

每日投资策略

宏观/行业/公司点评

宏观点评

中国信贷增长平淡，政策将延续宽松

中国 12 月社融存量增速小幅回升，主要因财政扩张力度加大、政府债券融资明显提高。但由于消费需求、住房销售和企业资本支出仍然疲软，私人部门的信贷增长依然不温不火。同时，通缩趋势提高实际利率，抑制信贷需求。

我们预计央行可能会在未来几周内下调 LPR 或 RRR。2024 年可能下调存款准备金率 0.5 个百分点，一年期和五年期贷款利率分别下调 10 个基点和 20 个基点。得益于积极财政政策适度加力和货币政策延续宽松，经济和物价可能温和改善，今年信贷增长可能小幅回升。我们预计存量社会融资增速将从 2023 年底的 9.5% 升至 2024 年底的 10%。[\(链接\)](#)

通缩依然持续，未来或小幅改善

由于生鲜食品、部分耐用品和医疗服务价格反弹，12 月中国 CPI 同比降幅收窄。猪肉和能源价格环比继续下跌。消费者需求依然疲软，核心 CPI 同比增长 0.6%，环比增长 0.1%。受基数效应影响，PPI 同比降幅收窄，大部分行业产能过剩和竞争激烈的压力依然存在。

通缩趋势将增加债务人负担、推迟耐用品消费和打击企业盈利，从而损害经济长期表现。从中国 1998-2002 年和日本“失去的二十年”经验来看，走出通货紧缩阴影并不容易，既需要强而有力的宏观政策，又需要大胆的结构性的改革。

展望未来，我们预计中国 CPI 和 PPI 将温和改善，同比增速分别从 2023 年的 0.2% 和 -3% 升至 2024 年的 1% 和 0.2%。通缩压力可能有所缓解，但将依然存在于大多数行业。2024 年，央行可能进一步下调 LPR、存款利率和存款准备金率一到两次，以应对通货紧缩压力，稳定经济增长。[\(链接\)](#)

2024 年中国货物出口将逐步回暖

受基数效应和海外去库存放缓影响，12 月中国货物出口持续改善。中国对美贸易活动依然疲软，但与新兴市场和发展中国家的贸易联系有所增强。进口小幅回升，大宗商品进口量改善，进口价格降幅收窄。

展望未来，在基数效应、补货周期和价格反弹的推动下，货物进出口或将继续改善。但中美关系紧张和全球需求偏弱可能继续对出口回升构成挑战。我们预计货物出口和进口在 2023 年下降 4.6% 和 5.5% 后，2024 年将分别增长 3.6% 和 3.3%。中国可能维持 5% 左右的 GDP 增速目标，宏观政策适度加力。[\(链接\)](#)

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,245	-0.35	-4.71
恒生国企	5,482	-0.23	-4.97
恒生科技	3,471	-0.92	-7.80
上证综指	2,882	-0.16	-3.12
深证综指	1,749	-0.64	-4.81
深圳创业板	1,761	-0.91	-6.88
美国道琼斯	37,593	-0.31	-0.26
美国标普 500	4,784	0.08	0.29
美国纳斯达克	14,973	0.02	-0.26
德国 DAX	16,705	0.95	-0.28
法国 CAC	7,465	1.05	-1.03
英国富时 100	7,625	0.64	-1.40
日本日经 225	35,577	1.50	6.31
澳洲 ASX 200	7,498	-0.10	-1.22
台湾加权	17,513	-0.19	-2.33

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	28,503	-0.48	-4.43
恒生工商业	8,782	-0.22	-4.89
恒生地产	17,092	-1.07	-6.74
恒生公用事业	32,566	-0.14	-0.94

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	15.59
深港通 (南下)	11.08
沪港通 (北上)	15.87
深港通 (北上)	-18.80

资料来源: 彭博

行业点评

■ 半导体行业-主题投资与大趋势：海外科技公司 AI 销售占比

AI 在 2023 年初成为科技行业主线投资逻辑，展望 2024 年，我们相信 AI 创新和应用的步伐将继续加快。

1) 大型云计算公司将继续加码投资 AI 基础设施 ([link](#))，这推动企业对 AI 芯片、高带宽存储器 (HBM) 和网络配件需求快速增长，并带来相关投资机会 ([link](#)) / ([link](#))。

2) AI 应用的积极采用为公司将 AI 技术变现提供了信心。据报道，OpenAI 的年化收入将在 2024 年达到 16 亿美元 ([link](#))。与 OpenAI 竞争的 Anthropic 预计其 2024 年的年化收入将达到 8.5 亿美元 (相比此前的 1 亿美元和三个月前的预测 5 亿美元) ([link](#))。

