

证券研究报告|行业专题报告

传媒行业

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年9月27日



南向资金如何配置港股互联网？

证券分析师：

杨晓峰 执业证书编号：S0210524020001

马梓燕 执业证书编号：S0210524070006

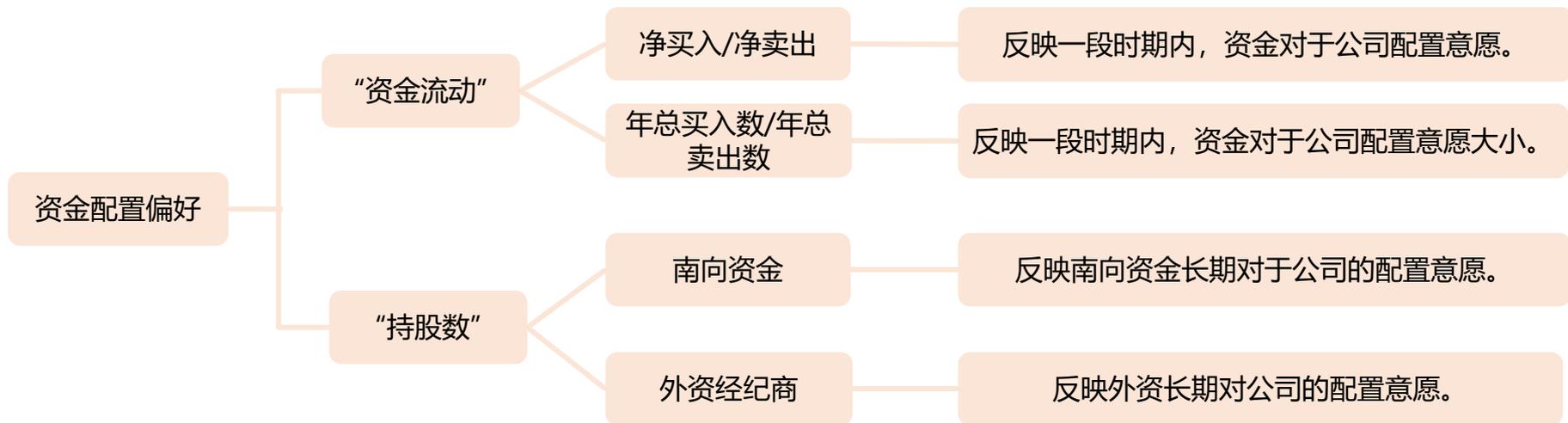
请务必阅读报告末页的重要声明

- **腾讯控股：外资和南向资金均有配置意愿，且外资的活跃度更高。**从持股量的角度，南向资金（港股通=中证登（深）+中证登（沪），下同）自2024年3月以来缓慢增持，2024年8月23日创持股数新高；前十大经济商中有6家外资经纪商，其中5家年内（2023年9月14日至2024年9月13日，下同）增持。从资金流动的角度，年内前两大经纪商与港股通总买入数均大于总卖出数。
- **快手科技：外资配置意愿高于南向资金。**从持股量的角度，南向资金2024年3月以来，稳定在5亿股左右；前十大经济商中有6家外资经纪商，其中2家年内增持。从资金流动的角度，年内第一大经纪商的总买入数大于总卖出数。
- **美团：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间。**从持股量的角度，前十大经济商中有8家外资经纪商，其中4家年内增持。从资金流动的角度，年内前两大经纪商与港股通总买入数均大于总卖出数，且南向资金的活跃度介于前两大外资经纪商之间。
- **哔哩哔哩：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金买入偏好明显。**从持股量的角度，南向资金2024年7月2日至9月13日持股数逐步增高；前十大经济商中有5家外资经纪商，其中4家年内增持。从资金流动的角度看，第一大经纪商为汇丰银行，年内买入数大于卖出数，南向资金买入数为卖出数的1.5倍。
- **投资建议：**我们认为，若资金对某公司配置意愿强，可能会影响未来一段时间内公司的股价表现。因此建议关注：腾讯控股、美团、哔哩哔哩、快手科技。
- **风险提示：**港股流动性不及预期、法律和政策风险。

资金配置分析框架：持股数和资金流动反映资金对于公司的配置偏好

- **“资金流动”** 反映一段时期内，资金对于公司的配置偏好。在观察资金流动时，一方面需观察其流动的方向，来反映资金对于该公司的配置意愿，我们选择“净买入/净卖出”这一指标来反映；另一方面，需观察其流动量的大小，来反映资金对于该公司配置意愿的大小，我们选择“年总买入数/年总卖出数”这一指标来反映。
- **“持股数”** 反映长期以来资金对于公司的配置意愿。虽受资金流动的影响，持股数会产生波动，但长期来看，若资金对于公司有较强的配置意愿，则持股数应呈上升趋势。

图表：资金配置分析框架

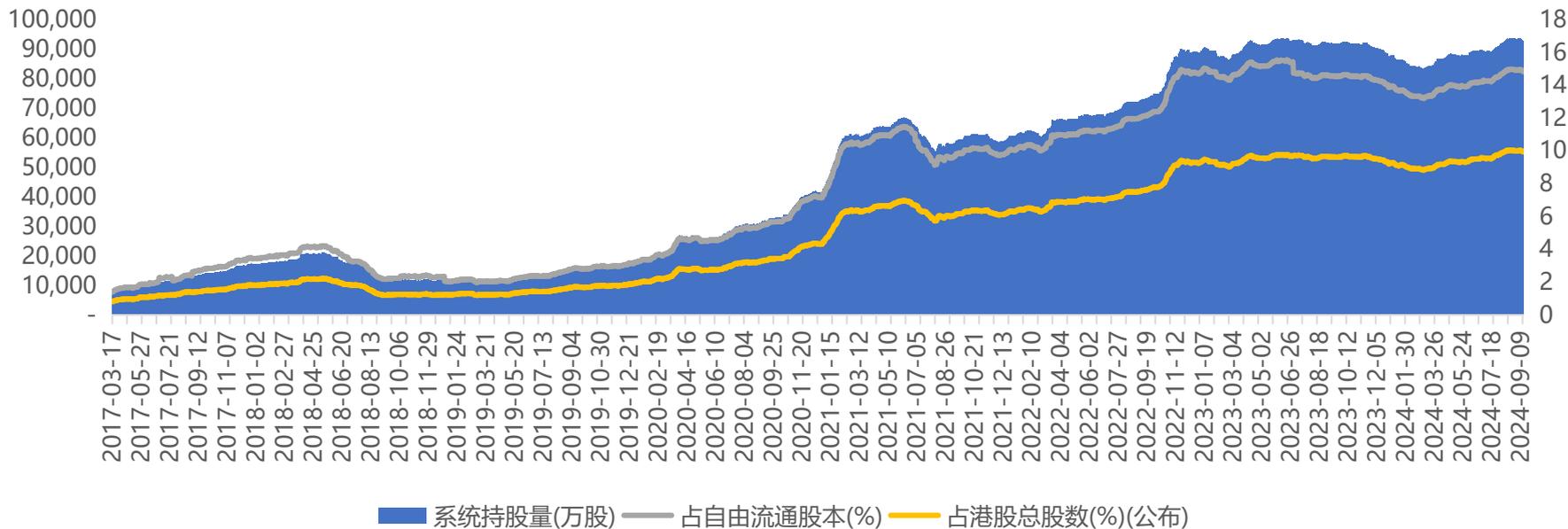


- 腾讯控股：外资和南向资金均有配置意愿，且外资的活跃度更高
- 快手科技：外资配置意愿高于南向资金
- 美团：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间
- 哔哩哔哩：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金买入偏好明显
- 投资建议与风险提示

腾讯控股—南向资金持股数：2024年8月23日创持股数新高

- 腾讯控股纳入港股通至今，南向资金整体持续呈增持状态。占自由流通股本比例由1.37%增长至14.89%（截至2024年8月31日），南向资金在“定价权”的话语权逐步增强。
- 2024年3月至今，南向资金缓慢买入，持股达到历史新高：入通以来，南向资金持股最多出现在2023年5月30日，持股9.36亿股；2024年3月以来，南向资金缓慢增持，于2024年8月23日达到新高，持股9.37亿股。

