

## 尘埃落定，慧眼识金

### ——深港通深度研究及标的推荐汇总

#### 分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

#### 联系人(研究助理):

包婷 021-61680357

Email: baoting@cgws.com

从业证书编号: S1070114100033

#### 投资建议

深港通近期成为市场关注的焦点，8月16日深港通正式获批，预计于四季度中后期正式启动运行，我们认为深港通相关投资机会有望持续发酵。本文主要从五个维度掘金深港通投资机会，包括海外投资者偏好的低估值、高股息率股；深港两地同时上市的A+H标的；深市特有稀缺品种如中药、白酒、军工板块等；深市占比较大的新兴行业机会；直接受益深港通开通的券商板块。

#### 要点

- **深港通如期而至：**国务院8月16日宣布已经批准《深港通实施方案》，标志着深港通正式获批。我们认为深港通获批后仍需相关细则出台及系统测试运行，大概4个月左右时间，预计四季度中后期正式启动运行。
- **深港通运行机制：**2016年8月16日《中国证券监督管理委员会 香港证券及期货事务监察委员会联合公告》发布，介绍了深港通相关细节。深港通交易机制总体与沪港通类似，包括交易时间、结算模式、投资者门槛等，但额度限制有所调整，标的证券范围也有所扩大。

亮点一：深港通将不设总额度限制，沪港通的“2500亿元”和“3000亿元”的总额度亦将取消；每日额度限制仍然存在。

亮点二：标的证券范围有所扩大。深股通的股票范围是市值60亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深圳证券交易所上市的A+H股公司股票。深港通下的港股通的股票范围是恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股、市值50亿港元及以上的恒生综合小型股指数的成份股，以及香港联合交易所上市的A+H股公司股票。

#### ■ 深港通市场影响分析：

(1) 短期影响：带来增量资金但相对有限。证监会宣布深港通总额度限制取消，我们认为考虑到北向资金的使用比例较低，截止目前沪股通总额度的累计使用比例不足50%，南向资金的使用比例较高且总投资额度接近用完，总额度取消短期对A股的影响相对有限，有利于更多资金流向港股，但未来具体资金流向与市场表现息息相关。

(2) 中短期影响：AH溢价不会显著收窄。沪港通开通之前，AH价差处于相对合理水平，沪港通开通之后，AH溢价指数持续走高，15年6月股灾之后，AH溢价水平仍整体维持高位。考虑到两市交易制度、投

#### 相关报告

<<高送转之浪沙淘金>> 2016-07-15

<<国改浪潮至，拾壳莫等闲>> 2016-07-05

<<回首向来萧瑟处，也无风雨也无晴>>  
2016-05-27

投资者结构、退市机制等存在差别，AH 股价可能长期存在偏差，所以我们预计深港通开通后 AH 溢价中短期不会出现显著收窄的情况。

(3) 中长期影响：助力人民币国际化，倒逼 A 股市场改革。随着深港通的开通以及中国加入 SDR，预计未来将与更多国家和地区开展互联互通机制，有助于以人民币计价的外币交易的比重提升；深港通开通有助于倒逼 A 股市场体系改革，吸引海外资金流入；深港通有助于市场风格回归价值投资，公司治理机制国际化。

#### ■ 五维度掘金深港通投资机会：

##### 维度一：海外投资者偏好的低估值、高股息率股

借鉴 QFII 重仓股和沪港通北上资金配置，海外投资者风格以稳健为主，投资偏好主要集中在低估值、高股息率的行业龙头股，建议参考本文我们筛选出的深市低估值高股息率股票池，建议重点关注市值较大的万科 A、美的集团、海康威视、五粮液、国信证券、洋河股份、格力电器、双汇发展、长安汽车等。

##### 维度二：深港两地同时上市的 A+H 标的

深港两市同时上市的公司数量共 18 家，其中 A 股相对港股全部表现为溢价状态，但正如我们前面分析，AH 股溢价收窄作用有限，而短期增量资金的流入有助于相关股票风险溢价的提升，建议关注溢价率较低的潍柴动力、广发证券、万科 A、鞍钢股份、丽珠集团、比亚迪等。

##### 维度三：深市特有稀缺品种，中药、白酒、军工板块等

参考沪港通开通后的市场表现，沪市稀缺性标的成为北上资金的关注焦点，预计深市独有的稀缺性品种也将备受关注。通过比较深市和港市的行业结构，发现深市稀缺品种主要集中在中药、白酒、军工板块，参考行业研究员对深港通的相关研究。

##### 维度四：深市占比较大的 TMT、高端装备、医疗保健等新兴行业

深股通标的纳入了市值 60 亿以上的深圳中小创新指数的成分股，这个指数主要涵盖了计算机、传媒、电子、高端装备、医疗保健、电器设备等新兴成长行业，这些行业中业绩稳健的龙头公司建议积极关注。

##### 维度五：直接受益深港通开通的券商板块

券商板块的受益逻辑主要有以下两点：一是深港通实施有助于两地资金互通，券商交易额将有所提升，券商经纪业务将直接利好；二是深港通的实施利好业绩较好的券商龙头股以及深港两地同时上市的券商公司。

- 最后，建议关注长城证券研究所行业研究推荐的深港通相关标的，主要有医药、食品饮料、农林牧渔、军工、TMT、互联网&传媒、高端装备等行业等，欢迎与相关行业研究员交流。

## 目录

1. 深港通如期而至.....	5
2. 深港通运行机制.....	5
3. 深港通市场影响分析.....	7
3.1 短期影响：带来增量资金但相对有限.....	7
3.2 中短期影响：AH 溢价不会显著收窄.....	9
3.3 中长期影响：助力人民币国际化，倒逼 A 股市场改革.....	9
4. 海外机构投资风格.....	10
4.1 QFII 投资偏好分析.....	10
4.2 深市偏好标的梳理：低估值高股息率股票.....	11
5. 掘金深港通投资机会.....	13
5.1 五维度挖掘投资机会.....	13
5.2 附：研究所行业研究员推荐的深股通受益标的.....	14

