

每日投资策略

大市展望 · 宏观经济 · 行业速评

港股大市展望

- **恒指反弹目标 24,000-24,400。** 港股昨日随外围反复下跌，恒指最多跌 510 点，曾跌穿 23,000，午后一度倒升，收市跌 309 点或 1.32%。大市成交回落至 1,079 亿港元。人民银行重启 7 天期 500 亿元人民币逆回购，并下调操作中标利率，但无助港股表现。纽约期油曾跌穿 20 美元一桶，但中石油(857 HK)及中石化(386 HK)逆市上升。昨夜美股上涨，市场憧憬美国逾 2 万亿美元的措施有助经济，加上有医疗公司指新冠肺炎疫苗可于 9 月开始进行人体测试，利好市场气氛。道指升 691 点或 3.19%。恒指昨日回落仍守稳“小双底”颈线 22,800，今日料随美股反弹，或高开逾 300 点，本轮反弹上望 24,000-24,400。

宏观经济

- **美联储经济师料美国失业率最坏升至 32%。** 圣路易斯联储银行经济师发表报告，根据以往经济危机分析，假设疫情最坏情况下，美国职位将减少 4,700 万个，失业率升至 32.1%。
- **欧盟财长下周开会 磋商救市方案。** 欧盟发言人表示，只要各成员国同意，欧盟将尽快开展应对新冠肺炎疫情的经济计划。欧盟领袖已经要求由各国财长组成的欧罗集团 (Eurogroup)，两周内提出救助经济计划。欧罗集团主席表示，将于 4 月 7 日 (下周二) 举行会议，讨论经济救助计划。有欧盟官员相信，会议讨论焦点很可能是扩大现有欧洲稳定机制 (ESM) 信贷额度。

行业及公司速评

- **美团第四季业绩远胜预期，维持买入。** 美团(3690 HK)公布 2019 年第四季收入同比增长 42%，较市场预期高 6%，经调整纯利 22.7 亿元人民币，远高于市场预期的 4.7 亿元，主要由于销售及营销开支和研发开支较预期低，及新业务亏损收窄。各项业务都有良好增长，餐饮外卖/到店、酒店及旅游/新业务之交易金额分别同比增长 40%/35%/31%。受疫情影响，管理层预期今年首季各项业务收入同比减少，及整体录得经营亏损。我们认为，美团之业务及财务于今年首季受累疫情，但无损长线增长，并可于疫情期间扩大用户群及令加强客户忠诚度。维持“买入”评级。
- **吉利业绩逊预期，憧憬与沃尔沃合并。** 吉利汽车(175 HK)公布 2019 年收入同比跌 9%，纯利同比跌 35%至 82 亿元人民币，较我们/市场预期的 107 亿/87 亿低，主要由于汽车销量及毛利率逊预期，及研发开支上升。公司今年将推出 6 款新车，暂时维持全年销售 141 万辆汽车的目标，但我们相信疫情有损中低收入居民之消费力，不利中低档汽车之销情，而且疫情有可能影响全球供应链，因此估计吉利今年销量 131 万辆，同比跌 3%。吉利早前公布正与沃尔沃汽车探讨两家公司业务合并重组。如果成功合并，两家公司可于研发及生产等进行深入合作，并将令公司之国内及海外业务约各占一半，成为跨国企业。我们下调 2020 年收入/纯利预测 21%/29%，以反映疫情影响，但考虑到与沃尔沃合并的潜力，目标市盈率由 10.5 倍上调至 12 倍，目标价下调至 13.1 港元，维持“买入”评级。
- **内银去年业绩平稳，今年面对挑战。** 我们覆盖的十家内银股之 2019 年合计纯利增长 5.7% (2018 年增长 4.8%)，其中第四季同比增长放缓至 3.4% (首 9 个月增长 6.2%)，因前胆怯拨备较多。展望 2020 年，我们预期净利差收窄 5-10 个基点，主要由于 LPR 下调及政策引导贷款利率下调。资产质量将是最

郭沛丰, CFA

电话: (852) 3900 0857

邮件: danielso@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	23,175	-1.32	-17.79
恒生国企	9,402	-1.08	-15.81
上证综指	2,747	-0.90	-9.93
深证综指	1,658	-2.11	-3.80
深圳创业板指数	1,860	-2.28	3.47
美国道琼斯	22,327	3.19	-21.76
美国标普 500	2,627	3.35	-18.70
美国纳斯达克	7,774	3.62	-13.36
德国 DAX	9,816	1.90	-25.91
法国 CAC	4,379	0.62	-26.76
英国富时 100	5,564	0.97	-26.23
日本日经 225	19,085	-1.57	-19.33
澳洲 ASX 200	5,181	7.00	-22.48
台湾加权	9,629	-0.72	-19.74

