

每日投资策略

宏观及行业/个股点评

宏观策略

■ 宽松信贷政策和经济重启推动中国新增信贷大幅回升。

中国 2 月社融和新增贷款大超预期，因地方政府和国企的信贷需求强劲，家庭信贷需求开始有所回升。随着前 2 个月信贷扩张和房地产恢复超出预期，中国货币市场利率有所上升，流动性从非常宽松回到适度宽松的状态。我们认为货币市场利率已经回归到合理水平。未来中国央行将保持合理充裕流动性和宽松信贷政策，来降低金融风险并支撑经济恢复。近期硅谷银行（Silicon Valley Bank）事件引发全球市场波动和投资者避险情绪上升，中国央行可能会暂时增加流动性供应，以抵消该事件对中国金融市场的溢出效应。中国宏观经济—中国通胀低于预期显示总需求依然偏弱。

中国 2 月新增信贷进一步超预期。社会融资额在 1 月同比下降 3.1% 后，2 月同比增长 159.7%。社会融资余额同比增速从 1 月末的 9.4% 回升至 2 月末的 9.9%。2 月 M2 同比增长 12.9%，创 2016 年以来最快增速。对实体部门的新增人民币贷款同比增速从 1 月的 17.4% 跃升至 2 月的 100.4%，这得益于企业贷款供应强劲以及家庭按揭贷款回升。政府债券融资继上月同比下降 31.3% 后同比增长 199%，表明地方政府融资需求强劲回升。由于大企业资本支出需求开始改善，企业债券融资回升，继 1 月同比暴跌 74.5% 后，2 月同比小幅上涨 0.9%。人民币汇率从去年单边贬值转向今年双向波动后，新增外币贷款自去年 4 月以来首次转正。新增信托贷款也出现近两年来首次转正，表明投资者对房地产开发项目风险的担忧有所缓解。

地方政府和国企的信贷需求强劲，按揭贷款需求随房地产市场回暖而改善。继 1 月同比增长 66.7% 之后，2 月新增中长期企业贷款同比增长 119.7%。国有企业、地方政府融资平台和制造业可能继续在 2 月的新增企业贷款中占据主导地位。据中国银保监会数据，1 月基础设施、租赁和商业服务（包括产业园区）和制造业新增贷款合计占新增人民币贷款总额的 62%。2 月银行票据贴现融资仍然为负，显示贷款供求大幅回升的“挤出”效应。新增住户贷款数据表明 2 月房地产市场和消费支出显著复苏。2 月住户新增中长期贷款（主要是按揭贷款）达到 863 亿元人民币，而去年同期为 -459 亿元人民币，住户新增短期贷款也从去年 2 月的负数回升至今年 2 月的 1,218 亿元人民币。

中国将保持宽松信贷政策以化解债务风险并促进经济恢复。近期货币市场利率上升表明流动性状况从“过度宽松”正常化为“适度宽松”，因 2 月新增信贷供应和房地产市场复苏超出预期。我们认为货币市场利率已经回归合理水平，未来央行不会大幅收紧货币政策。中国 GDP 增速仍低于潜在增速，再通胀压力较低。同时，房地产行业 and 地方政府仍然面临偿债压力。央行将保持流动性合理充裕和信贷政策宽松，以化解债务风险，并促进经济恢复。硅谷银行最近的倒闭引发普遍的避险情绪，加剧了全球市场的波动性。中国央行可能会暂时增加流动性供应，以抵消其对中国金融市场的溢出效应。[\(链接\)](#)

个股速评

- **恒立液压 (601100 CH, 买入, 目标价: 90 元人民币) – 需求回升讯号初现; 上调评级至买入。**我们自 2021 年 5 月以来首次将公司从持有评级上调至买入评级。短期（未来数月内）而言，公司 3 月份挖掘机液压油缸排产将首次转正（自 2021 年底以来的下降趋势后），我们认为此为下游需求出现好转的早期

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	19,320	-3.04	-2.33
恒生国企	6,446	-3.06	-3.86
恒生科技	3,782	-3.78	-8.39
上证综指	3,230	-1.40	4.56
深证综指	2,087	-1.24	5.65
深圳创业板	2,370	-0.10	1.01
美国道琼斯	31,910	-1.07	-3.73
美国标普 500	3,862	-1.45	0.58
美国纳斯达克	11,139	-1.76	6.42
德国 DAX	15,428	-1.31	10.80
法国 CAC	7,221	-1.30	11.54
英国富时 100	7,748	-1.67	3.98
日本日经 225	28,144	-1.67	7.85
澳洲 ASX 200	7,145	-2.28	1.51
台湾加权	15,526	-1.55	9.82

