

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观政策

■ **中国政策：进一步放松政策以促进增长。**由于住房需求仍然疲软，中国近期发出进一步放松房地产信贷的信号。政策制定者鼓励家庭和私营企业增加借贷，以促进房屋销售、消费和资本支出。中央政府允许地方政府融资平台以更低的利率进行债务展期，这将降低地方政府融资平台债券的违约风险和信用利差。中国决策层对互联网行业和民营企业表现出亲商务实态度。展望未来，中国将维持宽松的信贷状况，因为房地产市场复苏比较渐进，再通胀压力比较温和。经济渐进修复、温和再通胀和流动性宽松非常利好中国股市，尤其是在其估值具有吸引力的情况下。

- 中国进一步放宽房地产行业信贷条件：中国近期已发出进一步放松房地产信贷的信号。政策制定者鼓励银行扩大对白名单中房地产开发商的信贷供应（连续三年获得审计师无保留意见，无违约记录，对金融和社会稳定具有系统重要性）。央行允许房价同比或环比连续三个月下跌的城市取消首套房按揭贷款利率下限，为大多数城市进一步降低首套房贷款利率普通道路。中国未来可能进一步放宽二套房按揭贷款政策，以提振住房销售。房地产销售状况是决定中国货币政策动态演进的重要变量。如果房屋销售持续疲软，那么央行将延续宽松信贷政策，这将利好股市。
- 中国鼓励家庭和民营企业加杠杆，允许地方政府融资平台以更低利率将债务展期。中国银保监会负责人在接受采访时，鼓励金融机构消费者尤其是新市民提供更多金融服务，支持住房、汽车和服务需求，加大对制造业和服务业民营企业的信贷供应。预计中国未来将延续放宽房贷政策、消费信贷条件和民营企业贷款供应。该负责人还透露，有序开展地方政府债务置换，推动优化债务期限结构，降低利率负担，预示地方政府融资平台能够以更低利率将到期债务展期更长时间，而财政部表示将要控制未来新增地方政府隐性债务。这些政策将降低城投债的违约风险和信用利差。
- 中国对互联网平台和民营企业展现出亲商务实态度：中国银保监会负责人透露，14家平台企业金融业务整顿基本完成，预示互联网平台面临的政策不确定性下降。中国政策已经转向鼓励平台公司在引领发展、创造就业和国际竞争中发挥带头作用。该负责人还强调，货币政策要加大向民营企业倾斜力度，丰富民营企业融资渠道，扩大其资本市场融资。
- 料对中国股市产生正面提振：展望未来，房地产市场复苏比较渐进，再通胀压力比较温和，中国将维持宽松流动性和信贷政策以提振增长。经济逐步复苏、温和再通胀和宽松流动性非常利好中国股市，尤其是在其估值具有吸引力的情况下。（[链接](#)）

个股速评

■ **友邦保险 (1299 HK, 买入, 目标价 118 港元) - 内地居民投资和保障需求有望随两地通关进一步释放，带动公司寿险新业务价值持续增长，调升目标价至 118 港元。**1月5日，国务院港澳事务办公室正式公布《关于优化内地与港澳人员往来措施的通知》，宣布自1月8日起，逐步有序全面恢复内地与香港陆路口岸客运和水路客运的通关便利，逐步恢复内地居民赴港澳旅游及签注办理；随后港府召开记者会公布与内地通关的具体实施细节。第一阶段将允许每日单向过关人数达6万人，包括北上和南下各5万人可经由陆路口岸过关，预估1万人可经由海上、航空及港珠澳大桥进入内地；这一数据接

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	20,992	-0.29	6.12
恒生国企	7,144	-0.40	6.54
恒生科技	4,431	-1.40	7.32
上证综指	3,158	0.08	2.21
深证综指	2,041	0.17	3.29
深圳创业板	2,422	0.95	3.21
美国道琼斯	33,631	2.13	1.46
美国标普 500	3,895	2.28	1.45
美国纳斯达克	10,569	2.56	0.98
德国 DAX	14,610	1.20	4.93
法国 CAC	6,861	1.47	5.98
英国富时 100	7,699	0.87	3.32
日本日经 225	25,974	0.59	-0.46
澳洲 ASX 200	7,110	0.65	1.01
台湾加权	14,373	0.51	1.67

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	33,900	0.39	4.48
恒生工商业	11,728	-0.69	7.44
恒生地产	27,371	-0.10	5.11
恒生公用事业	37,918	-0.78	2.96

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)	2.35
深港通 (南下)	8.87
沪港通 (北上)	56.26
深港通 (北上)	29.10

资料来源：彭博

近疫情前 2019 年平均每日单向过关人数的 40% (对比 2019 年每日通关人数近 15.2 万), 显示了两地通关的超预期进程及内地居民访港有望对美元储蓄类和保障性寿险产品的销售带来超预期的提振。两地通关的利好消息, 让我们相信友邦香港的新业务价值增速有望实现快速回暖, 内地居民疫情期间被抑制的投资和保障需求将随着通关便利得以进一步释放。

此外, 友邦香港优质的代理人基础稳定、产能充足。截至 2022 年 7 月, 友邦香港和澳门团队的百万圆桌(MDRT)代理人人数仍能达到疫情前水平的 72%, 位居全球第二, 仅次于友邦中国团队, 显示了在通关逐步有序恢复的进程下, 寿险代理人渠道的新业务价值增长有望对公司整体新业务价值的企稳回升形成支撑。基于此, 我们将友邦香港 2023-2024 年新业务价值增速的预测提高 5%, 并将目标价提升至 2024 年达 118 港元/股, 反映 2.2 倍 FY24E P/EV 倍数。当前公司股价交易于 1.7 倍 FY24E P/EV, 低于历史交易平均值 1.9 倍。我们认为通关的便利将持续推动友邦香港新业务价值增长动能改善, 支撑公司股价长期向好, 重申买入, 目标价 118 港元。中国政策: 进一步放松政策以促进增长。 ([链接](#))

