

香港

2020年11月26日

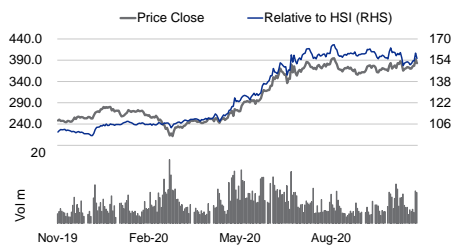
增持 (不变)

市场共识评级*: 买入 21 持有 4 沽出 2

前收盘价:	HK\$383.0
目标价:	HK\$411.3
前目标价:	HK\$411.3
潜在上升/下跌空间:	7.4%
CGI / 市场共识	0.8%
路透股票代码:	0388.HK
彭博股票代码:	388 HK
市值:	US\$62,647m
	HK\$485,582m
平均每日成交额:	US\$214.1m
	HK\$1,660m
目前发行在外股数	1,261m
自由流通量	94.5%
*来源: 彭博	

主要财务预测

	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
净利润 (百万港元)	11,477	13,530	15,443
每股核心盈利 (港元)	9.04	10.53	11.82
每股核心盈利增长	19.5%	16.5%	12.3%
全面摊薄市盈率(倍)	42.39	36.39	32.40
经常性股本回报率	24.3%	25.8%	27.0%
市净率(倍)	9.72	9.07	8.44
每股派息(人民币)	8.07	9.41	10.57
股息率	2.11%	2.46%	2.76%



来源: 彭博

股价表现	1M	3M	12M
绝对表现 (%)	4.1	2.1	53.4
相对表现 (%)	-2.9	-2.5	54.6

主要股东	持股百分比
HKSAR Govt.	5.5

分析员
王志文 (香港证监会中央编号: AIU435)

T (852) 3698 6317

E cmwong@chinastock.com.hk

刘彦麟 (香港证监会中央编号: BME248)

T (852) 3698 6393

E marklau@chinastock.com.hk

香港交易所

仍有待关于港股通纳入第二上市股份的更多消息

- 香港特别行政区的施政报告或令投资者失望, 并引发获利回吐, 因为该报告未有提及在港股通名单纳入第二上市股份的时间表。
- 有关将未有盈利的生物科技公司纳入港股通的建议, 在短期内带来的正面影响十分有限。
- 我们仍然认为, 2021上半年会有更多正面催化剂, 例如 MSCI A 股指数期货的推出, 以及有关港股通纳入第二上市股份的更多消息。

施政报告令投资者失望

- 香港特别行政区行政长官林郑月娥于 11 月 25 日发表 2020 年施政报告。在此之前, 《星岛日报》报道指, 当局拟容许第二上市公司 (例如阿里巴巴 (9988.HK) 和网易 (9999.HK)) 以及未盈利生物科技企业 (例如康希诺生物-B (6185.HK) 和康方生物-B (9926.HK)) 纳入港股通投资范围。然而, 林郑月娥只宣布中央政府已同意纳入未盈利生物科技企业, 而未提及与第二上市股份有关的事宜。施政报告发表后, 港交所股价下跌了 2.3%。短期内, 股份或会继续有温和的获利回吐压力。