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	32,839	-2.82	1.21
恒生工商业	10,480	-3.34	-3.99
恒生地产	24,245	-2.46	-6.89
恒生公用事业	36,079	-1.62	-2.04

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)	15.43
深港通 (南下)	18.93
沪港通 (北上)	-13.67
深港通 (北上)	-18.53

资料来源: 彭博

迹象。此外，公司3月份高空作业平台马达排产预期达到历史新高，再次印证了我们对高空作业平台子板块的正面观点。长期而言（1-3年），公司在（1）泵阀市场份额的持续扩张，以及（2）全球农机零部件市场的渗透率提升，将为恒立液压未来的盈利水平提供高可见度。此外，公司墨西哥生产基地（预计年产值15-20亿元人民币）将在今年第三季度投产，这将有助于公司加快于美国市场的渗透。我们分别将公司2023E/24E盈利预测上调1%/10%。公司目标价上调至90元人民币，基于42倍2023年预期市盈率，相当于四年平均水平（30倍）加1个标准差，以反映公司盈利增长加速。[\(链接\)](#)

- **友邦保险(1299 HK, 买入, 目标价: 118 港元) – 2H22 业绩修复符合预期；开年前两月香港及内地新业务增长趋势向好。**公司2H22新业务价值同比增速达6%(固定汇率基础)，其中我们计算4Q22新业务价值增速恢复至4.5%。自2H22起，公司所在经营的各地区市场均实现新业务增长动能修复，其中1) 友邦中国(内地市场)新业务价值同比增速转正至3%(固定汇率基础)；2) 东南亚业务(ASEAN)得益于多元化渠道的销售策略实现新业务价值同比增长13%；3) 友邦香港2H22新业务价值同比增长5%。公司管理层于上周五(3月10日)的业绩会中亦指出：1) 通关后随着内地访客到港数量的持续回升，友邦香港2023年前两个月新业务价值增速强劲；2) 尽管22年12月国内市场受疫情反复的影响冲击线下销售，新业务增长动能在2月快速回升，实现同比双位数增长，带动前两个月(2M23)内地寿险新业务价值同比增速转正。

前两月香港及中国内地市场表现强劲。截至2M23，公司对内地访客的新业务价值增长相较去年同期大涨3倍，主要得益于公司在香港地区坚持优质代理人为核心的战略，其高质量代理人团队即使在疫情冲击下依然维持近2018年的规模达6,800人，这为公司在通关后能迅速匹配内地客户来港购买长期储蓄/保障型产品的需求奠定了基础。同时，友邦中国2M23新业务价值增长动能的强劲修复为公司进一步拓展内地市场创造条件。

国际会计准则IFRS9&17的采用预计对公司资本金影响有限。经披露，2022年初公司的合约服务边际(CSM)，与旧标准下剩余边际(residual margin)含义相似，达550亿美元，推升公司综合股本价值(含股本账面价值和合约服务边际)达1,010亿美元。从利润表层面看，新会计准则的采用将对税后营运利润(OPAT)影响较小，不超过5%；但对2022年的税后净利润(NPAT)影响较大，预计将较披露值高至少20亿美元。从资产负债表层面看，新标准下2022年初公司股本的账面价值有望低于旧标准下披露值近7%，但2022年末的账面价值将高于旧标准披露值。

稳健的资本充足率有望支撑集团业务的持续扩张。若排除2022年全年共计36亿美元股票回购操作的影响，集团LCSM标准下订明资本要求(PCR)的偿付能力充足率达296%(对比较准后一年前291%)，主要得益于集团充足的自由盈余水平。尽管面临2022年资本市场的大幅波动，公司LCSM标准下的偿付能力充足率维持弹性，对±50bps/±10%利率/股价波动而产生的敏感性变动幅度小于6个基点。

估值具备吸引力。2023年前两个月公司新业务价值的强劲复苏支撑我们对公司全年实现新业务价值修复的预期，看好公司2023年于各地区新业务价值增长表现。公司股价目前交易于1.5倍FY24E P/EV水平，低于2年/5年历史平均值1.7倍/1.9倍水平，重申买入评级，目标价118港元。[\(链接\)](#)

- **绿城服务(2869 HK, 买入, 目标价: 7.92 港元) – 业绩盈警大致符合市场预期。**上周五收市后公司发布其2022年业绩预警，全年归母净利润预计同比下降30-40%，主要由于应收账款计提减值及股权投资公允价值变动所致，排除这两大因素后核心利润同比降5-10%，大致符合市场预期；公司1H22核心净利润同比持平，但2H22受宏观环境更加不利影响较大。核心净利润率从2021年的9%降至2022年的7%左右，主要因毛利率收缩所致。通过公司预警中收入增长18%及2H22销管费用稳定等信息，我们估算公司毛利率将收缩2-3ppt至16-17%的水平，但是我们认为接下来公司毛利有望进入修复区间，基于：1) 消费的逐步恢复，带动社区增值服务VAS复苏，如房屋经纪、