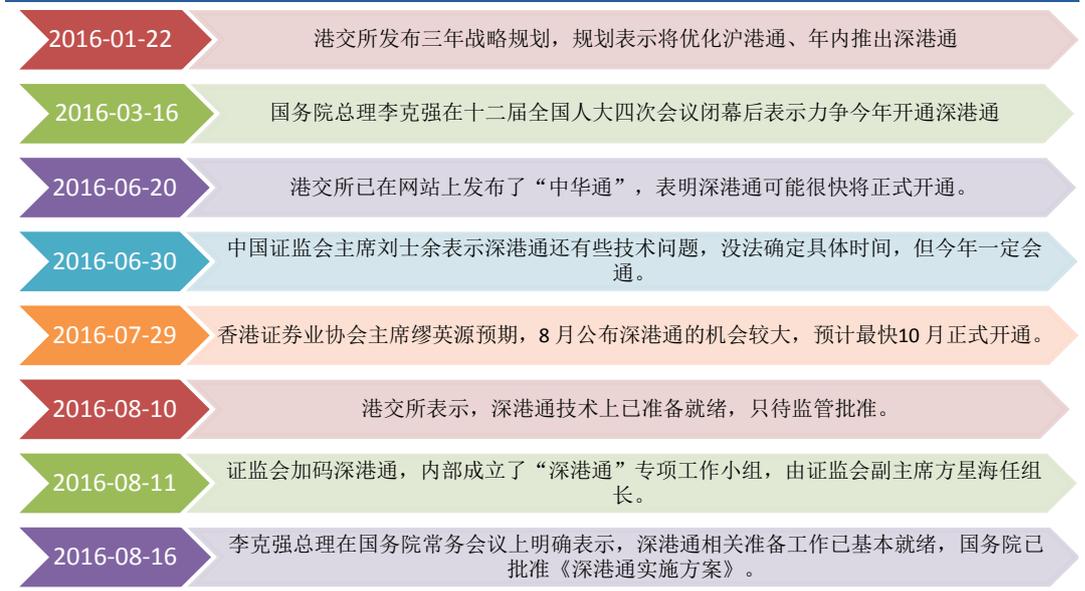
## 图表目录

图 1: 政府高层对深港通的表态.....	5
图 2: 沪港通总额度累计使用比例.....	8
图 3: 沪股通每日成交金额.....	8
图 4: AH 股溢价水平.....	9
表 1: 沪港通、深港通运行机制对比.....	7
表 2: QFII 重仓持股前 20 名 (全部 A 股).....	10
表 3: QFII 重仓持股前 20 名 (深圳 A 股).....	11
表 4: 深市低估值高股息率股票池.....	12
表 5: 深市 A+H 标的.....	13

# 1. 深港通如期而至

- 今年政府工作报告中指出要适时推出“深港通”，近期深港通相关消息频出，市场对深港通开通预期愈演愈烈，普遍预计将于8月内获批。最终国务院8月16日宣布已经批准《深港通实施方案》，标志着深港通正式获批。我们认为深港通获批后仍需相关细则出台及系统测试运行，大概4个月左右时间，预计四季度中后期正式启动运行。
- 近期深港通主要消息：(1)8月10日港交所表示已完成深港通开发及测试所需系统，技术上已经准备就绪，只待监管机构批准；(2)8月11日证监会内部成立了“深港通”专项工作小组并表示今年将择机开通；(3)8月15日，香港信报报道称有关深港通的国务院批核文件及发布公告已最后定稿，本月内将宣布，甚至最快可在本周公布详情，然后内地和香港监管机构筹备需时4个月，包括系统测试及市场讲解，即12月便可达到沪、深、港股互联互通。(4)8月16日，李克强总理在8月16日的国务院常务会议上明确表示，深港通相关准备工作已基本就绪，国务院已批准《深港通实施方案》。(5)8月16日，中国证券监督管理委员会主席刘士余与香港证券及期货事务监察委员会主席唐家成在北京共同签署《中国证券监督管理委员会 香港证券及期货事务监察委员会联合公告》，原则批准深圳证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司建立深港股票市场交易互联互通机制，这标志着深港通实施准备工作正式启动。

图 1: 政府高层对深港通的表态



资料来源：长城证券研究所整理

# 2. 深港通运行机制

- 2015年2月深交所理事长吴利军访港时，深港两所明确深港通设计原则：一是深港通方案与沪港通基本框架和模式保持不变，不改变市场主体业务和技术系统架构。二是体现双方市场对等原则，标的证券突出深港市场多层次、多品种特色，考虑在目前沪港通基础上拓展标的范围，落实更高层次和更大范围的总体要求。三是根据市场需求进行方案设计，优化市场服务，稳妥有序实施。

- 2016年8月16日《中国证券监督管理委员会 香港证券及期货事务监察委员会联合公告》发布，介绍了深港通相关细节。参考沪港通经验，首先是深交所发布公告介绍沪港通细节，上交所发布了《沪港股票市场交易互联互通机制试点实施细则》的征求意见稿，然后过了两个月证监会正式发布《沪港股票市场互联互通机制试点若干规定》，进一步明确相关细节。我们预计深港通后续配套文件可能包括：深港通实施细则文件征求意见稿预计于近日公布；深港通正式文件预计于四季度前期公布。
- 深港通交易机制总体与沪港通类似，包括交易时间、结算模式、投资者门槛等，但额度限制有所调整，标的证券范围也有所扩大。
- **交易时间：**
  - ✓ 沪港通：沪港通股票的交易在上交所和联交所共同交易日且能够满足结算安排时开通，暂停交易日为“两地各自的假期+香港假期的前一日”。其中，沪股通：按照上海证券交易所的交易时间，但开市前5分钟接受沪港通订单；港股通：按照联交所的交易时间执行，每个交易日的9:00至9:30为开市前时段，9:30至12:00为上午持续交易时段、13:00至16:00为下午持续交易时段。
  - ✓ 深港通：与沪港通类似，未来可能新的变化：（1）研究降低目前两地假期对沪港通交易的限制，增加可交易的日数；（2）通过银行业务的特殊安排，实现在香港假期前一日也可以让沪港通正常交易。
- **交易、结算模式：**
  - ✓ 沪港通：交易采用交易所直连的模式，即由沪港两家交易所分别在对方设立的证券交易服务公司提供订单路由服务，接收本方投资者买卖对方交易所股票的订单，并传递至对方交易所。结算采用直连跨境结算模式，两地结算机构分别作为本方投资者通过沪港通买入股票的名义持有人，并互为对方结算机构的结算参与人，为沪港通提供相关的结算服务。
  - ✓ 深港通：与沪港通类似。
- **投资者门槛：**
  - ✓ 沪港通：港股通投资者适当性制度，仅机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万的个人投资者可以参与港股通交易；沪股通交易并未设置资金门槛。
  - ✓ 深港通：与沪港通基本一致，不过在深股通开通初期，通过深股通买卖深圳证券交易所创业板股票的投资者仅限于香港相关规则所界定的机构专业投资者。预计未来不排除港股通的个人的投资者的证券资金条件有所放宽。
- **额度限制：**
  - ✓ 沪港通：对人民币跨境投资额度实行总量管理并设置每日额度，实行实时监控。其中，沪股通总额度为3000亿元人民币，每日额度为130亿元人民币；港股通总额度为2500亿元人民币，每日额度为105亿元人民币。两地有关监管机构可根据试点情况对投资额度进行调整。
  - ✓ 深港通：深港通将不设总额度限制，沪港通的“2500亿元”和“3000亿元”的总额度亦将取消；每日额度限制仍然存在，北向每日额度130亿元，南向每日额度105亿元，与沪股通保持一致。

