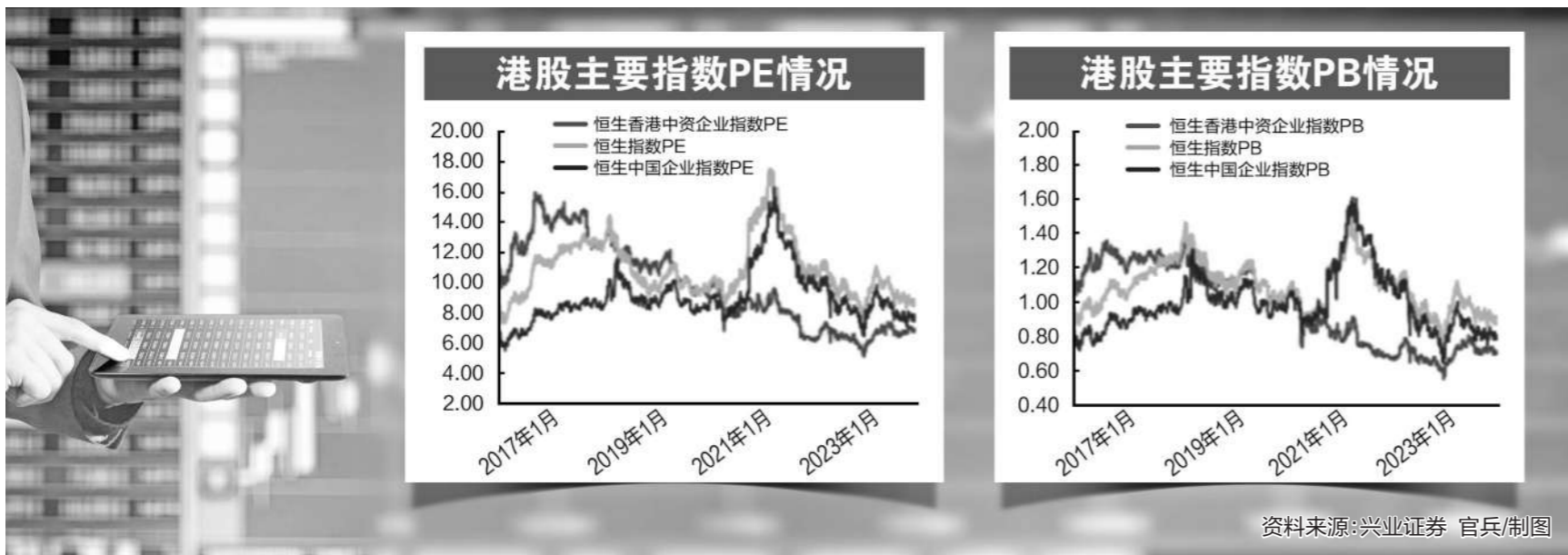


# 七大理由看好香港市场高股息央国企



陈嘉禾

在2023年岁末,对于长期价值投资者来说,香港市场高股息央国企股票,绝对值得留意。

本文列出了投资香港市场高股息央国企的7大理由。看完这些理由,聪明的投资者会发现,这些理由其实都是价值投资中需要寻找的投资线索。在任何时候,如果一项资产符合这些理由,都会构成优秀的投资机会。只不过,在2023年底,这些理由恰好都出现在香港市场高股息央国企股票身上。

## 估值极度低廉

在2023年底,香港市场高股息央国企类股票的第一个特征,就是估值极度低廉。在这些股票中,我们可以找到几乎是匪夷所思的估值。

根据Choice金融终端的数据,包含了大量高股息央国企类股票的恒生高股息率指数,在2023年12月6日估值,分别为PE(市盈率,TTM口径计算)4.5倍、PB(市净率,MRQ口径计算)0.43倍、DY(股息率,按2022年财年计算)8.7%。

纵观全球市场,这都是一个极其低廉的估值。而且,恒生高股息率股票指数的估值,还是一个包含了50只股票的指数估值水平。如果我们仔细挑选公司,还能找到更低廉的估值,比如3倍以下的PE,或者0.3倍以下PB、10%以上的股息率。历史经验告诉我们,以5倍以下PE买入资产,在长期赚钱的概率非常大。