教育板块等; 2) 随着公司加大对商写项目的拓展力度, 未来在管建筑面积中的商写项目的比例有望提升, 而这类项目毛利率相对较高; 3) 宏观环境好转背景下公司未来减值损失预计将会减少。考虑公司核心业务保持稳定扩张趋势, 公司品牌质量高, 关联方风险小, 我们维持买入评级, 目标价 7.92 港元。(链接)

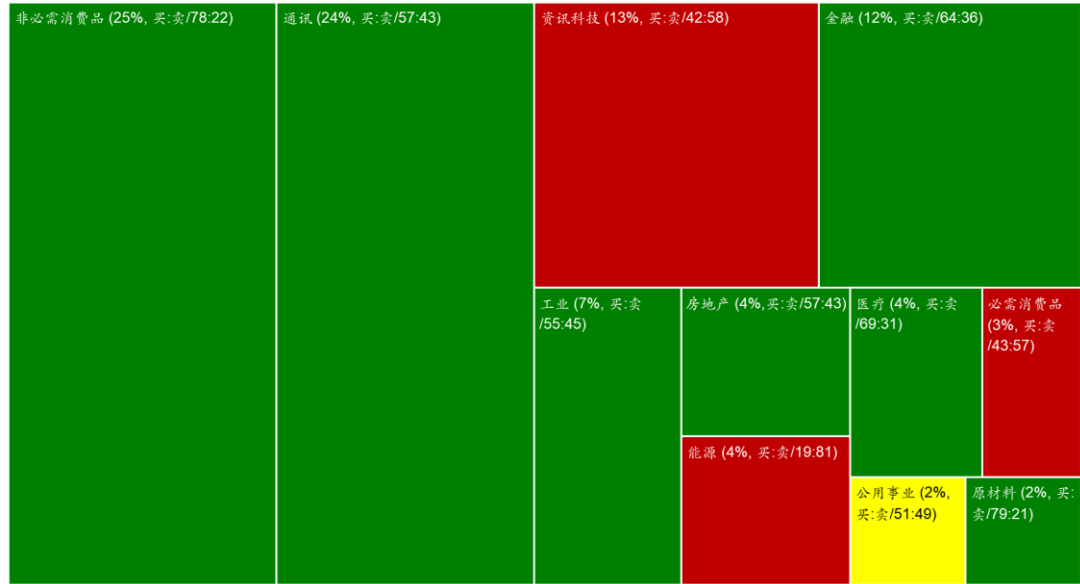
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2022E	市盈率(倍) 2023E	市净率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
长企											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.37	44.00	106%	547.5	107.1	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.47	16.50	74%	18.1	15.5	N/A	6.6	2.0%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	127.90	187.00	46%	42.8	35.6	6.2	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.38	5.20	19%	11.7	9.4	0.6	5.0	3.6%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	34.40	48.00	40%	2.4	2.7	0.8	40.0	22.4%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	29.25	39.10	34%	9.9	8.9	1.4	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	11.36	15.10	33%	28.9	16.7	2.2	8.0	2.5%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	452.20	554.60	23%	26.9	21.8	2.6	11.7	0.9%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.46	11.76	24%	8.5	7.2	2.3	28.9	11.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	57.95	77.40	34%	39.3	34.1	6.5	17.2	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	持有	23.15	26.60	15%	29.5	29.5	3.4	11.3	1.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1750.00	2440.00	39%	35.1	29.5	9.8	27.9	3.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	181.73	255.00	40%	51.9	35.6	10.8	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	182.65	184.00	1%	50.7	37.3	10.7	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	38.85	52.60	35%	N/A	N/A	5.6	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	52.00	96.55	86%	39.9	30.6	5.3	13.3	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	12.98	20.90	61%	8.8	6.4	0.7	10.3	4.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	331.60	450.00	36%	24.0	N/A	3.1	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	85.73	116.90	36%	21.6	18.9	41.7	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	50.20	94.00	87%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.80	45.10	30%	8.1	7.3	0.9	11.2	5.5%
京东方精电	710 HK	科技	买入	16.32	26.00	59%	21.8	15.9	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	50.72	88.60	75%	21.6	14.3	1.7	7.9	0.5%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	14.12	23.80	69%	N/A	N/A	6.0	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 10 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 10/3/2023

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。