3) 此外，在最近的 2024 年消费电子展 (CES) 上，AI 已成为了活动的主角。各公司忙于向消费者展示其最新的 AI 产品。现在一切都与 AI 相关，AI 已经将个人电脑、电视、汽车、医疗保健和机器人变得更加智能化 ([link](#))。我们预计，与 AI 相关的服务和产品部署都将会增加，今年将会有更多的 AI 主导产品用例问世，其中一些可能有潜力重塑业务运营和客户互动方式。

目前，投资者最关心的关键问题是：哪些公司最具备把握 AI 热潮的优势？在所有受益者中，哪些公司是不可或缺的？以及他们的 AI 销售占比有多大？

我们发现英伟达在 AI 收入占比方面处于领先地位，无论是在绝对值还是 AI 产生的收入占比方面。我们还看到其他公司的 AI 占比也很高，如 Arista (40%)、Fabrinet (19%)、博通 (16%)、迈威尔 (13%)、SK 海力士 (11%)、AMD (8%) 和 TSMC (6%)。 ([链接](#))

公司点评

■ 友谊时光 (6820 HK, 买入, 目标价: 2 港元) - 憧憬《浮生忆玲珑》逐步起量，带动全年业绩提升

友谊时光于 2024 年 1 月 2 日上线《浮生忆玲珑》，并在 1 月 10 日推出了海外版。截至 1 月 10 日，《浮生忆玲珑》在 iOS 畅销榜排名 53 位。基于其付费留存等数据表现，我们预计《浮生忆玲珑》首月流水将超过《浮生为卿歌》，并在接下来 4-5 个月内持续上升。我们认为该游戏有较高可见度，有望在 FY24 贡献 12 亿元收入和 2 亿元净利润，主要得益于：1) 渠道多元化下助于拓盘（非 IOS 渠道占比扩大）；2) 探案等玩法创新+差异化营销策略；以及 3) 后续更新包增量。我们建议投资者关注公司 FY24 收入恢复及扭亏为盈，基于 1) 《浮生忆玲珑》的逐步起量，2) 新游戏推出和海外扩张带来的增长潜力，以及 3) 可观的股东回报。我们保持公司财务预测不变，目标价维持在 2.0 港元（对应 15x FY24E P/E）。 ([链接](#))

■ **普拉达 (1913 HK, 买入, 目标价: 64.5 港元) - 预计四季度实现销售额 +12.1%有机增长/+6.4%报告增长**

我们预计, 普拉达本季度销售额可实现 12%的有机增长, 达到 13 亿欧元, 主要得益于零售额的基数优势。按地区来看, 在中国出境游客恢复的支持下, 亚洲或实现 20%的有机增长再次成为集团的主要驱动。日本市场得益于外汇优势, 或将实现 35%的有机增长。美国的同比增长势头按季度也将持续改善, 从二季度/三季度的-6%/-2%, 到四季度几乎持平。欧洲市场仍存在不确定性, 预计四季度增速或将低于三季度, 其中本地需求仍将支撑着销售增长, 但中东战乱因素或导致游客量骤减, 而抵消部分增长。我们认为, 集团毛利率水平仍将保持在 80% 左右; 品牌建设途中, A&P 支出比例将维持在 8.6%左右, 而整体营运支出比率或将逐步降低。综上估计, 集团下半年净利润增长预计达到 16%, 同时, 我们仍然看好普拉达和 Miu Miu 未来市场份额的提升空间。维持公司“买入”评级, 给予目标价 64.5 港元。 ([链接](#))

■ **周大福 (1929 HK, 买入, 目标价: 18.6 港元) - 三季度零售额增长 46 %; 节日季强劲需求或延续至四季度**

公司披露了截至 2023 年 12 月 31 日的 2024 财年三季度的营运数据, 整体零售额增长 46.1%, 其中内地/港澳市场分别实现零售额同比+42.2%/+70.8%。同店销售增速方面, 内地/港澳市场分别录得+22.7%/+66.6%, 管理层透露, 尽管有 2022 年末的低基数影响, 2023 年 11 月、12 月的月度同店销售增速明显持续改善, 销售额在元旦三天假期内增长亮眼, 实现同比增长 60%。节假日送礼需求及黄金投资需求或将持续推动整体强劲销售态势延续至四季度。目前, 同店销售额已经超过疫情前水平, 以 FY19 为起始测算, 这几个季度的 CAGR 已实现平稳增长。在近年黄金类需求持续走高的带动下, 新店发展势头良好, 运营效率及成长速度符合公司预期, 考虑整体门店基数略高, 公司将延续 1H FY24 提出的策略, 即放缓新开店步伐并以提升单店运营效率为首要目标, 同时维持 FY24 全年收入高单位数增长及核心净利润提升 20%以上的指引不变。维持公司“买入”评级, 目标价 18.6 港元。 ([链接](#))

