

## 港股中的“中特估”的投资机会

自 2022 年 3 月起美联储 11 次加息，美国国债的收益率达到了 2008 年金融危机以来的高位<sup>1</sup>，吸引了全球资金流向美元资产。受到美元加息和中国经济下行双重影响的港股今年表现疲软，截至 9 月 22 日收市，恒指今年下跌 10.36%。但是港股中的“中特估”龙头却受到投资者青睐。“中特估”的全称是“中国特色估值体系”，其核心是深化国企改革，推动上市央企、国企业的价值重估。以中证香港内地国有企业指数为代表的港股中的“中特估”股票今年以来取得了 8.78%<sup>2</sup> 的总收益。

为何港股中的“中特估”在今年的熊市依然有稳健的表现？原因主要有两点：首先，许多港股投资者意向买入高股息股票作收息用途。中证香港内地国有企业指数的平均股息率为 7.06%<sup>3</sup>，具有相对明显高股息率的特征。许多买入高股息股票的投资者往往为长线投资者，愿意长期持有这些业务和现金流稳定的股票，较少因短期市场情绪而抛售。第二个原因是今年 1 月国务院国有资产监督管理委员会召开中央企业负责人会议，提出对央企的考核指标优化，最大的变化是提出用净资产收益率(ROE)取代利润率进行考核。提高 ROE 的一个有效方法是提高分红，也即是说央企、国企将更有动力提升股息水平。在今年的波动震荡市中，“中特估”股票较高的股息率和较确定的股息增长前景，进可攻、退可守，是其今年表现出色的原因。

我们认为在目前的市场环境下，港股的“中特估”股票提供有吸引力的股息收益率，且具有较强的安全边际。安全边际来自于低估值——目前港股的市盈率与近 10 年水平相比，处于极低的位置：恒生指数平均市盈率为 8.9 倍<sup>4</sup>，位于过去 10 年间的最低 15%水位，向下的空间有限。其中港股“中特估”的估值更低，前文提到的香港内地国企指数估值仅为 6.48 倍<sup>5</sup>。另外，由于港股、A 股同时上市的公司，其港股价格普遍处于折价状态，该指数中的 22 家同时在港股和 A 股上市的分公司平均折价率达到 66%<sup>6</sup>，表明同样标的资产，港股的价格比 A 股便宜 3 成以上，相对更具价格吸引力。

在行业选择上，我们看好港股“中特估”中以下行业的龙头央企和国企：

- 1) 能源：能源结构转型背景下，煤炭、原油等传统能源领域的优质国企龙头，其新增供给更加克制，企业资本开支低。这些企业可用于分红的比例大幅提高。
- 2) 电信：5G 渗透率持续提升；数字经济政策支持下，云等新业务持续发力，迭加数字化转型有望驱动业绩长期增长。
- 3) 银行：房地产行业风险逐渐出清，中国经济复苏，优质内银股或将受益于息差重回扩张和资产质量的改善。

海通国际私人财富管理精选的港股“中特估”——高股息央企股票最新数据：

公司名 称	公司名称	行业	市值 (10亿港 币)	预测市盈率 P/E	预测市账率 P/B	预计股 息率%	彭博预期平 均目标价	9月25日收 盘价	潜在升幅
939 HK	建设银行	银行	1120	3.0	0.3	9.49%	5.93	4.40	34.85%
3988 HK	中国银行	银行	1150	3.4	0.3	9.04%	3.52	2.73	29.92%
1398 HK	工商银行	银行	1610	3.0	0.3	8.88%	4.80	3.75	28.26%
1288 HK	农业银行	银行	1260	3.1	0.3	8.81%	3.42	2.90	18.83%
941 HK	中国移动	电信	1410	9.1	0.9	6.97%	84.15	66.95	28.27%
1088 HK	中国神华	石油化工	609	9.1	1.0	10.12%	26.76	25.00	6.83%
883 HK	中国海洋石油	石油化工	642	4.6	1.0	10.22%	15.77	13.58	15.10%
857 HK	中国石油	石油化工	1430	7.0	0.7	8.33%	6.61	5.78	12.26%
386 HK	中国石化	石油化工	699	6.6	0.6	9.39%	5.56	4.33	28.41%
	平均					9.36%			22.53%

