

非银行金融

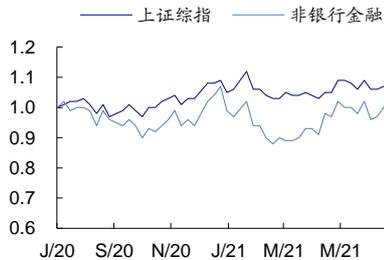
交易所八月观察

中性

(维持评级)

2021年08月03日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《支持浦东新区高水平改革开放意见点评: 资本市场改革深化, 头部券商迎来机遇》——2021-07-17
 《证券行业 2021 年中期投资策略: 聚焦财富管理主线》——2021-07-11
 《打击证券违法活动的意见点评: 公检法全面协同, 中概股加强监管》——2021-07-07
 《保险中期策略: 龙头险企前景依然良好》——2021-07-07
 《证券行业 7 月投资策略: 基金投顾扩容, 财富管理发展可期》——2021-07-06

证券分析师: 王鼎

电话: 0755-81981000
 E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110003

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379
 E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040003

证券分析师: 王可

电话: 021-61761053
 E-MAIL: wangke4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521060001

独立性声明:

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, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

港交所进一步确认红利期

● 催化事件: 滴滴和教育行业

7月, 中国两个行业的变化引起了资本市场的瞩目, 分别是科技业和教育业: (1) 鉴于滴滴数据的敏感性, 中国政府对低调赴美上市的滴滴实行强监管, 停止新用户注册, 下架滴滴企业版等 25 款相关 App, 最终致使滴滴股价重挫, 在这一过程中跌幅近 50%, 与此同时, 政府欲规定掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市, 必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查, 对科技行业影响重大; (2) 为了减轻家长的经济负担以及学生的学业负担, 中国政府出台了“双减政策”, 坚持校外培训公益属性。第二天新东方跌去 54%, 好未来跌去 70%。

在以上事件之后, 美国证券交易委员会声称, 出于对投资者的保护, 暂停处理中国企业的 IPO 申请, 正制定新的指南, 并要求已赴美上市的中国企业披露中国政府对其业务潜在的影响力。在此背景下, 香港交易所的股票业务前景得到了进一步的加强。

● 香港交易所进一步确认红利期, 市场稳定趋势应当持续

近年来, 中美争端持续, 中国企业赴美上市变得不再适宜, 而中国内地的金融市场尚需时间对外开放, 此时香港交易所的地位便显得更加重要, 可填补这一市场空缺。截止 7 月末, 港交所的 IPO 金额达到 330 亿美元, 是 2020 年同期的两倍。港交所正进一步确认红利期。同时我们梳理了符合港股第二上市条件的中概股名单, 供参考。

我们认为香港金融市场的稳定会持续: 自 1983 年以来, 香港地区就执行联系汇率制度, 将港元与美元绑定, 实际上从那个时候开始, 香港地区的金融系统就融入了全球美元系统, 所以香港金融市场的稳定对于美国而言也很重要。

● 近日股票市场波动较大, 但外资抛售迹象并不显著

7月 26 日至 27 日, 上证指数分别跌 2.34% 和 2.79%, 深证指数跌 2.65% 和 3.67%, 恒生指数跌 4.13% 和 4.22%。许多投资者疑惑以上大跌是外资抛售引起的, 但国际中介数据说明外资的抛售迹象并不显著。

● 投资建议: 维持盈利预测, 维持增持评级, 维持目标价

我们预计港交所二季度营业总收入约为 51 亿元, 同比增长 18%, 归母净利润约为 29 亿元, 同比增长 9%, 对应上半年同比增长 30%。维持全年盈利预测, 维持增持评级, 维持 54 倍的 PE 目标倍数, 目标价 564 元。

● 风险提示

援引彭博社消息, 《反外国制裁法》或将引入港澳地区, 届时可能引起美国发布对香港地区的不利政策, 加大股票市场波动。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (港元) | 总市值 (亿港元) | EPS | | PE | |
|-------|-------|------|----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 00388 | 香港交易所 | 增持 | 517 | 6720 | 11.04 | 13.60 | 47 | 38 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

催化事件：滴滴和教育行业

近期，在美上市的中概股发生一些重大事件，引发各界关注。

首先是滴滴的数据安全事件。

还记得 2015 年的时候，滴滴和有关部门合作，利用其积累的出行数据对国家各部委的出行情况进行了分析汇总，由此可见滴滴出行数据的敏感性和重要性。鉴于此，中国监管部门十分关注滴滴的数据安全。但滴滴偏偏选择在敏感的时点赴美上市。