## 市场情绪跌到冰点

为什么香港市场高股息央国企股票的估值,会如此低廉呢?背后重要的原因,就是市场情绪跌到冰点。

经历三年疫情以及国际形势动荡,香港市场的恐慌情绪在2023年底达到了历史最高点,由此导致了股票

估值极度低廉。

在这种环境下,随波逐流的投资者会被身边的信息吓倒,但是聪明的投资者则会意识到一个事实:达到极致的卖盘,也会意味着后面不会再有多少卖盘(因为卖完就筹码继续卖了)。

所以,阴极阳生、否极泰来,市场情绪跌到冰点看似很吓人,但却是成功投资的一个前置条件。

## 行业分布广泛

长期投资的另一重要保障,来自足够分散的投资对象,以便应对一些意想不到的风险。凑巧的是,香港高股息央国企在行业分布上比较广泛,恰好可以满足这一要求。

如果我们仔细审阅在香港上市的央国企,会发现它们横跨了多个行业,包括银行、保险、证券、地产、港口、航运、电信、高速公路、火电、风电、核电、煤炭、汽车、石油、医药、建筑、有色金属等。

如此宽广的行业分布,保证了投资者可以做到非常优秀的分散投资。可以避免过度集中带来的风险,可以让我们的投资,和中国经济长期发展牢牢绑定在一起,不用担心因为看错具体行业发展方向而遭遇重大损失。

另一方面,广阔的行业跨度,也给交易带来更多选择。由于在同一时间,不同行业的热度不同,因此当投资的行业越多时,投资者就越容易在股价波动中,找到高价卖出、低价买入的交易机会。对于投资组合的长期基本面增长非常重要。

## 央国企信用值得依靠

当价值投资者选择股票时,非常重要的一个因素,就是这家公司长期的可持续性如何?只有当我们能够预计到一家公司10年以后的经营状态时,我们才能做出靠谱的投资决策。

对于央企和国企来说,对公司的长期经营状态做出判断,会容易得多。其央企自不必说,而地方国资企业则需要研究当地的财政实力和经济发展水平,这不是一件很难的

工作。

同时,在研究港股高股息央国企时,投资者也要注意其中的大股东持股比例。一般来说,持股比例高于2/3是最为理想的状态。而一些稍低的持股比例,比如40%到50%,也可以适当考虑。

## 不容易调出港股通

投资香港市场的央国企,有两个技术上的好处:不容易调出港股通和不容易私有化。

对于内地投资者来说,最方便快捷、能容纳最大资金量的投资香港股票市场的渠道,就是港股通。但是,在使用港股通通道时,我们会发现,有些企业会在我们买入之后,被调出港股通,这会影响到后面的买入计划。

央国企股票被调出港股通的概率不能说没有,但是相对较小。背后的原因有很多:许多央国企同时在A股和H股上市,按规定必须列入港股通;央国企规模往往比较大,也导致其不容易被调出港股通。

## 私有化概率不大

投资港股高股息央国企的另一个理由是其私有化概率不大。

不少投资者可能对此表示反对:私有化是一件好事,股票价格往往能立即上涨1倍左右,私有化概率小岂不是好事呢?

对于短期投资来说,私有化当然是一件好事。但是,当我们把时间拉长,会发现私有化概率越高,赚钱的空间就越小。

比如说,我们以10元的价格买入一个股票,预期它会涨到30元。结果,股票在我们买入了以后跌到了5元。此时如果公司选择以11元的价格私有化,那么最终我们只赚到了10%。而如果公司一直没有私有化,最终当预期达成时,我们会赚到200%。

在股价最低的时候私有化,会导致投资者只赚到一部分溢价,就交出了自己在长期可能赚很多钱的筹码。由于央国企的企业定位,并不完全着眼于通过资本运作来实现利益最大

化,因此其私有化的概率也相对较低,就更容易在长期为投资者赚钱。

## 高股息税率瑕不掩瑜

最后,讨论一下港股机制下,对个人投资者收取的较高股息税率。

对于个人投资者,目前通过港股通机制买入港股,在收到股息时,会付出比较高昂的股息税,税率往往介于20%和28%之间(取决于企业性质有所不同)。假如股息率8%,扣掉股息税,投资者真正拿到手的只有5.8%到6.4%。也就是说,投资者每年大概损失2%的钱。

