如何看现阶段的港股走势？

——川财投研看世界系列之三十（20210305）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

核心观点

❖ **港股自去年 11 月以来出现反弹行情，与美股、A 股近几个月反弹密切相关。**

在去年 9 月至 10 月经历了明显回调之后，标普 500 在 2020 年 11 月和 12 月以及 2021 年 2 月出现了反弹。另一方面，上证指数自去年 11 月以来，连续 4 个月也出现上涨，并且在今年 2 月最高突破了 3700 点，上证指数近几个月的上涨对港股市场也是一个相对有利的影响。

❖ **现阶段在港股三大指数中，恒生香港中资企业指数的估值具有相对优势。**

自去年 11 月以来，恒生指数、恒生中国企业指数和恒生香港中资企业指数自去年 11 月以来出现了明显上涨，恒生指数、恒生中国企业指数的 PE 短时出现了明显上升。现阶段恒生香港中资企业指数的 PE 仍处于历史较低的水平，该指数里面包含顺周期个股较多，该指数仍有一定的估值优势。

❖ **港股中现阶段周期板块表现较好，且一些以能源和金融行业为代表的周期板块估值具有一定优势。**

自去年 11 月以来恒生原材料、恒生工业、恒生非必须消费和恒生能源行业上涨较为显著。现阶段港股中 PE 最高的板块分别为恒生非必须消费、恒生医疗保健和恒生资讯科技行业；一些周期板块估值较低，如恒生能源和恒生金融业。

❖ **预计港股市场中的以能源、金融和酒店、餐馆与休闲行业为代表的 周期股仍有一定的上涨机会。**

现阶段恒生能源业 PE 仍处于历史偏低区间。另外，考虑到美联储偏宽松的货币政策还将延续，且通胀将逐步凸显，未来一段时间经济将逐步复苏，对于石油的需求不断上升，未来一段时间大概率油价还有望继续上涨，预计恒生能源板块还将有较好的上涨空间。恒生金融业和恒生 H 股金融业的 PE 也仍然处于历史偏低阶段。考虑到现阶段经济处于复苏周期，且恒生金融业和恒生 H 股金融业均有一定的估值优势，预计恒生金融业和恒生 H 股金融业还有一定的上涨空间。由于疫情等因素，香港酒店、餐馆与休闲行业不少公司在 2020 年业绩出现亏损，考虑到疫苗的推广，经济复苏进程的推进，预计香港酒店、餐馆与休闲行业中的一些公司在 2021 年业绩或将出现一定改善。

❖ **2021 年新上市的新经济企业或带来新的投资机会。**

一些科技和新经济独角兽将在 2021 年密集登录港股市场，市场或给与这些公司较高的预期和估值溢价，预计其中不少科技和新经济企业在上市港股之后或存在新一轮投资机会。

❖ **风险提示：**经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外深度

报告时间 | 2021/03/05

分析师

陈 雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、现阶段港股的走势和估值 4
1.1 2020 年 11 月以来香港股市的表现 4
1.2 现阶段港股不同行业的涨幅和估值 10
二、港股中周期板块和 2021 年上市新经济企业的投资机会 12
2.1 港股市场中周期股的机会 12
2.1 2021 年新上市的新经济企业或带来新的投资机会 17

图表目录

图 1：标普 500 指数走势 4
图 2：标普 500 指数的 PE 4
图 3：上证指数走势 5
图 4：上证指数的 PE 5
图 5：IMF 对全球和香港 GDP 增长的预测（%） 6
图 6：港股南向资金成交统计（亿港元） 6
图 7：恒生指数走势 7
图 8：恒生指数的 PE 7
图 9：恒生中国企业指数的走势 8
图 10：恒生中国企业指数的 PE 8
图 11：恒生香港中资企业指数的走势 9
图 12：恒生香港中资企业指数的 PE 9
图 13：港股不同行业在 2020 年 11 月至 2021 年 3 月初涨幅（%） 11
图 14：港股不同行业的 PE 11
图 15：恒生能源业指数走势 12
图 16：恒生能源业 PE 12
图 17：恒生金融业指数走势 13
图 18：恒生金融业指数 PE 14
图 19：恒生 H 股金融业走势 14
图 20：恒生 H 股金融业 PE 15
图 21：香港酒店、餐馆与休闲指数走势 16
图 22：香港酒店、餐馆与休闲指数 PE 16
图 23：纳斯达克金龙指数走势 17
图 24：恒生科技指数走势 17
图 25：恒生科技指数 PE 18