在 2021 年，北京时间 6 月 10 日，我国出台《数据安全法》，12 个小时后，纽约时间 6 月 10 日，滴滴向美国证券委员会递交招股书，申请在纽约证券交易所上市。20 天后，纽约时间 6 月 30 日，滴滴成功上市。

之后于 2021 年 7 月 2 日，国家网信办通告，依据《国安法》、《网络安全法》，以及《网络安全审查办法》，对“滴滴出行”实施网络安全审查，同时停止新用户注册。7 月 4 日，滴滴 APP 因为触犯《网络安全法》被责令下架整改。7 月 6 日，中共中央办公厅、国务院办公厅公开发布相关监管意见。7 月 9 日，国家网信办通报，下架滴滴企业版等 25 款相关 App。7 月 10 日，国家网信办修订了《网络安全审查办法》，向社会公开征求意见，规定掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。7 月 16 日，国家网信办、公安部、国家安全部等七部门进驻滴滴调查，创下互联网企业的历史之最。

在以上事件的推进下，滴滴股价重挫，从上市开盘的 16.6 美元跌到 7 月 27 日的 8 美元，接近腰斩，最近的收盘价是约 10 美元，市值近 500 亿美元。

另一个是教育行业的监管事件。7 月 24 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，为减轻家长和学生的负担，坚持校外培训公益属性，要求教培机构未来以追求公益作为目标。随即新东方和好未来等多家在美上市教育企业的股价重挫，在纽约时间 7 月 23 日当天，新东方跌去 54%，好未来跌去 70%。

以上事件催化，港交所进一步确认红利期

近年来，中美争端持续，导致中国企业赴美上市变得越来越不合时宜，而中国内地的金融市场尚需时间对外开放，此时香港交易所的地位便显得更加重要，可填补这一市场空缺。在中概股加速回流的背景下，截止 2021 年 7 月末，港交所的 IPO 金额达到 330 亿美元，是 2020 年同期的两倍。港交所正进一步确认红利期。

图 1：港交所历年上半年的 IPO 融资规模



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（单位：百万港元）

今年上半年，港交所共有 46 只新股上市，融资额度超过 2000 亿港元，是去年同期的两倍以上，其中二次上市的大型企业包括百度集团、哔哩哔哩和携程，分别融资 239 亿港元、232 亿港元和 98 亿港元。未来，中概股有望加速回流。我们梳理了符合港股第二上市条件的中概股名单，如下所示。

表 1: 基本符合港股第二上市条件的中概股

| 证券代码 | 证券名称 | 纽约交易所 | | | 证券代码 | 证券名称 | 纳斯达克交易所 | | |
|--------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| | | 总市值 | 已在港股上市 | 已在沪深上市 | | | 总市值 | 已在港股上市 | 已在沪深上市 |
| ACH.N | 中国铝业 | 800 | 是 | 是 | BGNE.O | 百济神州 | 2273 | 是 | |
| ATHM.N | 汽车之家 | 448 | 是 | | BIDU.O | 百度 | 4507 | 是 | |
| BABA.N | 阿里巴巴 | 41236 | 是 | | BILI.O | 哔哩哔哩 | 2557 | 是 | |
| BEKE.N | 贝壳 | 2035 | | | BZ.O | BOSS 直聘 | 1071 | | |
| CEA.N | 中国东航 | 472 | 是 | 是 | FUTU.O | 富途控股 | 1168 | | |
| DDL.N | 叮咚买菜 | 456 | | | GDS.O | 万国数据 | 856 | 是 | |
| DIDI.N | 滴滴 | 3865 | | | HCM.O | 和黄医药 | 565 | 是 | |
| HNP.N | 华能国际 | 412 | 是 | 是 | HTHT.O | 华住 | 1142 | 是 | |
| LFC.N | 中国人寿 | 3664 | 是 | 是 | IMAB.O | 天境生物 | 437 | | |
| LU.N | 陆金所 | 1435 | | | IQ.O | 爱奇艺 | 685 | | |
| MNSO.N | 名创优品 | 402 | | | JD.O | 京东 | 8588 | 是 | |
| NIO.N | 蔚来 | 5690 | | | KC.O | 金山云 | 503 | | |
| PTR.N | 中国石油 | 5952 | 是 | 是 | LI.O | 理想汽车 | 2348 | | |
| RLX.N | 雾芯科技 | 532 | | | MLCO.O | 新濠博亚娱乐 | 519 | | |
| SNP.N | 中国石化 | 4302 | 是 | 是 | NTES.O | 网易 | 5330 | 是 | |
| TME.N | 腾讯音乐 | 1390 | | | PDD.O | 拼多多 | 8923 | | |
| TUYA.N | 涂鸦智能 | 867 | | | TCOM.O | 携程集团 | 1285 | 是 | |
| VIPS.N | 唯品会 | 889 | | | WB.O | 微博 | 999 | | |
| XPEV.N | 小鹏汽车 | 2683 | 是 | | ZLAB.O | 再鼎医药 | 1067 | 是 | |
| YMM.N | 满帮 | 799 | | | CSIQ.O | 阿特斯太阳能 | 188 | | |
| YUMC.N | 百胜中国 | 2035 | 是 | | JOBS.O | 前程无忧 | 377 | | |
| ZH.N | 知乎 | 403 | | | MOMO.O | 陌陌 | 198 | | |
| ZNH.N | 南方航空 | 699 | 是 | 是 | QFIN.O | 360 数科 | 252 | | |
| ZTO.N | 中通快递 | 1740 | 是 | | YY.O | 欢聚 | 330 | | |
| DQ.N | 大全新能源 | 339 | | | | | | | |
| EDU.N | 新东方 | 289 | 是 | | | | | | |
| FINV.N | 信也科技 | 144 | | | | | | | |
| HUYA.N | 虎牙 | 235 | | | | | | | |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (单位: 亿美元; 截至日期: 2021 年 8 月 2 日)