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	32,803	0.48	-16.14
恒生工商业	13,663	0.26	-15.84
恒生地产	31,298	1.48	-22.13
恒生公用事业	46,811	1.67	-17.27

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	35.1
深港通 (南下)	14.0
沪港通 (北上)	6.2
深港通 (北上)	6.6

资料来源: 彭博

主要风险。各银行于业绩会上都预期今年不良贷款及逾期贷款将增加。我们的基准情境预测，覆盖的内银股之不良贷款率将升8个基点至1.49%。内银A/H股之2020年预测市盈率现为0.72倍/0.61倍，股息率6.4%/5.2%，维持“跑赢大市”评级。偏好有较多企业银行业务之大型内银股，将较受惠基建及高端制造业之刺激政策，因为有较稳定贷款需求，且资产质量受疫情打击较小。当疫情预期于下半年消退，零售银行业务突出者料将受惠消费复苏。行业首选建行(939 HK)、邮储银行(1658 HK)、平安银行(000001 CH)。

招銀國際證券模擬股票投資組合

股份	代号	行业	本年度 预测市盈率	下年度 预测市盈率	股息率 (%)	买入价 (交易货币)	收市价 (交易货币)	总回报 (连股息)	占组合比重
腾讯控股	700 HK	科網	29.2	24.0	0.4	113.9	376.6	233%	10.3%
美团点评	3690 HK	科網	251.5	89.6	0.0	90.00	88.00	-2.2%	3.9%
领展房产基金	823 HK	房產基金	22.6	21.0	4.1	46.04	64.50	64.1%	6.1%
中国太保	2601 HK	保險	6.6	7.0	7.8	31.92	22.60	-29.2%	5.8%
友邦保險	1299 HK	保險	16.5	13.9	2.3	47.00	68.15	47.5%	7.3%
平安銀行	000001 CH	銀行	7.9	6.8	1.9	17.15	12.94	-26.2%	6.8%
邮儲銀行	1658 HK	銀行	5.6	5.1	4.0	4.97	4.75	-4.4%	3.9%
中信證券	6030 HK	券商	10.8	9.5	3.7	14.40	14.04	-2.5%	3.9%
万科	2202 HK	地產	5.8	5.1	4.4	25.45	25.25	-0.8%	4.0%
新天綠色能源	956 HK	新能源	2.8	2.5	8.3	2.13	1.31	-32.7%	3.7%
蒙牛乳業	2319 HK	食品	18.9	21.0	0.8	31.71	26.45	-16.6%	4.8%
中国生物製藥	1177 HK	醫藥	38.3	32.4	0.9	10.87	10.68	-1.7%	4.6%
三一國際	631 HK	機械	12.3	9.3	2.7	2.99	3.95	34.4%	7.1%
安踏體育	2020 HK	服裝	24.8	19.9	1.6	39.24	55.40	43.2%	6.5%
希望教育	1765 HK	教育	22.6	16.5	1.3	1.24	1.68	35.8%	5.8%
雅生活服务	3319 HK	物業管理	25.1	19.4	0.9	13.06	34.85	167%	6.1%
中联重科	1157 HK	機械	9.4	8.0	6.4	4.96	5.80	16.8%	5.0%
立訊精密	002475 CH	科技	44.3	31.3	0.1	38.41	38.18	-0.4%	4.0%
現金									0.4%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								45.4%	
组合整体回报 (2020年度)								-11.9%	

资料来源：彭博、招銀國際證券研究(截至2020年3月30日)

招銀國際證券于2014年1月13日成立模拟股票投资组合。每个交易日收市后，上载至招銀國際公司网页，客户登入帐户便可参阅。

以上模拟投资组合由招銀國際證券有限公司(“本公司”)设计，资料仅作参考之用，本公司对以上资讯的准确性和可靠性不能亦不会作任何保证或承担，并对基于该等资料或有关的错漏或延误而作出的任何决定或导致的损失或损害概不负责。

模拟投资组合仅属非使用真实金钱之虚拟投资，不可作为或被视为以主事人或代理人身份邀请或提请任何人士作为证券买卖，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议。模拟投资组合所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，且可能不适合所有投资者，并没有把任何个人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。过去的表现亦不代表未来的表现，未必对实际组合的未来表现有指示作用。本公司建议投资者独立评估投资策略，并咨询专业财务顾问以便作出投资决定。任何参考本模拟投资组合所作的投资决定，完全由投资者自己承担风险。

