

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **中国互联网行业 - 在线广告 2023 年逐步恢复趋势稳固。**2022 年中国在线广告市场收入同比下降 6.4% 至 5088 亿元人民币，是过去 7 年来首次同比下降，但相比线下广告市场仍然具备韧性。自 3Q22 以来在线广告市场已逐步改善，22 年 11 月在线广告市场收入恢复 6.5% 的同比正增长。考虑到经济恢复趋势，中国在线广告市场收入有望自 2Q23 起实现强劲反弹。互联网行业整体将受益于需求复苏，而腾讯和哔哩哔哩 2023 年广告收入增长将受益于额外驱动因素，包括 1) 广告产品创新（视频号/Story Mode）；2) 商业化能力提升。另外线下活动的恢复也将利好搜索和 LBS 广告平台，比如百度、快手和抖音。

([链接](#))

■ **中国软件及 IT 服务行业 - 元年展望：国产替代趋势不变。**我们最近与一些软件和 IT 服务业公司就 23 财年的业务前景进行了交流。虽然大多数公司对内地防疫政策的放开持积极看法，但业务恢复速度可能较为缓慢。我们建议投资者继续关注国产替代题材，拥有政府、电信、金融类客户的横向 SaaS 和 IT 服务企业会是主要受益标的。同时，中国的 IaaS 和 PaaS 厂商现在更注重于盈利能力的改善，我们预计 23 财年云厂商资本开支温和复苏，上游数据中心和服务器供应商的收入增速相对较缓。沿着软件和 IT 服务产业链，我们推荐金蝶（268 HK，买入，目标价：23.83 港元）和中软国际（354 HK，买入，目标价：9.14 港元），并建议投资者关注亚信科技（1675 HK，未评级）。

([链接](#))

■ **中国房地产行业 - 节后回暖是否可期？**由于疫情达峰和春节假期较往年更早等影响，房地产和供应链端并没有看到好转信号。细分环节表现为可以排序为竣工相关>销售>开工相关：1) 受竣工方面驱动，铝和浮法玻璃价格周环比分别上升 2.9% 和 0.3%，一定程度上受益于保交楼方面的直接资金支持；2) 月初至今房地产销售同比继续下降 12%，由于下旬的春节假期基本为销售真空期，整月数据可能更低；3) 开工放缓影响下水泥价格，周环比下降 3%，库存比继续保持高位。由于疫情和春节假期的积压需求释放以及基数较低，展望春节后，2 月房地产销售将出现短期恢复。领先指数 GAIN 也指向房屋购买情绪 2 月有快速的提升，情绪是否维持的关键则在于两会以后可能出现的一线城市政策放松。([链接](#))

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	21,651	-0.12	9.45
恒生国企	7,313	-0.38	9.07
恒生科技	4,450	-1.65	7.78
上证综指	3,240	0.49	4.89
深证综指	2,112	0.67	6.91
深圳创业板	2,571	1.08	9.57
美国道琼斯	33,045	-0.76	-0.31
美国标普 500	3,899	-0.76	1.55
美国纳斯达克	10,852	-0.96	3.69
德国 DAX	14,920	-1.72	7.16
法国 CAC	6,952	-1.86	7.39
英国富时 100	7,747	-1.07	3.97
日本日经 225	26,405	-1.44	1.19
澳洲 ASX 200	7,435	0.57	5.63
台湾加权	14,933	0.00	5.62

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	34,943	0.16	7.70
恒生工商业	12,154	-0.49	11.35
恒生地产	27,373	1.48	5.12
恒生公用事业	38,693	-0.14	5.06

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)	0.00
深港通(南下)	420.00
沪港通(北上)	67.18
深港通(北上)	48.33

资料来源：彭博

■ **百度 (BIDU US, 买入, 目标价 195.2 美元) 4Q22 业绩前瞻: 短期疫情影响, 但复苏可期。**第一波疫情感染和宏观疲软影响了百度广告业务短期营收复苏的轨迹, 也拖累了云业务的增长, 因疫情影响了云项目部署和企业数字化支出的预算。但百度广告业务在随着疫情感染峰值过后在 2023 年 1 月持续恢复。展望 2023, 百度广告业务有望随宏观环境复苏而复苏, 其云业务的收入增长也有望重新加速, 因百度云已经在智能交通、智能制造、能源和公用事业等领域建立了竞争优势。百度削减成本和提高运营效率的战略举措有助于其核心业务在 2023 年保持稳定的盈利能力。考虑到短期疫情影响, 我们将 2022-2024E 年的收入下调 1-3%, 但因更好的盈利前景, 和投资组合价值提升, 我们将基于分部估值的目标价上调 1%至 195.2 美元, 维持买入评级。
([链接](#))

