

每日投资策略

宏观策略及个股速评

宏观策略

■ 出口疲弱给中国经济前景蒙上阴影

在积压的出口订单得到释放后，中国5月商品出口大幅下滑。我们预计未来几个月中国出口或延续疲弱，在基数效应支撑下从4Q23开始同比增速有所改善。由于能源通胀缓解和劳动力市场强劲，今年以来美欧消费者信心有所改善，但主要支撑服务消费增长，局部银行业动荡带来的信贷条件收紧为海外需求前景增加了不确定性。我们预计中国商品出口在2022年增长7%后，2023年将下降1%。由于中国内需缓慢复苏以及基数效应，中国商品进口下半年可能温和改善。预计中国商品进口在2022年增长1%后，2023年进口将下降2.5%。疲弱的外贸活动为中国经济复苏前景蒙上阴影，或增加信贷政策进一步放松的可能性，短期利空人民币汇率。我们预计央行可能在7月小幅下调LPR，未来更多城市或适度放松房地产政策。

中国5月对大部分贸易伙伴出口下滑，低于预期。中国出口总额继4月同比温和增长8.5%后，5月同比下降7.5%（此后除特别说明，均为同比）。继4月下降6.5%和1Q23下降17%之后，5月中国对美国的出口进一步下降18.2%。中国对欧盟、日本、韩国和东盟的出口均出现恶化，5月分别下降7%、13.3%、20.3%和15.9%，但此前4月分别增长3.9%、11.5%、0.9%和4.5%。5月中国对非洲和俄罗斯的出口分别增长12.9%和114.3%，低于4月的49.9%和153.1%。

各项商品出口全面走弱，但汽车出口保持强劲。纺织品、服装、家具和钢材出口继4月分别增长3.9%、14%、0%和22.2%后，5月分别下降14.3%、12.5%、14.8%和28%。集成电路和手机出口继4月下降7.3%和12.8%后，5月进一步下降25.8%和25%。通用设备和家用电器出口也有所放缓，增速从4月的20.5%和2.2%回落至5月的7.5%和0.7%。船舶、汽车和汽车零部件出口相对强劲，继4月分别增长79.2%、195.7%和30%后，5月分别增长23.5%、123.5%和13.4%。

大宗商品价格回落和供应安全需求刺激大宗商品进口，进口有所改善。中国5月商品进口总额同比下降4.5%，而4月同比下降7.9%。继4月下降10.8%和10.2%之后，中国5月粮食和大豆进口量分别增长9%和24.3%。5月铁矿石、铜矿石、煤炭、原油和天然气进口量分别增长4%、16.8%、92.6%、12.3%和17.3%，而4月增幅分别为5.1%、11.7%、72.7%、-1.4%和11%。随着航空业客流量和现金流改善，飞机进口量在4月增长285.7%后，5月进一步增长250%。药品进口量也很强劲，5月增长64.5%。但由于可选消费和商业资本支出仍然疲软，美容化妆品和机床的进口量在5月分别下降21%和35.9%。集成电路、钢材、汽车等进口持续下滑，显示消费电子、住宅市场依然疲软及相关行业国产替代进程加速。

我们预计2023年出口和进口分别下降1%和2.5%。中国出口可能在未来几个月延续疲弱，在基数效应作用下从2023年四季度开始增速改善。我们预计中国商品出口在2022年增长7%后，2023年将下降1%。进口方面，中国内需缓慢复苏应促进进口量逐步改善。但是，大宗商品价格下跌或对进口增速产生一定的负面影响。我们预计商品进口在2022年增长1%后，2023年将下降2.5%。

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	19,252	0.80	-2.68
恒生国企	6,541	0.95	-2.44
恒生科技	3,921	2.26	-5.03
上证综指	3,198	0.08	3.51
深证综指	1,995	-0.17	1.00
深圳创业板	2,130	-1.61	-9.24
美国道琼斯	33,665	0.27	1.56
美国标普500	4,268	-0.38	11.15
美国纳斯达克	13,105	-1.29	25.21
德国DAX	15,961	-0.20	14.63
法国CAC	7,203	-0.09	11.26
英国富时100	7,624	-0.05	2.32
日本日经225	31,914	-1.82	22.30
澳洲ASX 200	7,118	-0.16	1.13
台湾加权	16,922	0.96	19.70

