

每日投资策略

宏观策略/公司点评

宏观策略

■ 中国 PMI 显示需求疲软和通货紧缩压力

1 月中国制造业 PMI 小幅上升，但连续第四个月处于收缩区间。生产指数小幅改善，但新订单和出口订单指数显示需求持续收缩。库存和原材料采购指数延续在荣枯线以下，显示企业加库存意愿较低，因需求前景不振。服务业 PMI 重回荣枯线之上，但建筑业 PMI 有所下滑。制造业和服务业出厂价格指数进一步收缩，显示 1 月通缩压力依然较大。就业形势仍比较严峻，因解决 80% 就业的民营企业信心疲弱。

借鉴日本 20 世纪 90 年代的经验，在资产价格与实体经济复合通缩趋势下，经济疲弱持续时间可能超出预期。决策者需要实施更加果敢的政策，包括大幅度降低家庭部门贷款利率、大规模增加对家庭部门的财政转移支付和大力度实施市场化导向的结构性改革，这需要政策认知的突破。

我们预计，中国央行可能在 2 月下调 LPR 10 或 20 个基点，并在年内进一步下调存款利率以缓解银行净息差压力。多个城市可能进一步降低首套房贷利率，并放松房地产限购政策；预计积极财政政策可能适度加力，广义财政赤字率预计从 2023 年的 6.4% 上升至 2024 年的 7%。我们维持 2024 年中国 GDP 增长 4.8% 的预测。（[链接](#)）

公司点评

■ 美东汽车（1268 HK，买入，目标价：4 港元）- 2H23 业绩前瞻：糟糕的 2023 年已经成为过去

2H23 业绩面临新车毛利和商誉减值压力：去年下半年，我们测算美东的新车销量环比增长 1% 至 3.2 万台，但平均售价的下滑可能导致新车收入环比减少 8%；我们估计售后服务收入有望环比增长 5% 至 21 亿元。我们测算去年下半年美东的新车毛利率由正转负至 -0.4%，但综合毛利率有望相比上半年改善 0.4 个百分点至 7.5%，主要得益于售后的贡献。我们认为美东面临商誉和无形资产减值的风险，我们假设下半年商誉减值为 1 亿元。综上，我们测算去年下半年美东净利润环比增长 5% 至 4,100 万元。如果扣除减值的影响，2H23 净利润有望环比 1H23 增长 6,500 万元。

2024 年展望：我们认为保时捷是最有望盈利改善的品牌，特别是 2Q24 以后，伴随库存下降到合理水平以及全新帕拉梅拉的推出。我们预计今年保时捷在中国的销量将下滑 13% 至 7 万辆，美东的市占率 15%，新车毛利率有望改善 0.5 个百分点至 2.5%，带动总新车毛利改善 2,400 万元。宝马和雷克萨斯今年仍将面临挑战，我们认为宝马今年 6% 的销量增长目标比较激进，新能源渗透率 20% 的目标可能进一步降低经销商的新车毛利率，而雷克萨斯业已成为依赖厂家补贴的品牌。我们预测今年美东的新车销量和收入将同比下滑 8-9%，售后收入有望同比增长 9%，带动综合毛利率改善至 8.6%。

盈利预测和估值：综上，如果 FY24 不再计提商誉减值，我们预测美东净利润有望从 2023 年的 8,000 万元增长至 2024 年的 3.7 亿元。维持买入评级，目标价 4 港元，基于 13x FY24E P/E。（[链接](#)）

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	15,485	-1.39	-9.16
恒生国企	5,194	-1.54	-9.96
恒生科技	3,006	-3.00	-20.15
上证综指	2,789	-1.48	-6.27
深证综指	1,545	-3.03	-15.94
深圳创业板	1,573	-0.66	-16.81
美国道琼斯	38,150	-0.82	1.22
美国标普 500	4,846	-1.61	1.59
美国纳斯达克	15,164	-2.23	1.02
德国 DAX	16,904	-0.40	0.91
法国 CAC	7,657	-0.27	1.51
英国富时 100	7,631	-0.47	-1.33
日本日经 225	36,287	0.61	8.43
澳洲 ASX 200	7,681	1.06	1.18
台湾加权	17,890	-0.80	-0.23

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	28,286	-0.57	-5.15
恒生工商业	8,181	-2.00	-11.40
恒生地产	15,650	-1.41	-14.61
恒生公用事业	32,320	0.24	-1.68

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）	11.39
深港通（南下）	-2.81
沪港通（北上）	15.02
深港通（北上）	36.30

资料来源：彭博

■ **舜宇光学 (2382 HK, 持有, 目标价: 50.71 港元) - 2023 年盈警低于预期; 盈利存在下行风险, 维持“持有”评级。**

公司宣布 2023 年净利润同比下降 50-55%，比我们/一致预期低 23%/18%，管理层归因为智能手机需求疲软、竞争激烈以及行业降规降配导致手机镜头/手机模组 ASP 和 GPM 降低。虽然我们对安卓复苏、苹果份额增加以及 2024 年规格升级持乐观看法，但市场对公司 FY24/25E 利润率和 ASP 复苏过于乐观。我们将 FY24/25E 每股收益下调 20%/19%，考虑低于预期的业绩和 FY24-25E ASP/利润修复缓慢。我们新的 FY24/25E 每股收益比一致预期低 19%/26%。该股目前估值为 2024 年市盈率的 26.1 倍，估值合理，我们预计该股近期将面临压力。维持“持有”评级，基于分部估值法的新目标价为 50.71 港元，基于 2024 年市盈率 24.5 倍。 ([链接](#))