### ■ 标的股票选取:

- ✓ 沪港通：沪股通股票限于上证 180 指数、上证 380 指数的成份股以及 A+H 股上市公司的上交所上市 A 股；港股通股票限于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成份股和 A+H 股上市公司的 H 股。但被实施风险警示的 A 股及对应 H 股、以人民币以外货币报价交易的沪股和以港币以外货币报价交易的港股等不纳入沪港通标的股票范围。
- ✓ 深港通：深股通的股票范围是市值 60 亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深圳证券交易所上市的 A+H 股公司股票。深港通下的港股通的股票范围是恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股、市值 50 亿元港币及以上的恒生综合小型股指数的成份股，以及香港联合交易所上市的 A+H 股公司股票。

**表 1: 沪港通、深港通运行机制对比**

项目	深港通	沪港通
交易时间	与沪港通类似，预计未来可能研究降低目前两地假期对沪港通交易的限制，增加可交易的日数	沪股通：按照上海证券交易所的交易时间，但开市前 5 分钟接受沪港通订单；港股通：按照联交所的交易时间执行
交易、结算模式	与沪港通类似	交易采用交易所直连的模式，。结算采用直连跨境结算模式。
投资者门槛	与沪港通基本一致，不过在深股通开通初期，通过深股通买卖深圳证券交易所创业板股票的投资者仅限于香港相关规则所界定的机构专业投资者。	港股通投资者适当性制度，仅机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币 50 万元的个人投资者可以参与港股通交易；沪股通交易并未设置资金门槛。
额度限制	证监会表示 <b>总额度限制取消</b> ，深港通将不设总额度限制，但每日额度限制仍然存在，北向每日额度 130 亿元人民币，南向每日额度 105 亿元人民币。双方可根据运营情况对投资额度进行调整。	沪股通总额度为 3000 亿元人民币，每日额度为 130 亿元人民币；港股通总额度为 2500 亿元人民币，每日额度为 105 亿元人民币。两地有关监管机构可根据试点情况对投资额度进行调整。
标的股票选取	深股通的股票范围是市值 60 亿元人民币及以上的深证成份指数和 <b>深证中小创新指数的成份股</b> ，以及深圳证券交易所上市的 A+H 股公司股票。深港通资料来源：下的港股通的股票范围是恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股、 <b>市值 50 亿元港币及以上的恒生综合小型股指数的成份股</b> ，以及香港联合交易所上市的 A+H 股公司股票。	沪股通股票限于上证 180 指数、上证 380 指数的成份股以及 A+H 股上市公司的上交所上市 A 股；港股通股票限于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成份股和 A+H 股上市公司的 H 股。但被实施风险警示的 A 股及对应 H 股、以人民币以外货币报价交易的沪股和以港币以外货币报价交易的港股等不纳入沪港通标的股票范围。

资料来源：长城证券研究所

## 3. 深港通市场影响分析

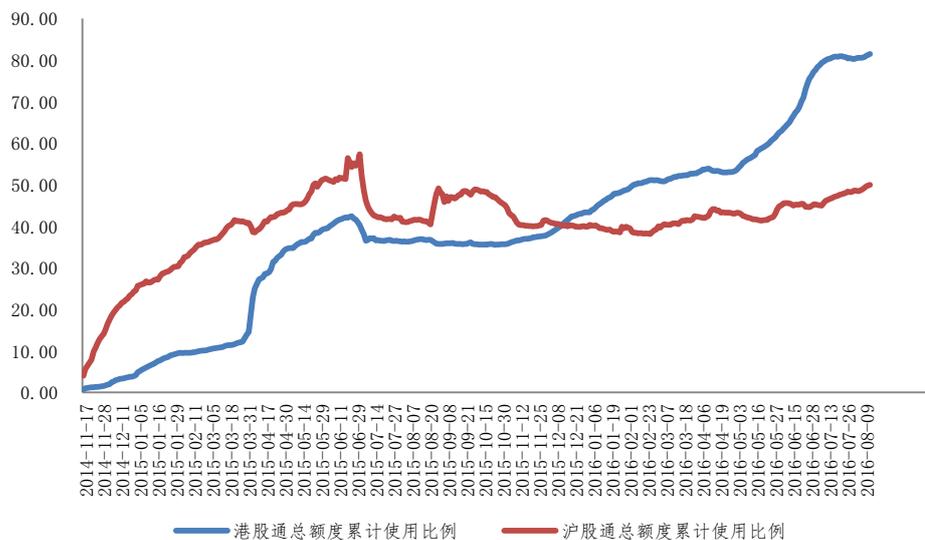
### 3.1 短期影响：带来增量资金但相对有限

- 沪股通使用比例较低：参考沪港通经验，沪股通总额度 3000 亿元，占 A 股流通市值的比例约 1%，对 A 股影响相对有限；而从使用比例来看，截止目前沪股通总额度的

