

# 每日投资策略

## 宏观展望及行业/个股点评

### 行业/个股速评

- **中国科技行业 - 手机供应链挑战仍在，预期苹果产业链和图像显示芯片行业表现更优。**近期半导体、硬件行业景气度较高，我们认为可能有以下几点原因：1) 1月各家公司的盈利预告结果优于市场预期；2) 放开后对中国经济修复的预期提升；3) 半导体国产替代进程加速。

但就手机产业链来看，全球市场的需求依旧较为疲弱。苹果、三星给出的市场展望均较为谨慎。Counterpoint / IDC / Digitimes 三家机构预测的2023年手机出货量增长仅为2%-3%，Gartner / Strategy Analytics 则认为全球手机市场有望继续下滑。整体来看，我们认为安卓供应链的挑战更大；射频前端行业受国产替代等因素的驱动，表现将较图像显示芯片更好。 ([链接](#))

- **小米 (1810 HK, 买入, 目标价: 14.73 港元) - 2023 年投资者日: 利润与规模并重, EV 业务突破近在咫尺。**近日我们参加了公司现场举办的投资者日活动，公司讲述其2023年的经营基调为利润与规模并重，战略重点依然在EV新能源汽车的发展突破上。活动中公司管理层梳理了各业务条线的经营目标：1) 手机在出货量上与2022年持平，并持续提升在全球市场的份额占比；2) EV创新业务研发支出预计在2023年达75-80亿元，对比2022年相关支出为30亿元；3) AIoT业务方面积极拓展海外新品品类；4) 海外互联网业务收入占比达到新高，公司期待游戏业务将受益于政策面利好而有较好成长前景，广告业务则持续受宏观经济疲软的压力可能恢复缓慢。展望2023年，我们认为公司基本面最差的时刻已经过去，我们看好公司2023年利润表现逐步修复，EV业务的突破有望拉动股价进一步上扬。维持买入评级，目标价为14.73港元，基于24倍的FY23E市盈率水平。 ([链接](#))

- **金蝶国际 (268 HK, 买入, 目标价: 23.56 港元) - 招投标数据显示 ERP 国产化替代正在提速。**我们预计公司22财年的收入将同比增长15%至48亿元人民币，净亏损将从21财年的3.02亿元扩大至3.95亿元人民币。展望23财年，我们认为公司主要的增长动力仍然来自于以下几个方面：1) ARR增速回升、2) 核心SaaS产品云星空利润率的改善、3) 信创的推动。

根据我们最近的渠道调研显示，自2022年ERP被列入信创的核心方向以来，约有40,000家国资背景的企业需要在2023年内提交各自的信创项目规划。这与我们在国央企和大型企业招投标信息中观察到的趋势一致。根据我们整理的数据库，公司在22全年/23年开年至今的总中标金额分别同比增长+82%/+141%，这印证了我们的观点：软件国产化替代正在提速，信创为公司提供渗透到国央企和大型企业的机会。

目前公司股价已从去年10月反弹超过80%，预计短期可能有获利回吐的压力，但我们依旧看好软件国产化替代的长期趋势。另外，技术自主可控将是3月两会的焦点议题之一，有望为股价提供催化作用。维持买入评级，目标价23.56港元。 ([链接](#))

- **中国中免 (601888 CH, 买入, 目标价: 255 元人民币) - 经济重启主题下的重点推荐。**昨天的电话会专家给出了几个正面的信息。1) 年初至今专家认为免税销售可维持20%以上的增长，2) 韩免优惠政策收紧以致代购本地采购需求维持刚性，3) 折扣力度保持理性。

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto: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      | 21,164 | -0.12   | 6.99  |
| 恒生国企      | 7,144  | 0.26    | 6.56  |
| 恒生科技      | 4,375  | 0.29    | 5.96  |
| 上证综指      | 3,284  | 0.72    | 6.31  |
| 深证综指      | 2,191  | 1.19    | 10.88 |
| 深圳创业板     | 2,573  | 1.10    | 9.65  |
| 美国道琼斯     | 34,246 | 1.11    | 3.31  |
| 美国标普500   | 4,137  | 1.14    | 7.76  |
| 美国纳斯达克    | 11,892 | 1.48    | 13.62 |
| 德国DAX     | 15,397 | 0.58    | 10.58 |
| 法国CAC     | 7,209  | 1.11    | 11.35 |
| 英国富时100   | 7,948  | 0.83    | 6.65  |
| 日本日经225   | 27,427 | -0.88   | 5.11  |
| 澳洲ASX 200 | 7,418  | -0.21   | 5.39  |
| 台湾加权      | 15,544 | -0.27   | 9.95  |