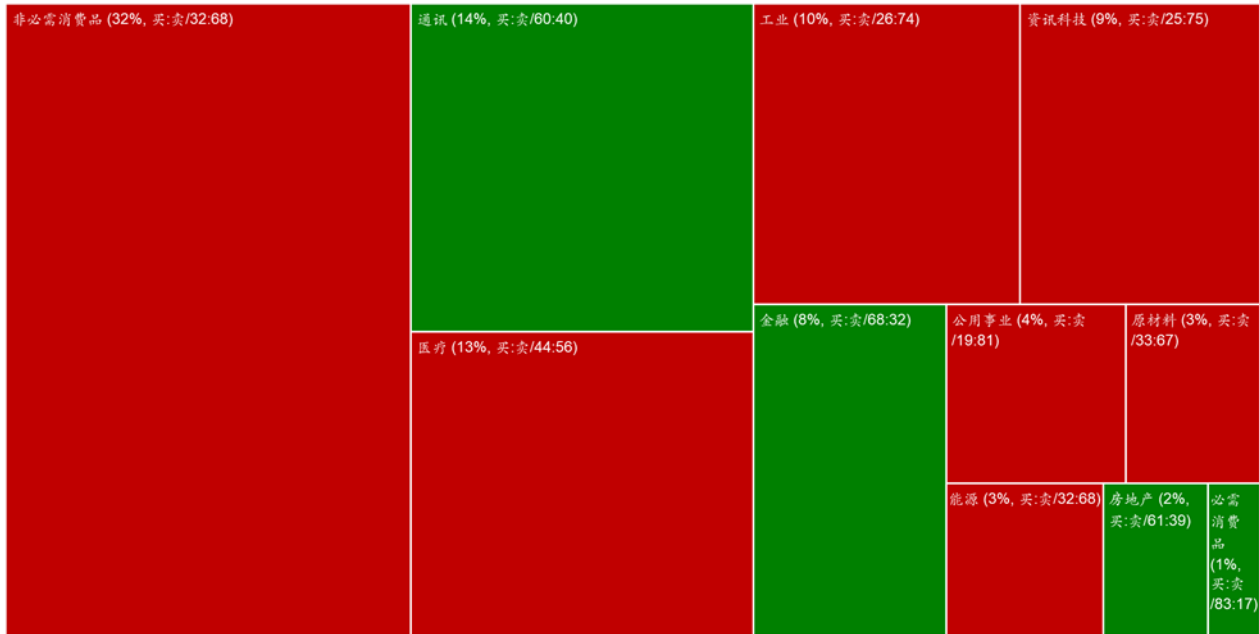
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	31.65	50.00	58%	49.2	30.9	5.5	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.08	14.00	73%	18.5	13.0	0.9	5.4	2.4%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.94	19.40	39%	13.0	10.9	1.4	11.3	3.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.18	70.00	34%	15.6	13.4	3.1	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.12	22.53	40%	5.6	4.7	0.8	14.6	7.4%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.80	34.13	43%	8.2	6.8	1.2	11.0	5.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.30	14.26	38%	6.7	6.0	2.2	34.1	11.3%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.53	1.84	20%	18.4	48.3	3.0	8.4	0.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.03	6.71	33%	76.8	57.6	15.7	20.6	0.3%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1643.06	2219.00	35%	28.3	22.8	8.9	35.6	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	40.10	57.35	43%	N/A	N/A	5.6	N/A	0.0
友邦保险	1299 HK	保险	买入	63.45	118.00	86%	90.9	79.7	15.0	11.3	0.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	288.40	465.00	61%	16.4	13.9	2.9	15.5	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	148.63	142.60	-4%	27.1	20.6	10.0	41.4	0.0%
网飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	492.16	512.00	4%	294.0	228.3	69.2	25.0	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	48.25	97.00	101%	N/A	N/A	4.0	7.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	25.50	45.10	77%	5.2	4.7	0.6	13.3	6.2%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	34.95	44.20	26%	N/A	N/A	2.5	13.4	0.9%
中际旭创	300308 CH	科技	买入	100.56	109.30	9%	47.2	34.7	5.8	12.6	0.3%
金蝶	268 HK	软件与IT服务	买入	10.78	15.10	40%	N/A	N/A	4.7	N/A	0.0%

資料來源： 彭博、招銀國際環球市場（截至 2024 年 1 月 12 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 12/1/2024

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



- 注:
- 1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
 - 2. 绿色代表当日买入股票金额≥总买卖金额的 55%
 - 3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例>45%且<55%
 - 4. 红色代表当日买入股票金额≤总买卖金额的 45%

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司("招银国际环球市场")为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告中所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令("金融服务令")第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局("FINRA")注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的"主要机构投资者"，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI(Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。