但是,基于以下3个理由,这种较高的股息税率带来的烦恼,是瑕不掩瑜的:

一、港股并不是所有交易者都要付出如此高的股息税率,比如内地公司账户通过港股通买入股票则不按此比例纳税,在港股交易的本地资本也不需缴纳如此高的股息税。因此,高股息税并不会完全决定股票的市场定价,而只会影响部分投资者的定价。

二、对于高股息投资来说,股息的回报只是其中一部分,主要的回报其实来自高股息带来的低估值,以及低估值的估值回归。如果我们长期投资年化回报率达到20%,那么每年2%的折让其实只占到1/10。

三、港股通对个人投资者征收的高股息税率问题,已有不少投资者建议修改。未来也许这种税率会有所变化,而且一旦发生变化,大概率其方向是向下的。

以上就是投资香港市场高股息央国企类股票的7个理由。这7个理由都和长期价值投资的基本要素相关,总结来说无非是:低估、优质、分散、长期等。

“难而得易失者,时也。时至而不旋踵者,机也。”(语出《九州春秋》)对于我们一生中的投资来说,能够遇到的优秀投资机会其实并不太多。在2023年岁末,香港市场的高股息央国企类股票,就是这样一个难得的投资机会。

(作者系九圆青泉科技首席投资官)

# 上证50指数 创年内新低怎么看?



桂浩明

近期,A股市场表现比较弱,而上证50指数,在各类指数中表现最弱。在今年12月上证指数再度跌破3000点大关前夕,上证50指数就创出年内新低,而大多数宽基指数运行位置,相比年内低点都还有一点距离。

上证50指数样本股都是蓝筹股,它们经营良好、业绩突出,而且估值普遍比较低,股息率远高于同期银行储蓄利率。然而,上证50指数却成了率先创出年内新低的品种。

首先,一些技术性因素导致上证50指数下跌。去年底,监管部门提出建立具有中国特色的估值体系,市场上随即出现“中特估”行情,不少上证50指数样本股因此上涨,中国银行股票甚至一度涨停。“中特估”概念股此后虽然有所回落,但今年运行态势还是相对强势的。

上证50指数今年基数因此比较高,只要跌幅稍微大一点,就创了年内新低。单就今年跌幅而论,上证50指数也不是跌得最多的。

其次,在交易结构上,最近基金的赎回压力比较大,前两年大力发展指数基金以及蓝筹主题基金,今

年这些基金基本上不赚钱。临近年底,选择退出的投资者不少。客户赎回基金,基金就只能卖出股票,由此形成恶性循环,使得基金重仓股,特别是那些流动性不错的蓝筹股,面临很大卖出压力。

最后,导致上证50指数下跌的原因是实体经济低迷。从10月以来公布的经济数据看,尽管继续保持平稳态势,但上行势头有所减弱,采购经理人指数又重回50以下的收缩区间,规模以上企业的盈利同比还在下降。

虽然现在股票估值水平很低,但是如果今年上市公司利润下降,会使得上市公司估值上行。这对投资者行为是有很大影响的,它使得场外资金选择等待而不是逢低介入,场内资金也找机会离场。今年以来股市的走势,也反映了中国实体经济崎岖的复苏过程,两者还是较为吻合的。

上证50指数创年内新低,表面来看只是某个指数表现差了点,但其实问题并不简单。因为它反映出蓝筹股的市场吸引力下降,投资者信心明显不足。同时,也表明了市场正面临极大的资金困境,供求失衡的问题在宽基指数上得到了充分体现。

上证50指数率先创出新高,势必波及别的板块。本周上证指数再破3000点也提示了这一点。无论是市场上的哪一方,都应该对当前的问题高度重视,由此带来的风险,更要认真防范,不能掉以轻心。

