

每日投资策略

宏观点评及个股速评

宏观点评

■ 中国经济依然疲弱，政策将进一步适度宽松

增长动能：6 月中国增长动能依然疲软，高频经济活动指数进一步小幅下滑。出口、房地产、多数耐用消费和企业资本支出仍然低迷，而客运和游客流量继续复苏。由于美联储 6 月暂停加息以及中国预计推出更多宽松政策，大宗商品价格小幅反弹。然而，美国银行继续收紧信贷条件，中国对强力宽松政策仍持谨慎态度。人民币进一步走弱。我们预计 GDP 两年复合增长率将从 2023 年一季度的 4.6% 放缓至 2023 年二季度的 3.9%，然后在 2023 年下半年反弹至 4.3%。服务业吸纳中国 60% 以上的中小企业和城镇就业，服务业持续复苏有助于改善中小企业信心和就业形势，有助于改善下半年消费表现。

经济活动：服务业产出指数继 5 月增长 11.7% 之后，预计 6 月将增长 5.7%，两年复合增长率可能略有改善。随着七八月暑假出行高峰到来，服务业活动可能会进一步回升。6 月房地产市场和汽车销售疲软，但可能从 23 年第三季度开始逐渐改善。由于相关产品价格进一步下跌或持平，建筑活动依然疲软。预计固定资产投资增速将从 2023 年前 5 个月的 4% 放缓至上半年的 3.7%。海外需求略有改善，但发达国家持续推动供应链分散化。中国货物出口继 5 月下降 7.5% 之后，预计 6 月将下降 6.5%。预计 6 月工业增加值增长 1%，低于 5 月份 3.5% 的增速，两年复合增长率小幅回升。

通胀走势：大宗商品价格小幅反弹，但下行压力依然存在，因为美联储可能维持高利率政策更长时间，中国需求需要更多时间逐步恢复。6 月 CPI 同比涨幅可能小幅回升，而 PPI 跌幅可能进一步扩大。随着服务业持续复苏，2023 下半年至 2024 上半年可能会出现一些温和再通胀。

货币政策：央行通过下调再融资利率和 LPR 进一步放松货币政策，而私营企业和家庭的信贷需求依然疲软，流动性进一步宽松。近期 LPR 下调表明中国信贷政策进一步适度宽松。但决策层仍将高质量发展作为首要任务，对推出强力宽松政策比较谨慎。由于经济增长仍低于潜在增长，再通胀风险有限，我们预计央行将维持宽松的信贷政策。

人民币汇率：美国经济保持强劲，而中国经济进一步走弱，人民币兑美元持续走弱。在短期内，人民币可能会进一步对美元走弱，但由于未来几个季度中国经济改善和美国经济放缓，人民币可能会在 2023 年下半年至 2024 年上半年小幅回升。我们预计到 2023 年底美元兑人民币即期汇率将达到 7.10，到 2024 年底将达到 7.05。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,890	-1.71	-4.51
恒生国企	6,395	-1.71	-4.63
恒生科技	3,879	-2.08	-6.04
上证综指	3,198	0.00	3.52
深证综指	2,040	0.00	3.25
深圳创业板	2,212	0.00	-5.75
美国道琼斯	33,727	-0.65	1.75
美国标普 500	4,348	-0.77	13.25
美国纳斯达克	13,493	-1.01	28.91
德国 DAX	15,830	-0.99	13.69
法国 CAC	7,163	-0.55	10.65
英国富时 100	7,462	-0.54	0.14
日本日经 225	32,782	-1.45	25.63
澳洲 ASX 200	7,099	-1.34	0.86
台湾加权	17,202	0.00	21.68

资料来源：彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	32,675	-1.72	0.71
恒生工商业	10,245	-1.56	-6.14
恒生地产	21,704	-2.65	-16.65
恒生公用事业	35,306	-2.22	-4.13

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	-1.60
深港通 (南下)	-11.95
沪港通 (北上)	10.74
深港通 (北上)	6.74