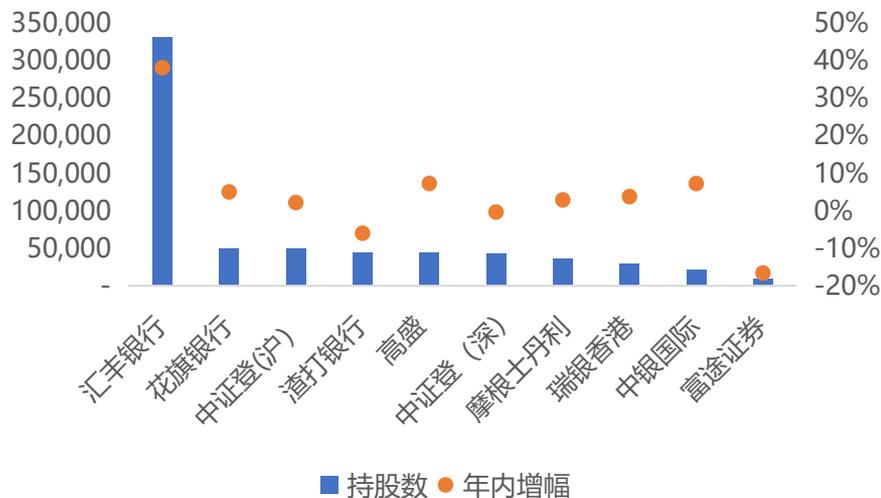
图表：腾讯控股纳入港股通以来南向资金持股情况（单位：万股，系统持股量：左轴，百分比：右轴）



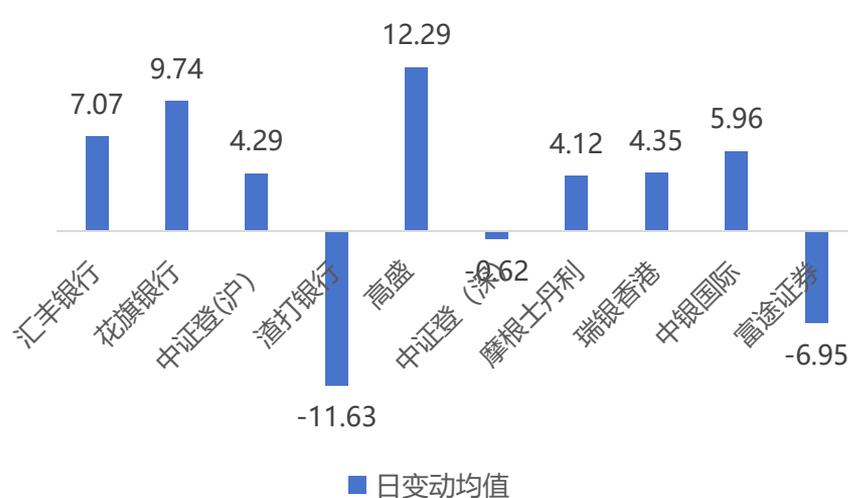
腾讯控股—外资经纪商持股数：汇丰银行持股量约为港股通持股量的3.56倍

- 腾讯控股的前十大经纪商中，前2名为外资，其中第一名汇丰银行持股量约为港股通（沪港通+深港通）持股量的3.56倍，外资仍占有较大股权。
- 按持股比例排序，前十大经纪商分别为：汇丰银行、花旗银行、中证登（沪）、渣打银行、高盛、中证登（深）、摩根士丹利、瑞银香港、中银国际、富途证券。其中，外资经纪商6家，中资经纪商2家（中银国际、富途证券），港股通2家。
- 外资经纪商中5家年内增持：其中，汇丰银行年内增幅38%，花旗银行年内增幅5%，高盛年内增幅7%，摩根士丹利年内增幅3%，瑞银香港年内增幅4%。

图表：腾讯控股前十大经纪商持股情况（单位：万股）



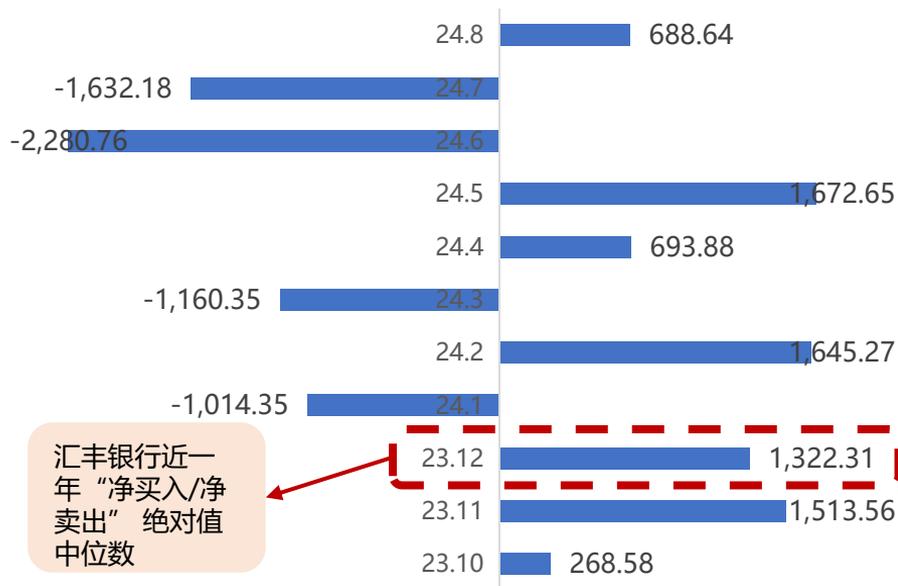
图表：腾讯控股前十大经纪商持股日变动情况（单位：万股）



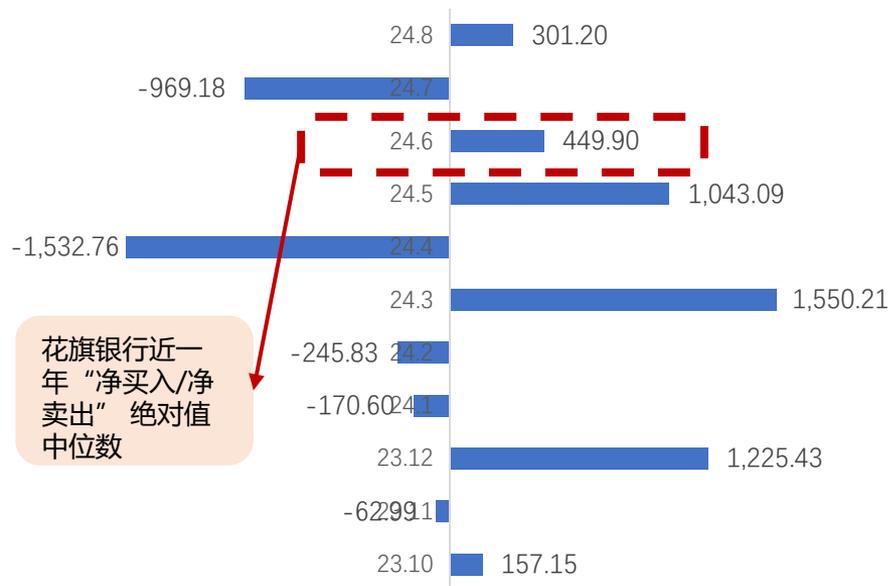
腾讯控股—资金流动：前两大经纪商净买入月份多于净卖出月份

- 汇丰银行7个月净买入，4个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入28909.31万股，卖出27198.06万股；月均买入数2409.11万股，月均卖出数2266.51万股。
- 花旗银行6个月净买入，5个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入27913.02万股，卖出25526.41万股；月均买入数2326.09万股，月均卖出数2127.20万股。

