

每日投资策略

宏观策略与行业点评

宏观策略

■ 策略观点：等待中国复苏和美国去通胀拐点

宏观：中国经济明显降速，制造业活动冷却，服务业复苏放缓，通缩压力上升，决策层将保持宏观政策宽松，可能适度降息降准，加大对科技创新和高端制造的信贷支持，但实施新财政刺激的可能性较小。美国经济温和放缓，信贷条件收紧带来不确定性，美联储可能暂停加息以应对不确定性，高利率持续可能引发更多中小银行动荡和信贷收紧，加快美国经济放缓和去通胀过程。

科技：乐观。AI 为全年投资主线，产业链整体库存逐步回稳，3Q 新品发布有望推动需求复苏，业绩后市场逐步转向积极，看好下半年 AI/MR 创新、需求复苏和国产替代所带来的投资机会。建议关注份额提升和创新确定性较高的产业链，以及受益于全球 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，人员成本控制，注重盈利修复及现金流改善仍然是软件及 IT 服务公司今年的主要目标。由于上半年国内经济复苏速度慢，企业维持谨慎的 IT 支出，预计板块估值短期震荡横行。持续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、腾讯音乐、网易。

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的国企龙头标的。

食品饮料、免税美妆奢侈品：我们将中国经济重启轨迹与其他较早放开的经济体进行比较后发现，中国仍然处于消费复苏的初始阶段，而这次复苏轨迹与前期受疫情冲击时期的下降过程并不对称，并偏向于特定的细分市场：奢侈品和低端消费超过中端消费，服务消费超过商品消费，客流量增长好于人均支出增长，小额娱乐性消费多于耐用品消费支出。

可选消费：体育、餐饮和旅游等五月下旬表现相当疲弱。同时，鉴于四至五月各种指标（年青人失业率、个人所得税收入和工业利润、PMI 等）都说明消费力和消费信心在转弱，我们下调行业评级至中性。另外，个人、企业和政府开支也大概率会持续紧缩，加上未来高基数，618 竞争环境加剧，基本面的下行空间仍在。

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	19,109	0.84	-3.40
恒生国企	6,464	0.55	-3.59
恒生科技	3,841	0.43	-6.98
上证综指	3,232	0.07	4.63
深证综指	2,034	-0.09	2.94
深圳创业板	2,202	-1.39	-6.16
美国道琼斯	33,563	-0.59	1.25
美国标普 500	4,274	-0.20	11.31
美国纳斯达克	13,229	-0.09	26.40
德国 DAX	15,964	-0.54	14.65
法国 CAC	7,201	-0.96	11.23
英国富时 100	7,600	-0.10	1.99
日本日经 225	32,217	2.20	23.46
澳洲 ASX 200	7,216	1.00	2.52
台湾加权	16,714	0.05	18.23

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	33,174	1.51	2.24
恒生工商业	10,317	0.44	-5.48
恒生地产	22,282	0.51	-14.43
恒生公用事业	36,036	1.11	-2.15

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)	54.20
深港通(南下)	60.70
沪港通(北上)	15.48
深港通(北上)	-6.15

资料来源：彭博

唯一的亮点是相当低的行业估值，只有 12 倍 23 财年市盈率，比 22 年 10 月的 13 倍更低。目前比较推荐百胜中国(9987 HK)、滔博(6110 HK)、海尔(6690 HK)、格力(000651 CH)和美的(000333 CH)。

房地产：短期乐观。5 月开发商销售符合预期，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 5 月实现了 6% 的同比增长，环比下跌 12%。主要房企的销售总额 5M23 同比增速 6%。其中，国央企由于其充足的可售资源和品牌优势继续引领场，招商蛇口/华润置地/越秀地产单月同比增长 66/55/49%。民企中，滨江集团增速亮眼，录得 108% 的同比增长，龙湖同比增长 12%；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。同时各地支持政策的持续出台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。5 月传媒文娱行业因外围环境、脱口秀等事件引发市场对内容监管的担忧，视频及直播标的回调较大。随着市场充分消化、部分剧集重新上线，我们预计 6 月板块情绪面有望温和改善，其中短视频憧憬 618 电商大促、长视频期待暑期精品剧加速定档，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、经济刺激政策预期转弱背景下，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。上市寿险企业负债端复苏趋势持续。根据我们的渠道调研，在寿险产品定价利率将会下调的预期下，四月和五月的寿险新单保费加速提升，“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，目前个人投资者在市场上很难找到具有保本保息属性的其他投资品种来替代长期储蓄险，所以定价利率上限下调对寿险销售的影响也有限。推荐买入太平洋保险、平安保险、中国人寿。

汽车：虽然年初至今的汽车销量表现好于部分投资者的悲观预期，但目前并没有在股价中反映。行业库存仍在高位，新订单的波动性增加，叠加产能过剩，可能会延长价格战的存续时间。我们在去年底发布的 2023 年展望报告中建议的区间交易到目前看是正确的。下半年随着折扣企稳，我们预计经销商的业绩能见度或将高于整车厂，值得投资者关注。继续看好造车新势力，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)。

