

每日投资策略

宏观及行业展望

行业点评

■ 中国可选消费行业 - 春节假期复苏强劲，持续性良好。

2023 年春节假期的消费数据优于我们的预期，且是较为振奋人心的，原因包括：1) 在 22 年基数较高的基础上实现增长，因去年春节疫情较少，今年客流量在同比高基数上实现同比上升 31%；2) 对比 22 年 4 季度表现强劲复苏，今年春节的旅游人次/收入的复苏率分别达 89%/ 73%，较国庆 61%/ 44%，及 22 年全年所有节日点都更高；3) 人均旅游消费录得同比 6% 增幅，自 2021 年首次；4) 消费复苏的持续性强，日均的春运客流量及电影票房从刚开始持续改善，表明国内居民消费力及消费信心的持续复苏。

相较 2019 年，今年春节的本地旅游和消费复苏率达 89%/73%，同比上升 23%/30%，均好于市场预期，复苏率较 22 年全年任何节日点都更高。此外，今年春运的日客运量达 2.5 亿人次，同比上升 75%，恢复至 2019 年 54% 的水平。我们在百度迁徙数据也看到同样的趋势，初一前/后的复苏率分别达 116%/125%。此外，万达广场的零售流水/中国电影票房实现同比增长 29%/12%。我们认为旅游/餐饮/体育和服装等行业子板块有望持续跑赢大市，家电板块有望同步于大市。

子行业：1) 对于餐饮行业，我们预计北京/上海的零售销售额将同比持平，但餐饮行业表现较好，有望取得 5%/ 6% 的同比增长。海底捞管理层表示 2023 年春节的同店销售恢复率相较 2022 年同期达 90%，与元旦 93% 相差无几；有些品牌则表现更佳，如呷哺呷哺/奈雪在全国/某些城市在春节期间实现 126%/600% 的同比增长。2023 年我们对餐饮行业乐观看好，首选百胜中国 (9987 HK) 和 大家乐 (341 HK)，同时看好呷哺呷哺 (520 HK)。2) 对于体育和服装行业，我们认为总体表现将跑赢消费行业，主要受益于客流改善及良好天气的影响，春节期间温度较去年低 4-5 摄氏度，首选安踏 (2020 HK)，同时看好特步 (1368 HK)。3) 对于家电行业，我们认为其表现有望与消费行业相近，尽管各大城市相继发放消费券，但需求带动效果一般。但受返乡需求带动的影响，我们认为 2023 年小家电的销售有望改善，首选海尔 (6690 HK) 和 格力 (000651 CH)，同时看好九阳 (002242 CH)。

■ 中国光伏设备行业 - 对光伏硅片技术出口潜在限制的看法。

上周五，有媒体报道称中国拟限制部份光伏硅片技术的出口，以保护中国光伏供应链在全球的竞争优势。我们注意到该消息源自商务部早在 2022 年 12 月底就已发布的关于《中国禁止出口限制出口技术目录》修订公开征求意见的通知。我们认为征求意见稿中的关键问题之一在于中国光伏厂商在海外建设硅片产能是否需要经由中国政府批准。目前征求意见的结果尚未公布，但初步来看只要海外产能能够由中国公司全资拥有，海外产能扩张不一定会受限。

个股速评

- **越秀交通 (1052 HK, 首予买入, 目标价: 7.0 港元) - 增长模式: 内生增长+资产注入+REITs 分拆。**公司主要从事收费公路、路桥的投资和运营，投资和运营的项目共计十六个，分布于广东、湖北、湖南等地区；具体包括广东省的广州北二环、西二环、虎门大桥等；湖北省的汉孝、汉蔡、汉鄂及大广南高速等。越秀集团持有公司 44.2% 的股权。我们认为越秀交通通过“母公司的

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	22,689	0.54	14.70
恒生国企	7,774	0.87	15.94
恒生科技	4,813	1.04	16.58
上证综指	3,265	0.00	5.68
深证综指	2,126	0.00	7.60
深圳创业板	2,586	0.00	10.19
美国道琼斯	33,978	0.08	2.51
美国标普 500	4,071	0.25	6.02
美国纳斯达克	11,622	0.95	11.04
德国 DAX	15,150	0.11	8.81
法国 CAC	7,097	0.02	9.63
英国富时 100	7,765	0.05	4.21
日本日经 225	27,383	0.07	4.94
澳洲 ASX 200	7,494	0.34	6.47
台湾加权	14,933	0.00	5.62

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	36,023	-0.10	11.03
恒生工商业	12,894	0.91	18.13
恒生地产	28,545	0.79	9.62
恒生公用事业	39,078	0.18	6.11

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	0.00
深港通 (南下)	15.27
沪港通 (北上)	50.53
深港通 (北上)	61.95