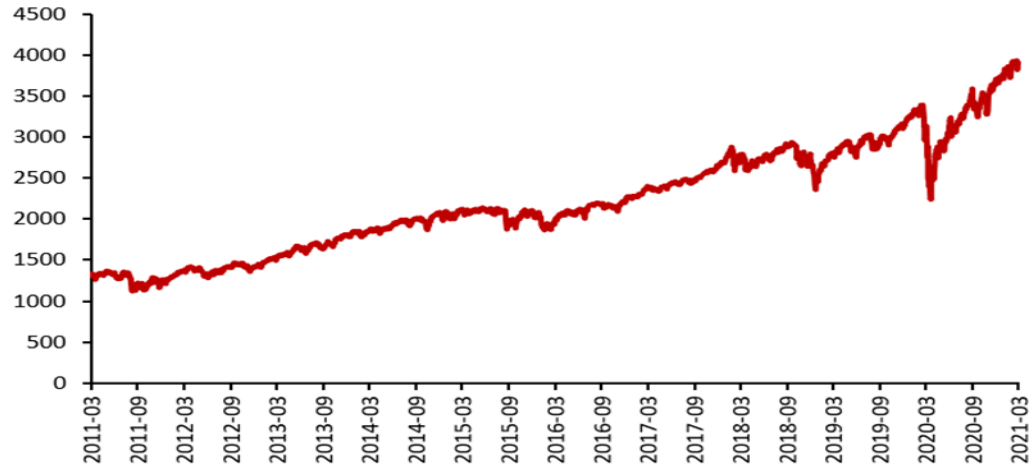
表格 1. 恒生香港中资企业指数个股概况 10
表格 2. 恒生能源业中值得关注的重点标的 13
表格 3. 恒生金融业中值得关注的重点标的 15
表格 4. 香港酒店、餐馆与休闲指数中值得关注的重点标的 16
表格 5. 2021 年 3 月至 5 月可能登录港股市场的公司 18

一、现阶段港股的走势和估值

1.1 2020 年 11 月以来香港股市的表现

考虑到港股与美股和 A 股之间的联动性因素，港股市场自去年 11 月以来出现明显的反弹行情，与美股和 A 股近几个月的反弹密切相关。在去年 9 月至 10 月经历了明显回调之后，标普 500 在 2020 年 11 月和 12 月以及 2021 年 2 月出现了反弹。

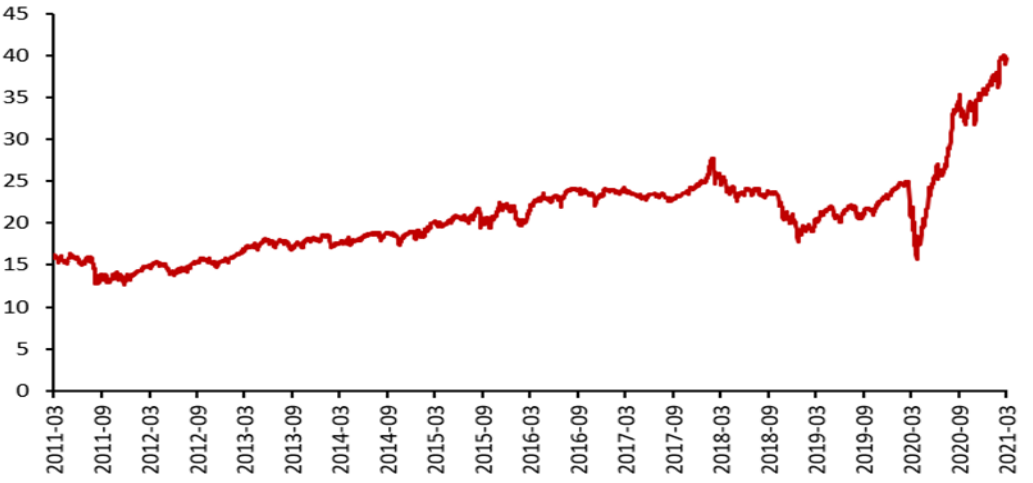
图 1： 标普 500 指数走势



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 2： 标普 500 指数的 PE



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

另一方面，上证指数自去年 11 月以来，连续 4 个月也出现上涨，并且在今年 2 月最高突破了 3700 点，上证指数近几个月的上涨对港股市场也是一个相对有利的影响。