- **三一国际 (631 HK, 买入, 目标价: 13.2 港元) - 进军新能源装备板块, 订下进取的收入目标。**公司宣布向新能源锂电设备制造板块扩张, 我们认为此举将成为三一国际的重要增长动力。我们相信三一国际凭借 (1) 现有与锂电池制造商的合作关系, 以及 (2) 零部件制造能力, 未来几年公司将能打破锂电设备行业壁垒并成功获取市场份额。三一国际设定了进取的收入目标, 目标在 2025 年实现收入 30 亿元人民币。由于我们仍在等待更多运营数据进行评估, 因此我们的模型尚未体现此潜在业绩贡献。重申买入评级, 目标价 13.2 港元 (基于 23 倍 2022 年市盈率)。 ([链接](#))

- **京东 (JD US, 买入, 目标价: 78.60 美元) 4Q22 业绩前瞻: 疫情扰动对 4Q22 财务表现带来的增量影响或有限。**我们预计疫情扰动对京东 4Q22 业绩的增量影响或有限。4Q 较为严格的疫情防控政策和第一波疫情爆发对履约的影响考验了京东物流网络的稳健性, 但因春节较去年提前使得年货节促销提前至 2022 年 12 月末开展、部分销售额落入 4Q22 为京东季度营收带来支撑。尽管强劲的消费复苏或仍需时日, 在较为严格的成本管控举措及收缩新业务规模的支撑下, 京东的利润率扩张仍处于正轨。考虑到疫情带来的短期扰动, 我们基于现金流折现的目标价略微下调 1% 至 78.6 美元, 对应 26.8x 2023 年 Non-GAAP PE。维持买入评级。 ([链接](#))

- **云音乐 (9899 HK, 买入, 目标价: 108.60 港元): 核心音乐业务稳健, 内容版权库持续丰富。**公司商业化效率和利润率提升仍处于正轨。公司 1 月 1 日宣布与台湾头部唱片公司相信音乐签署授权协议, 进一步丰富其音乐内容版权, 并标志着独家授权结束后又一里程碑。我们仍看好公司音乐订阅业务, 得益于其持续丰富的内容库和逐渐提升的付费率。我们将 FY22/23/24 总收入预测下调 2/7/9% 至 89/108/128 亿元, 主要反映对社交娱乐业务更保守的预期, 该业务面临宏观逆风环境及竞争加剧。我们同时将 FY23/24 经调整后净利润预测下调 -5900 万元/+5.29 亿元 (此前预期: +7500 万元/+5.35 亿元)。我们预计在毛利率提高的支撑, 该公司将在 FY23 年末实现单季度盈亏平衡。我们将目标价前滚至 FY23E, 根据 DCF 的目标价为 108.6 港元 (此前: 110.0 港元)。维持买入。 ([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 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)	上行/下行 空間	市盈率(倍) 2022E	2023E	市淨率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
基金											
蔚来汽車	NIO US	汽車	買入	10.37	25.00	141%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美東汽車	1268 HK	汽車	買入	15.80	23.00	46%	16.1	9.9	N/A	25.4	3.6%
鼎盛機電	300316 CH	装备制造	買入	64.58	96.00	49%	29.4	23.5	7.9	32.4	0.7%
三一國際	631 HK	装备制造	買入	8.20	13.20	61%	13.5	11.4	2.3	17.7	2.2%
兗煤澳大利亞	3668 HK	煤炭	買入	32.00	53.00	66%	2.1	2.4	0.9	39.0	28.0%
华润微氣	1193 HK	微氣	買入	32.00	39.13	22%	10.4	9.4	1.6	4.2	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	買入	4.07	4.07	0%	17.0	14.8	3.0	18.2	3.9%
泰吉的茶	2150 HK	可选消费	買入	6.81	7.38	8%	N/A	39.7	2.1	N/A	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	買入	57.45	72.40	26%	41.9	38.6	6.4	15.0	1.0%
百威亞太	1876 HK	必需消费	買入	26.90	27.20	1%	41.1	36.5	3.7	9.2	0.9%
中国中免	601888 CH	必需消费	買入	224.67	256.00	14%	64.2	44.1	12.8	20.0	0.5%
瑞泰隆	603605 CH	必需消费	買入	169.00	184.00	9%	46.9	34.5	9.9	21.4	0.7%
贝泰妮	300957 CH	必需消费	買入	144.78	229.00	58%	51.7	40.2	10.9	20.8	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	買入	34.10	52.59	54%	N/A	N/A	4.9	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	買入	66.05	120.39	82%	49.8	36.1	6.7	13.5	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	買入	18.56	25.19	36%	6.9	5.7	0.7	9.9	5.2%
快手	1024 HK	互联网	買入	78.20	80.00	2%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	買入	38.45	44.79	16%	N/A	8.7	1.0	10.5	5.0%
歌尔股份	002241 CH	科技	買入	18.26	44.70	145%	11.4	9.3	N/A	18.1	1.5%
闻泰科技	600745 CH	科技	買入	54.26	88.60	63%	23.1	15.3	1.8	7.9	0.4%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	買入	33.75	37.44	11%	23.1	18.0	4.5	21.0	2.7%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 1 月 6 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 6/1/2023

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定。

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。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。