资本品：工程机械/重卡选择性看好：重卡销售 5 月份同比上升 50%，连续四个月保持上升趋势，我们对全行业增速 25% 保持乐观，看好潍柴动力 (2338 HK, 000338 CH, 买入)。工程机械方面，需求持续分化，高空作业平台五月份增速加快 (23%)，汽车起重机五月份销售自去年 10 月以来首次转正。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，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。4 月数据天然气表观消费量反弹良好，同比增长 7.3%，预期气源供给和成本改善优于去年。主要原因是：中国天然气需求反弹，气源供给改善；近期相关居民顺价政策公布，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：对风电运营商保持乐观。5 月国家能源局公布 1-4 月份电力工业运行数据，1-4 月份风电新增装机 14.2GW，同比增长 48%，风电利用小时数同比增长 79 小时，4 月份单月新增装机 3.8GW，同比增长 126%。此外，3 月和 4 月份

连续 2 个月同比增速超过 100%。对风电运营商乐观：关注新天绿色能源（956 HK），估值较低，预期 2023 年风电新增装机增加，良好的预期股息率，天然气业务唐山 LNG 一期投入运营预期开始产生收入。（[链接](#)）

行业点评

■ 苹果 MR 产品发布-又一次 iPhone 时刻

苹果在今日凌晨 1 点的 WWDC 大会上发布了其 MR 产品 Apple Vision Pro，产品价格 3499 美金，定于明年年初发售。对于这款大众以及市场投资人都期待已久的革命性产品来说，此次发布在硬件产品设计、软件应用结合方面与我们以及市场先前预期方向一致，但是也有诸多亮点。我们认为苹果 MR 产品出货量将有望在 2025-26 年达到千万级别，受到后续次代产品版本更新、产品降价等因素的正面驱动。我们预计显示、存储和半导体器件将占苹果 MR 产品 BOM 的 50-60%，光学、摄像头和传感器在构建产品体验中起到关键作用。建议关注苹果 MR 上游相关公司，负责产品组装的立讯精密（002475 CH），摄像头模组的高伟电子（1415 HK），外壳及金属结构件的长盈精密（300115 CH），IPD 系统的兆威机电（003021 CH），声学系统的歌尔股份（002241 CH）。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

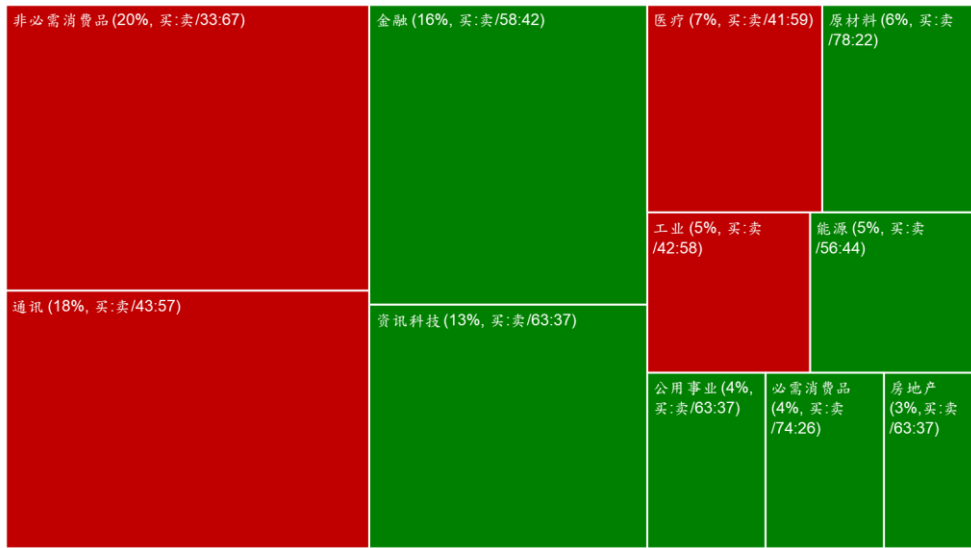
公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行市盈率(倍)			市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	30.10	44.00	46%	N/A	N/A	5.9	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.15	12.00	47%	11.4	10.7	0.9	8.5	3.9%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	3.86	6.35	65%	8.1	6.9	0.5	6.7	5.1%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	22.85	48.00	110%	1.7	8.7	2.6	40.0	7.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	27.95	39.00	40%	9.5	7.5	1.1	12.3	0.0%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	8.38	11.76	40%	16.9	13.6	2.2	13.9	3.1%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	458.00	595.15	30%	27.5	154.9	N/A	12.0	0.1%
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	4.44	11.21	152%	12.2	7.6	N/A	11.9	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.30	77.40	54%	28.7	24.8	4.9	18.0	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	68.20	92.90	36%	19.3	16.7	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	53.10	72.10	36%	0.6	4.2	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1665.00	2440.00	47%	28.0	24.1	8.9	31.9	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.95	50.34	36%	N/A	N/A	5.8	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.04	12.31	75%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
友邦保险	1299 HK	保险	买入	79.90	118.00	48%	16.3	99.2	N/A	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	338.20	455.00	35%	N/A	N/A	N/A	16.9	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	68.06	106.00	56%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
网易	NTES US	互联网	买入	86.73	116.00	34%	16.0	N/A	3.3	19.5	1.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	57.50	94.00	63%	173.7	40.1	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.50	45.10	43%	6.3	5.7	0.8	13.3	5.9%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.04	23.70	115%	12.0	8.2	1.7	16.6	3.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	51.48	88.60	72%	14.5	10.9	N/A	10.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.46	23.28	103%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

尸

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至 2023 年 6 月 5 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 5/6/2023

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，请与我们联络。

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。