图 3： 上证指数走势



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 4： 上证指数的 PE



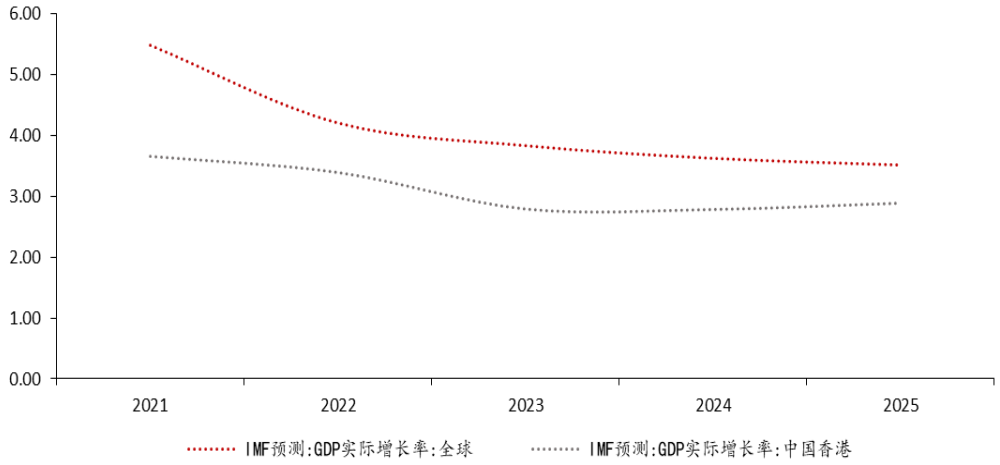
资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

自去年 11 月以来，恒生指数大幅上行，截至 3 月 1 日收盘，恒生指数收于 29452.57 点，和去年 11 月相比上涨 20.41%，这是 2018 年以来该指数首次重新突破 3 万点大关。考虑到当前全球主要央行大概率仍将延续较为宽松的货币政策，以及新冠疫苗推广后疫情将得到一定程度的控制，全球和香港经济有望

复苏（IMF 预测 2021 年全年全球 GDP 增速和香港 GDP 增速将分别达到 5.49%和 3.67%，2022 年全年全球 GDP 增速和香港 GDP 增速将分别达到 4.21%和 3.4%）。另一方面，公募基金为南下资金重要来源，而现阶段公募基金配置港股额度的提高，中期或将进一步增加流入港股市场的南向资金。从港股南向资金的成交金额来看，2020 年整年呈净流入的态势，尤其进入 11 月以来，南下资金有加速流入港股的势头。2020 年 11 月、2020 年 12 月、2021 年 1 月和 2021 年 2 月南下资金净流入分别为 703 亿、602 亿、3106 亿和 749 亿港元，其中 2021 年 1 月的 3106 亿港元南向资金净流入更是创单月历史新高。

