

每日投资策略

宏观策略、行业及个股点评

宏观策略

- 宏观：**中国经济2Q明显降速，通缩压力上升，唯部分服务业仍在复苏。政策部门对经济的乐观判断已经消退，可能实施新一轮政策宽松，包括降息降准、提振家居消费、进一步稳地产和加大对科技、高端制造业支持。美国经济2Q好于预期，但近期“不着陆”可能增加远期着陆的破坏性，衰退风险被推迟但尚未消除，预计下半年加息1-2次，仍有中小银行动荡风险，信贷条件进一步收紧，年底前后紧缩周期迎来拐点。
- 科技：**乐观。AI为全年投资主线，产业链库存2Q逐步回稳，在3Q新品发布、AI驱动和补库存需求的拉动下，产业链和市场逐步转向积极，看好下半年AI/MR创新、需求回暖和国产替代所带来的投资机会。建议关注份额提升、周期回暖、创新确定性较高的产业链，以及受益AI资本开支提升的相关芯片/存储/光模组/服务器产业链，推荐鸿腾精密和中兴通讯。
- 软件及IT服务：**谨慎，上半年国内经济复苏速度慢，企业维持谨慎的IT支出，预计软件及IT服务行业公司上半年业绩承压，板块在8月业绩前缺乏催化剂。长期看好软件国产化主题标的，推荐买入金蝶国际（268 HK），建议关注亚信科技（1675 HK）。
- 互联网：**中性乐观。互联网公司基本面持续稳步改善，但在短期整体板块流动性持续承压、增量资金较少的情况下基本面改善并非带动股价提升的关键因素，且板块竞争维持激烈的情况下竞争格局的短期变动或为股价带来更多波动。在此阶段，以下公司或有望在市场情绪恢复后展现更大的弹性：1) 受益于监管推动行业整合且有能力进一步拓展市场份额，基本面持续恢复、通过降本增效推动盈利增长的公司；2) 持续受益于线下活动复苏且业绩恢复相对具备较高确定性的公司；3) 主营业务可以持续获取现金流且新业务具备长期扩张前景的公司。推荐腾讯、拼多多、百度、阿里巴巴、网易、腾讯音乐。
- 医药：**预期未来6个月医药行业将继续反弹，驱动因素包括：1) 疫情后医疗健康相关消费复苏，特别是可选消费（如辅助生殖、医美、中医）、择期手术（如关节）；2) 医药政策平稳，医保持续支持创新药，集采对于药品、器械的影响可预期性强，集采后部分产品国产替代加快（如关节、IVD等）；3) 宏观环境有机会改善，或将推动biotech融资触底反弹以及CXO板块的需求复苏（取决于全球加息周期等宏观因素，仍有不确定性）；4) 部分低估值高股息率的个股具备估值修复机会，特别是医药流通以及医疗服务龙头标的。
- 食品饮料、免税美妆奢侈品：**6.18大促美妆销售大致符合预期，与我们年初以来定调的消费趋势无明显偏离。随着消费刺激政策出台，化妆品行业将依

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,110	-1.57	-3.39
恒生国企	6,490	-1.87	-3.21
恒生科技	4,017	-1.42	-2.72
上证综指	3,223	-0.69	4.33
深证综指	2,052	-0.84	3.84
深圳创业板	2,212	-0.91	-5.72
美国道琼斯	34,289	-0.38	3.44
美国标普500	4,447	-0.20	15.82
美国纳斯达克	13,792	-0.18	31.77
德国DAX	15,938	-0.63	14.46
法国CAC	7,311	-0.80	12.93
英国富时100	7,442	-1.03	-0.13
日本日经225	33,339	-0.25	27.76
澳洲ASX 200	7,253	-0.36	3.05
台湾加权	17,056	-0.49	20.65

资料来源：彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,060	-1.77	1.89
恒生工商业	10,367	-1.52	-5.02
恒生地产	22,001	-1.15	-15.51
恒生公用事业	35,357	-1.14	-4.00

资料来源：彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	50.83
深港通 (南下)	50.94
沪港通 (北上)	0.89
深港通 (北上)	-16.28