图表：腾讯控股汇丰银行2023年10月-2024年8月净买入/卖出



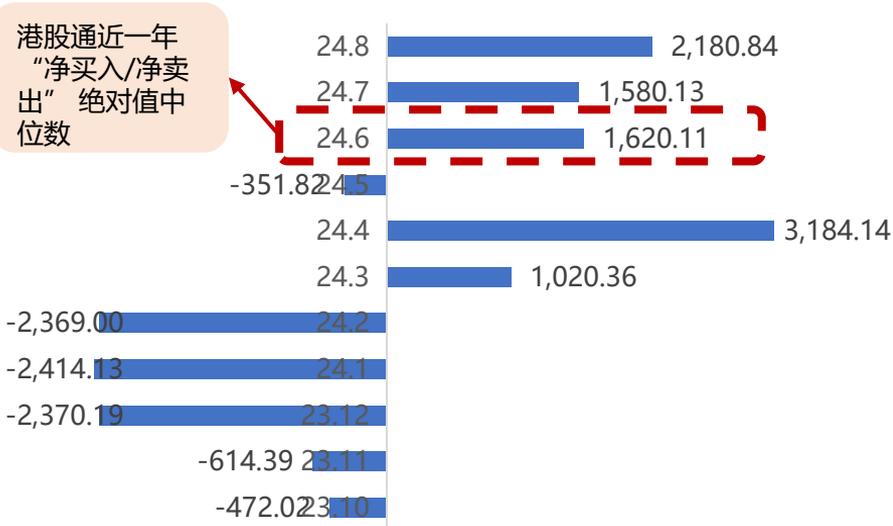
图表：腾讯控股花旗银行2023年10月-2024年8月净买入/卖出



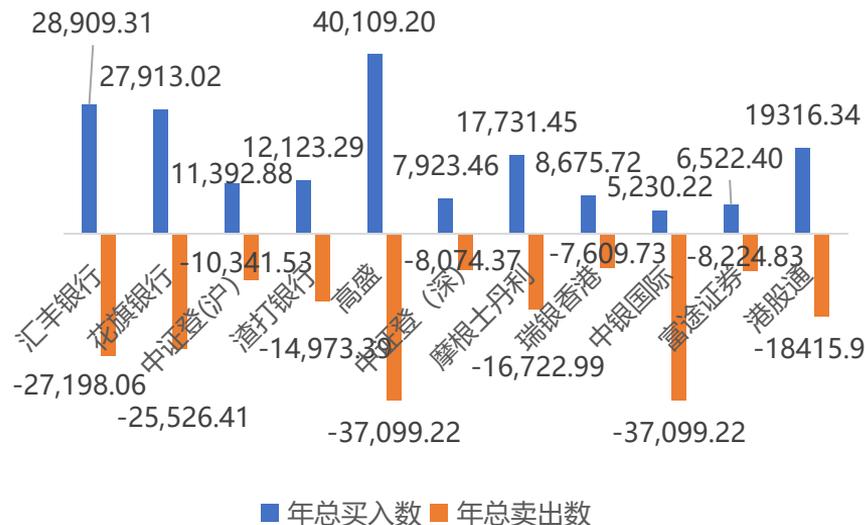
腾讯控股—资金流动：前两大经纪商与港股通总买入数均大于总卖出数

- 从资金流动的数量上看，南向资金活跃度略低于外资。从总数上看，港股通年总买入股数和年总卖出股数均低于汇丰银行花旗银行。
- 前十大经纪商中，汇丰银行、花旗银行、中证登（沪）、高盛、摩根士丹利、瑞银香港，总买入数均大于总卖出数；中证登（深）、渣打银行、中银国际、富途证券总买入数小于总卖出数。
- 港股通5个月净买入，6个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入19316.34万股，卖出18415.90万股；月均买入1609.70万股，月均卖出1534.66万股。

图表：腾讯控股港股通2023年10月-2024年8月净买入/卖出



图表：腾讯控股前十大经纪商年内总买入/卖出

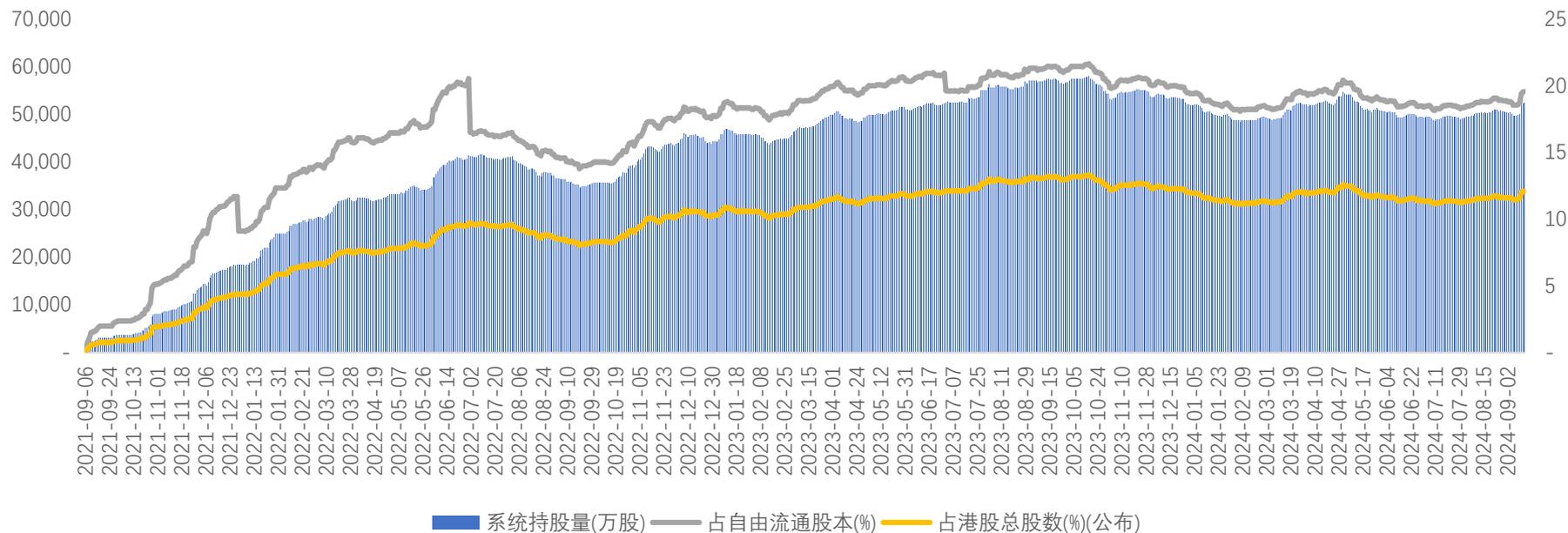


- 腾讯控股：外资和南向资金均有配置意愿，且外资的活跃度更高
- 快手科技：外资配置意愿高于南向资金
- 美团：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间
- 哔哩哔哩：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金买入偏好明显
- 投资建议与风险提示

快手科技—南向资金持股数：2024年3月以来，稳定在5亿股左右

- 快手纳入港股通至今，南向资金整体持续呈增持状态。占自由流通股本比例由0.28%增长至18.87%（截至2024年8月31日），南向资金在“定价权”的话语权逐步增强。
- 2024年3月至今，南向资金持股数稳定。2024年3月至今，南向资金持股数维持在4.8-5.3亿股之间，占自由流通股本18%-20%；2024年9月5日-9月13日连续上涨，由4.97亿股，增长至5.24亿股，占自由流通股本由18.55%增长至19.58%。

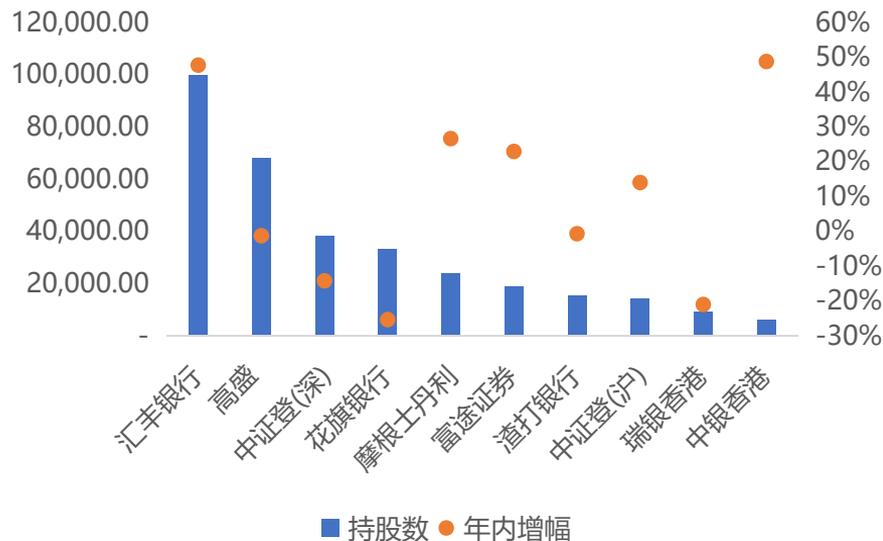
图表：快手纳入港股通以来南向资金持股情况（单位：万股，系统持股量：左轴，百分比：右轴）