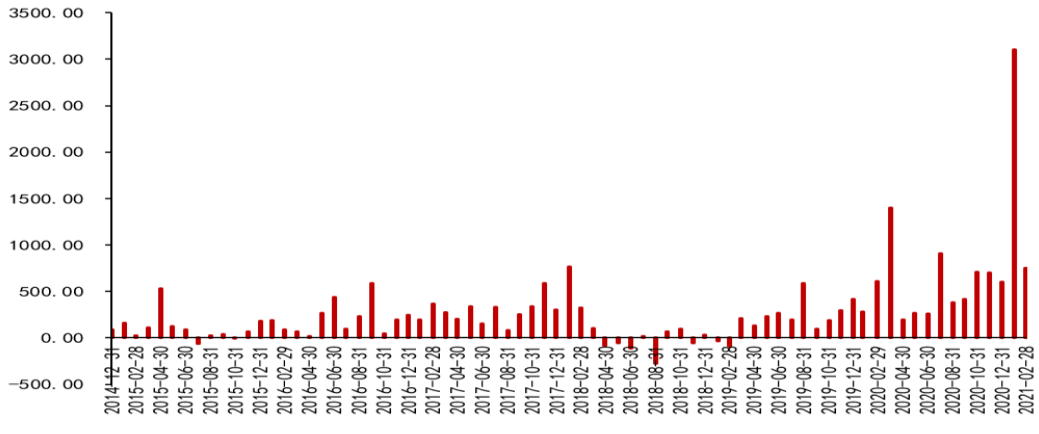
图 5： IMF 对全球和香港 GDP 增长的预测（%）



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2020 年 10 月 14 日。

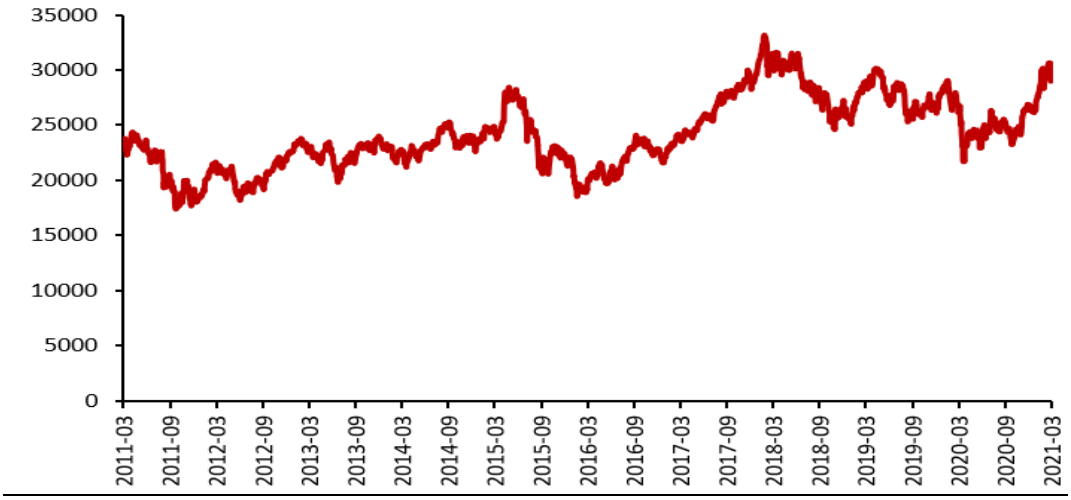
图 6： 港股南向资金成交统计（亿港元）



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 7： 恒生指数走势

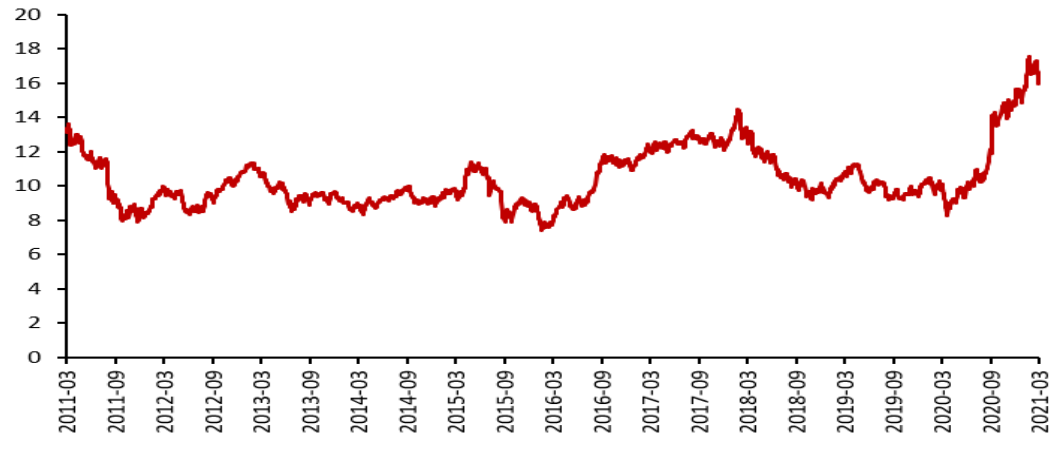


资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

由于去年 11 月以来港股在短期内出现大幅上涨，截至今年 3 月 1 日，恒生指数的 PE 为 16.27，较去年 11 月初出现明显上升。

图 8： 恒生指数的 PE



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

港股恒生中国企业指数自去年 11 月以来也出现大幅上行的走势，截至今年 3 月 1 日收于 11453.68 点，和去年 11 月相比，恒生中国企业指数上涨 15.27%。

图 9： 恒生中国企业指数的走势



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

截至今年 3 月 1 日，恒生中国企业指数 PE 为 15.32，估值较去年 11 月出现明显上升。

图 10： 恒生中国企业指数的 PE



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

自去年 11 月以来恒生香港中资企业指数也出现上涨，截至今年 3 月 1 日收盘，恒生香港中资企业指数收于 4150.28 点，和去年 11 月相比上涨 16.51%。

图 11：恒生香港中资企业指数的走势



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

截至今年 3 月 1 日，恒生香港中资企业指数 PE 为 9.5，仍处于历史较低的水平，该指数里面包含较多以金融和能源为代表的顺周期个股，当前估值仍然偏低，该指数仍有一定的估值优势。

