实际情况、运营商之间的利益博弈来最终决定哪一家运营商拥有什么样的制式拍照。香港电讯业的先进技术和优质服务，吸引了不少跨国公司以其在区内电讯服务的枢纽，其中的例子如 AT&T 及 Verizon。

对于消费者来说，香港居民可以自由携号转网，运营商不能挽留，必须无条件放行，并且由于可供选择的运营商资费套餐众多，消费者的选择余地和资费相对内地来说便宜许多。例如，中国移动在港推出名为“3G Lite”的资费服务计划。这个 68 港元（约合人民币 54 元）的套餐包含 1700 分钟通话，10000 条短信，上网流量不限。加上 12 港元的港铁、隧道、流动电话服务牌照及行政费，该套餐实际价格为 80 港元。另外，针对签约两年的客户，数码通推出 4G 无限流量套餐，月费为 386 港元。事实上，One2Free、数码通、和记电讯国际旗下的“3 香港”以及电讯盈科旗下的 PCCW mobile 等公司的套餐，正成为香港年轻智能手机用户的更优选择。香港目前共有 5 家主要移动通信运营商。香港贸易发展局数据显示，截至去年 4 月，香港共有 1640 万名移动电话用户，用户数量比香港整体人口还要多，渗透率约达 229%，在全球名列前茅。

香港电讯市场的竞争充分、市场化程度高等特点传导到电讯上市公司的业绩和估值上，我们可以看到，整体板块的估值水平在 10 倍左右，远远低于内地 A 股通信板块 25 倍以上的估值水平，其中港股电讯股里 PE 水平最低的为电讯盈科，不到 7 倍，就三大运营商来说，A 股市场中的中国联通估值也高于港股联通红筹。另外，从业绩增速上来看，整体板块的增速和内地（剔除掉非传统通信板块）相比也有一定幅度的差距。反观内地，近年通信行业可谓热闹非凡，经历过 2011、2012 年无线投资青黄不接的窘境，2013 年 4G 牌照的预期，以及今年运营商自身的改革、铁塔公司成立、营改增等，由于国情的特殊性，2008 年电信改革尘埃落定，经历移动和固网的融合，形成现有的三大运营商全牌照运营，其在整个通信网络建设和运营的产业链中占据核心地位，这样从投资的角度来看，有利于国家统一部署、步调一致，并且保障了国家的基础信息安全。但从研究分析角度，牵一发而动全身，运营商经营状况的好坏直接决定了上、下游生态环境的优劣。运营商自身也处于转型与变革的历史关头，譬如通信行业营改增对运营商短期净利润、营销模式的改变，互联网厂商 OTT 业务对语音、短信的冲击，铁塔公司成立促使基础设施由自建到租赁的转变，同时旗下内容基地向公司制的变革，混合所有制改革的预期等等诸多因素都在促使国内的运营商向世界主流靠拢：引入民资，积极拥抱移动互联网、发展自主虚拟品牌等。

运营商的变革很自然传导开来，以移动通信为例，以一个完整的建网周期来看，网络规划与施工、射频器件、主设备、配套设备、网络代维与优化，由于运营商税负和资本开支规划因素，回款期拖长经常发生，并且今年 7 月，中国移动、中国电信和中国联通共同出资 100 亿元设立铁塔公司，主要经营范围为我国电信铁塔和基站的建设、维护、运营。目前铁塔公司正在积极组织力量，着手设计公司运营的体制机制，编制年内工作计划，以便确保年内具备新建铁塔的能力并做好接受三家运营商存量铁塔的准备，这意味着未来同质性较强的基础投入如规划、施工、结构件等将由铁塔公司统一负责，一方面门槛提高，入围厂商数量减少，另一方面秉着减少重复投资的原则，相应投资量相比以前必然会有所下滑。同时，营改增政策短期提高了运营商的赋税压力，由于增值税属于价税分离的价外税，营改增后的营运收入将相应减少，并且目前的成本和资本开支中能获得的增值税进项税抵扣较少，造成短期业绩压力较大，而此时获票率能力的高低将直接决定了可抵扣的多少，这也将一定程度上影响上游设备商与运营商合同的签订形式。

香港的 4G 商用比内地启动得更早，截止已经发展近两年，目前四家 4G 运营商都已经推出了自己的 4G 套餐计划。我们

认为，在 4G 时代，香港电讯市场竞争有望进一步充分，资费存在继续下降的空间，而相应公司的估值水平受到沪港通的影响会逐渐向内地市场靠拢。

相关研究报告：

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马轲	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马轲	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱鼎	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		