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	33,409	0.82	2.97
恒生工商业	10,397	0.97	-4.74
恒生地产	22,645	-0.13	-13.04
恒生公用事业	35,667	-0.52	-3.15

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)	12.48
深港通(南下)	3.05
沪港通(北上)	27.29
深港通(北上)	18.34

资料来源: 彭博

外贸活动恶化或增加信贷政策进一步放松的可能性。出口恶化进一步给中国经济复苏前景蒙上阴影，中国经济复苏前景因房地产市场和消费表现低迷而疲软，进口的持续下降也表明国内需求偏弱。我们预计中国决策者或在 7 月适度下调 LPR，更多的城市可能像青岛一样进一步适度放松房地产政策。
([链接](#))

个股速评

■ 三一国际 (631 HK, 买入, 目标价: 16.2 港元) - 锚定目标, 马力全开

上周我们调研了三一国际位于辽宁沈阳的总部和矿山设备智能工厂。我们与高管层和工厂经理进行了深入讨论，再度确认了我们对公司的看好立场。我们继续看好三一国际通过在不同领域的战略扩张以及不断推出新产品来实现业务增长。我们把混动矿卡、采煤机的强劲需求锂电设备和石油装备的收购业务贡献纳入模型。因此上调 2023-25 年的盈利预测 22-43%。我们预计三一国际 2023E-25E 的盈利复合年增长率为 33%。我们上调目标价至 16.2 港元，基于 19 倍 2023 年市盈率。三一国际是我们装备制造板块中的首选，重申买入评级。([链接](#))

■ 百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 199.4 美元) - 公司调研纪要

我们参加了 Apollo 的实地调研，并和百度进行了一次小组会议。会议关键点如下：1) 在线下活动的复苏支撑下，百度广告业务 2Q23 的复苏处于正轨，管理层对 2023 年广告业务取得高于 GDP 增长的增速保持信心；2) 管理层认为文心一言已经取得了先发优势，尽管目前仍等待监管批准，但管理层认为公司在取得监管批准后进行大规模推广从而取得商业化的层面已经做好了准备；3) 对于萝卜快跑业务，全无人自动驾驶服务已经在全国 3 个城市推广，管理层预期更大规模的变现将在未来的几年随着监管批准更多无人驾驶车辆上路及成本优化逐步发生。重申买入评级，基于分部估值的目标价为 199.4 美元，主要催化剂包括：1) 广告复苏好于预期；2) 文心一言开始变现；3) ASD 业务变现规模大于预期且变现进程快于预期。([链接](#))

■ 中手游 (302 HK, 买入, 目标价: 3.52 港元) - 憧憬多款重磅游戏上线，延续强劲增长

我们看好中手游头部 IP 加持下精品游戏的丰富储备及持续输出能力，期待 2023 年收入加速及利润释放。近期股价回调（由于市场情绪低迷）提供潜在买点，源于：1) 1H23 新游（《吞噬星空》和《我的御剑日记》）上线且表现出色，支撑 1H23 强劲业绩（预计 1H23 收入同比增长 52%）。其中，《我的御剑日记》于 5 月 18 日上线后稳居 iOS 畅销榜排名 40-50，预计首月流水达 9500 万人民币。2) 多款备受关注的精品游戏将于 6 月及 2H23E 上线，有望延续强劲增长势头。下半年重磅新游包括《新仙剑之挥剑问情》（6 月 9 日），《全民街篮》（已获版号，预计 8 月上线），《斗罗大陆：史莱克学院》（预计 2023 年 10 月上线），《仙剑世界》（预计 2023 年 12 月上线）。当中，我们预计 6 月即将上线的《挥剑问情》首月流水有望达 2 亿人民币，而《仙剑世界》也将在 6 月 17 日迎来首轮公测。中长期看，我们认为中手游在当前宏观环境下具备高防御性，且 AIGC 有望赋能研发、提升用户体验且降本增效（包括降低 UGC 内容创作难度，优化数值体系，替代部分美工外包）。我们维持财务预测不变，基于 DCF 的目标价为 3.52 港元，分别对应 2023/24 年 14 倍/11 倍市盈率。([链接](#))