累计使用比例不足 50%。对于每日投资额度，沪股通平均每日成交金额约 51 亿元，远低于每日 130 亿元的投资额度。

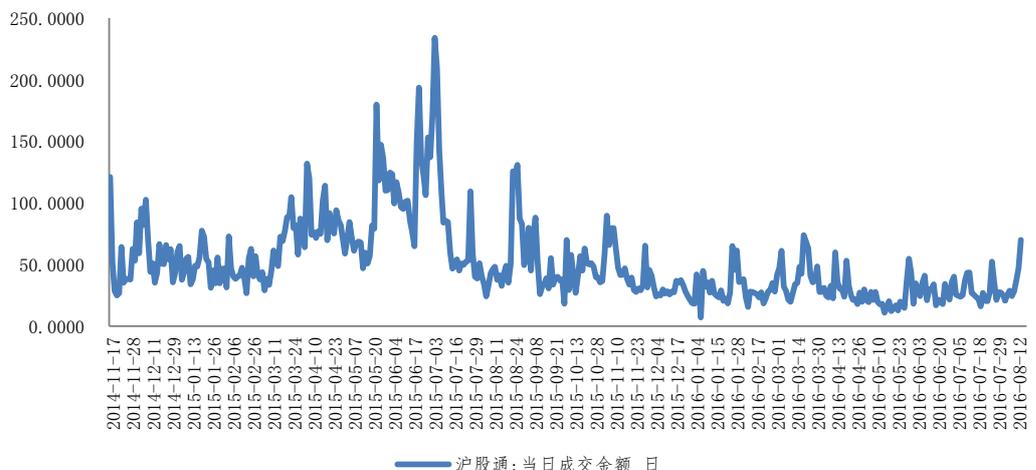
- **港股通使用比例较高：**参考沪港通经验，港股通通总额度 2000 亿元，截止目前港股通总额度使用比例超过 80%，且近期随着港股市场回暖，总投资额度可用余额持续减少。
- **总额度取消对 A 股市场影响有限，利好港股：**证监会宣布深港通总额度限制取消，北向每日额度 130 亿元，我们认为考虑到北向资金的使用比例较低，南向资金的使用比例较高且总投资额度接近用完，总额度取消短期对 A 股的影响相对有限，有利于更多资金流向港股，但未来具体资金流向与市场表现息息相关。

图 2: 沪港通总额度累计使用比例



资料来源：长城证券研究所整理

图 3: 沪股通每日成交金额

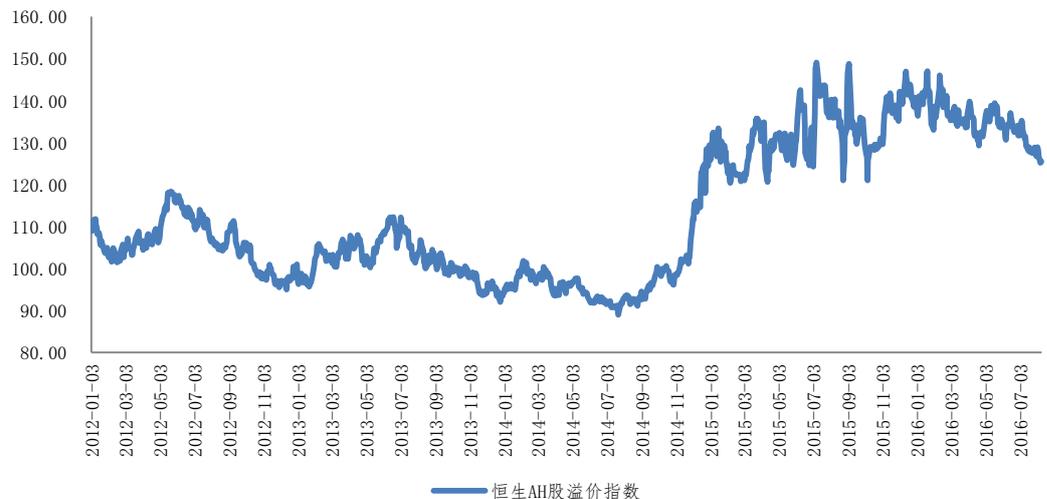


资料来源：长城证券研究所整理

### 3.2 中短期影响：AH 溢价不会显著收窄

- 沪港通开通之前，AH 价差处于相对合理水平，12-13 年恒生 AH 股溢价指数维持中枢 100 左右波动，14 年初 AH 股溢价指数处于近 5 年来的低点，A 股相对港股总体折价。沪港通开通之后，随着 A 股迎来一波牛市，AH 溢价指数持续走高，各行业估值水平持续高于港股；15 年 6 月股灾之后，A 股有所调整，但 AH 溢价水平整体维持高位。考虑到两市交易制度、投资者结构、退市机制等存在差别，AH 股价可能长期存在偏差，所以我们预计深港通开通后 AH 溢价中短期不会出现显著收窄的情况。

图 4: AH 股溢价水平



资料来源：长城证券研究所整理

### 3.3 中长期影响：助力人民币国际化，倒逼 A 股市场改革

- 促进人民币国际化进程持续推进：在针对机构投资者的香港离岸人民币业务开展 10 周年后，沪港通允许个人投资者购买港股，在一定程度上实现了港币与人民币的资金可兑换和互通，突破了自然人可兑换外币的限制；随着深港通的开通以及中国加入 SDR，预计未来将与更多国家和地区开展互联互通机制，有助于以人民币计价的外币交易的比重提升，对我国人民币国际化进程的持续推进具有重要意义。
- 倒逼 A 股市场体系改革，吸引海外资金流入：我国证券交易所从 1990 年才开始正式运营的，尚属年轻市场，整个市场体系存在诸多不完善性，诸如市场制度、交易机制、退市机制、监管体系等尚未与国际完全接轨。沪港通的实施将促使两地市场相互竞争和学习，最终倒逼内地市场建设，从而让很多明显不符合国际惯例的市场制度、交易机制、管理模式等转变过来，逐步改善内地股票市场的投资环境，吸引海外资金进入市场，为我国股票市场的长期健康发展打下基础。
- 市场风格回归价值投资，公司治理机制国际化：随着内地金融市场逐渐国际化以及海外资金的不断流入，企业估值体系不断修复，市场投资风格或将逐渐回归价值投资，企业的盈利能力、现金流的持续性以及分红制度等将日益重要。相应的，企业治理结构的优劣成为吸引外资的重要条件，而外资持股比例较高的公司为了获得超