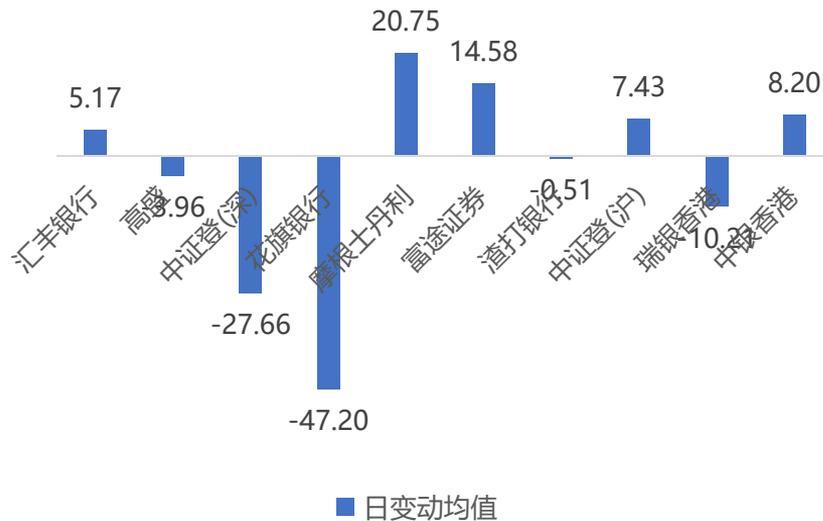
快手科技—外资经纪商持股数：汇丰银行持股量约为港股通持股量的1.90倍

- 快手的前十大经纪商中，前2名为外资，其中第一名汇丰银行持股量约为港股通（沪港通+深港通）持股量的1.90倍，外资仍占有较大股权。
- 按持股比例排序，前十大经纪商分别为：汇丰银行、高盛、中证登（深）、花旗银行、摩根士丹利、富途证券、渣打银行、中证登（沪）、瑞银香港、中银香港。其中，外资经纪商6家，中资经纪商2家（富途证券、中银香港），港股通2家。
- 外资经纪商中2家年内增持：其中汇丰银行年内增持48%，摩根士丹利年内增幅27%。

图表：快手前十大经纪商持股情况（单位：万股）



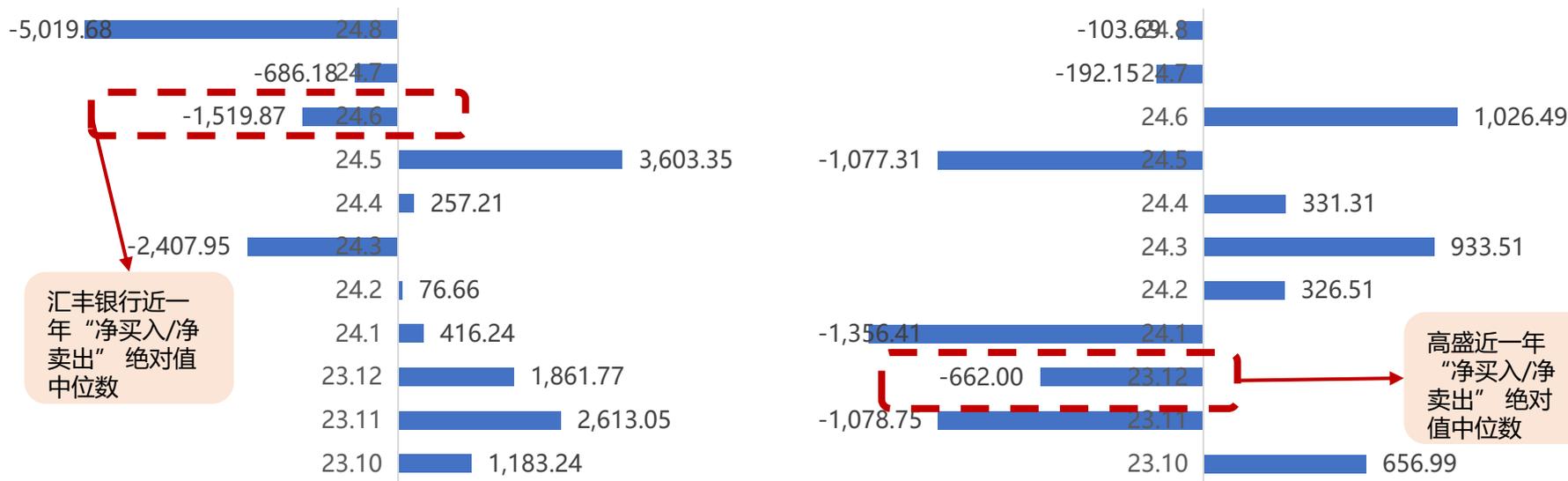
图表：快手前十大经纪商持股日变动情况（单位：万股）



快手科技—资金流动：前两大经纪商情况

- 汇丰银行7个月净买入，4个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入29226.82万股，卖出27996.05万股；日均买入数2435.57万股，日均卖出数2333.00万股。
- 高盛5个月净买入，6个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入15371.09万股，卖出16320.45万股；日均净买入1280.92万股，日均净卖出1360.04万股。

图表：快手科技汇丰银行2023年10月-2024年8月净买入/卖出 图表：快手科技高盛2023年10月-2024年8月净买入/卖出



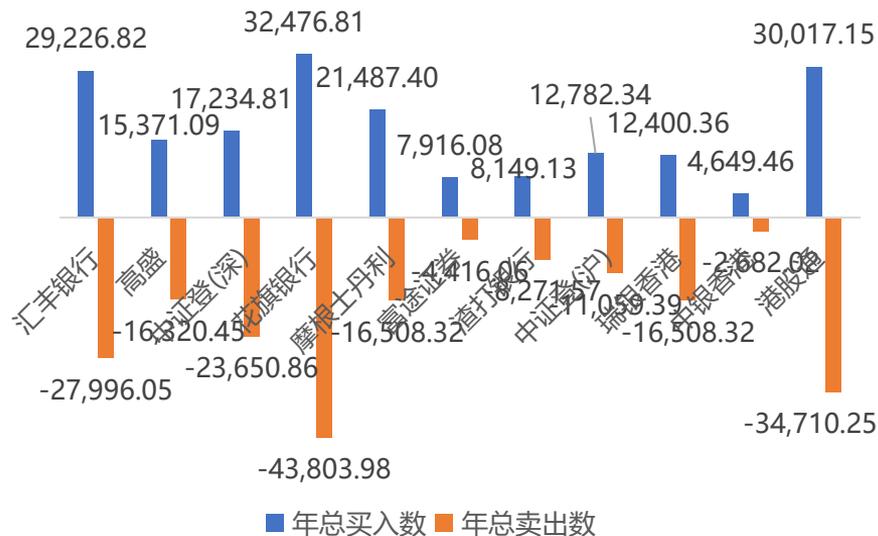
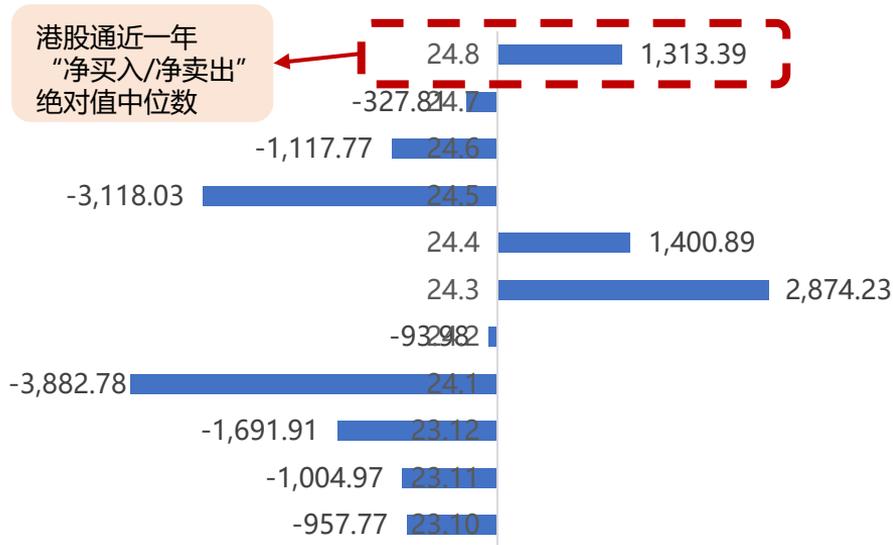
资料来源：wind、华福证券研究所。注：汇丰银行在7月和8月均有1天出现交易异常值，计算时已剔除；图表单位均为万股。

