

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

中国宏观政策 - 2023 年转向全面稳增长

中央政治局昨天召开 2023 年经济工作会议，确定工作重心将从防疫转向全面稳增长。中国新任决策层对稳增长做出更加坚定承诺，可能将 2023 年 GDP 增速目标确定在 5% 左右。随着转向全面稳增长，中国经济重启的速度可能超出市场预期，疫情高峰可能在 2023 年 1-2 月到来。新任决策层多年来首次更加强调扩大内需，有别于过去几年更加强调供给侧改革，预示 2023 年财政政策和货币政策将更加宽松，广义赤字率将超过 6%，法定存款准备金率和 LPR 进一步下调。会议还提出提振消费意愿，表明促进消费恢复将是扩大内需的重点。2023 年中国将成为全球经济衰退周期中主要的稳增长力量，这一点与 2009 年有些类似。中国新任决策层将以务实态度，对包括互联网巨头在内的民营企业采取更加友好的政策立场，以促进数字经济发展、创新活动和就业恢复。 ([链接](#))

行业速评

中国汽车行业 - 2023 年展望：行业变革中车企转型求生的关键一年

2023 年乘用车销量预测：零售-6%，批发-7%

今年 6 月以来，汽车行业在刺激政策的帮助下重拾增长，但我们率先从中看到危机，8 月份即向投资者提示了潜在价格战的风险，尤其对于明年头部新能源汽车集体释放产能大于市场增量的可能。现在市场对明年的销量预测普遍变得悲观，而我们的销量预测则显得稍微乐观，我们认为部分投资者可能高估了今年购置税减半对明年需求的透支，也可能低估车企在明年对市占率诉求的决心。我们预测明年乘用车零售销量同比下滑 6%，批发销量同比下滑 7%，其中燃油车批发销量同比下滑 21%。此外，我们预测明年出口销量同比增长 13%，有助于弥补国内需求的下滑。我们预测明年传统豪华品牌的零售销量同比下滑 8%，继续跑输整体行业。

2023 年新能源车：高端纯电和 PHEV 或成增长引擎，中国品牌独领风骚

我们预测 2023 年中国新能源乘用车零售销量同比增长 38% 至 750 万台；批发销量同比增长 31% 至 850 万台。我们预计明年电池供应将更加充足，或成为行业基本面改善的一个催化剂。我们认为明年中国新能源车销量增长的主要动力来自于定价 20-30 万元的高端车型以及 PHEV 在低线城市的加速渗透。此外，我们认为特斯拉加速在中国低线城市的零售网络布局，以在上海工厂产能扩张后维持其较高的产能利用率水平。

投资策略：抓住 Beta 机会；推荐标的：理想、吉利

随着燃油车购置税补贴在年底结束，2023 年整体汽车行业将面临销量下行的风险，这一点和 2018 年相仿，在整体行业承压、看不清长期赢家时，我们认为区间交易是较优的投资策略，抓住行业 Beta 的变化可能比个股选择更为重要。我们认为经过惨烈的 2023 年之后，行业的长期竞争格局将变得更加清晰，一旦长期赢家开始显现，长线投资将变得更具可持续性。我们认为 2023 年与 2018 年的不同之处在于 2017 年底的时候投资者并没有预期 2018 年销量会出现 20 年来的首次下滑，而现在投资者对明年的销量下滑已

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	18,815	-3.22	-19.59
恒生国企	6,433	-3.31	-21.90
恒生科技	4,004	-3.77	-29.39
上证综指	3,200	-0.40	-12.09
深证综指	2,071	0.15	-18.15
深圳创业板	2,414	0.87	-27.35
美国道琼斯	33,598	0.00	-7.54
美国标普 500	3,934	-0.19	-17.46
美国纳斯达克	10,959	-0.51	-29.95
德国 DAX	14,261	-0.57	-10.22
法国 CAC	6,661	-0.41	-6.88
英国富时 100	7,489	-0.43	1.42
日本日经 225	27,686	-0.72	-3.84
澳洲 ASX 200	7,229	-0.85	-2.89
台湾加权	14,630	-0.67	-19.70

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	30,514	-2.95	-9.91
恒生工商业	10,487	-3.46	-25.07
恒生地产	24,046	-3.67	-18.71
恒生公用事业	35,406	-0.77	-30.15

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)	-17.85
深港通 (南下)	0.10
沪港通 (北上)	-2.41
深港通 (北上)	26.59

资料来源：彭博

有比较充分的预期。投资标的推荐顺序：造车新势力>传统车企，首选理想汽车和吉利汽车。（[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											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	12.58	25.00	99%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	14.70	25.00	70%	15.3	9.5	N/A	25.4	3.8%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	70.00	96.00	37%	31.8	25.5	8.5	32.4	0.6%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.54	13.20	75%	12.7	10.7	2.1	17.7	2.4%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	29.95	53.00	77%	2.0	2.3	0.9	39.0	29.2%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	28.40	39.13	38%	9.2	8.3	N/A	11.9	0.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.91	4.07	4%	16.7	14.6	2.9	18.2	4.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	434.60	465.05	7%	47.6	27.1	2.7	6.2	0.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	53.40	72.40	36%	39.8	36.8	6.1	15.0	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.90	27.20	14%	37.3	33.2	3.4	9.2	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	214.40	230.00	7%	46.6	32.5	12.3	25.1	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	165.46	184.00	11%	46.0	33.8	9.7	21.4	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	27.60	52.59	91%	N/A	N/A	4.0	N/A	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	50.80	120.39	137%	39.2	28.4	4.4	12.9	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	17.54	25.19	44%	6.7	5.5	0.7	9.9	5.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	300.20	401.80	34%	22.0	19.3	2.8	11.2	0.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	88.33	158.70	80%	11.2	10.0	1.5	5.9	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	61.85	80.00	29%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.05	44.79	40%	5.9	N/A	0.8	14.3	5.9%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	32.05	52.30	63%	22.7	18.4	N/A	18.2	0.9%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	56.80	88.60	56%	24.2	16.0	1.9	7.9	0.4%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	33.80	37.44	11%	23.2	18.1	4.5	21.0	2.7%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 12 月 7 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 7/12/2022

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。