■ **兖煤澳大利亚 (3668 HK, 买入, 目标价: 53 港元) – 四季度动力煤实现平均售价继续超越基准。**兖煤 4Q22 动力煤平均售价同比增长 121%至 430 澳元/吨, 高于 API5 价格指数 (5,500 千卡动力煤主要基准; 同比增长 32%)。这是兖煤连续二个季度通过有效的煤炭销售策略成功跑赢基准。四季度强劲的平均售价抵消了因强降雨导致的疲弱销售量 (同比-30%), 我们测算这使四季度收入同比增长 41%。成本方面, 虽然兖煤的单位现金成本 (不包括特许权使用费) 预计在四季度接近指引区间的高端水平 (84-89 澳元/吨), 但我们预计 2023 年潜在的销量恢复将有助于稳定单位成本。我们仍然相信兖煤稳健的资产负债表和强劲的自由现金流将为潜在的股息上调提供一定空间。由于我们正等待即将于 2 月份公布的 2022 年全年业绩, 我们维持盈利预测不变。我们重申买入评级, NPV 目标价 53 港元。当前股价相当于 2.4 倍 2023 年市盈率/18%收益率 (已扣除股息税 30%)。 ([链接](#))

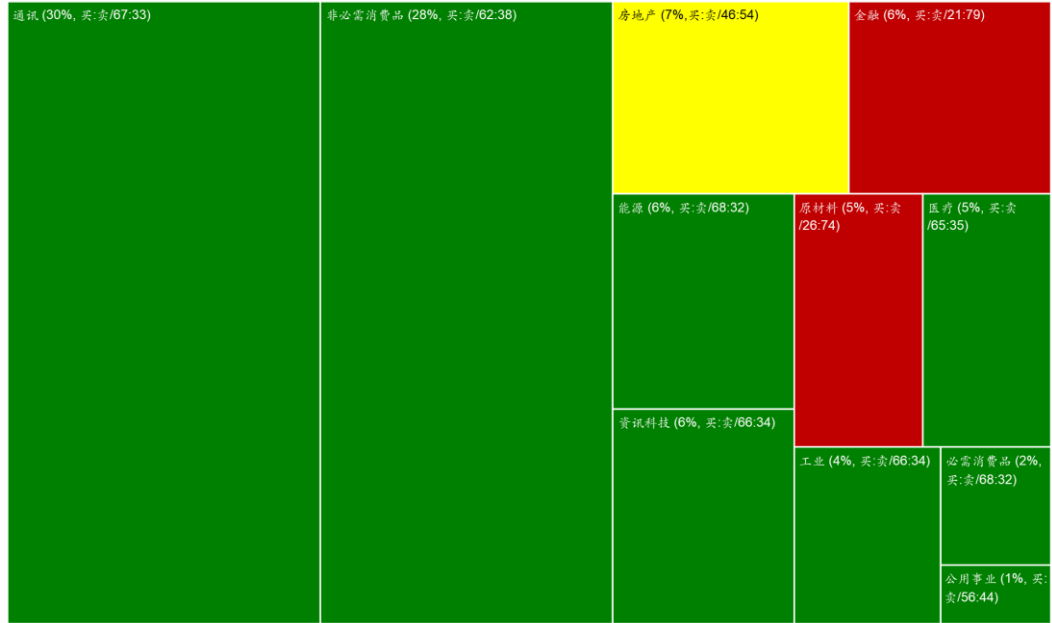
招銀國際環球市場焦點股份

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	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.32	44.00	106%	N/A	535.0	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	11.86	16.50	39%	22.3	19.0	N/A	6.6	1.6%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	117.50	187.00	59%	39.3	32.7	5.7	15.6	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.41	5.24	19%	11.6	9.3	0.6	5.1	3.7%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.25	39.13	18%	10.7	9.7	1.6	4.2	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	13.98	15.12	8%	33.8	19.6	2.7	7.9	2.1%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	450.60	465.05	3%	47.7	27.2	2.8	6.2	0.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	61.10	77.40	27%	40.7	35.3	6.7	17.2	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	24.85	27.20	9%	37.5	33.3	3.4	9.2	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	231.64	256.00	11%	66.2	45.4	13.2	20.0	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	167.92	184.00	10%	46.6	34.3	9.9	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	42.50	52.59	24%	N/A	N/A	6.0	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	70.40	120.39	71%	52.5	38.1	7.1	13.5	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.05	25.19	20%	7.7	6.4	0.8	9.9	4.7%
腾讯	700 HK	互联网	买入	382.80	381.62	0%	27.1	23.8	3.5	12.3	0.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	116.58	156.00	34%	15.1	13.0	1.9	5.5	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	68.15	80.00	17%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38.65	44.79	16%	9.3	8.6	1.0	10.5	5.0%
京东方精电	710 HK	科技	买入	17.64	26.01	47%	22.8	16.7	N/A	15.6	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	59.55	88.60	49%	25.3	16.8	2.0	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	17.22	23.83	38%	N/A	N/A	7.1	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 1 月 19 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 19/1/2023

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 $\geq$ 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。