资料来源：彭博

然是主要受益者之一。但短期内消费两极化及高端化放缓将拉低国产品牌依靠升级策略而产生的效果。食品饮料端午、2季度销售势态分歧明显；啤酒维持强势，白酒乳品调味品短线受压。主推华润啤酒，青岛啤酒和珀莱雅。

- **可选消费：**六月的增长比五月更慢，各种宏观指标（年轻人失业率，个人所得税收入和工业利润，PMI等等）也不好，所以我们维持中性的行业评级。但因为行业估值很低，只有13倍23财年市盈率，和22年10月差不多，所以市场也许已经消化了一部分的悲观预期。假若中国政府出台更有效利好消费的政策，市场情绪也许会改善，并带动行业估值向上重估。上调家电行业至看好，推荐美的(000333 CH)和格力(000651 CH)，也推荐百胜中国(9987 HK)，滔搏(6110 HK)和亚朵(ATAT US)。
- **汽车：**6月份乘用车零售销量有望超预期。6月强劲的行业销售能否延续到下半年，下半年的行业复苏究竟是L型复苏还是U型复苏，是投资者关注的核心。我们预计终端折扣可能在6-7月达到顶峰，因为主机厂下半年加库存的意愿可能不强。未来2个月投资者可能会关注上半年或二季度的业绩情况，受到价格战的影响，我们认为大部分车企的盈利情况可能会低于目前市场的一致预期。但相比盈利，投资者今年可能更加看重车企的销量表现。继续看好行业变革中的引领者，首推理想汽车(LI US/2015 HK)；传统车企中建议关注长城汽车(2333 HK/601633 CH)。
- **房地产和物管：**谨慎乐观。6月开发商销售与预期一致，根据克而瑞公布的数据，我们追踪的主要开发商的销售总额在6月同比下跌35%，环比下跌2%。主要房企的销售总额1H23同比下降5%。其中，国央企由于较丰富的可售资源和品牌优势跌幅较小，越秀地产/保利发展/中海单月同比降9/22/28%。民企中，龙湖集团降幅较窄录得同比降29%；其他民企仍跑输市场较多。我们认为国央企和民企拿地的分化将使销售端的分化趋势继续保持。同时各地城市级别的放松政策还在持续出台，这将维持销售稳定在全年缓慢修复的节奏。
- **传媒文娱：**中性乐观。6月传媒文娱行业因618结束、俄乌关系、经济刺激延迟等因素部分涨幅回落。随着大会将近、暑假档重磅剧集及游戏上线，我们预计7月板块仍然存在交易性机会，其中：1)短视频电商/本地生活增势不减，广告复苏可期；2)长视频期待暑期精品剧加速定档；3)直播行业在短期逆风后有望于2H23E逐步复苏。当前宏观弱复苏下，我们认为内容文娱板块防御性凸显（非消费类标的，受宏观影响较小），且竞争格局稳定、利润释放逻辑清晰。推荐买入爱奇艺、快手、同程艺龙。
- **保险：**乐观。寿险方面，随着保证利率上限由3.5%下调至3%的窗口愈加接近，五月的上市寿险公司的总保费增速和新单保费增速都有所提升，“抢停售”效应明显。我们认为寿险新产品的定价利率下调将会有利于防范利差损风险，对寿险企业的长期价值有正面作用；从中短期看，在银行存款利率持续下调的情况下，储蓄保险在定价利率下调后仍然保有相当的吸引力。我们预计下半年主要上市寿险公司在销售端的重点会转向高利润率的价值型产品。产险方面，由于非车占比持续提升，总体保费增速保持稳健。我们预计头部产险公司会持续受益于其较高的风险定价能力和较厚的准备金拨备。推荐买入太平洋保险、平安保险、中国人寿。