图 12：恒生香港中资企业指数的 PE



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

表格 1. 恒生香港中资企业指数个股概况

证券简称	收盘价（港元）	总市值（亿港元）	PE(TTM)
中国移动	56.35	11,537.93	9.91
中国海洋石油	9.15	4,085.24	9.07
华润置地	36.30	2,588.53	8.60
中国海外发展	19.50	2,134.41	4.78
中芯国际	26.75	2,112.27	38.08
华润啤酒	61.60	1,998.41	120.09
中信股份	6.54	1,902.50	4.01
蒙牛乳业	43.05	1,699.70	47.92
中国联通	5.15	1,575.80	11.67
华润燃气	38.80	897.84	19.90
粤海投资	13.68	894.37	18.98
中国重汽	26.10	720.62	17.61
华润水泥控股	9.25	645.92	7.14
昆仑能源	7.34	635.56	12.17
中国太平	17.58	631.83	12.41
华润电力	9.14	439.67	6.19
招商局港口	11.70	428.35	12.68
中国金茂	3.28	416.52	5.84
BRILLIANCE CHI	7.01	353.67	4.26
北京控股	26.55	335.08	4.87
华润医药	5.01	314.75	11.13
北控水务集团	3.09	309.67	7.00
光大环境	4.52	277.66	4.96
深圳国际	12.58	276.13	5.03
中国光大控股	10.12	170.55	14.96

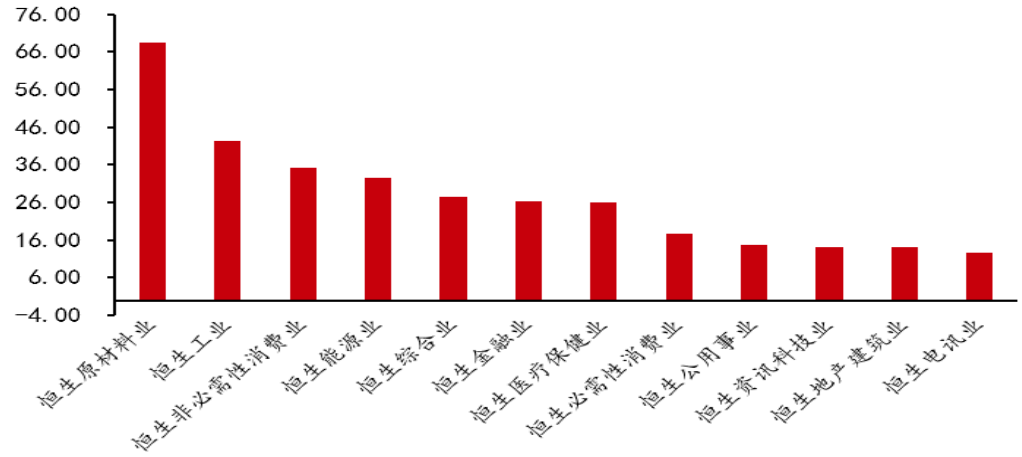
资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

1.2 现阶段港股不同行业的涨幅和估值

分行业来看，截至今年 3 月 1 日，自去年 11 月以来恒生原材料、恒生工业、恒生非必须消费和恒生能源行业上涨较为显著，分别上涨了 68.33%、42.35%、35.29%和 32.44%，涨幅较大的行业多为顺周期板块。恒生资讯科技业、恒生地产建筑业、恒生电讯业涨幅靠后，期间分别仅上涨了 14.2%、14.13%和 12.59%。

