

# 每日投资策略

## 宏观策略及个股点评

### 宏观策略

#### ■ PMI 收缩预示 2024 年中国政策将持续宽松

中国制造业 PMI 连续第三个月收缩，跌至 2023 年 6 月以来的最低点。所有分类指数均有所下降，PMI 在过去 9 个月中的 8 个月均处于收缩区间。新订单、出口订单和存量订单进一步下降，表明需求端持续走弱。企业采购活动依然低迷，原材料采购量和进口订单均有所下降。随着企业主动去库存延续，原材料和产成品库存进一步下降。出厂价格指数进一步下跌，而原材料采购价格则有所回升，表明尽管投入成本升高，但生产端价格竞争加剧。制造业和服务业就业进一步萎缩。服务业 PMI 继续收缩，而建筑业反弹。经济疲软预示着未来宏观政策将持续宽松。2024 年财政政策将适度加力，广义财政赤字率可能超过 8%。央行可能在 1 月或 2 月下调 LPR，预计年内两次下调存款准备金率。我们维持 2023 年 GDP 增长 5.3% 和 2024 年 4.8% 的预测。

([链接](#))

### 个股点评

#### ■ 新秀丽 (1910 HK, 买入, 目标价: 30.6 港元) - 预计 4 季度销售额 +18%, 调整后 EBITDA +36%

我们组织了与新秀丽公司的 NDR，会上，管理层表示 4Q 销售表现稳健，维持 2023 年的全年指引保持不变，即全年销售额实现高双位数增长（对比 2019），毛利率保持在 59% 以上，调整后 EBITDA 利润率达 19% 以上。管理层表示，四季度截至 12 月中：1) 整体销售额（除俄罗斯和 Speck 以外）比 4Q19 可实现剔除汇率影响下中高双位数增长；2) 调整后 EBITDA 利润率将接近 19%，但略低于 3Q23；3) 营销费用率占比将在 6.5-7% 之间；4) 汇率带来的负面影响或更为明显（尤其是在土耳其和阿根廷市场）。我们认为，上述表现均符合市场预期，公司股价在业绩披露前波动风险较低。得益于中国出境游复苏及各个市场中的品牌组合升级，我们仍将新秀丽列为首选股票之一。

考虑汇率影响，我们将 2023E 全年收入预测下调 5%。维持公司“买入”评级，给予目标价 30.6 港元。( [链接](#) )

### 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       | 17,047 | 0.02    | 0.00 |
| 恒生国企       | 5,769  | 0.06    | 0.00 |
| 恒生科技       | 3,764  | 0.01    | 0.00 |
| 上证综指       | 2,975  | 0.68    | 0.00 |
| 深证综指       | 1,838  | 1.13    | 0.00 |
| 深圳创业板      | 1,891  | 0.63    | 0.00 |
| 美国道琼斯      | 37,690 | -0.05   | 0.00 |
| 美国标普 500   | 4,770  | -0.28   | 0.00 |
| 美国纳斯达克     | 15,011 | -0.56   | 0.00 |
| 德国 DAX     | 16,752 | 0.30    | 0.00 |
| 法国 CAC     | 7,543  | 0.11    | 0.00 |
| 英国富时 100   | 7,733  | 0.14    | 0.00 |
| 日本日经 225   | 33,464 | -0.22   | 0.00 |
| 澳洲 ASX 200 | 7,591  | -0.31   | 0.00 |
| 台湾加权       | 17,931 | 0.11    | 0.00 |

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   | 29,823 | 0.10    | 0.00 |
| 恒生工商业  | 9,234  | -0.04   | 0.00 |
| 恒生地产   | 18,327 | 0.05    | 0.00 |
| 恒生公用事业 | 32,874 | 0.30    | 0.00 |

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上日资金流向

| 亿元人民币    | 净买入 (卖出) |
|----------|----------|
| 沪港通 (南下) | 24.47    |
| 深港通 (南下) | 8.74     |
| 沪港通 (北上) | -5.80    |
| 深港通 (北上) | 22.75    |

资料来源: 彭博

■ **小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 20.25 港元) - 小米汽车 SU 7 系列技术发布会点评: 看好小米汽车核心技术突破, 以及 1H24E 量产开售**

小米集团在上周举办了小米汽车的技术发布会, 公布了小米汽车的五大核心技术进展以及第一款新车 SU 7 系列车型的部分产品细节, 但是没有明确 SU 7 的价格, 市场目前预计在 20~30 万元价位区间。在核心技术方面, 小米介绍了电驱、电控、大压铸、智能座舱和智能驾驶方面的五大核心技术积累, 旨在打造人车家全生态闭环。在汽车产品定位方面, 小米 SU 7 系列汽车将分为 SU 7 及 SU 7 Max 两款不同配置的车型, 共公布了三种不同车身颜色, 将定位为 C 级高性能、生态科技轿车。在 SU 7 Max 车款上, 将实现双电机四驱、零百加速达到 2.78 秒、搭载与宁德时代合作自研支持 800V 超级快充的三元锂电池, 可达到至多 800km 续航里程。并从汽车设计方面搭载了可调节尾翼、实现了全球量产轿车中最低风阻、以及 Boost 模式下的超额扭矩输出功能, 给人以丰富运动感的跑车驾驶体验。在智能座舱方面, 车机搭载高通骁龙 8295 芯片, 实现搭载小米澎湃 OS, 可以与小米手机、Pad 共享屏幕, 能够支持部分 Pad 的应用直接上车, 同时也支持 CarPlay 连接。在智能驾驶方面, SU 7 Max 搭载两颗英伟达 Orin 芯片, 以及包括 11 颗摄像头和 16 颗雷达类硬件传感器, 小米表示将在 2024 年加入智能驾驶第一梯队厂家, 并且开放首批城市 NOA 功能。