快手科技—资金流动：南向资金活跃度略高于外资

- 从资金流动的数量上看，南向资金活跃度略高于外资。从总数上看，港股通年总买入股数和年总卖出股数均高于汇丰银行和高盛。
- 前十大经纪商中，汇丰银行、摩根士丹利、富途证券、中证登（沪）、中银香港，总买入数均大于总卖出数；高盛、中证登（深）、花旗银行、渣打银行、瑞银香港总买入数小于总卖出数。
- 港股通3个月净买入，8个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入30017.15万股，卖出34710.25万股；月均买入2501.43万股，月均卖出2892.52万股。

图表：快手控股港股通2023年10月-2024年8月净买入/卖出

图表：快手前十大经纪商年内总买入/卖出

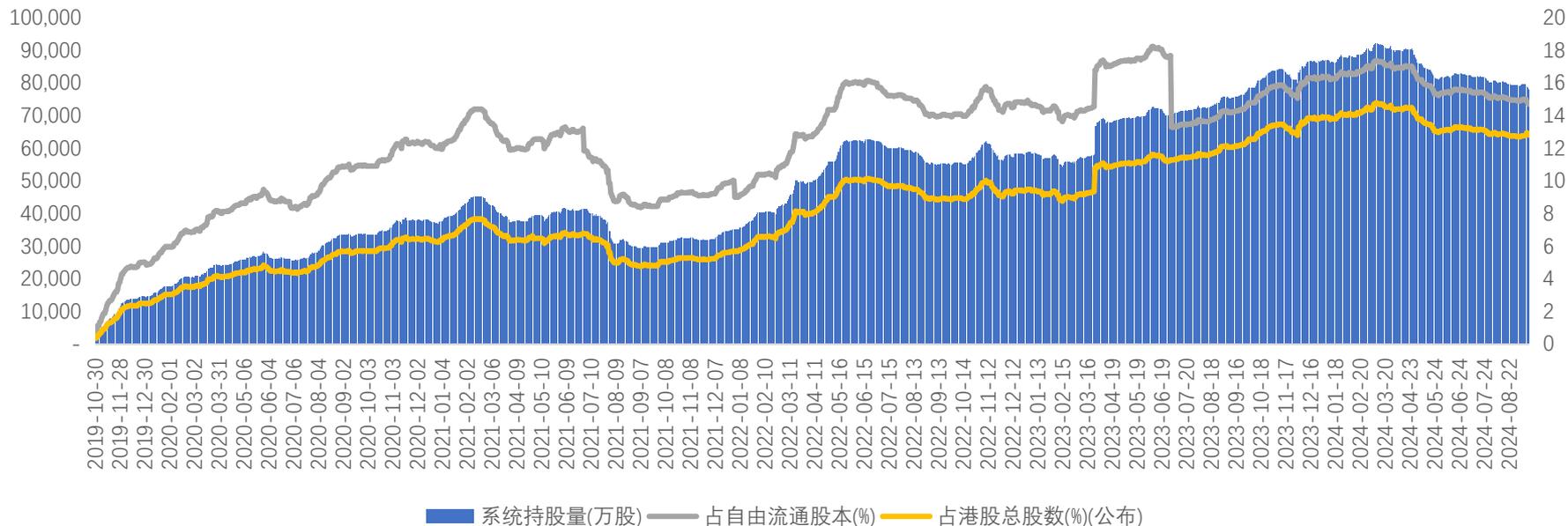


- 腾讯控股：外资和南向资金均有配置意愿，且外资的活跃度更高
- 快手科技：外资配置意愿高于南向资金
- 美团：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间
- 哔哩哔哩：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金买入偏好明显
- 投资建议与风险提示

美团—南向资金持股数：2024年4月以来略有下降

- 美团纳入港股通至今，南向资金整体持续呈增持状态。占自由流通股本比例由0.71%增长至14.92%（截至2024年8月31日），南向资金在“定价权”的话语权逐步增强。
- 2024年4月至今，南向资金持股略有下降：2024年4月2日至2024年9月13日，南向资金持股数由8.99亿股下降至7.80亿股，占自由流通股本由16.93%下降至14.70%。

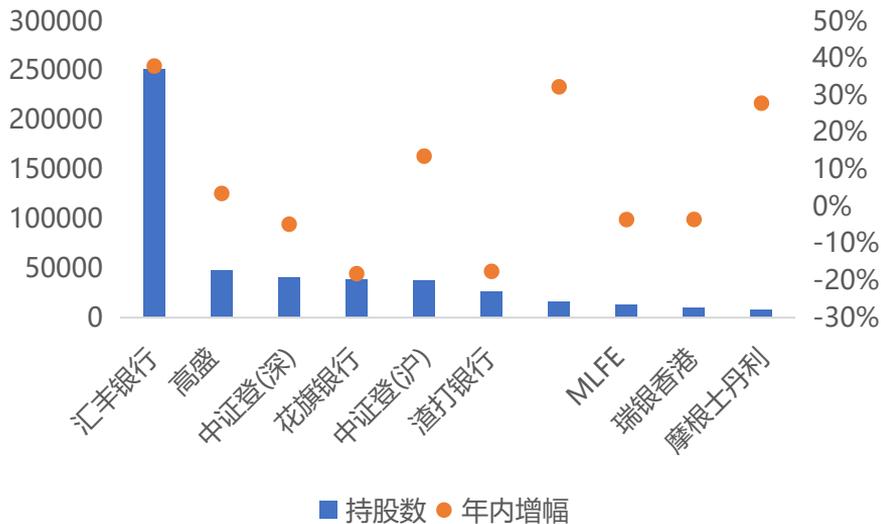
图表：美团纳入港股通以来南向资金持股情况（单位：万股，系统持股量：左轴，百分比：右轴）



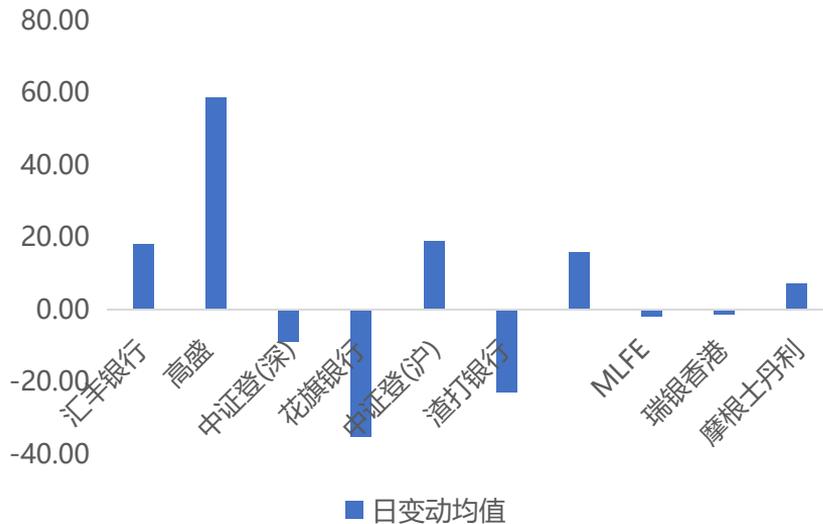
美团—外资经纪商持股量：汇丰银行持股量约为港股通持股量的3.22倍

- 美团的前十大经纪商中，前2名为外资，其中第一名汇丰银行持股量约为港股通（沪港通+深港通）持股量的3.22倍，外资仍占有较大股权。
- 按持股比例排序，前十大经纪商分别为：汇丰银行、高盛、中证登（深）、花旗银行、中证登（沪）、渣打银行、MLFE、瑞银香港、摩根士丹利。其中，外资经纪商8家，港股通2家。
- 外资经纪商中4家年内增持：其中汇丰银行年内增持38%，高盛年内增持3%，摩根士丹利年内增持28%

