

每日投资策略

宏观及行业/个股点评

宏观策略

■ 中国政府新领导层寻求恢复企业家信心

国务院新领导层昨天在全国人大会议闭幕后举行了新闻发布会。李强总理提出新一届政府的三大任务：民生福祉、高质量发展和持续改革开放。总理承诺将坚定支持民营经济发展，以提振企业家信心。国务院新领导层中许多人在亲商务实的沿海地区长期工作过，或者具有航天和军工专业背景。国务院机构改革表明中国未来将关注科技创新、系统性金融风险防范和数字经济发展。

• 中国政府未来五年三大任务：

一是满足人民的愿望，增进人民福祉。李强说，大多数民众不会每天关注GDP增长，他们更关心日常生活，如住房、就业、收入、教育、医疗和环境状况。这并不意味着中国不再需要GDP增长，而是增长需要更具普惠性，需要推进人民福祉，造福所有人。中国政府将更加关注包容性增长和社会民生发展。

二是以科技创新、现代产业体系和绿色转型推动高质量发展。由于人口老龄化、劳动力成本上升、债务负担沉重以及对改善环境的需求不断增加，中国必须加快创新、升级产业和推动绿色发展，以确保可持续增长。

三是坚定推进中国经济改革开放，以提振企业家信心，增强增长动力。

• 新领导层寻求提振商界信心：

一是李强总理承诺努力实现GDP增长5%的目标。他承认，由于全球经济不确定性和中国庞大GDP基数，中国实现该增长目标并不容易。但他誓言要通过宏观政策组合、扩大需求组合、改革创新组合和风险缓解组合来实现该增长目标。

其次，李强总理承诺将坚定不移地支持民营企业，确保公平竞争和财产权、企业家权益保护。他说，党在这方面的态度是旗帜鲜明和坚定不移的。

第三，李强总理表达了中国大陆希望重启台海两岸互访、经济合作和文化交流的意愿。

最后，李强总理对中美关系释放善意，呼吁中美加强友好合作。

• 新领导层低调务实，多数人具备东南沿海工作经历或理工科技专业背景：新总理中有三人曾长期在东南沿海工作，两人分别具有航天和军工专业背景。大多数部长也曾在华东或华南地区工作，或者具有工程师和科技专业背景。这一安排表明国务院未来将聚焦于搞好经济、加快科技创新和产业升级，而党中央将统揽全局，重点应对中美战略竞争和系统性风险防范。我们注意到易纲和刘昆分别留任央行行长和财政部长，显示决策层希望在机构改革和重组过程中实现平稳过渡。

• 国务院机构改革表明中国未来将聚焦科技创新、金融风险防范和数字经济发展：

第一项重大机构改革涉及科技管理体制。党中央将成立中央科技委员会，统筹协调各类资源加快科技创新。科技部将重组瘦身，减少在具体项目评审、

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,696	1.95	-0.43
恒生国企	6,590	2.24	-1.71
恒生科技	3,891	2.89	-5.75
上证综指	3,269	1.20	5.81
深证综指	2,096	0.44	6.11
深圳创业板	2,357	-0.56	0.44
美国道琼斯	31,819	-0.28	-4.01
美国标普 500	3,856	-0.15	0.42
美国纳斯达克	11,189	0.45	6.90
德国 DAX	14,959	-3.04	7.44
法国 CAC	7,012	-2.90	8.31
英国富时 100	7,549	-2.58	1.30
日本日经 225	27,833	-1.11	6.66
澳洲 ASX 200	7,109	-0.50	1.00
台湾加权	15,560	0.22	10.06

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,379	1.64	2.88
恒生工商业	10,726	2.35	-1.73
恒生地产	24,444	0.82	-6.13
恒生公用事业	36,428	0.97	-1.09

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	16.01
深港通 (南下)	9.56
沪港通 (北上)	25.66
深港通 (北上)	22.57

