

每日投资策略

宏观及个股点评

行业/个股速评

■ 中国汽车行业 -1月新能源零售或与我们预期一致或略逊，理想超预期。

9个新能源车品牌（比亚迪，理想，蔚来，小鹏，极氪，埃安，问界，哪吒和零跑）的1月份合计销量同比增长22%，环比下滑42%。我们预期1月份新能源车的整体零售量可能和我们之前预期的31.5万台一致或者略低。

理想超预期，蔚来和小鹏低于预期。理想销量1.5万台，超出部分投资者的预期，表明理想的在手订单相对比较强劲。其新的5座中大型SUV L7会在2月8日正式发布。蔚来1月销量8,500台，这个数字低于其1-29号的交强险数字9,700台，这可能说明ES8、ES6、EC6的改款车型即将上市。小鹏的1月销量环比下滑54%到5200台，是蔚小理中最大的跌幅。G9占比小鹏1月销量的43%。特斯拉降价后，小鹏G3、P5、P7也在1月17号宣布降价。P7的换代预计在1Q23推出。

比亚迪加库存，二线品牌面临更大压力。比亚迪1月新能源乘用车销量环比-36%至15万台，其中出口1万台，我们估算公司在1月份的渠道库存增加约2万台。另外，问界、埃安、极氪和零跑的环比下滑幅度为56-87%，而哪吒只环比下滑23%，主要是因为其12月份去库存带来的低基数。 ([链接](#))

■ 美东汽车 (1268 HK, 买入, 目标价: 25 港元) - 2H22 净利润或将同比下滑23%。

我们预测美东2H22收入将同比增长47%而净利润同比下滑23%至4.85亿元人民币。分品牌看，我们维持2022年保时捷品牌1.3万辆的销量预测，其中下半年同比增长超150%。我们估计2H22宝马和雷克萨斯的新车销量分别同比增长13%和3%，跑赢这两个品牌在中国市场的增速。但我们预计美东2H22保时捷和雷克萨斯的新车毛利率可能会下探到5.9%，宝马品牌为0.9%。

随着大陆防疫政策的放开，我们预计新车毛利率将逐步恢复正常。虽然保时捷占比大幅提升，我们还是预测美东2023年新车毛利率为5.6%，接近2020年的5.5%，主要考虑竞争加剧。我们预测追星将在2023年贡献3亿元人民币的净利润增量。随着防疫放开以及美东CRR项目的持续，我们认为售后业务也将助力今年的利润增长，所以我们预测美东2023年净利润将同比增长76%至14.6亿元人民币。维持买入评级，小幅上调目标价至25港元，基于20x FY23E P/E。 ([链接](#))

■ 中国房地产行业 - 房地产+周报：低复工率受地产拖累。

根据百年建筑对全国12,220个项目的调研，春节第10天工程项目复工率仅为11%，2022年该值为17%，主要受房地产项目拖累（基建项目表现相对较好），该表现与开发商一月销售趋势相符（1月重点开发商销售同比下降22% 国企民营继续分化，高能级城市恢复快于低能级）；建设情况分地区看，华南地区降幅最大，受制于政府和开发商现金流紧张；西南地区则因资金积极流入表现较好。建材方面，完工相关建材如浮法玻璃和铝继续跑赢大盘，受益于保交楼资金的直接支持。鉴于假期已经结束，我们认为2月会看到更显著的复工，同时二月短期的销售复苏将使开工相关建材受益。纵观整个房地产及供应链，我们看好的细分板块排序为竣工相关>销售>新开工相关，竣工受益于保交楼直接资金支持、销售受政策放松的提振，开工将滞后于销售3-6个月受益。催化剂：一线城市政策放松。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	22,072	1.05	11.58
恒生国企	7,560	1.82	12.76
恒生科技	4,696	3.37	13.73
上证综指	3,285	0.90	6.33
深证综指	2,174	1.45	10.02
深圳创业板	2,614	1.27	11.37
美国道琼斯	34,093	0.02	2.85
美国标普500	4,119	1.05	7.29
美国纳斯达克	11,816	2.00	12.90
德国DAX	15,181	0.35	9.03
法国CAC	7,077	-0.07	9.32
英国富时100	7,761	-0.14	4.15
日本日经225	27,347	0.07	4.80
澳洲ASX 200	7,502	0.33	6.58
台湾加权	15,420	1.01	9.07

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	34,957	-0.79	7.74
恒生工商业	12,555	2.20	15.02
恒生地产	27,644	0.99	6.16
恒生公用事业	38,884	0.69	5.58

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	2.71
深港通(南下)	3.94
沪港通(北上)	42.79
深港通(北上)	51.21