数据来源：彭博, 2023 年 9 月 25 日

风险因素：1) 中国经济复苏不及预期。2) 政策落地不及预期。3) 资本流出超预期。

投资产品的价格可升可跌，买卖投资产品可带来回报，同时亦可能招致损失

注释：

1. 数据截至 2023 年 9 月 22 日，美国 10 年期国债收益率为 4.44%
2. 数据来自 Wind，区间为 2022 年 12 月 30 日-2023 年 9 月 22 日，总收益包括股息收益。
3. 数据截至 2023 年 9 月 22 日
4. 数据截至 2023 年 9 月 22 日
5. 数据截至 2023 年 9 月 22 日
6. 数据来自 Wind，折价率=港股价格 X 汇率/A 股价格，HKDCNY 汇率:0.9175

### 免责声明

本文仅旨在提供一般信息，会随时更改，并不作另行通知。如有所更改，本公司并无责任通知阁下或任何人士。本文内容并不拟构成牵涉任何产品的法律、税务、证券或投资意见。除非本公司特别说明本公司向阁下招揽或推荐购买任何产品，否则本文所载信息并不拟作为亦不应被视为买卖任何类别产品、订立其他交易的要约或招揽(不论是明示或暗示)，而此等资料亦非为阁下的特定投资目标、财务状况或阁下的任何特别需要而设。如阁下进行任何特定交易、作出任何投资决定或承诺，阁下应避免且不应仅依据本文内容行事，阁下应先咨询独立专业意见。

阁下须就本文所载的数据自行作出独立判断。本公司、本公司的关联公司、其相关董事、高级人员或职员并不会就任何人士因依赖本文所述或未有说明数据而可能导致或造成的任何损失或损害而承担任何责任。本文并不会对本公司及/或本公司的关联公司构成任何具约束力的法律责任。

假如本文含有任何由海通国际向阁下作出购买任何产品的投资建议，请注意本文内容并不拟构成任何交易条款，亦不拟建立任何阁下和海通国际之间的合约关系。本公司可能会持有自营买卖仓盘或权益，而此等仓盘或权益未必与本公司向阁下作出的投资建议一致。如阁下接纳本文，代表阁下确认及同意海通国际及其关联公司或本公司的投资建议或建议可能会引起或存在影响海通国际客观性的利益冲突。

本文内提及的产品未必适合所有投资者。投资涉及风险。阁下须在充分掌握信息后自行作出投资决定。阁下在作出任何投资决定前，须阅读相关投资产品文件以及条款及条件，并仔细阅读风险披露声明。相关投资产品的价格可升可跌，买卖投资产品可带来回报，同时亦可能招致损失。阁下须在阁下认为需要或合适

的情况下，自行征询独立财务、税务或法律意见，或进行独立查证。若有关投资产品并不是以投资者所在地的货币结算，其价值可能会受到汇率波动影响。

本公司根据其认为可靠的内部资料和公众渠道所得数据制作本文，尽管本公司已尽一切合理谨慎责任以制作本文，但本公司并没有明确或暗示地声明或保证本文所载数据是准确或完整，亦不会就在本文内任何的错误、不准确或遗漏或当中所发表的任何意见承担任何责任。

本文含有的所有意见、预测或估算(如有)仅反映本公司在本文日期当时作出的评估，而有关评估会随时更改。本文如有任何更改，本公司并无任何责任另行知会阁下或其他人士。

本文提供的数据或含有前瞻性陈述或过往的数据。前瞻性陈述(如有)是根据海通国际的猜测、预期、估计、所信及预测而作出，当中涉及风险及不确定性。实际结果可能会与前瞻性陈述中作出的预测结果有重大差异。因此，阁下不应将本文所述的过往结果或数据视作未来的投资指针或未来产品、国家、市场或公司表现的必然或可能走势。前瞻性陈述受到风险、不确定性及其他不可预测的因素限制。