模拟投资组合所载资料，基于本公司认为可靠且已经公开的资讯，本公司力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本公司可发布其它与模拟投资组合所载资料及/或结论不一致的报告。本公司、其附属或关联公司、董事、关联方或雇员，可能持有模拟投资组合内所述或有关之证券，并可能不时进行买卖，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本模拟投资组合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。

如需索取更多有关证券的资讯，可向我们联络。

招銀国际证券研究部覆盖股份

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
房地产			
万科企业 - H	2202 HK	买入	35.90
万科企业 - A	000002 CH	买入	33.92
保利地产 - A	600048 CH	买入	20.72
中国海外发展	688 HK	持有	28.36
碧桂园	2007 HK	买入	15.20
华润置地	1109 HK	买入	42.15
龙湖集团	960 HK	持有	26.06
世茂房地产	813 HK	买入	31.55
龙光地产	3380 HK	买入	12.16
雅居乐集团	3383 HK	买入	16.29
合景泰富集团	1813 HK	买入	11.40
中国奥园	3883 HK	买入	14.30
时代中国控股	1233 HK	买入	15.60
禹洲地产	1628 HK	买入	5.19
中骏集团控股	1966 HK	买入	4.83
中国海外宏洋集团	81 HK	买入	7.72
弘阳地产	1996 HK	买入	3.37
绿城服务	2869 HK	持有	7.50
雅生活服务 - H	3319 HK	买入	25.89
中海物业	2669 HK	买入	3.33
碧桂园服务	6098 HK	买入	37.37
保利物业 - H	6049 HK	买入	75.70
永升生活服务	1995 HK	买入	9.78
易居企业控股	2048 HK	买入	12.82

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
科技硬件			
舜宇光学科技	2382 HK	持有	131.00
立讯精密 - A	002475 CH	买入	32.10
鸿腾六零八八精密科技	6088 HK	买入	3.77
通达集团	698 HK	买入	1.15
东江集团控股	2283 HK	买入	4.09
瑞声科技	2018 HK	卖出	29.61
小米集团	1810 HK	持有	11.47
比亚迪电子	285 HK	买入	18.40

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
互联网			
丘钛科技	1478 HK	买入	16.67
歌尔股份 - A	002241 CH	持有	9.10
腾讯控股	700 HK	买入	420.00
阿里巴巴	BABA US	买入	224.10
百度股份有限公司	BIDU US	买入	147.60
拼多多公司	PDD US	买入	35.00
陌陌公司	MOMO US	买入	45.00
欢聚集团	YY US	买入	73.90
IGG	799 HK	持有	11.00
汇量科技	1860 HK	买入	4.97
同程艺龙	780 HK	买入	19.71
兑吧	1753 HK	买入	6.35
完美世界 - A	002624 CH	买入	49.00
三七互娱 - A	002555 CH	买入	30.00

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
快递			
中通快递(开曼)公司	ZTO US	买入	22.17
顺丰控股 - A	002352 CH	买入	36.63

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
教育			
睿见教育	6068 HK	买入	4.40
中国东方教育	667 HK	买入	16.30
卓越教育集团	3978 HK	买入	3.41
中国新华教育	2779 HK	买入	4.50
希望教育	1765 HK	买入	1.96
银行			
工商银行 - H	1398 HK	买入	7.50
工商银行 - A	601398 CH	买入	7.80
建设银行 - H	939 HK	买入	9.10
建设银行 - A	601939 CH	买入	8.80
农业银行 - H	1288 HK	买入	4.70
农业银行 - A	601288 CH	买入	5.10
中国银行 - H	3988 HK	买入	4.60
中国银行 - A	601988 CH	买入	4.70
中信银行 - H	998 HK	买入	5.90
中信银行 - A	601998 CH	买入	6.70
交通银行 - H	3328 HK	持有	6.20
交通银行 - A	601328 CH	持有	6.50
民生银行 - H	1988 HK	持有	6.30
民生银行 - A	600016 CH	持有	6.60
中国光大银行 - H	6818 HK	买入	4.90
中国光大银行 - A	601818 CH	买入	4.50
平安银行 - A	000001 CH	买入	21.20