总的来说, 我们认为小米多品类 IoT 生态、丰富的供应链资源、1.5 亿的国内用户群和成熟的销售渠道等方面是小米汽车的竞争优势。我们看好小米汽车在 2024 年上半年正式发布和开放预订量产, 维持“买入”评级, 目标价 20.25 港元, 基于 24 倍 FY24E 市盈率倍数。同时, 我们也建议关注汽车零部件标的, 包括京东方精电、英恒科技、舜宇光学、经纬恒润、德赛西威等。

([链接](#))

■ **立讯精密 (002475 CH, 买入, 目标价: 46.96 元人民币) - 事件点评: 收购和硕昆山工厂将进一步提升 iPhone 组装业务份额**

全球第二大 iPhone 组装厂商和硕在 12 月 28 日发布公告, 称立讯精密的子公司立臻科技将出资 21 亿人民币收购其昆山 iPhone 组装工厂 62.5% 的份额。目前 iPhone 的主要组装供应商为富士康、和硕和立讯, 我们预计此交易后, 立讯精密将成为世界第二大 iPhone 组装厂商, 仅次于富士康; 而和硕表示并无意退出 iPhone 组装业务, 而是希望透过战略合作对象持续经营, 保障各个地区产能平衡发展。立讯精密于 2020 年收购纬创昆山 iPhone 组装业务, 正式切入 iPhone 组装市场, 并在 iPhone 15 代产品切入了高端机型 15 Pro 机型的组装。在富士康、和硕和立讯精密共同承担的全球 iPhone 组装业务中, 立讯精密的份额不断提升, 2023 年 iPhone 组装份额达 15-20%, 我们预计有望在 2025 年拿到 35-40% 份额。

我们看好立讯精密在苹果大客户处的多个产品线份额提升潜力，而此次收购案将加速 iPhone 组装产线份额增长，与苹果大客户形成更加紧密的业务关系。叠加立讯精密在通讯及汽车电子 Tier-1 业务线较为强劲的增长势头，我们看好公司在 FY24/25E 期间多种成长动能释放带来业绩稳健增长，以及苹果 Vision Pro 产品在 2024 年初正式开售后的市场表现。估值目前为 17.6 倍 FY24E 市盈率倍数，处于历史低位。我们维持“买入”评级，目标价 46.96 元人民币，基于 24 倍的 FY24E 市盈率。（[链接](#)）

■ **通达集团 (698 HK, 买入, 目标价: 0.155 港元) - 看好公司出售苹果业务后在 2024-2025 年的盈利复苏**

通达宣布计划出售其苹果业务并买回智能家电和电机业务，以缓解地缘政治风险和为未来的新业务发展增加资本。在与公司管理层交流后，我们预计，考虑到 2024 年智能手机行业或将复苏，出售苹果业务将使公司能更多地专注于提升在非苹果客户中的市场份额并为新业务增加资本，而智能家电和电机业务回购将加速公司 FY24-25E 订单的获取从而提升盈利能力。我们将 FY23/25E 每股收益下调了 4-19%，以反映出售业务和利息支出减少的假设。新目标价为 0.155 港元，基于 6.0x FY24E PE。该股目前估值为 FY23/24E 7.1x/4.0x PE（10 年来的低点），该股目前风险/回报极具吸引力，维持“买入”评级。（[链接](#)）

