

每日投资策略

行业/公司点评

行业点评

■ 中国房地产行业 - 专家会启示：政策意图有积极转变，板块节后或迎阶段性修复

我们邀请了熟悉政策制定的地产专家为大家解读近期政策意图及展望未来政策走向，根据专家分享，我们发现政策意图发生了较为积极的转变，由“救项目而非企业”到“通过项目救企业”。我们认为此轮融资端政策的实施力度可能大于预期，节后板块也可能迎来阶段性的修复，主要由于：1) 监管态度从“救项目而非救企业”转变为“通过项目救企业”超出了市场的预期，其展示的融资支持的决心也超出了市场的预期。2) 广州政策放松后市场反馈趋于平静甚至悲观，这可能略超出监管意料，我们认为这反而有助于监管进一步积极提升其他各项政策的实施力度。3) 融资端政策的超预期落地可能减轻购房者对新房烂尾的担忧，同时考虑广州政策因春节反应滞后，多重效果在节后集中显现可能使销售得到提振。选股方面，我们推荐广州土储占比最高的地方国企、2023 年拿地销售比较高的建发国际、华润置地、中海地产、绿城中国以及短期可能因为经营性物业贷效率提高而受益的龙湖集团、新城发展等。专家会重点内容如下：

1. 政策重点：房企现存两大风险中，解决经营性风险为最终目标，但需销售有力恢复；故目前政策重点以解决主体流动性问题为主。此轮融资政策将看到实质性落地，由于建立融资协调机制的考虑即为修正过去 2 年融资政策未妥善落地的问题，并防止更多房企在一季度偿债高峰中暴雷继续拖累资本市场和宏观经济预期。
2. 此轮融资端政策核心特点：1) 引入了地方政府做信用背书；2) 自主权下放至城市和项目层面使其二方有更多空间包装好项目以获得银行的接受；3) 对落地见效要求更为迫切，1 月底上报项目白名单可能于春节后或 2 月底获得放款，以求偿债高峰期高风险房企免于暴雷；同时在新机制下主导下经营性物业贷效率也将提高，时间可能缩短 1/3 即 1.5-2 个月获得放款。
3. 融资协调机制在制定时考虑了商业银行的免责且重点针对“一视同仁”主题，各地可能不会刻意违背监管意愿只在白名单中上报国企央企项目，故预计首批白名单会偏向民企项目响应号召，且名单会公开以起到稳预期作用。
([链接](#))

公司点评

■ 九兴控股 (1836 HK, 未评级) - 股息率具吸引力，运动风的增长仍然潜力巨大

我们认为九兴目前的风险回报非常好，受惠于：1) 美国服装和体育用品行业的好转，2) 公司独特的优势，像其高端的定位（例如为耐克生产乔丹系列）以及奢侈品牌鞋类业务的快速增长（过去两年获得了 17-18 个新客户，像 Moncler, Lacoste 和 LVMH 旗下的 Kenzo）以及 3) 估值不高，23 财年预测市盈率为 8 倍，股息率为 9%。

尽管存在各种不确定性，但我们倾向相信美国零售已开始好转。首先，美国零售贸易销售增长已从 10 月的 1.6% 和第三季度的 2.0% 加速至 11 月和 12 月

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	15,703	-2.32	-7.88
恒生国企	5,275	-2.47	-8.55
恒生科技	3,099	-3.27	-17.68
上证综指	2,831	-1.83	-4.85
深证综指	1,593	-2.70	-13.32
深圳创业板	1,584	-2.47	-16.26
美国道琼斯	38,467	0.35	2.06
美国标普 500	4,925	-0.06	3.25
美国纳斯达克	15,510	-0.76	3.32
德国 DAX	16,972	0.18	1.32
法国 CAC	7,677	0.48	1.78
英国富时 100	7,666	0.44	-0.87
日本日经 225	36,066	0.11	7.77
澳洲 ASX 200	7,600	0.29	0.12
台湾加权	18,035	-0.47	0.58

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	28,447	-1.94	-4.61
恒生工商业	8,348	-2.60	-9.59
恒生地产	15,873	-2.54	-13.39
恒生公用事业	32,242	-1.40	-1.92

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)	6.60
深港通 (南下)	-1.28
沪港通 (北上)	33.23
深港通 (北上)	-0.84