额收益，往往倒逼公司治理机制改革，从而企业不断改善组织结构和治理机制，实现治理机制国际化。

## 4. 海外机构投资风格

### 4.1 QFII 投资偏好分析

- 目前海外投资者投资 A 股的途径主要有 QFII、RQFII、沪股通等，其中 QFII 的最新投资额度为 813.8 亿美元，约 5371 亿元；RQFII 的最新投资额度 5083 亿元；沪股通截止目前累计使用额度约 1500 亿元。海外投资者中，目前 QFII 投资比例最高，一定程度上反映了海外投资者的投资风格和偏好，下面我们重点分析 QFII 的持仓情况。
- 通过分析 QFII 的重仓持股情况发现，16 年一季度 QFII 重仓持股共 227 个，选取排名前 20 名的股票重点分析：
  - ✓ 行业情况：QFII 持仓市值前 20 名的股票主要集中在食品饮料、银行、家电、汽车、医药、交通运输、电子元器件、建材行业；
  - ✓ 股票特征：QFII 持仓市值前 20 名的股票多数具有低估值、高股息率的特征，其平均市盈率 17.3，全部 A 股平均市盈率 22；其平均股息率 3.2，远高于全部 A 股 0.65 的股息率水平。
- 具体分析 QFII 重仓股中的深市股票发现，16 年一季度 QFII 重仓深市股共 138 个，按持仓市值排列，选取前 20 名的股票重点研究：
  - ✓ 行业情况：QFII 重仓深市股票主要集中在食品饮料、家电、银行、医药、电子元器件、银行、汽车、农林牧渔、计算机、通信等行业；
  - ✓ 股票特征：QFII 重仓深市前 20 名的股票的平均市盈率 30.1，低于深圳 A 股 51.3 的市盈率；平均股息率 2.0，远高于全部 A 股 0.54 的股息率水平。
- 总的来看，通过分析 QFII 重仓股情况，我们发现海外投资者偏好更多偏好低估值、高股息率的公司，行业分布主要集中在食品饮料、家电、金融、医药等行业，而深市的 TMT 等新兴行业龙头也备受关注。

**表 2: QFII 重仓持股前 20 名（全部 A 股）**

代码	名称	持仓市值	中信行业	市盈率	股息率
601169.SH	北京银行	1742668.46	银行	7.89	2.81
600519.SH	贵州茅台	1030911.45	食品饮料	24.26	1.99
600015.SH	华夏银行	891339.44	银行	5.89	3.39
601009.SH	南京银行	821907.80	银行	8.47	3.67
002142.SZ	宁波银行	715127.69	银行	9.27	2.77
000333.SZ	美的集团	381613.86	家电	13.67	4.23
000651.SZ	格力电器	303098.27	家电	8.25	8.47
600009.SH	上海机场	281061.52	交通运输	22.00	1.48
000858.SZ	五粮液	222387.49	食品饮料	19.98	2.21
002304.SZ	洋河股份	188780.13	食品饮料	19.40	2.50

代码	名称	持仓市值	中信行业	市盈率	股息率
600276.SH	恒瑞医药	153324.82	医药	46.06	0.22
002032.SZ	苏泊尔	139180.61	家电	25.98	1.41
600585.SH	海螺水泥	132434.64	建材	12.79	2.56
002415.SZ	海康威视	130137.00	电子元器件	25.20	2.70
600104.SH	上汽集团	128714.00	汽车	8.59	5.77
000895.SZ	双汇发展	123940.33	食品饮料	18.64	5.02
601398.SH	工商银行	115548.86	银行	5.70	5.25
603288.SH	海天味业	108020.37	食品饮料	32.88	1.86
000581.SZ	威孚高科	90312.11	汽车	14.86	2.28

资料来源：长城证券研究所

**表 3: QFII 重仓持股前 20 名 (深圳 A 股)**

代码	名称	持仓市值 (万元)	中信行业	市盈率	股息率
002142.SZ	宁波银行	715127.69	银行	9.27	2.77
000333.SZ	美的集团	381613.86	家电	13.67	4.23
000651.SZ	格力电器	303098.27	家电	8.25	8.47
000858.SZ	五粮液	222387.49	食品饮料	19.98	2.21
002304.SZ	洋河股份	188780.13	食品饮料	19.40	2.50
002032.SZ	苏泊尔	139180.61	家电	25.98	1.41
002415.SZ	海康威视	130137.00	电子元器件	25.20	2.70
000895.SZ	双汇发展	123940.33	食品饮料	18.64	5.02
000581.SZ	威孚高科	90312.11	汽车	14.86	2.28
002311.SZ	海大集团	88575.56	农林牧渔	29.41	2.05
000729.SZ	燕京啤酒	85022.00	食品饮料	37.30	0.91
300017.SZ	网宿科技	80634.20	通信	51.91	0.28
000089.SZ	深圳机场	66829.69	交通运输	34.00	0.62
002439.SZ	启明星辰	46382.95	计算机	80.69	0.11
002241.SZ	歌尔股份	46332.02	电子元器件	34.66	0.37
300070.SZ	碧水源	42004.35	电力及公用事业	40.20	0.51
000999.SZ	华润三九	30721.64	医药	20.62	0.57
000423.SZ	东阿阿胶	27091.94	医药	22.92	1.36
002470.SZ	金正大	26949.66	基础化工	21.47	1.18
002346.SZ	柘中股份	25652.14	建材	73.59	0.57

资料来源：长城证券研究所

## 4.2 深市偏好标的梳理：低估值高股息率股票

- 上述分析发现海外投资者对低估值、高股息率股票情有独钟，下面具体梳理受益深港开通的深市相关标的，最终选取了市盈率 30 以下，股息率 2 以上，市值 60 亿以上的深市标的约 60 个，供各位投资者参考。