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   | 34,200 | -0.36   | 5.41  |
| 恒生工商业  | 11,909 | 0.37    | 9.10  |
| 恒生地产   | 26,026 | -2.98   | -0.05 |
| 恒生公用事业 | 38,018 | -0.04   | 3.23  |

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) | 19.20 |
| 深港通 (南下) | 29.88 |
| 沪港通 (北上) | 16.81 |
| 深港通 (北上) | 13.44 |

资料来源: 彭博

公司股价最近已从高位调整 10%。延续上次的观点，我们认为当前的调整已反映公司低于预期的业绩表现。考虑到当前估值已回到经济重启政策公布前的水平，加上疫情封控的风险已然过去，我们认为公司基本面有望迎来明显改善，我们有信心公司股价压力在全年业绩公布时随管理层的指引得以进一步释放。报告中我们同时上调今年的营收 9%，主要反映：1) 160 亿元规模的机场免税店在重开后的销售恢复，其中对应假设为 2019 年近 55% 的回购率水平；2) 640 亿元海南离岛免税收入，反映公司在海南占比 78% 的市场份额。同时，因为三费的提高抵销了以上收入端的影响，我们预计净利润没有较大变动。维持买入评级，目标价大致不变于 255 元人民币，基于未变的 50 倍 FY23E 市盈率水平。我们建议投资人关注的催化剂包括公司于本地及海外并购的消息及接近 5.1 市场情绪的修复。（[链接](#)）