资料来源：彭博

的 3.1%。服装和体育用品行业也类似（从 10 月的-1.4%和-2.4%回升至 11-12 月的 2.8%和 0.3%。其次，库存水平也见顶回落，服装行业的库销比从 22 年 12 月的 2.4 倍下降到 23 年 9 月的 2.37 倍和 12 月的 2.34 倍。第三，2024 年的前景目前至少要比 2023 年好。根据 BoF-Mckinsey 的问卷调查显示，大约 26% 和 37% 的时尚行业高管认为 24 年会比 2023 年更好或相同，较 23 年调查中的 16%和 28%有所提高。

从公司角度来看，我们预计九兴的增长将加速并快于同行。不仅在 23 年第 4 季度恢复了 13%的销售增长，而且表现是优于丰泰 (-3%)、儒鸿 (+10%) 和聚阳 (+9%) 等同行的。参考我们最近的和管理层的电话会议，即使在 23 财年业绩超预期之后，他们仍然对 24 财年的业绩仍然充满信心（低双位数净利润增长，0%至中单位数的销量提升，平均售价大致持平）。24 和 25 财年，行业总体情况应该是：1) 体育用品公司从去库存转向补库存；2) 奢侈品牌销售增长疲软，但价格上涨将持续；3) 高端时尚和休闲品牌的增长缓慢回升，但折扣和库存水平良好。

而九兴的表现会更脱颖而出，因为：

1) 其高端定位（它是 Jordan 运动休闲系列以及许多其他限量或跨界系列的制造商）及其与 Nike 的战略合作伙伴关系。在 19 年到 23 年期间，Jordan 品牌的销售增长始终快于 Nike 集团。因此，在 Nike 反转的同时，九兴的订单应该能够恢复得更快，我们预期运动板块工厂的产能利用率会逐渐增加（24 财年在 80%以上，25 财年在 90%以上，接近疫情前的水平）。此外，Nike 在印度尼西亚建设新工厂（设计产能为 1000 万双鞋，将于 2026 财年初投产）仍在按计划进行。

2) 奢侈品牌、高端时尚品牌的品类扩张持续。许多品牌都在寻找新的增长动力，品类扩张就是其中之一。事实上，从 Prada 和 Gucci 品牌的销售组合可以看出，从 19 财年到 23 年前 9 个月，其鞋类销售占比都在攀升。像 Moncler 最近的战略之一是希望在中长线把鞋类销售提高到 10%左右。因此，作为全球领先的高端运动休闲鞋制造商，我们相信九兴能够进一步受惠。过去两年，公司已新增了约 17 至 18 家客户（例如 Moncler、Lacoste、LVMH 集团旗下的 Kenzo），这些可能会令 25 财的订单量大幅提升，因为品牌对新产品的测试通常都会持续约 1 到 2 年）。

目前估值仍然具有吸引力，现价只在 8 倍的 23 年预测市盈率和 9%的股息率，仍然比较看好。（[链接](#)）

■ 浙江鼎力 (603338 CH, 买入, 目标价: 70 元人民币) – 23 年四季度盈利同比上升 48%; 高于预期

事件: 浙江鼎力昨晚发盈喜, 预计 2023 年全年净利润同比增加 48%至 18.6 亿元人民币, 较我们/市场共识高 9.6%/11%。这代表鼎力在四季度实现净利润 5.6 亿元人民币, 同比上升 48%。

分析: 四季度业绩大幅度超出预期, 我们相信主要由于公司在出口特别是臂式产品超出预期, 我们继续看好今年公司在海外市场的突破, 加上新生产线的投产, 将成为今年的盈利增长动力。近期股价因红海局势导致的运费上升, 以及市场因应美国总统选举因素可能导致新增关税的担忧而有所回调, 我们相信前者只是短暂因素, 后者的担忧则过度超前, 我们认为当前是买入的时机。

