

每日投资策略

宏观及策略

月度策略观点：市场对政策期待下降

- 宏观：**信贷扩张和房地产复苏超预期，二季度经济活动将在低基数上实现快速增长，市场对政策进一步宽松的预期下降。下半年随着美国衰退和国内复苏节奏放缓，中国货币政策可能迎来再度放松的窗口期。美国经济和通胀韧性超预期，市场预期更高利率持续更久。尽管对美国经济预期变得乐观，但高利率持续更久意味着远期衰退风险可能上升。
- 科技：**谨慎乐观。3月业绩期前部分个股有获利压力，产业链于1Q仍受到宏观经济压力和去库存等因素影响，但整体库存水平有望于2Q回稳，建议关注需求复苏拐点以及增长确定性较高的板块和产业链。半导体国产替代、产业升级创新和自主可控仍是市场关注重点，推荐京东方精电和闻泰科技。
- 软件及IT服务：**谨慎乐观，随着美国加息步伐放缓，国内防疫政策放开，经济在疫情后重启，中国企业IT支出在2023年有望逐步改善，板块估值处于上行周期，虽然部分公司在业绩前后面临获利回吐压力。持续看好软件国产替代题材，拥有政府、电信、金融类客户的横向SaaS和IT服务企业会是主要收益标的。推荐买入金蝶国际（268 HK）并建议关注亚信科技（1675 HK）。
- 互联网 I：**中性乐观。在估值处于较为合理水平但基本面复苏强度持续验证的过程中，行业子行业间的轮动行情或将在1H23持续，而轮动中我们预期市场将会更加偏好有能力持续提升经营效率、业务有稳固护城河、且新业务在长期有变现空间的公司。在经济复苏相对具备确定性的情况下互联网公司或将加大对长期增长（ie：海外扩张、产业互联网、技术进步）的投入，我们偏好新业务投入能被证明具备较高ROI，且核心业务仍具备稳定竞争优势、有能力进一步提升经营效率的公司。综合考虑竞争格局的边际变化、现有估值水平及潜在的长期增长驱动力，我们的股票推荐为：拼多多、腾讯、百度、阿里巴巴。
- 互联网 II：**乐观。预计3月板块情绪将有所改善，且盘整企稳。2Q23板块有望进入震荡上行通道（第二波修复），受益于1)低基数效应及疫峰后，2Q23E行业增速及利润将迎来高弹性（1Q23/2Q23E行业收入增速预测为8%/16%）；2)广告、游戏、到店、OTA等行业将受益于线下实体经济恢复、宏观回暖及政策温和化；3)3月业绩后1Q23E财务指引将充分调整，且部分核心标的利空消化（如美团被派息）。前期板块第一轮普涨行情主要为“放开+买中国”下的估值修复逻辑，我们认为二次反弹将更多由基本面改善驱动（子板块和标的表现将分化）。细分赛道偏好：游戏>电商/本地生活>广告。我们认为，当前宏观弱复苏、经济刺激政策预期转弱背景下，游戏板块防御性凸显，且竞争格局稳定、政策及新游流水向好。京东百亿补贴下电商竞争格局、抖

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,603	0.17	4.15
恒生国企	6,938	-0.03	3.47
恒生科技	4,177	-0.81	1.17
上证综指	3,322	-0.19	7.53
深证综指	2,152	0.00	8.94
深圳创业板	2,432	0.38	3.61
美国道琼斯	33,431	0.12	0.86
美国标普500	4,048	0.07	5.44
美国纳斯达克	11,676	-0.11	11.55
德国DAX	15,654	0.48	12.42
法国CAC	7,373	0.34	13.89
英国富时100	7,930	-0.22	6.42
日本日经225	28,238	1.11	8.21
澳洲ASX 200	7,329	0.62	4.12
台湾加权	15,764	0.99	11.50

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	34,367	0.00	5.92
恒生工商业	11,321	0.20	3.71
恒生地产	25,992	0.55	-0.19
恒生公用事业	37,614	0.95	2.13

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)	16.78
深港通(南下)	23.31
沪港通(北上)	16.60
深港通(北上)	5.82