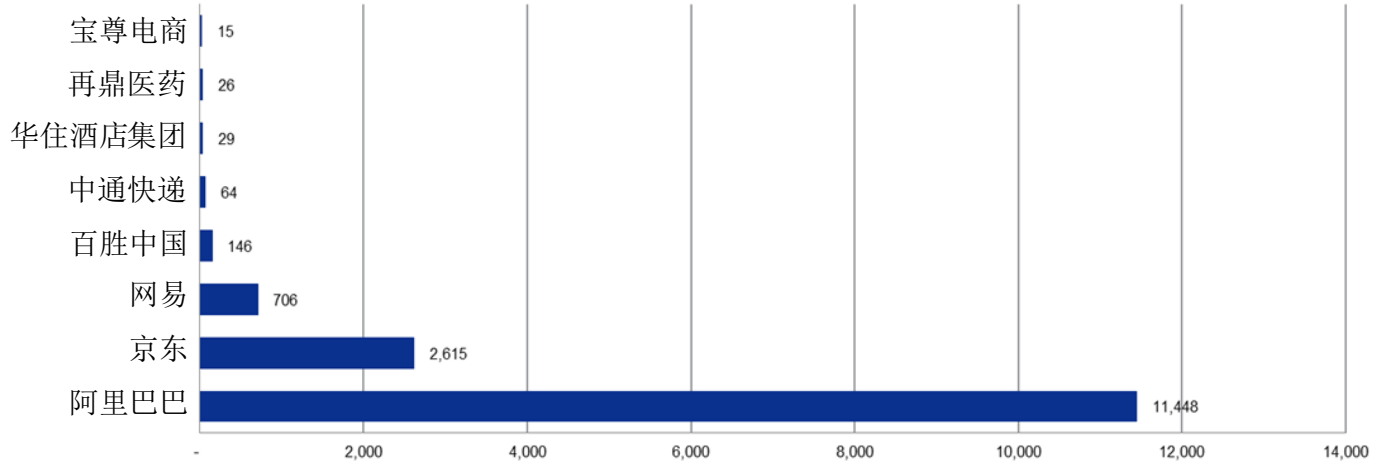
未盈利生物科技股份的港股通交易对成交额影响料有限

- 由于一些公司 (如信达生物 (1801.HK) 和百济神州 (6160.HK)) 在满足某些条件后不再是“未盈利”生物科技公司, 因此已被纳入港股通交易范围。对于其余的未盈利生物科技公司, 其三个月的日均成交额约 5 亿港元。如果假设港股通投资者将来贡献约 20% 成交额, 那么基于今年的数字计算, 其对日均成交额的贡献将不到 0.1%。同时, 由于施政报告提供的信息不多, 因此如果假设科创 50 指数中的股票将被纳入港股通, 则可能为港股通贡献约 12 亿人民币的日均成交额。

如果第二上市股份被纳入港股通, 则有望带来较大的贡献

- 施政报告中没有提及第二上市股份令人失望。但我们仍然相信, 如果对新冠肺炎疫情和中美关系的忧虑消退, 则 2021 上半年很可能会有其他主要催化剂。目前, 第二上市股份的 20 天日均成交额约 150 亿港元 (图 1; 我们不使用三个月日均成交额计算, 是由于其中一些股份上市时间较短)。根据腾讯 (0700.HK) 和美团点评 (3690.HK) 的数字, 如果假设未来港股通交易将第二上市股份总成交额的 20%, 则对日均成交额的潜在贡献约 38 亿港元, 约占总额的 3%。如果更多的中概股美国预托凭证移回香港交易, 其贡献可能会继续增加。例如, 阿里巴巴在香港的可交易股份数目在六个月内从 12.6 亿股增至 34.3 亿股, 约占阿里巴巴自由流通盘的 23%。此外, 如果投资者资格得到放宽, 将对港股通交易产生更大贡献。至于 MSCI A 股指数期货, 正如我们在之前的报告中提到, 如果假设跟踪误差减少的优点导致新交所的大部分 A50 期货交易量转移到香港, 那么在初期阶段港交所收入将有 5% 增厚空间 (根据我们的预测)。

图1: 香港的第二上市股份的20天日均成交额 (百万港元)



来源: 中国银河国际证券研究部, 彭博

財務數據
损益表

(百万港元)	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
总收入	16,311	19,006	21,878	24,441
毛利	12,263	14,598	17,033	19,235
经营EBITDA	12,263	14,598	17,033	19,235
折旧及摊销	-1,044	-1,093	-1,093	-1,093
经营EBIT	11,219	13,505	15,939	18,142
财务收入(开支)	-177	-185	-200	-215
应占联营税前收入(损失)	32	75	85	95
非经营性收入(开支)	0	0	0	0
税前利润(包括一次性项目)	11,074	13,395	15,824	18,022
一次性项目	-123			
税前利润	10,951	13,395	15,824	18,022
税项	-1,561	-1,915	-2,263	-2,577
一次性收入 - 税后				
税后利润	9,390	11,479	13,562	15,445
非控制性权益	1	-2	-2	-2
优先股股息				
汇兑收益(损失) - 税后				
其他调整 - 税后				
净利润	9,391	11,477	13,560	15,443
经常性净利润	9,496	11,477	13,560	15,443
全面摊薄经常性净利润	9,496	11,477	13,560	15,443