图表：美团前十大经纪商持股情况（单位：万股）



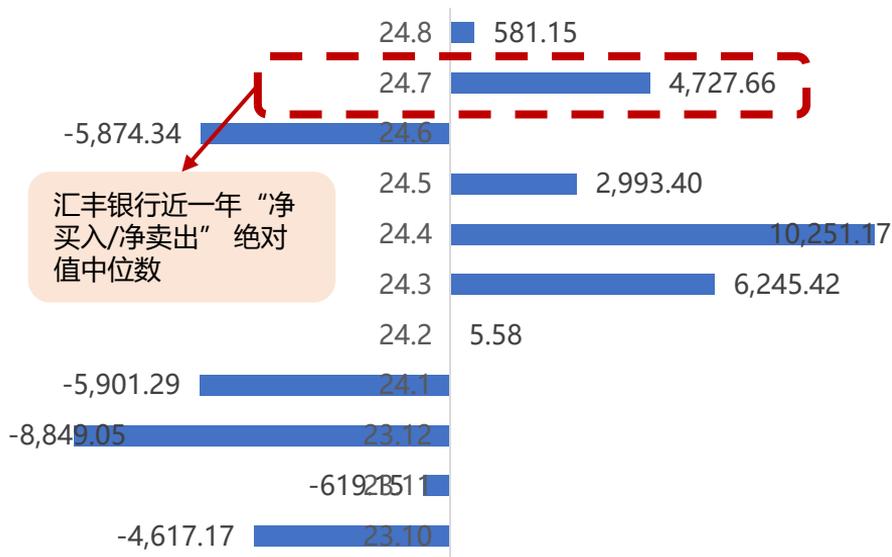
图表：美团前十大经纪商持股日变动情况（单位：万股）



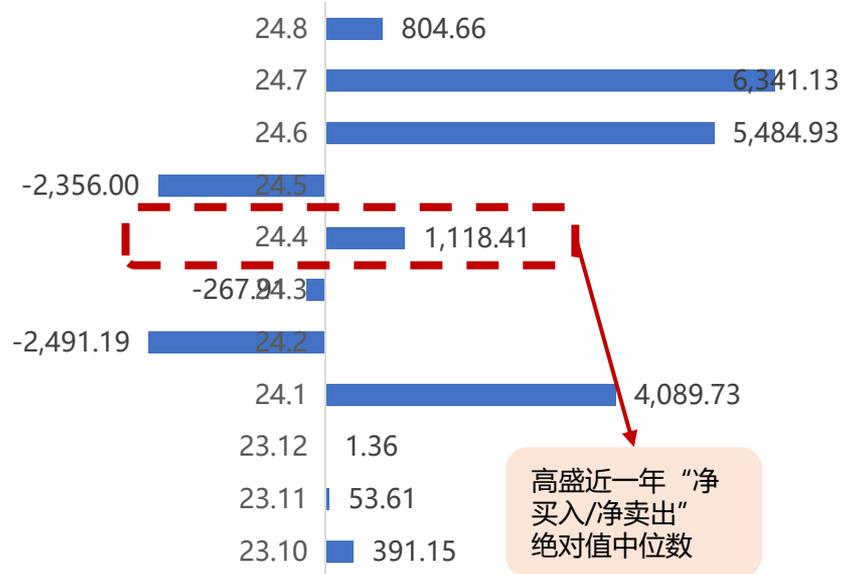
美团—资金流动：前两大经纪商净买入月份多于净卖出月份

- 汇丰银行6个月净买入，5个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入51586.47万股，卖出47316.58万股；月均买入4298.87万股，月均卖出3943.05万股。
- 高盛8个月净买入，3个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入29258.02万股，卖出15266万股；月均买入2438.17万股，月均卖出1272.17万股。

图表：美团汇丰银行2023年10月-2024年8月净买入/卖出



图表：美团高盛2023年10月-2024年8月净买入/卖出

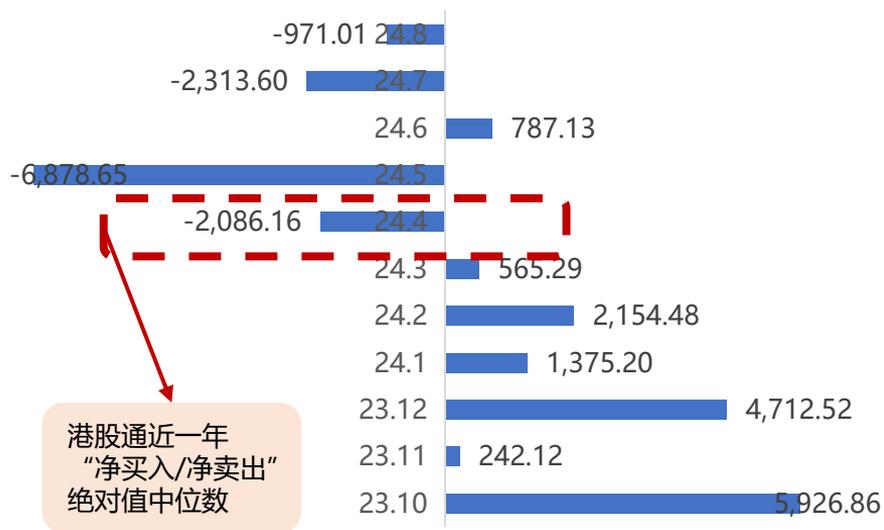


资料来源：wind、华福证券研究所。注：汇丰银行在7月和8月均有1天出现交易异常值，计算时已剔除；图表单位均为万股。

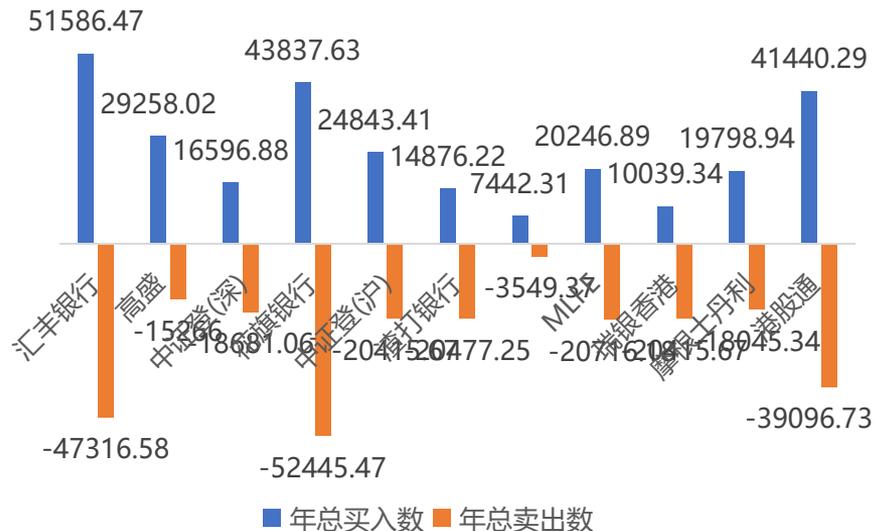
美团—资金流动：南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间