**表 4: 深市低估值高股息率股票池**

证券代码	证券简称	中信行业	总市值	市盈率	市净率 PB	股息率
000002.SZ	万科 A	房地产	223,627,641,699.22	12.49	2.47	3.48
000333.SZ	美的集团	家电	174,365,605,576.08	13.14	3.58	4.41
002415.SZ	海康威视	电子元器件	153,311,338,480.48	24.45	8.02	2.79
000858.SZ	五粮液	食品饮料	134,832,737,894.40	19.60	3.12	2.25
002736.SZ	国信证券	非银行金融	133,742,000,000.00	18.77	2.92	3.68
000166.SZ	申万宏源	非银行金融	125,153,219,680.32	18.08	2.62	2.40
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	108,970,302,280.00	19.48	4.80	2.49
000651.SZ	格力电器	家电	106,598,751,158.16	8.25	2.56	8.47
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	79,352,858,834.88	18.00	5.76	5.20
000625.SZ	长安汽车	汽车	68,454,862,708.82	7.18	2.14	4.10
002142.SZ	宁波银行	银行	63,683,637,342.73	9.33	1.40	2.76
000783.SZ	长江证券	非银行金融	58,888,830,770.70	27.27	2.42	3.29
000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	45,180,574,776.72	29.59	4.17	2.48
000100.SZ	TCL 集团	家电	41,770,791,557.64	20.15	1.77	2.34
002202.SZ	金风科技	电力设备	40,433,276,641.34	14.58	2.53	3.03
000338.SZ	潍柴动力	汽车	35,665,959,287.93	29.38	1.15	2.21
000876.SZ	新希望	农林牧渔	34,471,300,009.68	14.64	1.84	6.65
002146.SZ	荣盛发展	房地产	32,089,449,220.38	11.92	1.54	3.39
000402.SZ	金融街	房地产	31,891,882,107.69	14.27	1.27	3.75
000540.SZ	中天城投	房地产	31,073,570,428.68	10.61	2.44	3.01
002563.SZ	森马服饰	纺织服装	30,798,596,772.00	22.04	3.50	2.19
002294.SZ	信立泰	医药	29,811,456,000.00	22.75	6.90	2.11
000027.SZ	深圳能源	电力及公用事业	26,482,803,867.96	16.11	1.26	2.99
000539.SZ	粤电力 A	电力及公用事业	25,512,640,400.74	10.52	1.21	4.43
002311.SZ	海大集团	农林牧渔	23,277,796,687.44	28.86	4.96	2.08
002701.SZ	奥瑞金	轻工制造	21,479,657,472.00	20.31	5.08	4.93
000581.SZ	威孚高科	汽车	19,381,111,402.18	13.82	1.77	2.46
002004.SZ	华邦健康	基础化工	18,272,752,611.30	29.49	1.97	2.23
002437.SZ	誉衡药业	医药	18,091,929,580.50	25.68	5.35	3.04
000550.SZ	江铃汽车	汽车	18,049,024,017.60	11.56	1.85	4.17
000902.SZ	新洋丰	基础化工	18,023,201,794.30	22.84	3.83	2.19
000600.SZ	建投能源	电力及公用事业	16,644,209,033.04	7.91	1.52	4.84
000690.SZ	宝新能源	电力及公用事业	16,275,641,207.76	24.45	2.04	2.67
002002.SZ	鸿达兴业	基础化工	16,000,003,462.24	29.26	4.81	3.06
000685.SZ	中山公用	电力及公用事业	15,636,180,320.60	11.61	1.50	2.83
002242.SZ	九阳股份	家电	15,482,149,110.00	24.44	5.40	3.47
002314.SZ	南山控股	建筑	15,114,118,697.65	28.01	2.63	2.34
000488.SZ	晨鸣纸业	轻工制造	14,489,018,569.72	12.80	1.02	3.42
000543.SZ	皖能电力	电力及公用事业	13,911,376,749.06	11.97	1.61	4.16
000429.SZ	粤高速 A	交通运输	12,407,183,577.38	26.33	1.46	2.35
002372.SZ	伟星新材	建材	12,395,633,905.20	22.93	5.39	3.75
000957.SZ	中通客车	汽车	12,261,253,396.48	23.31	5.77	2.42

证券代码	证券简称	中信行业	总市值	市盈率	市净率 PB	股息率
002440.SZ	闰土股份	基础化工	12,218,310,000.00	26.74	2.13	2.51
002275.SZ	桂林三金	医药	11,668,254,000.00	29.35	5.50	2.53
000926.SZ	福星股份	房地产	11,534,268,059.10	20.61	1.22	2.06
000090.SZ	天健集团	建筑	11,378,962,582.50	29.34	1.96	2.11
001696.SZ	宗申动力	机械	11,301,415,700.40	29.80	3.40	3.65
002662.SZ	京威股份	汽车	11,175,000,000.00	27.03	2.66	2.01
000828.SZ	东莞控股	交通运输	10,499,121,619.20	12.65	2.36	2.97
002419.SZ	天虹商场	商贸零售	9,970,492,000.00	8.08	1.90	4.41
000726.SZ	鲁泰 A	纺织服装	9,663,071,946.52	15.27	1.69	4.41
000030.SZ	富奥股份	综合	9,524,833,978.91	19.28	2.06	2.02
002557.SZ	洽洽食品	食品饮料	9,521,460,000.00	24.24	3.43	2.66
000022.SZ	深赤湾 A	交通运输	9,306,746,158.50	18.98	2.41	2.55
000899.SZ	赣能股份	电力及公用事业	8,537,180,400.00	15.15	1.84	4.57
002233.SZ	塔牌集团	建材	7,550,896,378.36	24.73	1.75	2.13
002091.SZ	江苏国泰	商贸零售	7,547,056,117.60	26.97	4.35	3.62
000966.SZ	长源电力	电力及公用事业	7,425,503,336.00	7.60	2.21	3.88
002003.SZ	伟星股份	纺织服装	6,153,857,003.42	22.97	3.06	3.50