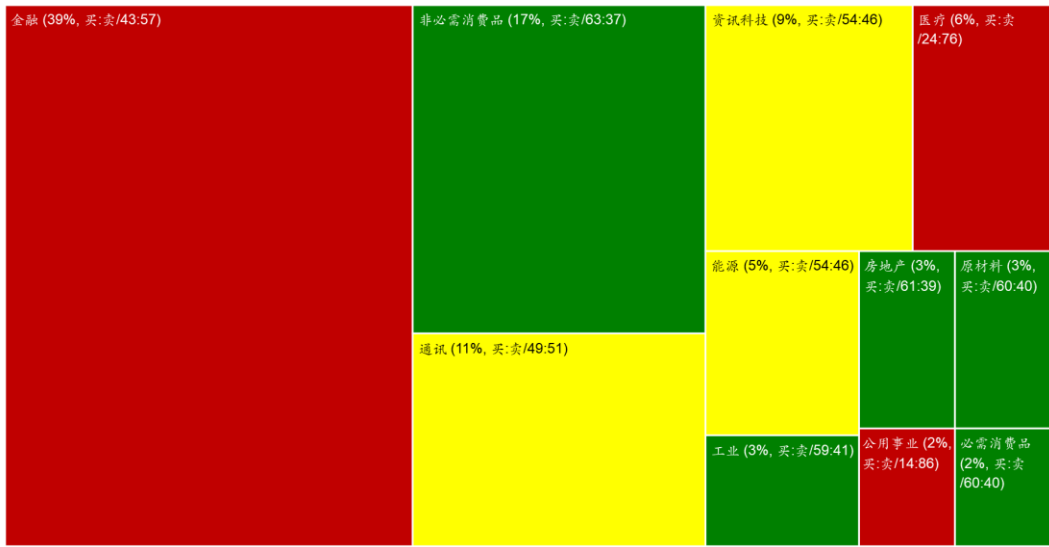
招銀國際環球市場焦點股份

|        |           |         |    | 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    | 2023E  | 2024E | 2023E  | 2023E  | 2023E |
| 长仓     |           |         |    |         |         |       |        |       |        |        |       |
| 理想汽车   | LI US     | 汽车      | 买入 | 37.43   | 50.00   | 34%   | 57.6   | 36.2  | 6.5    | 18.1   | 0.0   |
| 吉利汽车   | 175 HK    | 汽车      | 买入 | 8.59    | 14.00   | 63%   | 19.5   | 13.7  | 1.0    | 5.4    | 2.2%  |
| 潍柴动力   | 2338 HK   | 装备制造    | 买入 | 13.04   | 19.40   | 49%   | 12.1   | 10.1  | 1.3    | 11.3   | 3.2%  |
| 浙江鼎力   | 603338 CH | 装备制造    | 买入 | 51.17   | 70.00   | 37%   | 15.3   | 13.2  | 3.0    | 21.7   | 1.2%  |
| 华润电力   | 836 HK    | 能源      | 买入 | 15.64   | 22.53   | 44%   | 5.4    | 4.5   | 0.8    | 14.6   | 7.9%  |
| 华润燃气   | 1193 HK   | 能源      | 买入 | 25.60   | 34.13   | 33%   | 8.7    | 7.3   | 1.2    | 11.0   | 5.6%  |
| 江南布衣   | 3306 HK   | 可选消费    | 买入 | 10.50   | 14.26   | 36%   | 6.8    | 6.0   | 2.2    | 34.1   | 11.2% |
| JS环球生活 | 1691 HK   | 可选消费    | 买入 | 1.55    | 1.84    | 19%   | 18.5   | 48.6  | 3.1    | 8.4    | 0.7%  |
| Vesync | 2148 HK   | 可选消费    | 买入 | 5.38    | 6.71    | 25%   | 81.5   | 61.1  | 16.7   | 20.6   | 0.3%  |
| 贵州茅台   | 600519 CH | 必需消费    | 买入 | 1726.00 | 2219.00 | 29%   | 29.8   | 24.0  | 9.4    | 35.6   | 1.8%  |
| 信达生物   | 1801 HK   | 医药      | 买入 | 42.75   | 57.35   | 34%   | N/A    | N/A   | 5.9    | N/A    | 0.0   |
| 友邦保险   | 1299 HK   | 保险      | 买入 | 68.05   | 118.00  | 73%   | 96.6   | 84.7  | 16.0   | 11.3   | 0.3%  |
| 腾讯     | 700 HK    | 互联网     | 买入 | 293.60  | 465.00  | 58%   | 16.6   | 14.0  | 3.0    | 15.5   | 0.7%  |
| 拼多多    | PDD US    | 互联网     | 买入 | 146.31  | 142.60  | -3%   | 26.4   | 20.1  | 9.8    | 41.4   | 0.0%  |
| 网飞     | NFLX US   | 传媒与文娱   | 买入 | 486.88  | 512.00  | 5%    | 288.1  | 223.7 | 67.8   | 25.0   | 0.0%  |
| 快手     | 1024 HK   | 传媒与文娱   | 买入 | 52.95   | 97.00   | 83%   | N/A    | N/A   | 4.4    | 7.7    | 0.0%  |
| 华润置地   | 1109 HK   | 房地产     | 买入 | 28.00   | 45.10   | 61%   | 5.6    | 5.1   | 0.7    | 13.3   | 5.7%  |
| 比亚迪电子  | 285 HK    | 科技      | 买入 | 36.60   | 44.23   | 21%   | N/A    | N/A   | 2.6    | 13.4   | 0.8%  |
| 中际旭创   | 300308 CH | 科技      | 买入 | 112.91  | 109.30  | -3%   | 53.0   | 38.9  | 6.5    | 12.6   | 0.3%  |
| 金蝶     | 268 HK    | 软件与IT服务 | 买入 | 11.38   | 17.00   | 49%   | N/A    | N/A   | 5.0    | N/A    | 0.0   |

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2023 年 12 月 29 日）

# 招银国际环球市场上日股票交易方块 – 29/12/2023

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≥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风险。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的的报告。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。