■ **资本品：**工程机械/重卡选择性看好：重卡销售六月份同比上升31%，连续五个月保持上升趋势，我们对全年行业增速23%保持乐观，我们在七月初把重汽(3808 HK)评级上调至买入，看好强劲的出口增长以及市占率持续提升，同时继续看好潍柴动力(2338 HK, 000338 CH, 买入)。工程机械方面，需求持续分化，高空作业平台和汽车起重机保持理想增速。但另一方面，地面机械挖掘机国内需求仍然疲弱，同时出口增速放缓。我们选择性看好浙江鼎力(603338 CH, 买入)、中联重科(1157 HK, 000157 CH)和三一国际(631 HK, 买入)。光伏设备看法谨慎：尽管光伏各环节对产能升级的军备竞赛持续，但光伏产业链价格大幅度下跌的情况下，对后续设备更新的进度开始带来不确定性，继续对短期板块走势带来压力。

■ **能源—城燃、电力运营商：**

城燃板块：保持谨慎乐观，板块整体短期波动，但调整后估值具有吸引力，基本面稳中向好。5月数据天然气表观消费量小幅反弹，同比增长4.6%。国产气供给和进口都同比上升明显。预期气源供给和成本改善优于去年。近期相关居民顺价政策陆续出台利好城燃。此外，城燃企业给出2023年指引预期整体销气量同比恢复低双位数增长；推荐华润燃气(1193 HK)估值具有吸引力，持续收并购，居民顺价政策陆续公布，利好毛差改善；新奥能源(2688 HK)综合能源业务强劲增长势头持续，ESG评级较高。

电力运营商：国家能源局数据，2023年1-5月风电累计装机同比增长51.2%到16.36GW；累计并网装机容量382.6GW。其中5月新增装机2.16GW，同比增加74.19%。23年以来风电装机增长快速。用电和发电量保持快速稳定增长。发电其中火电同比增长15.9%，风电增长15.3%。电价方面：动力煤价格价格回落。虽有环比上升波动但是仍然同比回落较多利好火电运营商。关注华润电力(836 HK)，估值具有吸引力，预期2023年风光新增装机增加，火电成本下降，良好的预期股息率，新能源业务分拆A股上市预期进一步释放潜在价值。[\(链接\)](#)

行业点评

■ **中国汽车行业—6月电动车先行指标：蔚来低于预期，特斯拉依旧坚挺**

线索数量：虽然6月中国市场有一系列定价具有竞争力的新车推出，但是特斯拉的单店线索量仍然是六大品牌中最高的，并且环比增幅最大(+12%)。蔚来的6月单店线索量环比下滑5%，低于我们此前的预期。6月，理想、小鹏、比亚迪和埃安的单店线索量环比增长2-3%。线索至进店的转换率方面，6月埃安最高，蔚来连续4个月最低。

进店客流：6月特斯拉平均单店客流环比增长7%，可能得益于下半月为Model 3提供的8000元补贴。蔚来的6月单店客流量环比下滑2%，低于我们此前的预期。小鹏6月单店客流量环比下滑最大(-3%)，随着G6上市，小鹏7月的客流环比增长可能最显著。理想和比亚迪的客流环比持平。进店至订单转化率方面，6月仍然是比亚迪最高(10%)，蔚来最低(5%)。

新订单：整体来说，今年1月份以来六大品牌的单店订单呈现逐月增长态势，或可以支撑我们5月报告的论断：新能源渗透率有望在今年剩余几个月逐月攀

升。今年以来，品牌分化开始加剧，相较而言，特斯拉、比亚迪和理想的复苏更加强劲。蔚来和小鹏7月订单表现对下半年的销量展望会非常重要。虽然目前下结论有些为时过早，但从先行指标来看蔚来6月降价对订单的拉动可能不可持续，其6月的订单/销量的比值下滑到1.2x (vs. 5月1.9倍)。(链接)

个股速评

■ 浙江鼎力 (603338 CH, 买入, 目标价: 67元人民币) - 看好公司23年毛利率提升, 24年销量加速增长

随着国内市场的主要客户宏信建设 (9930 HK, 买入) 在港股成功上市, 我们认为这将有助于浙江鼎力在未来一至两年的高空作业平台 (AWP) 订单能见度得以提升。此外, 我们预计随着年产4,000台AWP的智能工厂投产, 鼎力将在2024年实现销量加速增长。毛利率方面, 考虑到海运费和钢材成本下降以及外币兑人民币升值, 我们预计此将有助于鼎力实现显著的毛利率提升。我们将2023年/24年盈利预测分别上调2%/5%。目标价上调至67元人民币, 基于23倍2023年市盈率 (目前仍远低于历史平均水平31倍)。维持买入评级。