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
券商及交易所			
中信证券 - H	6030 HK	买入	18.70
中金公司 - H	3908 HK	买入	17.20
华泰证券 - H	6886 HK	买入	14.90
中信建投证券 - H	6066 HK	买入	7.20
海通证券 - H	6837 HK	买入	10.40
广发证券 - H	388 HK	持有	9.80
中国银河 - H	6881 HK	持有	4.50
香港交易所	388 HK	持有	265.00

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
保险			
中国太保 - H	2601 HK	买入	38.69
中国人寿 - H	2628 HK	买入	27.88
中国人寿 - A	601628 CH	买入	37.52
众安在线 - H	6060 HK	持有	28.18
中国太平	966 HK	买入	26.14
新华保险 - H	1336 HK	买入	43.95
新华保险 - A	601336 CH	持有	55.22
中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	4.33
中国财险 - H	2328 HK	持有	9.64

公司名称	代码	评级	目标价 (当地货币)
机械及设备			
潍柴动力 - H	2338 HK	买入	17.90
潍柴动力 - A	000338 CH	买入	15.90
中国重汽	3808 HK	买入	19.40
中国龙工	3339 HK	持有	1.90
三一国际	631 HK	买入	6.24
中联重科 - H	1157 HK	买入	7.65
中联重科 - A	000157 CH	买入	7.28
三一重工 - A	600031 CH	买入	19.00
恒立液压 - A	601100 CH	买入	54.00
浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	72.00
中集车辆 - H	1839 HK	买入	6.90

	兴达国际	1899 HK	买入	3.44
	津上机床中国	1651 HK	买入	11.00
新能源/公用				
	信义光能	968 HK	买入	6.62
	龙源电力 - H	916 HK	持有	5.00
	金风科技 - H	2208 HK	买入	12.06
	金风科技 - A	002202 CH	买入	16.28
	华电福新 - H	816 HK	买入	2.00
	伟能集团	1608 HK	买入	2.90
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	3.20
	天伦燃气	1600 HK	买入	10.62
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	32.37
	中国燃气	384 HK	买入	38.00
非必需消费				
	普拉达	1913 HK	持有	22.84
	都市丽人	2298 HK	卖出	1.16
	荣威国际	3358 HK	买入	4.20
	安踏体育	2020 HK	买入	91.46
	大家乐集团	341 HK	持有	18.26
	海底捞	6862 HK	买入	39.83
	九毛九	9922 HK	买入	10.82
	波司登	3998 HK	买入	4.83
	李宁	2331 HK	买入	24.43
	特步国际	1368 HK	买入	4.47
	江南布衣	3306 HK	持有	8.89
	中国利郎	1234 HK	买入	11.89
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.65
	美的集团 - A	000333 CH	买入	75.33
医药				
	石药集团	1093 HK	买入	23.80
	三生制药	1530 HK	买入	17.70
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	61.10
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	41.20
	香港医思医疗集团	2138 HK	买入	7.26
	爱康医疗	1789 HK	买入	18.60
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	86.79
	药明康德 - A	603259 CH	买入	116.64
	药明生物	2269 HK	买入	106.18
	亚盛医药	6855 HK	买入	45.80
	康德莱医械 - H	1501 HK	买入	39.50
	锦欣生殖	1951 HK	买入	15.00
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	54.90
必需消费				
	万洲国际	288 HK	买入	9.60
	中国旺旺	151 HK	买入	7.70
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	37.00
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	34.04
交通运输及租赁				
	国银租赁 - H	1606 HK	持有	1.90
	中银航空租赁	2588 HK	持有	71.95
	海通恒信 - H	1905 HK	买入	1.94
	中国国航 - H	753 HK	买入	9.28
	中国国航 - A	601111 CH	买入	10.40
	吉祥航空 - A	603885 CH	买入	15.03
	中国东方航空股份 - H	670 HK	买入	5.80
	中国东方航空股份 - A	600115 CH	买入	6.86
	中国南方航空股份 - H	1055 HK	买入	6.08
	中国南方航空股份 - A	600029 CH	持有	7.63
	湾区发展	737 HK	买入	4.88
	新创建集团	659 HK	买入	13.00
汽车				
	广汽集团 - H	2238 HK	买入	9.67
	吉利汽车	175 HK	买入	16.35
	东风集团股份 - H	489 HK	持有	8.20
	长城汽车 - H	2333 HK	持有	4.99
	上汽集团 - A	600104 CH	持有	25.59
	中升控股	881 HK	买入	33.80

资料来源：招银国际证券研究；截至2020年3月30日

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。

披露

招银国际证券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。

招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。招银国际证券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。招银国际证券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证券编写，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。招银国际证券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，未经招银国际证券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

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则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。

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。