资料来源：彭博

个股速评

■ 理想汽车 (LI US, 买入, 目标价: 44 美元) – 2Q23 业绩前瞻: FY23 净利润或逐季提升

今年二季度, 我们预计理想汽车收入有望同比增长超 200% 至约 279 亿元人民币; 得益于规模效应, 我们预计毛利率将环比提升, 费用率将环比下降, 带动营业利润率环比提升至 2.6%。我们估计二季度净利润将环比增长 27% 至约 12 亿元人民币。

我们提高今年的销量预测至 33 万台, 下半年月均销量有望达到 3.2 万台。我们认为规模效应和理想 one 的停售将带动下半年毛利率进一步提升。我们预计公司今年的营业利润率和净利率将分别达到 3.3% 和 4.5%, 对应净利润 50 亿元人民币。

展望 2024 年, 公司的在售车型将从今年的 3 款增加至 6-7 款。虽然目前关于其纯电产品的信息还不多, 但我们认为首款纯电旗舰车型 MEGA 的定价和即将推出的通勤 NOA 功能是正确的策略。考虑市场竞争加剧以及可能的产品内部蚕食, 我们预计公司明年销量同比增长 36% 至 45 万台, 净利润将同比增长 84% 至 92 亿元人民币, 有望超出市场预期。维持买入评级, 目标价 44 美元, 基于 35x FY24E P/E。 ([链接](#))

■ 长城汽车 (2333 HK, 买入, 目标价: 12 港元) – 2Q23 业绩前瞻: PHEV 激增压缩 FY23 利润

今年二季度, 我们预测长城汽车销量将同比增长 29%, 平均售价同比增长 12%, 带动收入同比增长 45%。但随着 PHEV 销量占比提升和折扣扩大, 我们预计二季度毛利率将环比收窄 2.4 个百分点至 13.7%。我们预计二季度净利润将环比下滑 61% 至 6700 万元人民币, 二季度的盈利很大程度取决于公司的费用控制能力。

我们下调今年的净利润预测 72% 至 16 亿元人民币。另一方面, 我们预测长城新能源车销量今年将同比增长超 100% 至 32 万台, 占公司今年总销量预测 (125 万台) 的 26%, 占公司今年乘用车总销量预测的 31%。我们预计长城今年四季度的新能源渗透率有望超过行业平均, 有助于推升股价。

我们预测公司明年净利润为 48 亿元人民币。维持买入评级, 目标价 12 港元, 基于 20x FY24E P/E。我们认为, 今年是长城发力 PHEV 的过渡之年, 如果公司可以在电动化转型方面取得成功, 现阶段给予公司高于历史平均的估值倍数是合理的。 ([链接](#))

■ 医思健康 (2138 HK, 买入, 目标价: 7.26 港元) – 预计 24 财年跨境医疗消费复苏

医思健康 FY23 收入同比增长 33%, 归母净利润同比下降 65%, 主要由于收入结构的变化、通胀推升成本以及疫情下新开门店爬坡速度放缓。随着香港和内地完全恢复通关, 我们预计公司 24 财年业绩将受益于跨境医疗消费的复苏。

香港内地通关将促进 FY24 的业绩增长。内地赴港游客数量出现明显恢复趋势，从今年 1 月的日均 9,000 人迅速提升至 6 月的日均 7.3 万人，但仍低于疫情前的日均 12 万。19 财年公司有 35% 的销售额来自内地旅客，22 年 9-12 月下降至 4.5%，随着今年 2 月份的通关，该占比迅速回升至 1-3 月的 15%，通关恢复将明显利好公司 FY24 的业务发展前景。

扩充服务范围以抓住跨境消费复苏机会。公司在过去 3 年持续并购快速拓宽和强化自身的服务范围和能力，大幅度加强了在严肃医疗领域内的布局。FY19 收购的资产过去 3 年收入 CAGR 为 11%，而 FY20 收购的资产过去 2 年收入 CAGR 为 26%，在基本只有香港本地客流的情况下，体现出收购资产良好的交易后业绩增长。

维持医思健康买入评级，目标价 7.26 港元。我们预计医思健康 24E/25E/26E 财年收入同比增长 23%/26%/23%，归母净利润同比增长 256%/54%/47%，对应现阶段股价的 P/E 分别为 21x/13x/9x。（[链接](#)）