图 13：港股不同行业在 2020 年 11 月至 2021 年 3 月初涨幅（%）

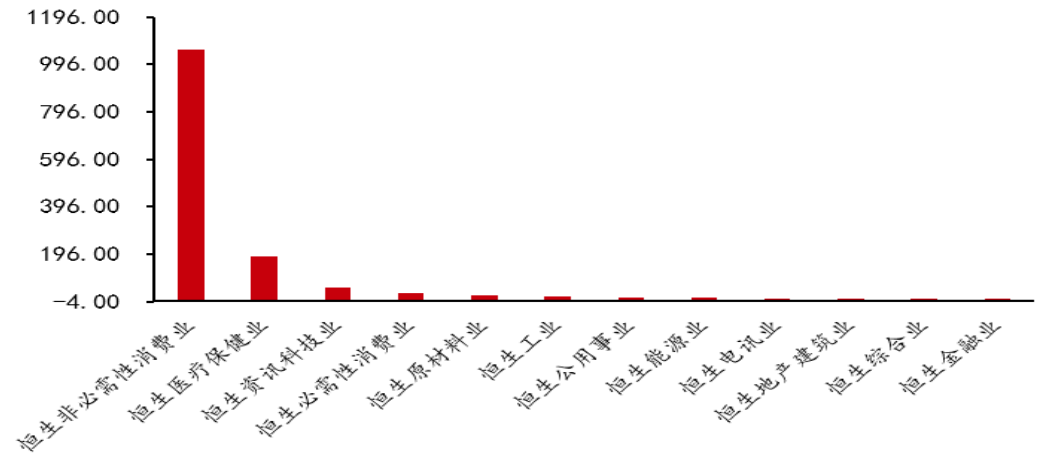


资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

截至 2021 年 3 月 1 日，港股中 PE 最高的板块分别为恒生非必须消费、恒生医疗保健和恒生资讯科技行业，分别为 1057.22、189.38 和 58.87；一些周期板块估值较低，恒生金融业板块的 PE 仅为 7.91，恒生能源业的 PE 仅为 14.15，具有明显的估值优势。

图 14：港股不同行业的 PE



资料来源：wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

二、港股中周期板块和 2021 年上市新经济企业的投资机会

2.1 港股市场中周期股的机会

伴随着油价上涨，恒生能源业从去年 11 月开始出现明显反弹。2020 年 11 月恒生能源业上涨 11.52%，在 2020 年 12 月经历短暂小幅回调之后，在 2021 年 1 月和 2 月分别上涨 3.56%和 16.47%。截至 2021 年 3 月 1 日，恒生能源业 PE 为 14.15，仍处于合理区间。考虑到美联储偏宽松的货币政策还将延续，且通胀将逐步凸显，未来一段时间经济将逐步复苏，对于石油的需求不断上升，利于石油的上涨，未来一段时间大概率油价还有望继续上涨，预计恒生能源板块还将有较好的上涨空间。

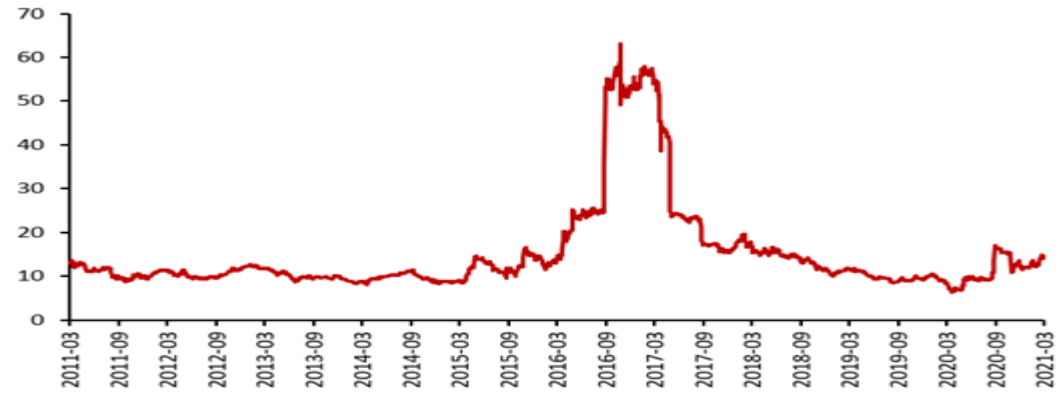
图 15：恒生能源业指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 16：恒生能源业 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

表格 2. 恒生能源业中值得关注的重点标的

证券简称	收盘价（港元）	总市值（亿港元）	PE(TTM)
中国石油化工股份	4.26	5,157.63	128.24
中国石油股份	2.81	5,142.89	24.43
中国海洋石油	9.15	4,085.24	9.07

资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

恒生金融业自去年 11 月以来也出现了连续几个月的明显上涨。恒生金融业在 2020 年 11 月、2020 年 12 月、2021 年 1 月和 2021 年 2 月分别上涨 15.01%、2.57%、1.97%和 4.66%。截至 2021 年 3 月 1 日，恒生金融业 PE 为 7.91，估值仍然处于偏低阶段。

图 17：恒生金融业指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 18：恒生金融业指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

恒生 H 股金融业自去年 11 月以来也出现了明显上涨。2020 年 11 月、2021 年 1 月和 2021 年 2 月分别上涨 12.15%、2.85%和 2.59%。截至 2021 年 3 月 1 日，恒生金融业 PE 为 6.59，估值仍然处于偏低阶段。考虑到现阶段经济处于复苏周期，且恒生金融业和恒生 H 股金融业均有一定的估值优势，预计恒生金融业和恒生 H 股金融业还有一定的上涨空间。

图 19：恒生 H 股金融业走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 20：恒生 H 股金融业 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

表格 3. 恒生金融业中值得关注的重点标的

证券简称	收盘价（港元）	总市值（亿港元）	PE(TTM)
汇丰控股	46.10	9,539.80	31.57
中信证券	16.50	2,132.92	13.05
中国人民保险集团	2.44	1,079.07	4.86
海通证券	7.15	934.09	7.71
中国太平	17.58	631.83	12.41