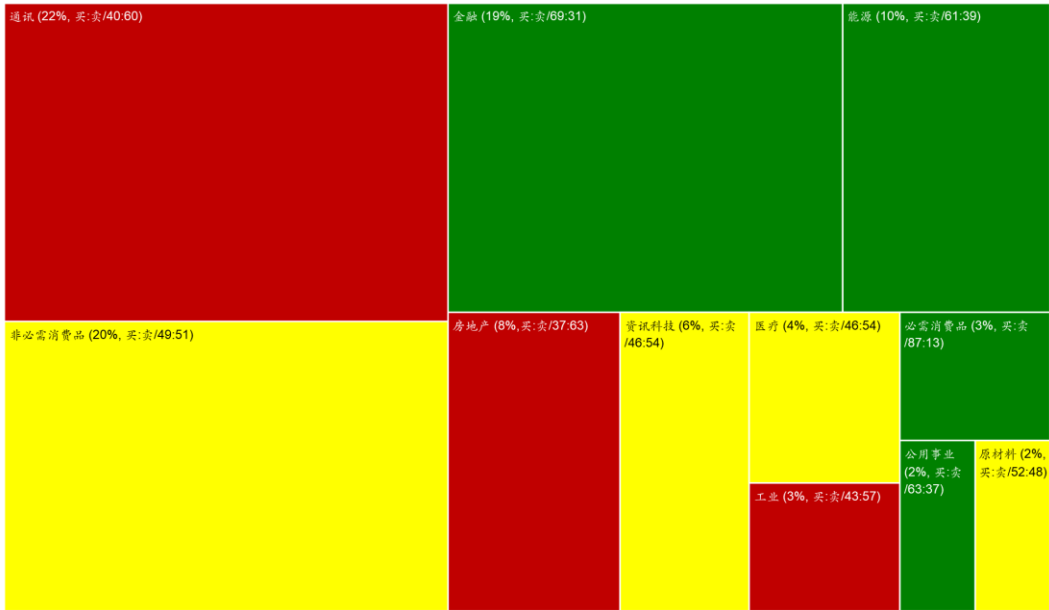
## 招銀國際環球市場焦點股份

| 公司名字   | 股票代码      | 行业         | 评级 | 现价<br>(当地货币) | 目标价<br>(当地货币) | 上行/下行<br>空间 | 市盈率(倍) |       | 市净率(倍) | ROE(%) | 股息率   |
|--------|-----------|------------|----|--------------|---------------|-------------|--------|-------|--------|--------|-------|
|        |           |            |    |              |               |             | 2022E  | 2023E | 2022E  | 2022E  | 2022E |
| 长合     |           |            |    |              |               |             |        |       |        |        |       |
| 理想汽车   | LI US     | 汽车         | 买入 | 24.96        | 44.00         | 76%         | N/A    | 586.8 | N/A    | N/A    | 0.0%  |
| 吉利汽车   | 175 HK    | 汽车         | 买入 | 11.74        | 16.50         | 41%         | 21.7   | 18.5  | N/A    | 6.9    | 1.7%  |
| 捷佳伟创   | 300724 CH | 装备制造       | 买入 | 118.40       | 187.00        | 58%         | 39.6   | 33.0  | 5.7    | 15.6   | 0.3%  |
| 中联重科   | 1157 HK   | 装备制造       | 买入 | 4.70         | 5.24          | 11%         | 12.4   | 10.0  | 0.6    | 5.1    | 3.4%  |
| 兖煤澳大利亚 | 3668 HK   | 煤炭         | 买入 | 30.35        | 53.00         | 75%         | 2.0    | 2.3   | 0.7    | 39.0   | 25.5% |
| 华润燃气   | 1193 HK   | 燃气         | 买入 | 34.20        | 39.13         | 14%         | 11.0   | 10.0  | 1.6    | 4.2    | 0.0%  |
| 大家乐    | 341 HK    | 可选消费       | 买入 | 13.34        | 15.12         | 13%         | 32.4   | 18.7  | 2.6    | 7.9    | 2.2%  |
| 百胜中国   | 9987 HK   | 可选消费       | 买入 | 491.60       | 554.61        | 13%         | 29.8   | 22.7  | 2.8    | 11.7   | 0.8%  |
| 华润啤酒   | 291 HK    | 必需消费       | 买入 | 60.85        | 71.00         | 17%         | 40.7   | 35.2  | 6.7    | 17.2   | 0.9%  |
| 百威亚太   | 1876 HK   | 必需消费       | 买入 | 23.60        | 27.20         | 15%         | 35.8   | 31.8  | 3.2    | 9.2    | 1.0%  |
| 中国中免   | 601888 CH | 必需消费       | 买入 | 208.00       | 255.00        | 23%         | 59.4   | 40.8  | 11.9   | 20.0   | 0.5%  |
| 珀莱雅    | 603605 CH | 必需消费       | 买入 | 180.09       | 184.00        | 2%          | 50.0   | 36.8  | 10.6   | 21.4   | 0.6%  |
| 信达生物   | 1801 HK   | 医药         | 买入 | 43.20        | 52.59         | 22%         | N/A    | N/A   | 6.2    | N/A    | 0.0%  |
| 药明生物   | 2269 HK   | 医药         | 买入 | 64.55        | 120.39        | 87%         | 48.3   | 35.0  | 6.5    | 13.5   | 0.0%  |
| 中国太保   | 2601 HK   | 保险         | 买入 | 21.75        | 29.72         | 37%         | 8.0    | 6.7   | 0.8    | 9.9    | 4.5%  |
| 腾讯     | 700 HK    | 互联网        | 买入 | 386.60       | 381.62        | -1%         | 27.5   | 24.1  | 3.5    | 12.3   | 0.4%  |
| 阿里巴巴   | BABA US   | 互联网        | 买入 | 104.79       | 156.00        | 49%         | 13.7   | 11.7  | 1.7    | 5.5    | 0.0%  |
| 快手     | 1024 HK   | 互联网        | 买入 | 63.25        | 94.00         | 49%         | N/A    | N/A   | N/A    | N/A    | 0.0%  |
| 华润置地   | 1109 HK   | 房地产        | 买入 | 36.60        | 45.10         | 23%         | 8.8    | 8.2   | 0.9    | 11.2   | 5.3%  |
| 京东方精电  | 710 HK    | 科技         | 买入 | 19.26        | 25.00         | 30%         | 25.0   | 18.3  | N/A    | 15.6   | 0.0%  |
| 闻泰科技   | 600745 CH | 科技         | 买入 | 60.52        | 88.60         | 46%         | 25.8   | 17.1  | 2.0    | 7.9    | 0.4%  |
| 金蝶     | 268 HK    | 软件 & IT 服务 | 买入 | 16.68        | 23.83         | 43%         | N/A    | N/A   | 6.9    | N/A    | 0.0%  |

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至 2023 年 2 月 13 日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 13/2/2023

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。