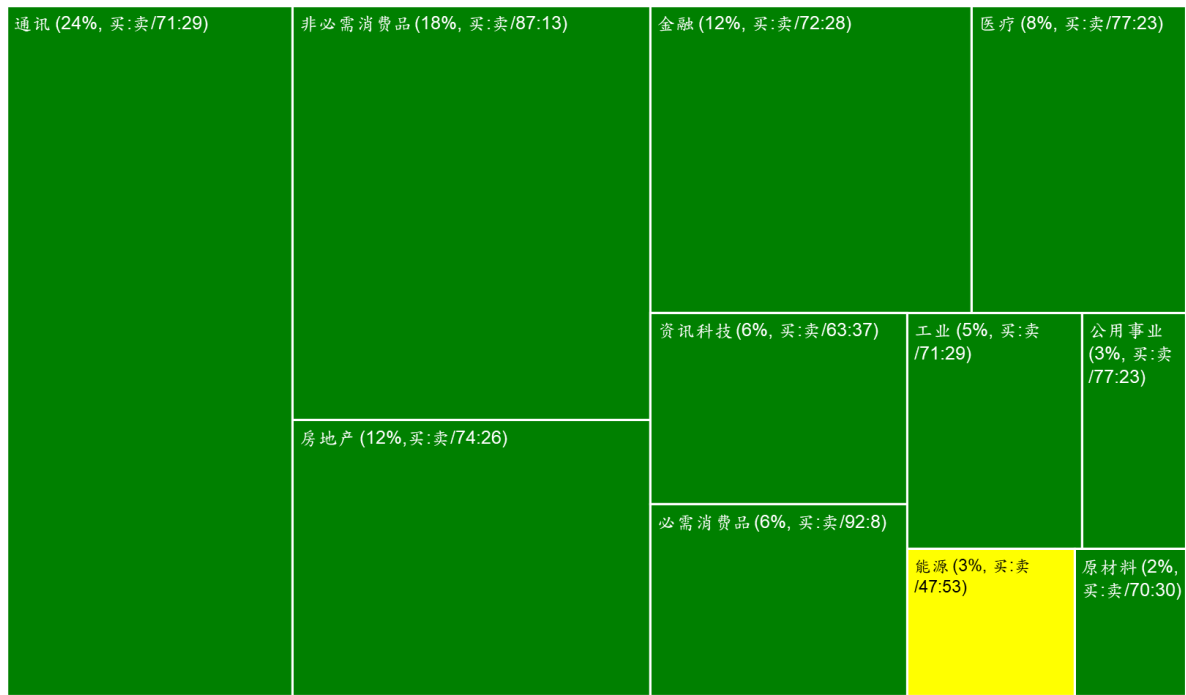
招銀國際環球市場焦點股份

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	33.22	44.00	32%	N/A	N/A	6.6	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.66	12.00	39%	12.2	11.5	1.0	8.5	3.7%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.03	6.35	58%	8.6	7.2	0.6	6.7	4.9%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	9.81	16.20	65%	11.7	8.7	2.5	22.1	2.2%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.00	39.00	50%	8.7	7.1	1.1	12.3	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	446.60	595.15	33%	26.4	152.8	19.2	12.0	0.1%
美的	000333 CH	可选消费	买入	58.28	66.68	14%	11.3	10.4	N/A	21.8	4.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.05	77.40	55%	30.6	25.5	N/A	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	68.70	92.90	35%	19.7	17.0	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	51.65	72.10	40%	0.6	4.2	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1735.83	2440.00	41%	29.2	25.2	9.3	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	30.45	50.34	65%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	6.34	12.31	94%	24.2	17.6	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	78.15	118.00	51%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
腾讯	700 HK	互联网	买入	337.00	455.00	35%	21.0	18.1	N/A	16.9	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	69.80	109.00	56%	N/A	N/A	N/A	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	93.07	123.00	32%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	84.92	156.60	84%	9.8	N/A	1.3	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	54.15	97.00	79%	62.1	26.1	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.75	45.10	42%	7.0	5.9	0.8	13.3	5.8%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.10	23.70	114%	11.7	8.3	1.7	16.6	2.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	50.80	88.60	74%	14.4	10.7	N/A	10.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.32	23.28	126%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 6 月 23 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 23/6/2023

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错误、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。