资料来源：彭博

- 音本地生活激进扩张以及 ChatGPT 为投资者关注重心。当前板块估值中枢为 15x FY23E P/E (对应 FY22-24E 利润 CAGR 20%)，仍存在 20%修复空间 (至历史 5 年平均)。推荐买入腾讯、拼多多、美团、快手、爱奇艺。
- **房地产：**短期乐观。2 月开发商销售大超预期，单月同比增长 30% (市场预估-5%)，销售同比回正时间点早于市场预期的 4 月。我们认为销售恢复的持续性也将好于市场预期，由于 1) 招银国际的领先指标 GAIN 在 2 月达到 2021 年以来的最高值，预示短期销售将继续保持强劲；2) 我们的渠道调研发现购房需求远不止疫情期间的积压需求，且很多购房者认为目前是买房的最佳时机，因为贷款利率极低且房价已经触底进入反弹；3) 我们认为支持性政策将保持延续。我们将 2023 年全年销售预期由原先的-10% YoY 提高到持平于 2022。这将使 2022 年拿地较多的房企受益，继续看好华润置地 (1109 HK)、越秀地产 (123 HK)、龙湖 (960 HK)、滨江集团 (002244 CH)、华发 (600325 CH) 及受益于二手房市场的强劲反弹的贝壳 (BEKE US) 和我爱我家 (000560 CH)。
 - **保险：**乐观。我们持续看好寿险业务的复苏，原因包括：1) 居民对储蓄产品需求旺盛，根据我们的渠道调查，太保、国寿、太平人寿等险企代理人渠道开门红新单保费增速转正，其余头部险企新单动能也有不同程度的改善。2) 寿险代理人规模降幅逐步收窄，我们预期 2023 年有望实现行业代理人规模企稳。3) 个人养老金制度的加速落地有助于寿险储蓄类产品的销售增长。4) 债券利率的回升，以及地产风险的缓释，有助于寿险业务资产端的收益率提升。推荐买入太平洋保险、中国人寿、平安保险。
 - **资本品：**工程机械/重卡短期选择性看好：我们在工程机械板块中，选择性看好高空作业平台子板块。看好浙江鼎力(受惠于全球高空作业平台强劲的需求增长)和中联重科(分拆高空作业平台业务释放潜在价值 + 10 倍 2023 年市盈率的估值具备防御性)。光伏设备乐观：尽管光伏产业链价格近期从低位有所回升，但我们相信总体价格趋势以下行为主，将有利拉动国内大型地面电站建设的积极性。此外，电池技术往 TOPCon 和 HJT 的持续升级将推动光伏电池设备的替换需求，继续看好已在不同技术路线进行布局的捷佳伟创)。能源设备乐观：在煤炭稳供应以及设备智能化/电动化换代周期加快下，我们预期煤矿设备需求将持续强劲。海运费大幅下跌，有助提升毛利率，继续推荐三一国际。
 - **医药：**预期未来 6 个月医药行业将继续反弹。板块反弹的驱动力包括：1) 疫情后医疗器械、医疗服务、消费医疗需求反弹，2) 医保谈判持续利好创新药/器械，降价温和，3) 创新药进入业绩兑现期，销售收入高速增长。首选爱康医疗 (1789 HK)、锦欣生殖 (1951 HK)、医思健康 (2138 HK)、信达生物 (1801 HK)、百济神州 (6160 HK、688235 CH、BGNE US)、药明生物 (2269 HK)。
 - **汽车：**2 月整体乘用车零售销量可能弱于我们此前的预期，但新能源车零售渗透率有望超预期。如果 1 季度汽车消费复苏不及预期，政府可能会继续推出刺激政策。随着竞争的加剧，对车企来说今年的销量比利润更重要。继续看好造车新势力，首推理想汽车 (LI US/2015 HK)；传统车企中首推吉利汽车 (175 HK)；汽车经销商中首选美东 (1268 HK)。

- **食品饮料和免税美妆：**二月初电话会专家给出的数据稳健，但并未有超出市场预期。进入业绩期，考虑到行业以及部份龙头股价从去年12月至今已经出现明显的升幅，行业的牛市可能需在此基础上喘息。我们建议投资人配置盈利确定性高，或者转而聚焦估值较落后的股票。蒙牛伊利估值在重开后跑输同业和指数，但两家公司四季度业绩已转趋稳定，加上市场预测保守，我们相信符合预期的业绩将重振市场信心，拉近公司以及同业在估值上的距离。
- **可选消费：**根据我们的调研，不同的子板块(体育用品、餐饮、旅游、服装)的基本面在2月份仍然不俗。我们认为市场早已消化22财年业绩压力，也预计一部份龙头业绩后给未来的指引都会转为乐观。假如行业股价进一步调整，将会是吸纳的好机会。看好呷哺呷哺(520 HK)、百胜中国(9987 HK)、安踏(2020 HK)和亚朵(ATAT US)。
- **能源-城燃板块：**保持谨慎乐观，1) 防疫政策优化，经济复苏明显，刺激工商业等用气需求增长。2) 国际油价和气价回调，LNG 进口现货价格回落，LNG 进口现货部分量有恢复松动迹象，有利于整体气源供给和国内气价下降，利好毛差改善；3) 短期地产刺激政策利好接驳业务；经济恢复，接驳工程和增值业务等都会有所改善；4) 城燃企业积极布局新能源业务，孵化第二增长曲线值得期待，符合 ESG 投资主题；5) 稳定良好的派息。推荐华润燃气(1193 HK)持续收并购优质项目，项目质量优于同业。防疫措施放松提振整体用气需求，华润零售销量增速有望恢复中双位数增长。毛差持续改善。燃气接驳增长优于同行，优质项目为增值业务提供良好的增长空间。新奥能源(2688 HK)综合能源业务强劲增长势头持续，零售销量恢复。[\(链接\)](#)