# 年内72只新股登陆北交所 首日平均表现亮眼

证券时报记者 钟恬 梁秋燕

在近期北交所二级市场暴涨“出圈”的同时,北交所IPO也红红火火,形成一道独特的风景线。Wind的统计显示,今年总共有72只新股上市,平均首日涨幅近50%,目前七成股价较发行价录得涨幅。北交所后备军在持续扩容,今年以来已有超110家公司IPO获得北交所受理。

证券时报记者采访的多位专家认为,今年北交所整体上市节奏和规模均符合市场预期,稳中有进,随着各项制度不断完善,预计明年将迎来更快及更高质量的扩容,上市数量或超过100家,而且有可能出现排队队冲击北交所上市的现象。

开源证券的统计显示,2023年北交所新股首日表现优异,其统计的70家北交所新股首日涨跌幅的均值为48.68%,而中值为22.09%,均值高于中值,主要原因为阿为特(+1008.33%)、坤博精工(+244.46%)、巨能股份(+227.27%)、锦波生物(+159.69%)、路桥信息(+128.29%)、立方控股(+108.06%)等个股首日表现优异,涨幅较大而产生的向上拉动效应。统计还显示,2023年IPO首日录得正涨幅公司有47家,占比总数67.14%。

Wind的统计显示,华信永道、瑞星股份、美邦科技、力王股份等8只次新股本周股价创出上市新高。加上最新上市的广厦环能和机科股份,72只新股中,目前股价较发行价录得上涨的有53家,占比达到73.61%,其中阿为特、锦波生物、巨能股份目前股价较发行价上涨5.94倍、4.41倍和2.45倍。

“今年以来北交所上市会、上市节奏符合我们预期,整体发行节奏稳中有进,温和上涨,预计北交所明年将迎来更快及更高质量的扩容,预计北交所明年过会120家左右,上市公司数量到达350家左右。”申万宏源研究所北交所首席分析师刘靖说。

北京南山投资创始人周运南也认为,今年北交所整体上市节奏和规模均符合市场预期,也回避了去年底集中规模上市的现象。“在新的一年里,随着北交所直接IPO通道的打通,上市力度、规模、节奏和质量应该都会有较大程度提升,预计

明年北交所上市企业家数会在150家左右,助力北交所真正实现高质量扩容。”

共青城汇美盈创投资管理有限公司基金经理崔彦军认为,下半年审核速度低于之前预期,应该和资本市场大环境有关,预计北交所上市公司总数将达到238家,明年预计新上市数量100家左右。

随着北交所IPO持续上升,新三板挂牌公司加快申报步伐。北交所网站的数据显示,今年以来已有超过110家公司IPO获得受理,其中部分为原拟申报其他板块转道而来。此外,进入北交所上市辅导的新三板企业也络绎不绝,东方财富Choice的统计显示,今年以来公告提交上市辅导材料的新三板公司已超过400家。

12月8日就有珠海瑞鹏、岷山环能的北交所IPO获受理。珠海瑞鹏的主营业务为计算机系统软硬件的开发销售,其曾一度冲刺创业板未果,今年6月在广东证监局进行辅导备案登记,转道北交所。岷山环能是一家集城市矿山开发、危废固废资源综合利用、有色金属贵金属清洁生产、新材料、新能源、储能为一体的循环经济生态企业,在储能领域主要从事动力电池回收、电池制造销售等。岷山环能今年前三季度实现营业收入21.26亿元,同比增长19.85%;实现归母净利润5282.1万元,同比增长80.7%。

值得一提的是,近期还有企业挂牌不满一年即获北交所上市受理,例如万达轴承和九州风神。作为首家挂牌不满1年就申报北交所IPO获受理的企业,万达轴承于2023年1月12日在新三板挂牌,6月14日报送上市创新层,11月3日其向北交所提交了上市申报材料,随后在11月6日收到了北交所出具的《受理通知书》。