资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

周期板块中，香港酒店、餐馆与休闲行业自去年 11 月也开始出现明显反弹，2020 年 11 月、2020 年 12 月和 2021 年 2 月分别上涨 10.96%、6.82%和 12.97%。由于疫情等因素，现阶段香港酒店、餐馆与休闲行业的 PE 为负值，香港酒店、餐馆与休闲行业不少公司在 2020 年业绩出现亏损，考虑到疫苗的推广，经济复苏进程的推进，预计香港酒店、餐馆与休闲行业中的一些公司 2021 年业绩或将出现一定改善。

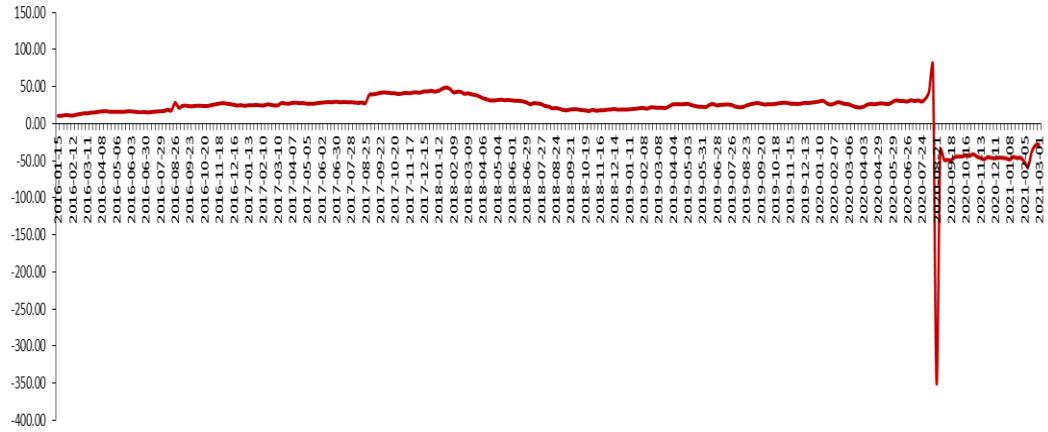
图 21：香港酒店、餐馆与休闲指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 22：香港酒店、餐馆与休闲指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

表格 4. 香港酒店、餐馆与休闲指数中值得关注的重点标的

证券简称	收盘价（港元）	总市值（亿港元）	PE(TTM)
永利澳门	14.98	779.88	-46.49
美高梅中国	13.12	498.58	-9.59
香格里拉(亚洲)	8.01	287.20	-15.11
新濠国际发展	16.92	256.47	-7.46