资料来源: 彭博

■ **中国海外发展 (688 HK, 买入, 目标价: 27.90 港元) - FY22 业绩前瞻: 翻开新篇仍需等待。**

我们预计中海 2022 年核心净利润同比下降 20%至 290 亿元人民币, 接近买方预期; 作为业绩领先指标的销售额 2022 年同比下降 15%, 故预计 2023 年净利润的将继续面临压力, 同比下降 7%。即使近期股价有所回落, 22-23 两年的盈利下降使公司 6.7/7.3x 2022/23E PE 对投资者来说不是足够的便宜, 值得等待更清晰的销售增长迹象去做多。展望未来, 因为公司在高能级城市可售资源丰富, 且市场在疫情放开和政策放松后会逐步得到改善, 我们预计 2023 年销售增长将由负转正, 这将支持公司的盈利和股价在 2024 年得到复苏。我们将公司目标价下调 8%到 27.9 港元, 反映 60%的净资产折让 (前值为 55%); 考虑到公司可预见的销售增长, 2023 年销售利润率的恢复及公司 0.6 倍 PB 的估值具有长期吸引力 (5 年历史平均为 0.8 倍, 相较万科-H 和美的置业已无溢价), 我们维持买入评级。催化剂: 一线城市政策放松; 风险: 2022 年业绩不及预期。 ([链接](#))

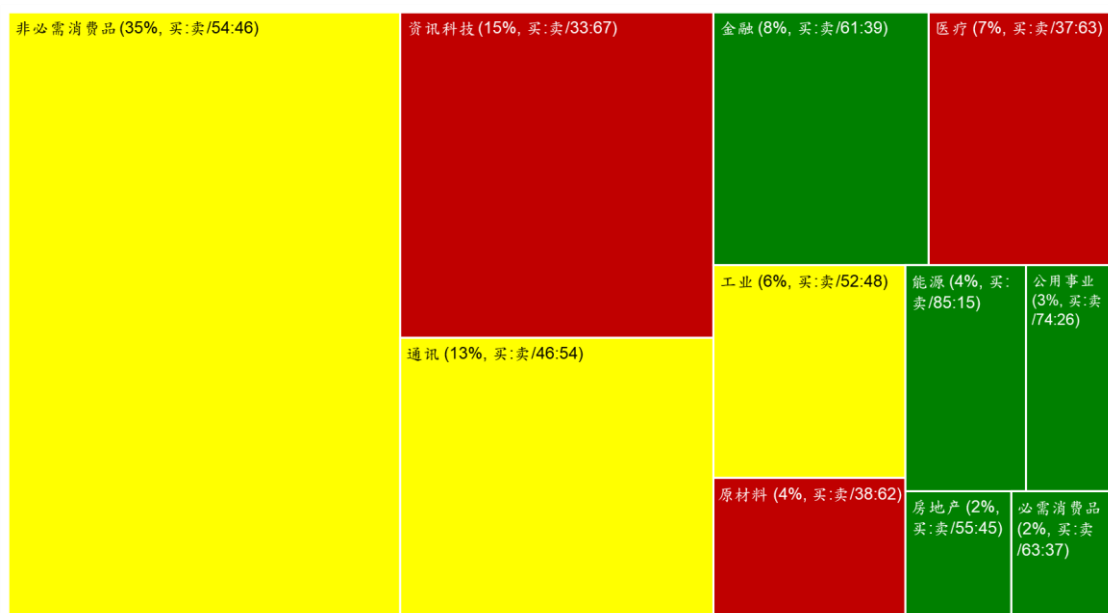
招銀国际环球市场焦点股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	26.34	44.00	67%	N/A	612.4	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.28	16.50	24%	24.3	20.8	N/A	6.9	1.5%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	119.48	187.00	57%	40.0	33.3	5.8	15.6	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.42	5.24	19%	11.5	9.3	0.6	5.1	3.7%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.20	39.13	18%	10.6	9.6	1.6	4.2	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	13.86	15.12	9%	33.3	19.3	2.6	7.9	2.1%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	485.60	465.05	-4%	51.1	29.1	3.0	6.2	0.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	59.60	71.00	19%	39.4	34.2	6.5	17.2	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	24.75	27.20	10%	37.1	33.0	3.4	9.2	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	212.85	256.00	20%	60.8	41.7	12.2	20.0	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	163.18	184.00	13%	45.3	33.3	9.6	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	45.45	52.59	16%	N/A	N/A	6.4	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	67.05	120.39	80%	49.7	36.0	6.7	13.5	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.80	25.19	16%	7.9	6.6	0.8	9.9	4.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	385.00	381.62	-1%	27.1	23.8	3.5	12.3	0.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	112.82	156.00	38%	14.6	12.5	1.8	5.5	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	71.40	94.00	32%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38.20	44.79	17%	9.2	8.5	1.0	10.5	5.1%
京东方精电	710 HK	科技	买入	19.00	25.00	32%	24.4	17.8	N/A	15.6	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	59.93	88.60	48%	25.5	16.9	2.0	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	17.80	23.83	34%	N/A	N/A	7.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年2月1日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 1/2/2023

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属制的报告。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。