周运南认为,这得益于北交所对“挂牌满12个月”时间条件的优化,节约了申请企业的排队时间,缩短了企业上市周期,提高了上市效率。在刘靖看来,“挂牌12个月”的标准从原来挂牌新三板首日申报材料,变更为挂牌首日至上会日,大概能节约6个月左右时间,这为北交所争取更多优质企业提供了便利。

# 多种化工原料价格下跌 终端制品利润有望增厚

证券时报记者 黄翔

今年以来,化工行业景气度持续下行,多种化工产品出现大幅震荡。近期,原油价格走低、下游检修等多因素影响下,成本端支撑弱导致化工品价格明显下跌,在此背景下,下游终端制品进入利润上行期。

据统计,近期多种化学品中,烯烃下游的聚乙烯、聚丙烯产品整体价格跌幅小,产品价格维稳运行;EVA价格小幅下跌,产品价格有所扩大;苯乙烯价格亦明显下滑。此外,还有多个品种由于需求影响导致价格下滑,如纯苯由于下游苯乙烯、酚酮等部分装置停车检修,价格大幅下跌;聚碳酸酯由于国内南北方均进入冬季,其下游需求逐渐转入传统淡季,需求端支撑偏弱,产品价格有所下滑。

基础化工原料价格下降,对于终端制品利润增厚形成利好,其中轮胎、复合肥、农药制剂等行业暖意渐浓。

近日,农药制剂企业诺普信接受机构调研时表示,2023年原药价格

大幅下降,倒逼渠道去库存,现渠道库存已大幅下降,预计未来进入补库状态。该公司相关负责人表示:“因今年上游原药价格处于低谷,采购成本下降明显,明年产品毛利率预计提升2%-3%。”

面对当前原料市场行业,新材料企业瑞泰新材日前表示,公司对主要原材料市场持续跟踪、深入分析,定期制定采购计划,调整波峰与波谷期间采购规模,以降低原材料价格波动的不利影响。原材料价格下行,将会一定程度上降低公司相关产品的成本,同时公司进行多频次小批量采购,尽量快速快出。

轮胎行业表现也较为明显,今年下半年以来,轮胎行业在原料成本下行、需求增加、海运费用降低等多重提振下迎来火热氛围。

12月以来,玲珑轮胎、森麒麟等多家轮胎企业多次向外界表示,生产进入供不应求状态。

玲珑轮胎在互动平台表示,公司目前半钢胎订单火爆,订单仍大于产

能。森麒麟表示,公司10月、11月产销两旺,半钢胎持续满产运行,全钢胎产销持续爬坡,经营情况稳健良好,根据与客户的沟通情况,预计明年订单依然饱满。赛轮轮胎称,公司目前国内外工厂生产经营正常,订单量及开工率均位于较高水平,公司对明年订单及开工率继续维持高位充满信心。

10月以来,轮胎上游主要原材料价格开启下滑之路。数据显示,截至12月7日橡胶主力期货价格为13355元每吨,不到两个月时间,橡胶期货价格每吨下降了将近1700元。同期,炭黑价格跌幅更大,此外,防老剂等原材料也有不同程度下跌。

隆众资讯认为,后期来看,原料层面或将持续走弱,预计后期炭黑市场行情仍有走低可能。原材料价格的回落,轮胎原料成本下滑,企业利润呈现增厚态势。

当前化工行业景气度持续低位,券商分析,随着化工行业整体处于底部震荡阶段,当前化工行业下行风险已大幅缓解,明年景气度有望触底回升。

银河证券认为,在成本端支撑弱背景下,化工品价格明显下跌。而展望2024年,油价重心或稍有回落,成本端将不再是左右行业盈利的关键;在内外需修复共振、主动补库存行情下,2024年化工整体景气度有望上行,存在结构性行情。

国信证券表示,考虑到全球宏观的相对韧性及美联储的加息周期有望结束,及国内对于房地产等行业的支持政策相继出台,国内外对于化工产品的需求有望恢复增长,化工行业整体景气度有望触底反弹,但考虑到中游行业的较大规模的供给端资本性开支,以及化工下游行业对于传统化工品的需求增速有所放缓,因此化工中游细分行业供需矛盾突出,利润水平仍然处于历史较低水平。