资料来源：长城证券研究所

## 5. 掘金深港通投资机会

### 5.1 五维度挖掘投资机会

#### ■ 维度一：海外投资者偏好的低估值、高股息率股

借鉴 QFII 重仓股和沪港通北上资金配置，海外投资者风格以稳健为主，投资偏好主要集中在低估值、高股息率的行业龙头股，建议参考本文我们筛选出的深市低估值高股息率股票池，建议重点关注市值较大的万科 A、美的集团、海康威视、五粮液、国信证券、洋河股份、格力电器、双汇发展、长安汽车等。

#### ■ 维度二：深港两地同时上市的 A+H 标的

统计发现，深港两市同时上市的公司数量共 18 家，明显少于沪市 A+H 股的 72 家。这 18 家深市 A+H 公司中，A 股相对港股全部表现为溢价状态，但正如我们前面分析，AH 股溢价收窄作用有限，而短期增量资金的流入有助于相关股票风险溢价的提升，建议关注溢价率较低的潍柴动力、广发证券、万科 A、鞍钢股份、丽珠集团、比亚迪等。

表 5：深市 A+H 标的

A 股代码	A 股名称	A 股溢价率(%)	中信行业
000338.SZ	潍柴动力	4.34	汽车
000776.SZ	广发证券	11.11	非银行金融
000002.SZ	万科 A	25.72	房地产
000898.SZ	鞍钢股份	27.86	钢铁
000513.SZ	丽珠集团	35.72	医药

A 股代码	A 股名称	A 股溢价率(%)	中信行业
002594.SZ	比亚迪	37.87	汽车
000488.SZ	晨鸣纸业	48.99	轻工制造
000063.SZ	中兴通讯	55.74	通信
002202.SZ	金风科技	62.21	电力设备
002672.SZ	东江环保	70.66	电力及公用事业
000039.SZ	中集集团	75.27	机械
000666.SZ	经纬纺机	79.06	非银行金融
000157.SZ	中联重科	90.70	机械
000756.SZ	新华制药	141.16	医药
000921.SZ	海信科龙	146.72	家电
000585.SZ	东北电气	158.53	电力设备
002490.SZ	山东墨龙	202.92	机械
002703.SZ	浙江世宝	305.25	汽车

资料来源：长城证券研究所

#### ■ 维度三：深市特有稀缺品种，中药、白酒、军工板块等

参考沪港通开通后的市场表现，沪市稀缺性标的成为北上资金的关注焦点，预计深市独有的稀缺性品种也将备受关注。通过比较深市和港市的行业结构，发现深市稀缺品种主要集中在中药、白酒、军工板块，参考行业研究员对深港通的相关研究，医药板块建议关注具有资源稀缺性、业绩经营稳健、估值相对合理的东阿阿胶、云南白药、国药一致、华兰生物等；白酒板块建议关注五粮液、洋河股份、泸州老窖等；军工板块重点关注中航机电、中航光电、航天电器、四川九洲、雷科防务等。

#### ■ 维度四：深市占比较大的 TMT、高端装备、医疗保健等新兴行业

深股通标的纳入了市值 60 亿以上的深圳中小创新指数的成分股，这个指数主要涵盖了计算机、传媒、电子、高端装备、医疗保健、电器设备等新兴成长行业，这些行业中业绩稳健的龙头公司建议积极关注。

#### ■ 维度五：直接受益沪港开通的券商板块

券商板块的受益逻辑主要有以下两点：一是深港通实施有助于两地资金互通，券商交易额将有所提升，券商经纪业务将直接利好；二是深港通的实施利好业绩较好的券商龙头股以及港深两地同时上市的券商公司。

## 5.2 附：研究所行业研究员推荐的深股通受益标的

#### ■ 医药行业：推荐中源协和、东阿阿胶、云南白药、国药一致、华兰生物

内地医药生物板块估值水平一直是远高于港股，很有可能是导致板块对香港投资者吸引不够的主要因素，而中源协和作为当时内地上市的唯一纯正的干细胞标的，具有一定的资源稀缺性，或将吸引了增量资金的关注。

市场有关香港投资者的偏好已有多篇报告，结合市场分析及沪港通实施过程中医药生物板块标的的表现情况，我们建议关注具有资源稀缺性、业绩经营稳健、估值相对合理的企业，建议东阿阿胶、云南白药、国药一致、华兰生物。

■ 食品饮料行业：推荐五粮液、洋河股份、泸州老窖

白酒板块属于 A 股有而港股没有的稀缺资源，将会直接受益于港股通开通。回顾沪港通在 2014 年开通时的投资逻辑，发现港资明显偏好业绩好、市值大、估值合理的行业龙头。我们认为随着深港通的开通，白酒板块作为稀缺资源也将会受到港资的追捧。

白酒板块基本面整体向好。白酒行业经过三年调整，2015 年已显示出弱复苏态势，行业分化迹象明显，高端白酒复苏大幅超越行业。我们预计在中秋旺季提前消费的背景下，茅台一批价将会维持在 1000 元左右。从短期看，茅台处于供不应求的状态，预计中报收入增长 10%-15% 左右。从长期看，白酒龙头当中，茅台供需格局最好，随着消费升级以及茅台投资属性回归，未来茅台的增长仍然比较确定。茅台龙头持续向好，五粮液和泸州老窖等浓香型白酒龙头将会直接受益。

受益于深港通开通催化，叠加白酒板块基本面整体向好。我们重点推荐：五粮液 000858，市值仅次于茅台的浓香型白酒龙头，洋河股份 002304，白酒板块第三大龙头；泸州老窖 000568，浓香型鼻祖，未来增长潜力较大。

■ 农林牧渔行业：推荐牧原股份、圣农发展、温氏股份、海大集团、新希望、大北农、隆平高科、登海种业

根据沪港通开通的市场表现，从以下五个维度筛选了农业股中有望受益于深港通的标的：1) 行业地位方面，优选行业龙头；2) 优选属于重要指数的个股；3) 估值稳定，不高的离谱；4) 三年累计分红占比；5) 前十大股东中是否有外资或 QFII。

