

每日投资策略

宏观及公司点评

宏观经济

■ 美国经济 - 制造业重回扩张，服务业小幅放缓

3月制造业PMI经历16个月收缩后重回扩张，超出市场预期，显示商品需求小幅反弹。服务业PMI仍在扩张区间但小幅回落，显示服务经济温和放缓。服务业与制造业就业指数均连续两个月收缩，显示就业市场降温。制造业价格指数大幅上升，但服务业价格指数回落，预示商品通胀可能反弹，但核心通胀或继续放缓。制造业和服务业PMI数据对10年期国债收益率产生相反作用。

由于今年以来经济超预期和通胀反弹，美联储正在引导市场调整之前对降息路径过度乐观的预期。市场对年内降息次数预期可能从之前的3次降至1-2次。在经济和通胀温和放缓的基准情景下，为降低中小银行压力和避免政策在临近大选时急剧转向，美联储可能选择在6月首次降息。我们仍维持全年可能降息100个基点的预测，但由于经济和通胀韧性，高利率持续时间比预期更长。回顾政策利率调整历史，我们发现低利率持续过久预示未来加息更陡，而高利率持续过久意味着未来降息可能更陡。如果未来2-3年美国潜在名义GDP增速逐步回到4%左右，那么中性名义利率水平约为3.5%，这可能是通胀逐步回到目标水平后政策利率的中枢水平。 ([链接](#))

公司点评

■ 广汽集团 (2238 HK, 买入, 目标价: 5.5 港元) - 插电混动车型有望成为新的催化剂

埃安今年的主线：高端化、降低成本和海外扩张 vs. 传祺：插电混动车占比提升。我们维持对埃安今年50万台的销量预测，主要由出口驱动，低于管理层65万台的销量目标。考虑到去年四季度埃安较差的利润率，我们认为埃安今年需要在昊铂品牌上投入更多的资源以提升品牌形象和利润水平。我们预计埃安的毛利率今年有望同比改善2个百分点。传祺在去年推出三款售价超过20万元的插电混动车型后，公司计划在今年推出更多的插电混动新车型，售价可能在10-20万元区间。我们预测，今年传祺的插电混动汽车销量有望同比翻三番，占传祺总销量的20%以上。我们估计传祺（不含广汽研究所）去年净利润进一步提升至约6亿元，这也说明其插电混动汽车的利润率好于我们此前预期。我们预计传祺今年的净利润有望保持稳定。

今年投资收益有望同比持平：我们预测广汽丰田今年销量将同比下降13%至83万辆。第九代凯美瑞于3月份上市，其终端折扣可能会从今年下半年开始扩大。另一方面，广汽丰田的盈利水平比我们之前的预期更为稳健，去年的净利率仍然维持在历史第二高位。考虑到广汽三菱去年已经完成清算，其亏

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,725	-1.22	-1.89
恒生国企	5,875	-1.44	1.85
恒生科技	3,461	-2.32	-8.06
上证综指	3,069	-0.18	3.17
深证综指	1,768	-0.66	-3.80
深圳创业板	1,840	-1.08	-2.69
美国道琼斯	39,127	-0.11	3.81
美国标普500	5,211	0.11	9.26
美国纳斯达克	16,277	0.23	8.43
德国DAX	18,368	0.46	9.65
法国CAC	8,153	0.29	8.09
英国富时100	7,937	0.03	2.64
日本日经225	39,452	-0.97	17.89
澳洲ASX 200	7,783	-1.34	2.53
台湾加权	20,338	-0.63	13.42

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	28,281	-1.10	-5.17
恒生工商业	9,339	-1.32	1.14
恒生地产	15,587	-1.12	-14.95
恒生公用事业	33,324	-0.68	1.37

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	48.57
深港通 (南下)	22.16
沪港通 (北上)	-4.23
深港通 (北上)	5.86

资料来源: 彭博

损和重组成本将不再拖累广汽今年的投资收益，这应该足以抵消其他合联营公司今年潜在的净利润下滑。

盈利预测和估值：综上，我们将广汽 2024-25 年的净利润预测分别下调 15% 和 20%至 54 亿元（同比增长 22%）和 48 亿元。维持买入评级，目标价 5.5 港元，基于分部估值法（埃安：3.3 港元，合资公司：2.2 港元）。（[链接](#)）

■ **亚朵 (ATAT US, 买入, 目标价: 23.68 美元) – 尽管 24 年指引十分保守, 但预期仍然有环比改善**

23 财年销售同比增长 106%，好于市场/招银国际预期约 6-7%，主要是受惠于强劲的零售业务销售，而净利润同比增长 651%，亦好于市场/招银国际预期约 3-4%。但毛利率和净利润率在 4 季度比预期稍低，主要是受到一次性的直营酒店的减值损失和向经销商回购零售业务的库存所导致。

4 季度的 RevPAR 复甦率为 109%，虽然稍为低于华住的 120%，但仍然远高于锦江/首旅如家的 100%/88%。尽管新年期间需求不俗，但 24 年 1 季度整体的 RevPAR 复甦率同比去年的 119%有所下降（招银国际预期为 114%）。不过对比 4 季度，其实仍然有环比改善，考虑到清明节和五一黄金周的预订情况仍然较好，以及 3 月 PMI 的大幅反弹，我们对未来仍然乐观。