- 从资金流动的数量上看，南向资金活跃度介于两大外资经纪商之间。从总数上看，港股通年总买入股数和年总卖出股数均低于汇丰银行，但高于高盛。
- 前十大经纪商中，汇丰银行、高盛、中证登（沪）、摩根士丹利，总买入数均大于总卖出数；中证登（深）、花旗银行、渣打银行、MLFE、瑞银香港总买入数小于总卖出数。
- 港股通7个月净买入，4个月净卖出。2023年9月-2024年8月共买入41440.29万股，卖出39096.73万股；月均买入3453.36万股，月均卖出3258.06万股。

图表：美团港股通2023年10月-2024年8月净买入/卖出



图表：美团前十大经纪商年内总买入/卖出

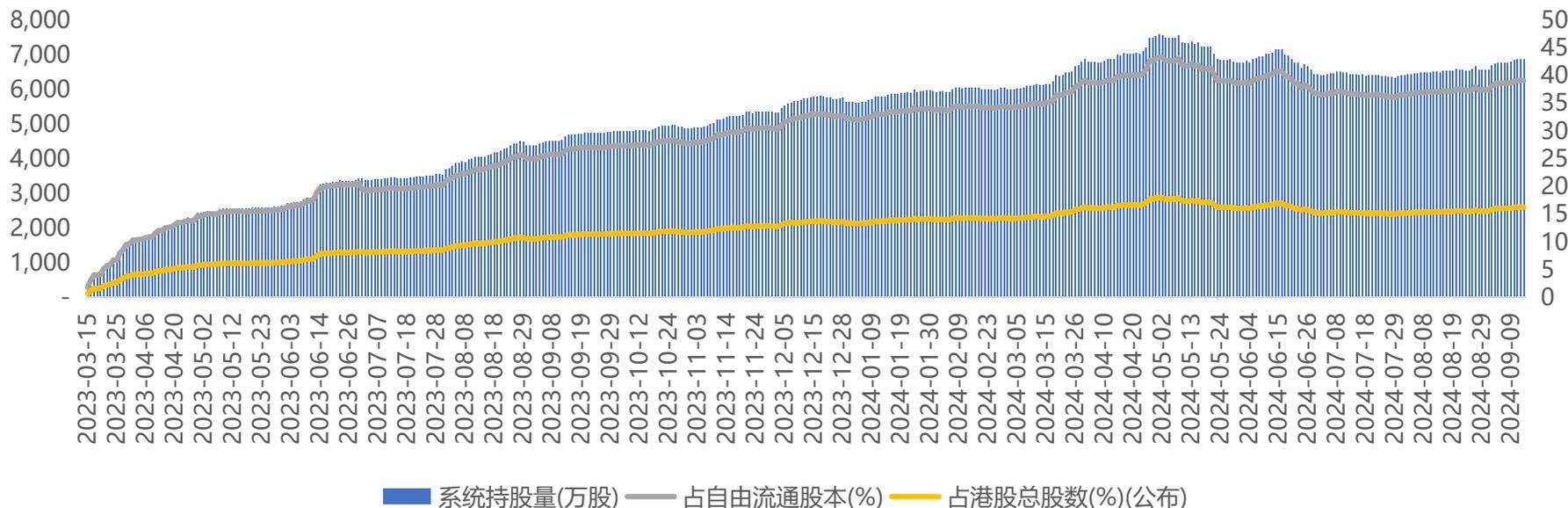


- 腾讯控股：外资和南向资金均有配置意愿，且外资的活跃度更高
- 快手科技：外资配置意愿高于南向资金
- 美团：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间
- 哔哩哔哩：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金买入偏好明显
- 投资建议与风险提示

哔哩哔哩—南向资金持股数：2024年7月2日至9月13日南向资金持股数逐步增高

- ▶ 哔哩哔哩纳入港股通至今，南向资金整体持续呈增持状态。占自由流通股本比例由1.83%增长至37.36%（截至2024年8月31日），南向资金在“定价权”的话语权逐步增强。
- 2024年7月2日至2024年9月13日，南向资金持股数逐步增高。2024年7月2日至今，南向资金持股数由6391.57万股增长至6848.95万股，占自由流通股本比例由36.44%增长至39.05%。

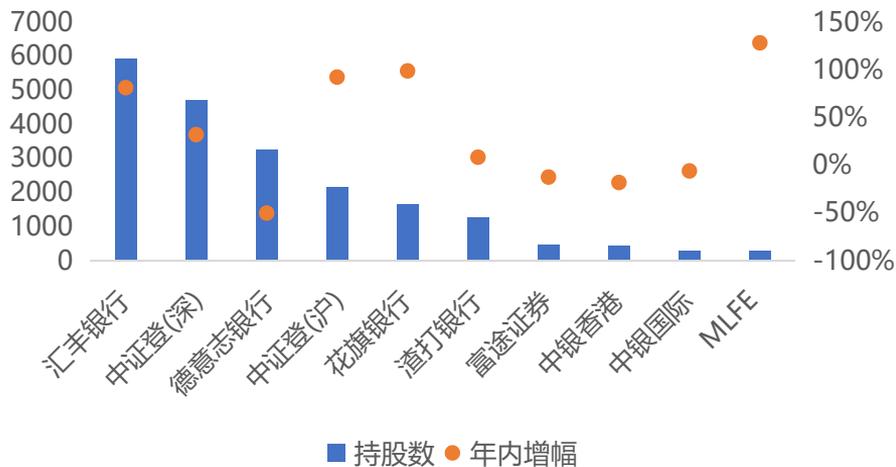
图表：哔哩哔哩纳入港股通以来南向资金持股情况（单位：万股，系统持股量：左轴，百分比：右轴）



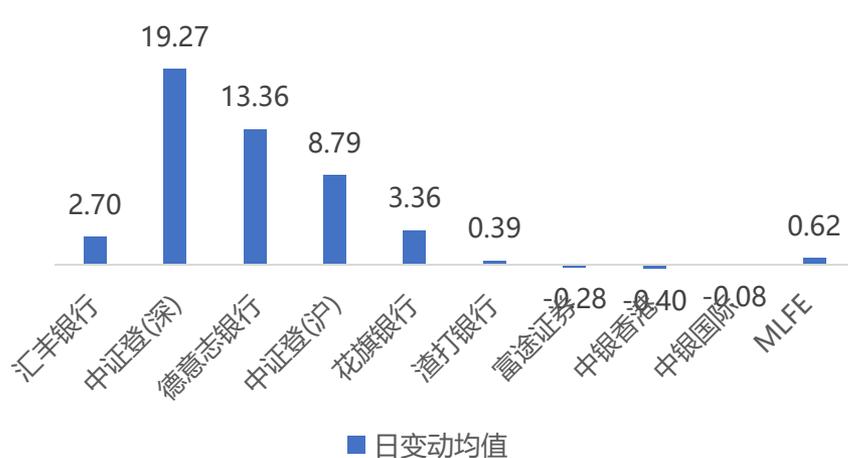
哔哩哔哩—外资经纪商持股量：汇丰银行持股量约为港股通持股量的0.87倍

- ▶ 哔哩哔哩的前十大经纪商中，第一名为外资（汇丰银行），第二名为中证登（深），第一名汇丰银行持股量约为港股通（沪港通+深港通）持股量的0.87倍，南向资金定价权或更大。
- 按持股比例排序，前十大经纪商分别为：汇丰银行、中证登（深）、德意志银行、中证登（沪）、花旗银行、渣打银行、富途证券、中银香港、中银国际、MLFE。其中，外资经纪商5家，中资经纪商3家（富途证券、中银香港、中银国际），港股通2家。
- 外资经纪商中4家年内增持：其中汇丰银行年内增幅81%，花旗银行年内增幅98%，渣打银行年内增幅8%，MLFE年内增幅128%。