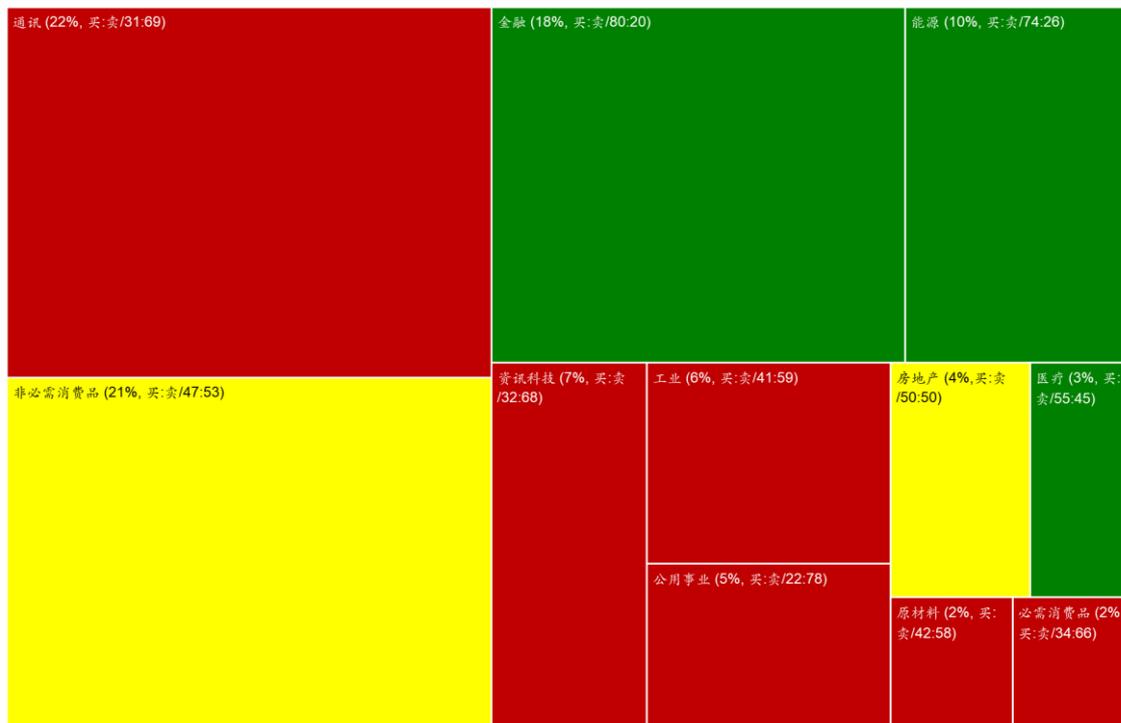
招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价		上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2022E	2023E			
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.00	44.00	76%	641.8	125.6	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	10.60	16.50	56%	20.3	17.3	N/A	6.6	1.8%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	128.40	187.00	46%	42.9	35.8	6.2	15.6	0.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.69	5.20	11%	12.6	10.1	0.6	5.0	3.4%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	32.95	48.00	46%	2.3	2.6	0.8	40.0	23.3%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	32.80	39.10	19%	11.1	10.0	1.6	11.9	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	12.10	15.10	25%	30.8	17.8	2.4	8.0	2.3%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	483.00	554.60	15%	28.8	23.3	2.8	11.7	0.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.12	11.76	16%	9.1	7.7	2.5	28.9	10.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	62.10	77.40	25%	42.2	36.6	6.9	17.2	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	持有	24.10	26.60	10%	30.8	30.8	3.5	10.3	1.6%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1807.14	2440.00	35%	36.3	30.4	10.1	27.9	2.9%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	191.93	255.00	33%	54.8	37.6	11.4	20.0	0.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	187.61	184.00	-2%	52.1	38.3	11.0	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	42.45	52.60	24%	N/A	N/A	6.1	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	57.25	96.55	69%	44.0	33.7	5.9	13.3	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	13.86	20.90	51%	9.4	6.8	0.7	10.3	4.6%
腾讯	700 HK	互联网	买入	363.00	450.00	24%	26.3	N/A	3.4	12.3	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	93.78	116.90	25%	23.7	20.8	45.7	33.7	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	57.60	94.00	63%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	37.55	45.10	20%	8.8	7.9	1.0	11.2	5.1%
京东方精电	710 HK	科技	买入	17.16	26.00	52%	23.0	16.8	N/A	14.7	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.43	88.60	66%	22.7	15.1	1.8	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	15.44	23.80	54%	N/A	N/A	6.5	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年3月6日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 6/3/2023

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。