香港金融市场的稳定会持续: 自 1983 年以来, 香港地区就执行联系汇率制度, 将港元与美元绑定, 实际上从那个时候开始, 香港地区的金融系统就融入了全球美元系统, 所以香港金融市场的稳定对于美国而言也很重要, 即使近年中美争端持续, 但双方都不曾影响香港金融市场的稳定, 包括港币政策以及信息渠道等方面。所以, 我们认为香港金融市场的稳定会持续下去。

外资抛售迹象并不显著

7月26日至27日，上证指数分别跌2.34%和2.79%，深证指数跌2.65%和3.67%，恒生指数跌4.13%和4.22%。许多投资者疑惑以上大跌是外资抛售引起的。但从数据上看，国际中介金融机构对港股的持股占比变动并不大。如果外资大量抛售，中资机构接盘，那么大概率国际中介的持股量会出现一定幅度的变化。近期国际中介在港股持股占比的变化幅度并不大，说明外资机构并未大幅抛售港股。

表 2: 国际中介对港股的持股占比

| | 证券代码 | 证券简称 | 最近交易日 | 一个月前 | 六个月前 | 一年前 | 市值 |
|----|---------|---------|-------|-------|-------|------|------|
| 1 | 0700.HK | 腾讯控股 | 28.3 | 27.88 | 27.12 | 29.6 | 4702 |
| 2 | 9988.HK | 阿里巴巴-SW | 28.4 | 29.1 | 19.09 | 17.6 | 4166 |
| 3 | 1398.HK | 工商银行 | 22.9 | 23.03 | 23.08 | 24.2 | 1893 |
| 4 | 3968.HK | 招商银行 | 33.4 | 34.03 | 34.87 | 33.2 | 1457 |
| 5 | 3690.HK | 美团-W | 32.4 | 32.38 | 30.54 | 32.0 | 1444 |
| 6 | 0939.HK | 建设银行 | 9.7 | 9.75 | 9.64 | 10.4 | 1373 |
| 7 | 1288.HK | 农业银行 | 31.3 | 30.26 | 30.05 | 28.5 | 1222 |
| 8 | 2318.HK | 中国平安 | 47.6 | 47.68 | 48.57 | 51.5 | 1213 |
| 9 | 1299.HK | 友邦保险 | 40.0 | 40.39 | 40.93 | 41.9 | 1123 |
| 10 | 0941.HK | 中国移动 | 7.6 | 7.42 | 8.41 | 9.1 | 998 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (市值单位: 十亿港元)

除了以上数据之外，在战略层面，全球头部金融机构仍然非常重视香港地区，欲深度布局大湾区：

- (1) 花旗银行今年四月宣布将逐步退出 13 个国家（主要是亚洲）的零售银行业务市场，但宣称会聚焦于香港地区等四个区域的财富管理市场；
- (2) 援引彭博社消息，七月末，贝莱德的 CEO 芬克以及美国银行的 CEO 莫伊尼汉对外宣称，中国争端并不会影响他们在香港地区的运作，同时花旗集团、摩根士坦利和高盛集团等已经在香港中环购置了更多的办公空间，计划进一步深耕香港地区。

投资建议：维持盈利预测，维持增持评级

我们预计港交所二季度营业总收入约为 51 亿元，同比增长 18%，归母净利润约为 29 亿元，同比增长 9%，对应上半年同比增长 30%。维持全年盈利预测，维持增持评级，维持 54 倍的 PE 倍数，维持目标价 564 元。

风险提示

援引彭博社消息，《反外国制裁法》或将引入港澳地区，届时可能引起美国发布对香港地区的不利政策，加大股票市场波动。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 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 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 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 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032