图表：哔哩哔哩前十大经纪商持股情况（单位：万股）



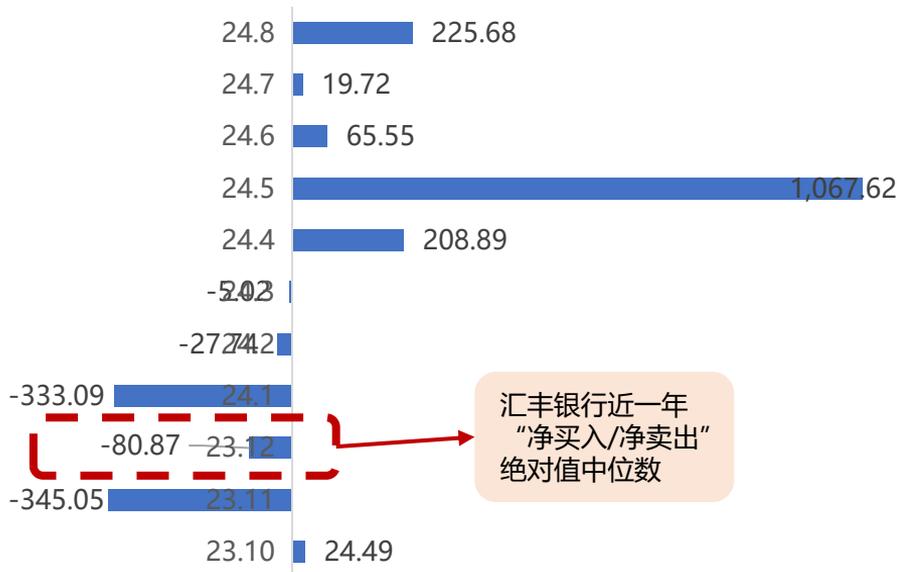
图表：哔哩哔哩前十大经纪商持股日变动情况（单位：万股）



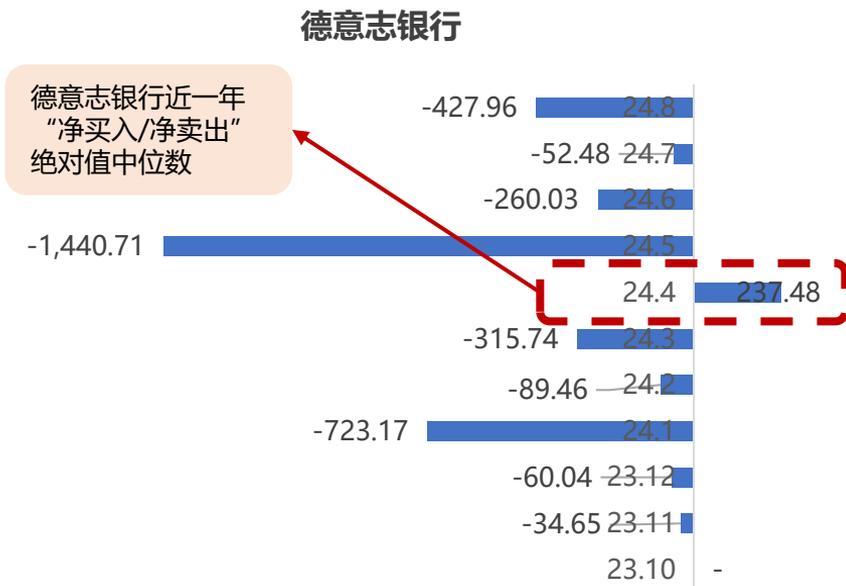
哔哩哔哩—资金流动：前两大外资经纪商情况

- 汇丰银行6个月净买入，5个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入5613.68万股，卖出4960.72万股；月均买入467.81万股，月均卖出413.39万股。
- 德意志银行1个月净买入，8个月净卖出。2023年9月14日-2024年9月13日共买入1236.94万股，卖出4575.58万股；月均买入103.08万股，月均卖出381.30万股。

图表：哔哩哔哩汇丰银行2023年10月-2024年8月净买入/卖出



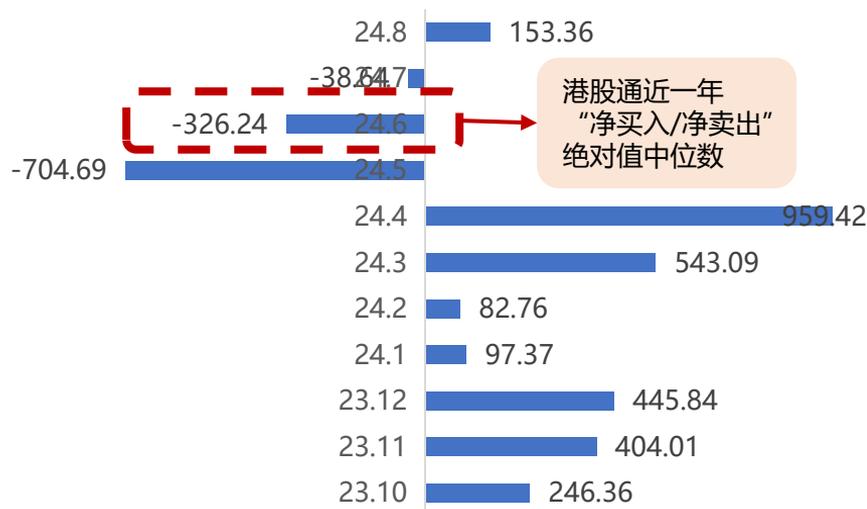
图表：哔哩哔哩德意志银行2023年10月-2024年8月净买入/卖出



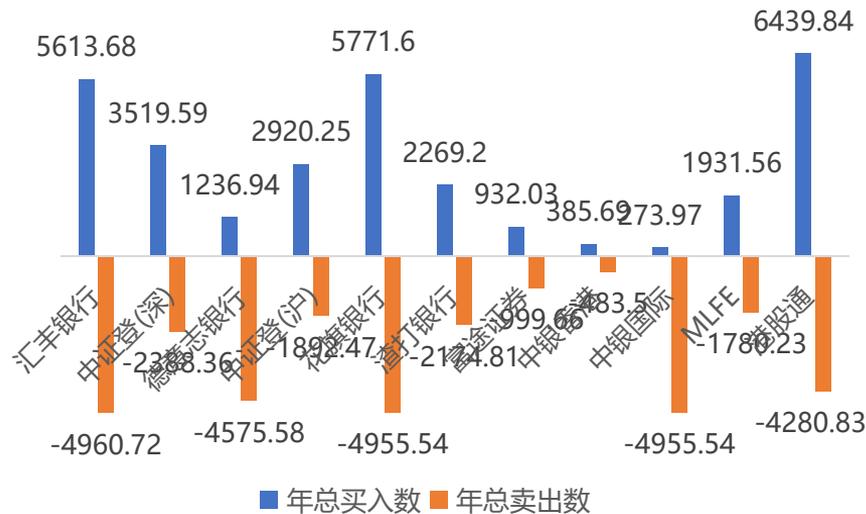
哔哩哔哩—资金流动：南向资金买入数为卖出数的1.5倍

- 从资金流动的数量上看，南向资金买入偏好明显。从总数上看，港股通年总买入股数均高于汇丰银行德意志银行，年总卖出股数均低于汇丰银行德意志银行。
- 前十大经纪商中，汇丰银行、中证登（深）、德意志银行、中证登（沪）、花旗银行、渣打银行、MLFE，总买入数均大于总卖出数；富途证券、中银香港、中银国际总买入数小于总卖出数。
- 港股通8个月净买入，3个月净卖出。2023年10月-2024年8月共买入6439.84万股，卖出4280.83万股；月均净买入536.65万股，月均净卖出356.74万股。

图表：哔哩哔哩港股通2023年10月-2024年8月净买入/卖出



图表：哔哩哔哩前十大经纪商年内总买入/卖出



- 腾讯控股：外资和南向资金均有配置意愿，且外资的活跃度更高
- 快手科技：外资配置意愿高于南向资金
- 美团：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金活跃度介于前两大外资经纪商之间
- 哔哩哔哩：外资和南向资金均有配置意愿，且南向资金买入偏好明显
- 投资建议与风险提示

➤ **投资建议:**

- 我们认为, 若资金对某公司配置意愿强, 可能会影响未来一段时间内公司的股价表现。因此建议关注: 腾讯控股、美团、哔哩哔哩、快手科技。

➤ **风险提示:**

- 港股流动性不及预期、法律和政策风险

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