资产负债表

(百万港元)	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
现金及现金等价物	112,673	129,209	134,351	140,605
应收账款	25,791	41,322	51,737	62,605
库存				
其他流动资产	116,731	127,500	138,500	149,500
流动资产总额	255,195	298,030	324,588	352,710
固定资产	1,589	1,600	1,600	1,600
投资总额	95	170	255	350
无形资产	20,744	20,296	20,025	19,754
其他非流动资产总额	1,428	1,541	1,641	1,741
非流动资产总额	23,856	23,607	23,521	23,445
长期债务	338	0	0	0
长期债务的流动部分				
应付账款	24,538	31,361	35,902	41,471
其他流动负债	206,061	235,640	253,310	270,993
流动负债总额	230,937	267,000	289,212	312,464
长期负债	80	450	450	450
混合债务 - 负债部分				
其他非流动负债	3,533	3,433	3,344	3,230
非流动负债总额	3,613	3,883	3,794	3,680
拨备总额	896	1,068	1,251	1,409
负债总额	235,446	271,951	294,258	317,552
股东权益	44,173	50,428	54,778	59,690
非控制性权益	328	326	324	322
总股本	44,501	50,754	55,102	60,012

现金流

(百万港元)	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
EBITDA	12,263	14,598	17,033	19,235
投资及联营公司现金流				
运营资本变动	-1,334	-7,810	-6,031	-5,440
拨备的(增加)/减少				
其他非现金(收入)/开支				
其他经营现金流	-1,203	-2,966	-2,619	-2,761
净利息(支出)/收入	1,848	657	733	962
税项	-431	-1,915	-2,263	-2,577
经营现金流	11,143	2,564	6,852	9,418
资本开支	-1,091	-933	-822	-822
出售FA/子公司所得资金				
收购子公司/投资				
其他投资现金流	-2,394	-17,632	-1,980	-1,980
投资现金流	-3,485	-18,565	-2,802	-2,802
债务所得资金(偿还资金)	-744	32	0	0
发行股票所得资金	-285	-250	-260	-270
回购股份				
支付股息	-5,785	-4,692	-6,102	-6,949
优先股股息				
其他融资现金流	-340	-148	-160	-172
融资现金流	-7,154	-5,058	-6,522	-7,391
现金流总额	504	-21,059	-2,472	-776
股权自由现金流	6,914	-15,969	4,050	6,616
公司自由现金流	8,906	-14,651	5,500	8,166

12个月动态全面摊薄核心市盈率 - 港交所

主要参数

	Dec-19A	Dec-20F	Dec-21F	Dec-22F
总交易价值(百万港元)	21,364,000	31,980,000	36,750,000	42,875,000
期内交易日数	245	246	245	245
平均每日交易价值(百万港元)	87,200	130,000	150,000	175,000
证券结算费(百万港元)	2,565.0	3,798.9	4,453.5	5,253.0
结算比率(%)	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
衍生工具交易价值(百万港元)	N/A	N/A	N/A	N/A
衍生工具结算费收入(百万港元)	595	616	641	664
每张合约费用(港元)	N/A	N/A	N/A	N/A
其他收入(百万港元)	10,405	12,463	13,988	15,534

来源: 中国银河国际证券研究部, 公司, 彭博

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

我们的评级机制将由「买入、沽出、持有」更改为「增持、减持、持有」。请参阅以下所列的评级定义。

评级指标

- 增持 : 预计股份未来12个月的总回报超过10%
- 减持 : 预计股份未来12个月的总回报为0%或以下
- 持有 : 预计股份未来12个月的总回报为0%至10%

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888