资料来源: 彭博

孵化平台+ 向公司资产注入”以及通过 REITs 上市以分拆成熟项目的两大策略，使公司能够充分捕捉收费公路项目的最高盈利阶段。此外，我们看好公司稳健的派息记录（自 1997 年连续 26 年不间断派息），以及公司在资产交易方面的良好执行能力。作为专注于广东和湖北地区的纯高速公路运营商，公司有望受益于国内经济重启后交通量的强劲复苏。我们预计公司 2023E/24E 有望实现核心净利润增长 58%/10%。首予买入评级，基于 DCF 模型的目标价为 7.0 港元 (WACC: 5.7%)，相当于 11 倍 23 年市盈率(P/E)水平，与公司历史平均值相若。

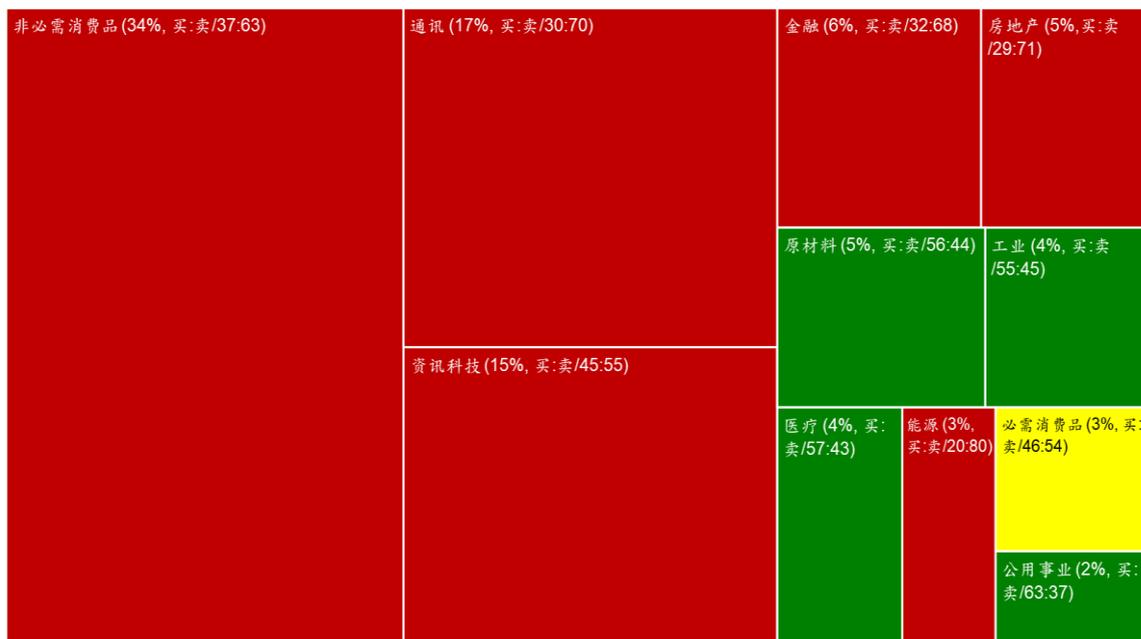
招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价	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	
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	24.97	44.00	76%	N/A	627.4	N/A	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.04	16.50	27%	24.6	21.0	N/A	6.6	1.4%	1.4%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	118.98	187.00	57%	39.8	33.1	5.8	15.6	0.3%	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.54	5.24	15%	11.9	9.6	0.6	5.1	3.6%	3.6%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	32.95	53.00	61%	2.1	2.5	0.8	39.0	23.5%	23.5%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	34.15	39.13	15%	11.0	9.9	1.6	4.2	0.0%	0.0%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	14.24	15.12	6%	34.5	20.0	2.7	7.9	2.0%	2.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	494.00	465.05	-6%	52.5	29.9	3.0	6.2	0.5%	0.5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	62.85	77.40	23%	41.9	36.4	6.9	17.2	0.9%	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	25.25	27.20	8%	38.2	34.0	3.5	9.2	1.0%	1.0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	230.50	256.00	11%	65.9	45.2	13.2	20.0	0.5%	0.5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	165.81	184.00	11%	46.1	33.8	9.8	21.4	0.7%	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	47.00	52.59	12%	N/A	N/A	6.7	N/A	0.0%	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	70.95	120.39	70%	53.1	38.5	7.2	13.5	0.0%	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	23.05	25.19	9%	8.5	7.0	0.8	9.9	4.3%	4.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	415.00	381.62	-8%	29.5	25.9	3.8	12.3	0.3%	0.3%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	118.38	156.00	32%	15.4	13.2	1.9	5.5	0.0%	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	72.70	80.00	10%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	39.70	44.79	13%	9.5	8.9	1.0	10.5	4.9%	4.9%
京东方精电	710 HK	科技	买入	18.98	25.00	32%	24.6	18.0	N/A	15.6	0.0%	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	59.51	88.60	49%	25.3	16.8	2.0	7.9	0.4%	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	18.54	23.83	29%	N/A	N/A	7.7	N/A	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年1月27日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 27/1/2023

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。