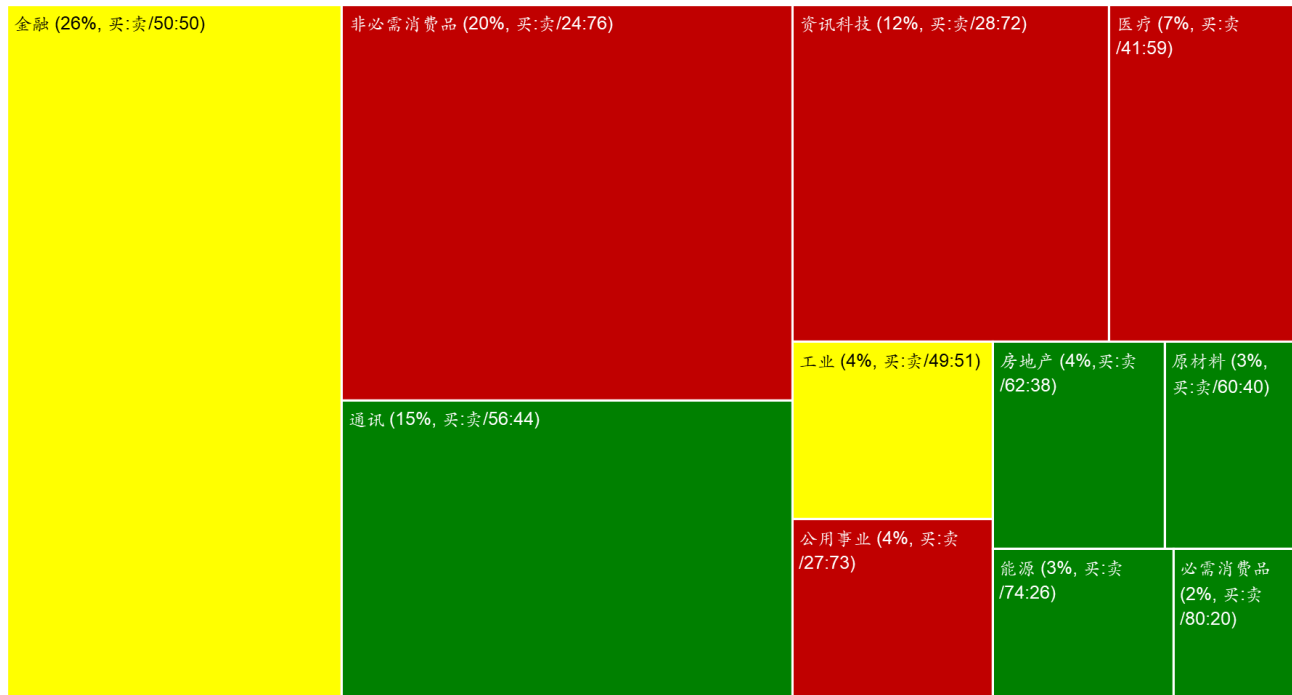
招銀国际环球市场焦点股份

				股价	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	27.68	45.00	63%	29.2	18.3	4.8	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.38	14.00	90%	16.2	12.3	0.8	6.2	2.7%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.80	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	51.67	70.00	35%	16.4	14.2	3.0	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.80	23.27	47%	5.4	4.5	0.8	14.6	7.6%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.10	34.10	54%	9.0	7.6	1.1	11.0	6.4%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.00	14.30	43%	7.3	6.4	2.1	34.1	11.4%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.21	1.80	49%	2.5	6.5	2.4	8.4	0.9%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.00	6.70	68%	10.7	8.6	12.4	23.0	0.5%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,604.91	2,219.00	38%	27.9	22.3	8.7	35.6	2.0%
百济神州	BGNE US	医药	买入	148.23	295.67	99%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.72	11.70	20%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	270.60	465.00	69%	N/A	N/A	2.8	15.4	0.8%
拼多多	PDD US	互联网	买入	126.87	142.60	12%	15.4	21.2	7.4	41.4	0.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.17	137.00	90%	23.0	11.2	1.2	15.0	0.1%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	564.11	613.30	9%	41.0	31.8	73.6	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	39.10	97.00	148%	21.0	13.0	3.2	9.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	22.22	30.00	35%	10.0	8.7	N/A	39.6	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.60	45.10	91%	4.6	4.2	0.6	13.3	6.7%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	26.75	45.86	71%	16.0	12.8	1.9	14.3	1.1%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	25.49	47.00	84%	18.6	14.7	3.1	10.9	0.7%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	102.80	136.00	32%	44.1	32.5	5.9	15.5	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.53	15.10	101%	N/A	N/A	3.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 1 月 31 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 31/1/2024

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。

招银国际环球市场或其他关联机构曾在过去12个月内与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策。

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。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。