资料来源：彭博

政府研发费用分配等方面的作用，更多聚焦于制定科技战略、重要政策和激励机制，促进关键领域技术创新。未来将以企业作为科技创新的主体。

第二项重大机构改革是金融监管体制改革。党中央将设立中央金融工作委员会，负责监督金融系统的政策、功能和关键人事问题，显示党将加强对金融系统的领导和控制，确保金融系统发展符合国家的战略目标（系统性风险防范、科技创新和产业升级、普惠包容性发展与共同富裕等）。在部委层面，国家金融监管局将取代中国银保监会，并承接央行部分职能（金融集团公司日常监管和金融消费者保护）和中国证监会部分职能（投资者保护）。中国的新监管体系可能与英国或澳大利亚有点相似，央行负责货币和宏观审慎监管，国家金融监管局负责银行和保险机构的功能监管和行为监管以及金融消费者保护，证监会负责资本市场监管。中国金融监管改革的特别之处在于赋予证监会在支持硬科技和高端制造业发展方面重要的职责，因为这些行业发展对于中美战略竞争至关重要。此次监管体系改革还强化中央监管地位和作用，国家金融监管局在地方派出机构将扩充人员和提升作用，强化对区域性金融机构的垂直监管，以更加密切的监测区域性金融风险。此外，中国决策层鼓励地方银行多支持本地区发展，以促进包容性发展，这意味着未来区域性银行跨省或跨地区展业可能会变得更加困难。最后，决策层要求监管机构将下属的市场化经营机构剥离出去，这意味着四大 AMC 的管理权可能移交给一些中央国有金融集团（参考中信集团接手华融的例子）。

第三项重要机构改革是成立国家数据局加快数字经济发展。国家数据局将推动全国数据基础设施建设和数据资源整合、共享和开发利用。国家数据局整合多个监管机构与数据相关的监管职责，使数据监管政策更加一致和清晰。该项机构改革彰显了中国未来推动数字经济和智慧社会的坚定决心。中国决策者将数据视为重要的新型生产要素，可以促进技术创新和全要素生产率提高。（[链接](#)）

个股速评

■ 中手游（302 HK；买入；目标价：3.52 港元）- 新游储备强劲，加速增长可期。

当前宏观弱复苏、经济刺激政策预期转弱背景下，我们看好游戏赛道，源于游戏防御性较高（受宏观影响较小）、竞争格局稳定、政策及新游流水向好。作为主打 IP 游戏的领先厂商，中手游有望有效捕捉行业结构性复苏机会（受益于版号审批常态化以及丰富的游戏供给）。我们认为市场已充分反映版号空窗期下 2022 年的疲软业绩（2022 年公司收入/净利润或将同比下滑 31%/90%），建议投资者着眼于公司未来两年的发展。我们看好公司 2023/24 年新游流水及利润释放，受益于：1) 强劲新游储备：约 20 款游戏将上线（其中 5 款已获得版号），包括备受期待的头部自研游戏《斗罗大陆：史莱克学院》和《仙剑世界》，《新仙剑之挥剑问情》和《我的御剑日记》等。2) 海外提速：在 15 款海外游戏产品线支持下，海外业务（主要在东南亚国家）将在 2023 年提速，预计同比增长 227%，占 23 年总收入提升至 25%。3) 利润率改善：净利润率将受益于自研游戏和海外发行的占比提升而逐步增长。我们预计中手游 2023 年收入/净利润同比增长 96% 和 7.6 倍。恢复买入评级，基于 DCF 的目标价为 3.52 港元，对应 2023/24 年 14 倍/11 倍市盈率。当前，公司股价已经从底部（2022 年 10 月）反弹 76%，YTD 增长 12%，表现优于游戏行业。但我们仍然看好股价进一步的上涨空间，源于 1) 对《城主天下》和《街篮 3v3》保守的预期；2) 平台游戏《仙剑世界》的上线有望推升公司的估值。当前股价交易在 2023/24 年 8.6 倍/6.3 倍的市盈率，估值较为吸引。我们看好公司强劲新游储备、拿牌能力，且公司对单款游戏依赖度较低，流水增长稳健性较强，在稳健基本面下估值中枢有望持续修复。（[链接](#)）

■ **鴻騰精密 (6088 HK; 买入; 目标价: 2.66 港元) – FY22 全年业绩预览:**
“3+3 战略”转型加速推进, 提高目标价至 2.66 港元。

鴻騰精密本周将披露 FY22 全年业绩, 受益于公司手机零部件/声学产品在大客户处具有韧性的表现, EV 新能源车零部件业务的突破以及公司各个业务线利润率回升, 我们预计鴻騰精密 FY22 全年业绩强劲, 收入/净利润同比增长 2%/34%, 我们的收入/净利润预测高于市场一致性预期 1%/15%。分业务线来说, 我们预计手机/互联/计算/EV/整机产品业务线收入将同比增长 13%/-15%/-7%/20%/13%。展望未来, 我们对公司“3+3 战略”实施充满信心, TWS 产品潜在订单与汽车零部件公司 Prettl 收购计划将成为公司 FY23/24E 主要成长动力。我们把 Prettl 公司收购方案的影响反映在模型当中, 并由于公司“3+3 战略”加速推进及各业务线利润率显著回升, 提高公司目标价至 2.66 港元, 基于 11 倍 FY23E 市盈率 (vs 前次目标估值水平 8x P/E), 11 倍 FY23E 市盈率依然是 33% 低于公司过去 5 年平均市盈率水平。重申买入评级。
([链接](#))