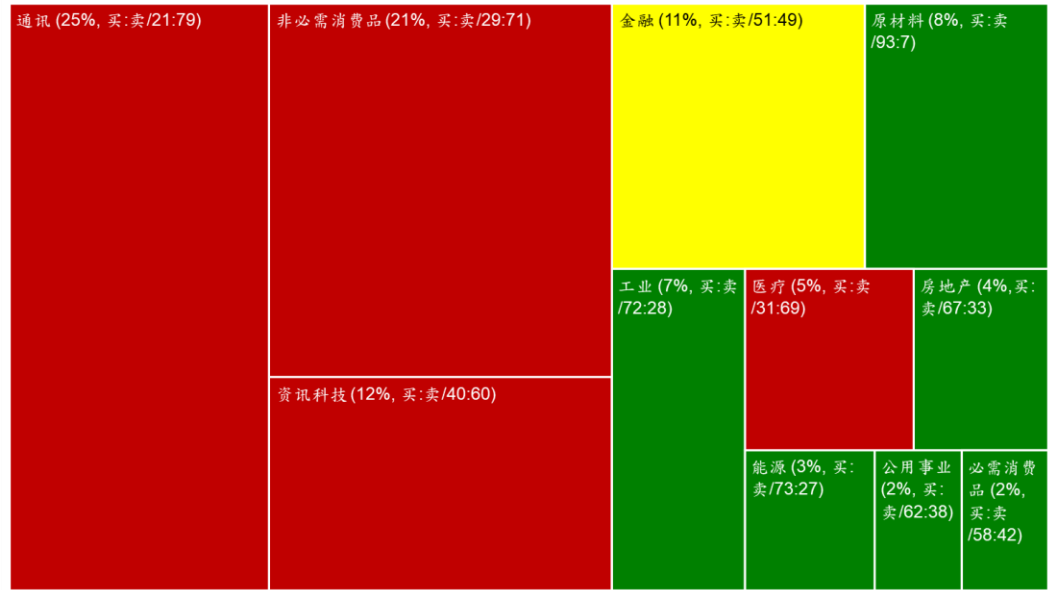
招银国际环球市场焦点股份

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	31.81	44.00	38%	N/A	N/A	6.3	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.83	12.00	36%	12.4	11.6	1.0	8.5	3.6%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.85	6.35	65%	8.1	6.9	0.5	6.7	5.1%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	23.65	48.00	103%	1.7	9.0	2.7	40.0	6.7%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	28.15	39.00	39%	9.7	7.6	1.2	12.3	0.0%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	8.46	11.76	39%	17.1	13.7	2.2	13.9	3.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	464.00	595.15	28%	28.0	157.5	N/A	12.0	0.1%
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	4.55	11.21	146%	12.5	7.8	N/A	11.9	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	51.85	77.40	49%	29.7	25.6	5.1	18.0	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	69.15	92.90	34%	19.7	17.0	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	54.15	72.10	33%	0.6	4.3	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1650.90	2440.00	48%	27.8	23.9	8.8	31.9	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	37.10	50.34	36%	N/A	N/A	5.8	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.53	12.31	63%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
友邦保险	1299 HK	保险	买入	79.95	118.00	48%	16.3	99.6	N/A	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	335.60	455.00	36%	N/A	N/A	N/A	16.9	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	72.50	106.00	46%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
网易	NTES US	互联网	买入	91.42	116.00	27%	17.0	N/A	3.5	19.5	1.3%
快手	1024 HK	互联网	买入	58.45	94.00	61%	177.3	40.9	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.30	45.10	35%	6.7	6.1	0.8	13.3	5.5%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.10	23.70	114%	12.2	8.3	1.7	16.6	3.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	48.31	88.60	83%	13.6	10.2	N/A	10.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.48	23.28	103%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 6 月 7 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 7/6/2023

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作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上责任。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编制的报告。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。