根据以上五个维度筛选，我们建议积极关注养殖龙头牧原股份、圣农发展和温氏股份；饲料龙头海大集团、新希望和大北农；种业龙头隆平高科和登海种业。

■ 军工行业：推荐中航机电、中航光电、航天电器、四川九洲、雷科防务

深港通涉及军工行业的投资标的梳理：从北上资金角度来看，我们预计此次深港通标的主要包括新深证成指成分股以及深圳香港两地上市的“A+H 类”股票，在这些股票中涉及到军工行业的主要包括两类，一类是十一大军工集团下属上市公司，包括中航飞机、中航动控、中航光电、中航机电、长城电脑、航天电器、航天发展、航天科技、成飞集成、四维图新、江南红箭等，另一类是民参军类企业，包括高德红外、华讯方舟、振芯科技、三力士、新海宜、海特高新、四川九洲、雷科防务等。

内生增长稳健、核心军品占比较高以及估值较低的军工股有望受益：我们重申对军工行业的看法，考虑到目前军工行业估值位于历史估值区间中下部，同时受到深港通、国企改革事件驱动的影响，短期来看军工行业或取得相对收益，不过军工行业整体是否具有绝对收益需结合市场整体风险偏好。我们认为，内生增长稳健、核心军品占比较高以及估值相对较低的军工股将最先受益于深港通首次宣布，重点推荐中航机电、中航光电、航天电器、四川九洲和雷科防务。

■ TMT 行业：推荐特发信息、卫士通、华力创通、海格通信、旋极信息、川大智胜、中兴通讯、科大讯飞、海格通信、卫士通、神州泰岳、东方网力、创维数字、达实智能、天源迪科、华宇软件、数字政通

目前暂定的深港通涵盖标的的范围是市值 60 亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股，以及深圳证券交易所上市的 A+H 股公司股票。在这近 1000

只股票中，TMT 相关标的达 272 只。我们持续推荐其中具有核心竞争力、长期发展空间和安全垫的优秀公司，建议重点关注以下 3 点投资机会：

(1) 港股相比 A 股，国企改革题材标的有限、军工标的较为稀缺，预计深港通上线后，国企改革和军工板块有望得到港股投资者的重点关注。国企改革+军工信息化双概念重点推荐特发信息、卫士通，军工信息化板块重点推荐华力创通、海格通信、旋极信息、川大智胜。

(2) 借鉴沪港通经验，试点初期选股范围中深证 100、深证 300 的成份股确定性最高，建议重点关注中兴通讯、科大讯飞、海格通信、卫士通、神州泰岳、东方网力。

(3) 除上述公司外，在深证成指和中小创新指数成分股中，继续强烈推荐创维数字、达实智能、天源迪科、华宇软件、数字政通。

■ 互联网&传媒行业：推荐乐视网、暴风集团、盛天网络、省广股份、蓝色光标、分众传媒、骅威文化、新文化

我们建议关注具有良好业绩基础或迎来业绩拐点、细分行业龙头以及估值合理区间范围的个股，重点推荐以下类别及标的：

(1) 新兴产业及互联网标的

乐视网 300104：乐视网于 2014 年提出全球化战略，于香港地区布局现已相当成熟，在香港及海外投资圈知名度高，作为深交所上市的最具话题性的生态化互联网公司，乐视或将成为最直接受益于深港通的传媒板块标的之一，建议积极关注

暴风集团 300431：市场稀缺纯互联网上市企业，生态化布局泛娱乐文化及体育产业，近期重点拓展体育及影视产业，近期旗下暴风 TV 成功完成 A 轮融资，全面打造家庭娱乐中心，未来有望突破爆发，A 股 VR 龙头标的之一

盛天网络 300494：具备 VR 及电竞基因的市场稀缺标的，深耕网吧运营及线上线下电竞赛事，对标顺网科技，有望成长为细分行业龙头

(2) 业绩优异广告营销行业

省广股份 002400：中国最大 4A 广告公司之一，整合营销产业链巨头，业绩持续稳定增长，2016 年预测 PE 仅有 20-25 倍，且公司位于广州，与香港有文化地缘优势

蓝色光标 300058：公关公司转型移动营销巨头，数字化+国际化双引擎，前期商誉风险有所释放，今年业绩重回高速增长轨道，2016 年预测 PE 仅有 30 倍

分众传媒 002027：市值最大传媒股票，被动式媒体龙头，2016 年预测 PE 仅有 30 倍

(3) IP 全产业链运营标的

骅威文化 002502：作为身处广东地区转型排头兵，公司通过并购游戏影视剧公司切入 IP 全产业链运营中，收购的标的公司质量佳，2016 年预测 PE 仅有 30 倍左右；同时公司引入深圳前海互兴作为战略投资者，作为玩具行业转型中杰出代表，强烈看好未来的发展空间

新文化 300336：前期风险已有所释放，估值回到底部区间，2016 年预测 PE 仅有 30 倍，随着今明年影视剧、综艺、网剧网综等陆续推出，业绩有望迎来拐点。

■ 高端装备行业：推荐沈阳机床、巨星科技、雷柏科技、美的集团、汇川技术、美亚光电

我们从三个方向出发，推荐如下有望受益于深港通的机器人行业标的：

(1) 最近风口上的国企改革标的，推荐沈阳机床（000410）。

沈阳机床具有较强的系统集成能力，生产的机床产品也定位于高端领域，其是沈阳机床集团下辖的上市公司，在此次国企改革中，沈阳机床集团内部其他优质资产有存在注入预期，不排除合并业绩较差的\*ST 昆机。详情请参考我们近期发出的深度报告。

(2) 未来前景广阔，正处于爆发前期的服务机器人行业标的，推荐巨星科技（002444）、雷柏科技（002577）。

巨星科技多年来业绩稳定增长，经营稳健。近期携手小沃科技加速发展服务机器人业务，旗下华达科捷的 3D 激光雷达产品正在稳步推进，并将长期受益于服务机器人和无人驾驶两大新兴产业的发展

雷柏科技是 A 股消费类无人机的领头公司，并且有传统的电脑外设业务作为公司估值安全垫。公司与腾讯联合打造的 YING 及 XPLOER MINI 无人机已处于最后测试阶段，下半年上市后将为明后年公司业绩带来质的变化。

(3) 最后，优质的蓝筹股必定会成为深港通资金的青睐，推荐标的：美的集团（000333），汇川技术（300124）、美亚光电（002690）。

## 研究员介绍及承诺

**汪毅:** 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

**包婷:** 经济学硕士, 2014年加入长城证券, 任宏观策略研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>