国内主要客户成功上市, 未来1-2年订单能见度提升。宏信建发 (9930 HK, 买入) 于5月份在港股上市成功筹集了15亿港元 (约合14亿元人民币), 将计划扩大其AWP设备保有量。我们预计宏信建发将通过直接采购或与外部租赁公司合作的方式, 在2023年/24年将其AWP设备保有量分别扩大15%/20% (详情请参阅我们早前发布的报告 <链接>)。我们认为浙江鼎力将为主要受益者, 鉴于宏信建发为公司的长期主要客户 (据我们计算, 2022年来自宏信建发的收入分别占鼎力总/国内收入的11%/34%)。

新产能将推动浙江鼎力2024年销量增长。鼎力新升级版智能工厂的主体工程刚完成, 目前正处于生产设备测试阶段。该工厂主要生产臂式高空作业平台 (36-50米) 和剪叉式高空作业平台 (33-36米)。我们预计新产能将2024年开始运营, 我们相信此将有助于公司销量增长加速。(链接)

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率 (倍)		市淨率 (倍)		ROE (%)		股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E	
長倉													
理想汽車	LI US	汽車	買入	35.75	44.00	23%	N/A	N/A	7.2	10.4	10.4	0.0%	
長城汽車	2333 HK	汽車	買入	9.44	12.00	27%	48.6	16.2	1.1	2.4	2.4	0.9%	
中聯重科	1157 HK	裝備製造	買入	3.79	6.35	68%	8.2	6.9	0.5	6.7	6.7	5.1%	
三一國際	631 HK	裝備製造	買入	10.34	16.20	57%	12.4	9.3	2.6	22.1	22.1	2.1%	
華潤燃氣	1193 HK	燃氣	買入	26.50	39.00	47%	9.0	7.3	1.1	12.3	12.3	0.0%	
百勝中國	9987 HK	可選消費	買入	448.00	595.15	33%	26.8	155.0	19.4	12.0	12.0	0.1%	
美的	000333 CH	可選消費	買入	59.12	66.68	13%	11.5	10.6	N/A	21.8	21.8	4.2%	
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	50.35	77.40	54%	31.1	25.9	N/A	18.5	18.5	1.3%	
青島啤酒	168 HK	必需消費	買入	71.40	92.90	30%	20.7	17.9	N/A	16.0	16.0	0.0%	
普拉達	1913 HK	必需消費	買入	52.65	72.10	37%	0.6	4.3	N/A	16.0	16.0	0.0%	
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1715.38	2440.00	42%	28.9	24.9	9.2	31.9	31.9	1.8%	
信达生物	1801 HK	醫葯	買入	31.55	50.34	60%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
愛康醫療	1789 HK	醫葯	買入	7.22	12.31	70%	27.9	20.3	N/A	11.1	11.1	0.0%	
友邦保險	1299 HK	保險	買入	80.40	118.00	47%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
騰訊	700 HK	互聯網	買入	335.40	455.00	36%	21.1	18.2	N/A	16.9	16.9	0.6%	
拼多多	PDD US	互聯網	買入	71.84	109.00	52%	N/A	N/A	N/A	23.4	23.4	0.0%	
網易	NTES US	互聯網	買入	98.13	123.00	25%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互聯網	買入	84.30	156.60	86%	9.8	N/A	1.3	10.4	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	傳媒文娛	買入	55.25	97.00	76%	64.0	27.0	N/A	N/A	N/A	0.0%	
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	33.75	45.10	34%	7.5	6.4	0.9	13.3	13.3	5.4%	
京東方精電	710 HK	科技	買入	11.70	23.70	103%	12.5	8.9	1.9	16.6	16.6	2.7%	
開泰科技	600745 CH	科技	買入	49.67	88.60	78%	14.0	10.5	N/A	10.6	10.6	0.7%	
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	10.86	23.28	114%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 7 月 5 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 5/7/2023

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、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(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。