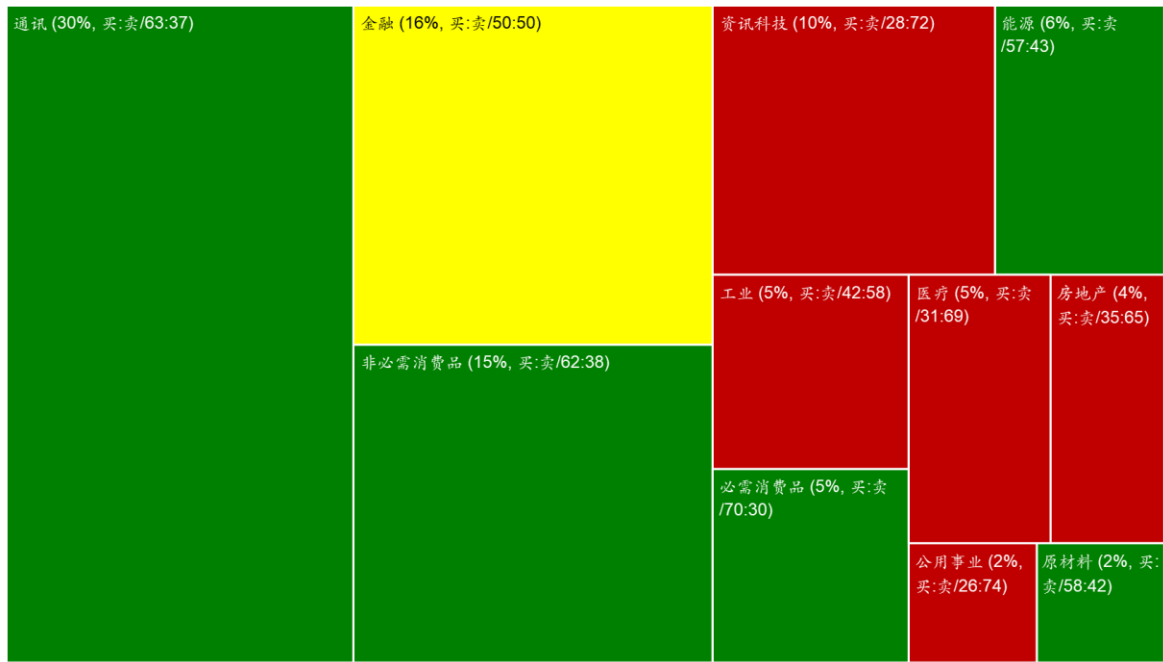
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	22.28	44.00	97%	565.1	110.6	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.28	16.50	78%	17.6	15.0	N/A	6.6	2.1%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	126.95	187.00	47%	42.5	35.4	6.2	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.43	5.20	17%	11.7	9.4	0.6	5.0	3.6%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	36.00	48.00	33%	2.5	2.8	0.8	40.0	21.6%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	30.00	39.10	30%	10.0	9.1	1.5	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	11.46	15.10	32%	28.8	16.7	2.2	8.0	2.5%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	474.60	554.60	17%	28.0	22.7	2.7	11.7	0.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.70	11.76	21%	8.6	7.3	2.4	28.9	11.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	61.15	77.40	27%	41.1	35.6	6.8	17.2	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	持有	24.00	26.60	11%	30.3	30.3	3.5	11.3	1.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1762.00	2440.00	38%	35.4	29.7	9.8	27.9	2.9%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	186.81	255.00	37%	53.4	36.6	11.1	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	184.17	184.00	0%	51.2	37.6	10.8	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	39.20	52.60	34%	N/A	N/A	5.6	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	50.20	96.55	92%	38.1	29.2	5.1	13.3	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	13.18	20.90	59%	8.9	6.4	0.7	10.3	4.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	344.80	450.00	31%	24.7	N/A	3.2	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	91.17	116.90	28%	22.8	19.9	43.9	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	52.30	94.00	80%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.75	45.10	30%	8.0	7.3	0.9	11.2	5.5%
京东方精电	710 HK	科技	买入	16.66	26.00	56%	22.0	16.1	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	51.50	88.60	72%	21.9	14.5	1.7	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.92	23.80	60%	N/A	N/A	6.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 3 月 13 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 13/3/2023

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 $\geq$ 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 $\leq$ 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内容的分析员，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有关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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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个月的潜在涨幅在-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

本报告内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定。

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误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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责任。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国投资者

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的分析员，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。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来进行交易。

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撰写的报告。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责任。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。