公司对 24 年的指引为:1)RevPAR 复甦率持平（约为 113%至 117%），2)销售增长为 30%（当中零售业务增长为 50%），3)调整后净利润率比去年稍有改善。我们有信心公司能完成指引，主要的增长来源为:1)企业客户的积极拓展，23 年 4 季度的订单占比已经超越 20%，明年有望提升，2)持续推进新店亚朵 4.0 和青居 3.0 的落地，以及老店到亚朵 3.5 版本的翻新，3)零售业务将会集中资源推广亚朵星球和深睡系列的产品。预期 24 年将会有 360 家的新开店，当中有 60 至 80 家为轻居，增长速度符合预期。

现价在 16 倍 24 财年预测市盈率，维持买入评级，目标价在 20 倍，对比公司未来 3 年 26%/ 41%的销售/ 利润年复合增长率，估值仍然相当吸引。（[链接](#)）

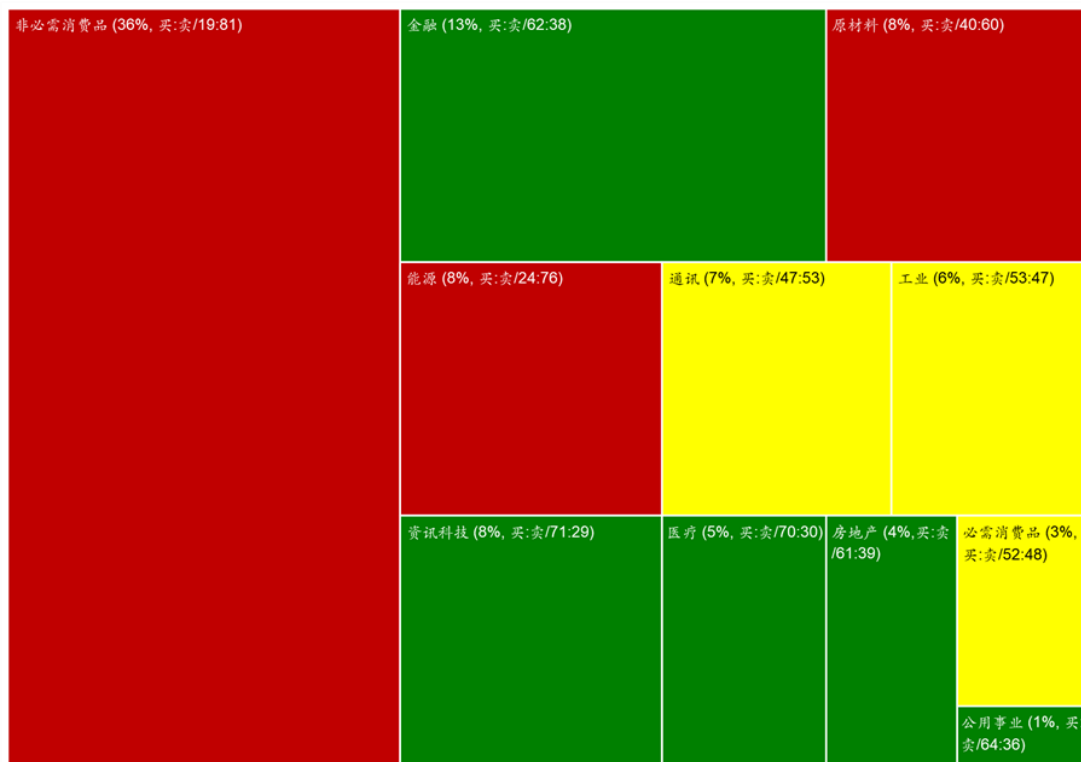
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	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
持仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	29.63	48.00	62%	4.7	3.4	0.5	20.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.27	14.00	51%	14.0	12.9	1.1	8.0	3.0%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.30	22.00	35%	11.7	10.9	1.6	14.6	3.6%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	60.60	70.00	16%	18.1	15.6	3.6	21.7	1.1%
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	52.65	73.05	39%	N/A	N/A	3.7	11.9	0.0%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.76	19.77	34%	8.9	7.9	3.4	39.4	11.1%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.89	6.71	37%	63.5	50.9	13.8	22.6	0.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1715.11	2219.00	29%	23.7	21.2	8.1	37.7	2.2%
百济神州	BGNE US	医药	买入	149.57	268.20	79%	-14.3	-69.2	74.3	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.52	11.90	13%	7.8	7.1	0.9	13.4	5.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	308.40	450.50	46%	15.5	14.0	3.0	15.7	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	71.95	137.10	91%	1.2	1.1	0.2	8.5	0.8%
拼多多	PDD US	互联网	买入	117.47	155.40	32%	1.9	1.3	0.7	35.7	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	180.00	213.00	18%	N/A	N/A	7.0	18.9	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	617.14	613.00	-1%	35.8	29.0	11.2	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	49.20	97.00	97%	14.1	10.2	3.4	19.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	33.58	43.00	28%	13.0	9.9	N/A	32.1	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.45	45.10	84%	4.9	N/A	0.6	13.8	6.7%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.15	2.40	12%	3.9	8.0	5.9	7.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.55	46.51	69%	11.2	8.3	1.9	15.7	2.1%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	28.76	46.96	63%	18.6	14.7	3.5	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	156.10	136.00	-13%	73.3	53.8	8.9	15.6	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.89	15.50	74%	N/A	123.5	3.8	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月3日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 3/4/2024

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关于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个月的潜在变幅在-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错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。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。