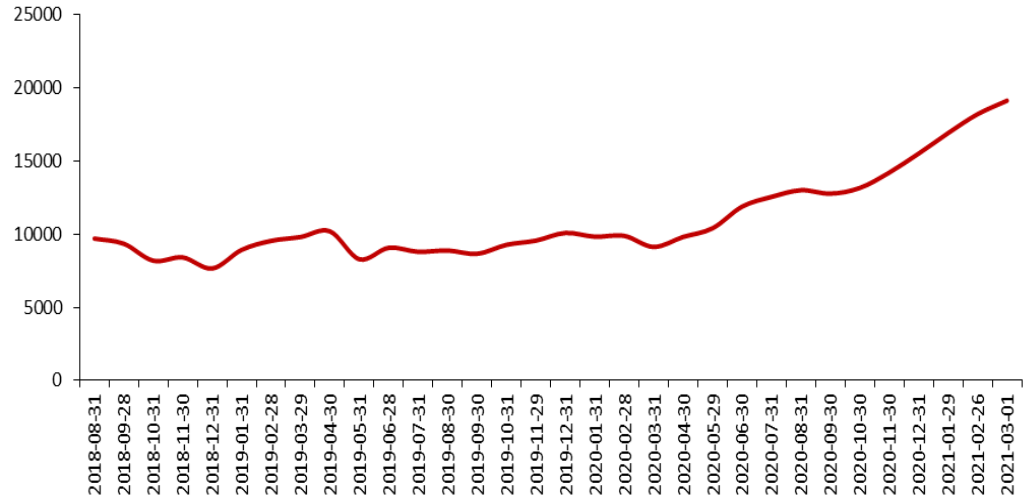
资料来源：Wind，川财证券研究所。

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

2.2 2021 年新上市的新经济企业或带来新的投资机会

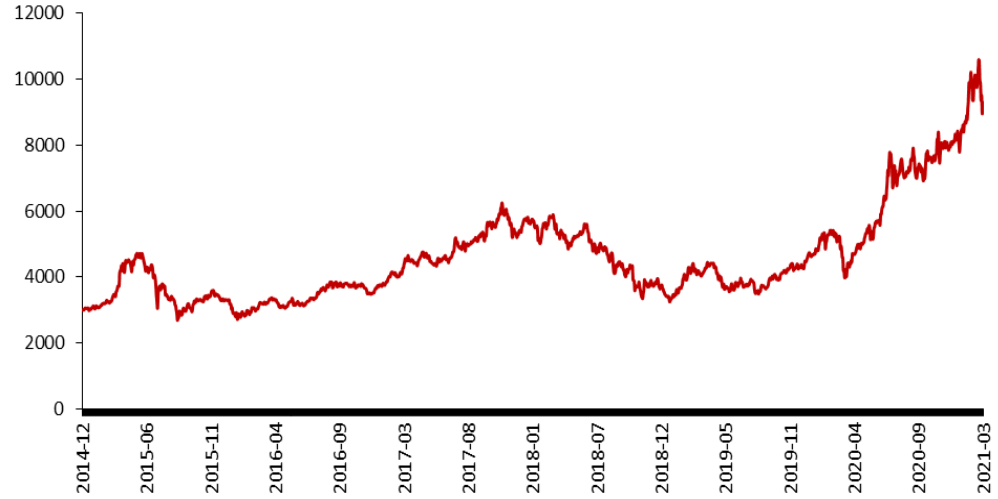
自去年 2-3 月的大幅调整之后，恒生科技指数从去年 4 月就开始出现反弹。由于疫情对科技和新经济企业的刺激，以及恒生科技指数和纳斯达克金龙指数存在一定联动性，恒生科技指数从 2020 年 4 月开盘的 4396.69 点最高上升至 2021 年 2 月的 11001.78 点。截至 2020 年 3 月 1 日，恒生科技的 PE 为 61.65，现阶段该指数估值上升较快，估值有所偏高。

图 23：纳斯达克金龙指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

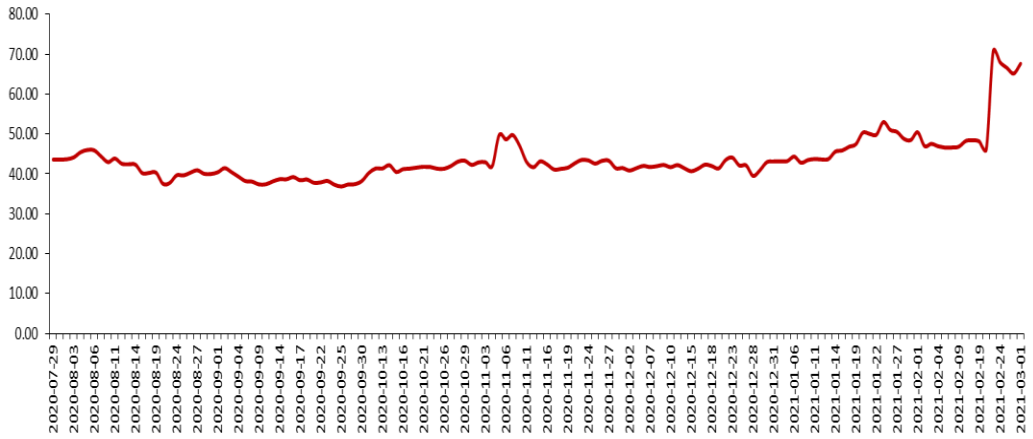
图 24：恒生科技指数走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

图 25：恒生科技指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

另一方面，一些科技和新经济独角兽将在 2021 年密集登录港股市场，这些公司市场或给与较高的预期和估值溢价，预计其中不少科技和新经济企业在上市港股之后或存在新一轮投资机会。

表格 5. 2021 年 3 月至 5 月可能登录港股市场的公司

预计上市时间	预计可能上市的公司
2021 年 3 月	奈雪的茶、喜茶、沃森生物、掌门教育等
2021 年 4 月	唯品会、爱奇艺、58 同城、拼多多、顺丰速运等
2021 年 5 月	携程、滴滴出行、百度、京东物流、字节跳动等

资料来源：腾讯网，川财证券研究所。

注：统计时间截至 2021 年 3 月 1 日。

风险提示

经济增长不及预期；美联储政策超预期；贸易保护主义的蔓延；全球范围内黑天鹅事件。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399