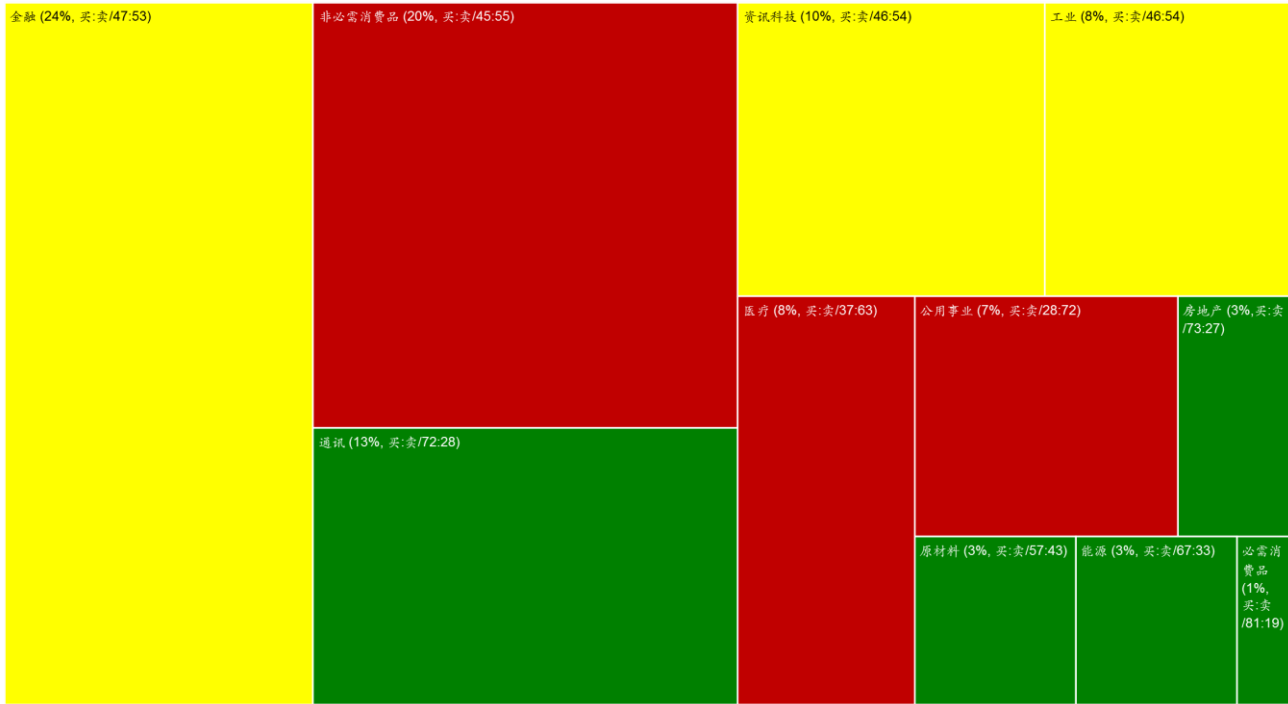
招銀國際環球市場焦點股份

				现价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)	ROE (%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长合											
理想汽车	LI US	汽车	买入	27.55	45.00	63%	29.2	18.3	4.8	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.48	14.00	87%	16.2	12.3	0.9	6.2	2.6%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.72	19.40	41%	13.1	11.0	1.4	11.3	3.1%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.61	70.00	41%	16.4	14.2	2.9	21.7	1.3%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.52	23.27	50%	5.4	4.5	0.8	14.6	7.7%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.65	34.10	51%	9.0	7.6	1.1	11.0	6.2%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.86	14.30	45%	7.3	6.4	2.1	34.1	11.6%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.24	1.80	45%	2.5	6.5	2.5	8.4	0.9%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.16	6.70	61%	10.7	8.6	12.9	23.0	0.4%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,613.00	2,219.00	38%	27.9	22.3	8.8	35.6	2.0%
百济神州	BGNE US	医药	买入	155.04	295.67	91%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.55	11.70	23%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	273.80	458.50	67%	N/A	N/A	2.9	15.4	0.8%
拼多多	PDD US	互联网	买入	125.28	142.60	14%	15.4	21.2	7.3	41.4	0.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.32	137.00	89%	23.0	11.2	1.2	15.0	0.1%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	562.85	613.00	9%	41.0	31.8	73.5	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	40.50	97.00	140%	21.0	13.0	3.4	9.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	22.99	30.00	30%	10.0	8.7	N/A	39.6	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.10	45.10	87%	4.6	4.2	0.6	13.3	6.6%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.70	45.86	66%	16.0	12.8	2.0	14.3	1.1%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	26.52	47.00	77%	18.6	14.7	3.3	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	101.20	136.00	34%	44.1	32.5	5.8	15.5	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.07	15.10	87%	N/A	N/A	3.6	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 1 月 30 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 30/1/2024

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≥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≤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之分析员，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风险。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之分析员，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撰写的报告。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。