

每日投资策略

宏观策略及个股点评

宏观策略

中国出口强劲反弹，但未来仍具不确定性：

由于海外经济年初以来暂时好转和国内供应链在经济重启后迅速修复，中国 3 月商品出口大幅反弹。然而，近期美欧银行业局部动荡将加快海外金融周期下行、经济放缓和去通胀过程，中国商品出口未来仍面临一些不确定性。随着中国内需逐步恢复，中国 3 月进口有所改善。我们预计中国出口在 2022 年增长 7% 后，2023 年将下降 3.5%；中国进口在 2022 年增长 1% 后，2023 年将增长 0.5%。

海外经济暂时改善，3 月出口超预期。中国出口前两个月同比下降 6.8% 后，3 月同比大幅增长 14.8%。年初以来，随着食品和能源成本下降，发达经济体的消费者信心和商品消费均出现反弹。由于疫后经济重启与恢复速度比发达经济体慢，发展中经济体在低基数基础上，今年有望录得比发达经济体更好的经济表现。中国对美国 and 欧盟的出口在 1Q23 分别同比下降 17% 和 7.1%，而前两个月的降幅分别为 21.8% 和 12.2%。同时，中国对东盟和非洲的出口 1Q23 同比增长 18.6% 和 19.3%，而前两个月分别同比增长 9% 和 5.8%。中国对拉丁美洲的出口也大幅改善，对俄罗斯的出口在第一季度同比强劲增长 47.1%。

出口也受益于国内供应链的修复与贸易合作的加强。中国供应链在经济重启后迅速恢复，稳定性优势不断增强。二十大以后，中国加强对外贸易合作，支撑经济重启后出口订单的恢复。分产品看，得益于俄乌冲突后中国在能源供应方面的比较优势，钢材、化工等产品出口大幅增长。得益于新能源汽车供应链快速发展，汽车及零部件出口保持强劲增长。随着国际旅行和旅游业复苏，旅行包及类似物品的出口大幅反弹。

随着内需逐渐恢复，进口有所改善。继前 2M23 同比下降 10.2% 后，中国 3 月进口同比下降 1.4%。大宗商品进口量反弹，但价格下跌拖累进口额增速。继 2M23 同比增长 7.3% 和 70.8% 后，1Q23 铁矿石和煤炭进口量分别同比增长 9.8% 和 96.1%。同时，原油进口量继 2M23 同比下降 1.3% 后在 1Q23 同比增长 6.7%，天然气进口量同比降幅从 2M23 的 9.4% 收窄至 23 年 1Q23 的 3.6%。继 2M23 同比增长 41.2% 和 25.7% 之后，1Q23 飞机和药品进口量同比强劲增长 57.7% 和 33.4%。国内对美容化妆品需求也有所改善，其进口量同比降幅从 2M23 的 16.4% 收窄至 1Q23 的 8%。然而，由于电子产品需求和商业资本支出仍然疲软，集成电路和机床的进口量继续大幅下降。随着国产汽车品牌在国内供应链中的份额增加，汽车进口量大幅萎缩。

我们预计 2023 年出口将下降 3.5%，进口将增长 0.5%。中国 3 月出口的高增长可能很难持续，因为近期美欧银行业局部动荡将加快海外金融周期下行、经济放缓和去通胀过程。中国出口增速今年将会有所波动。我们预计 2023 年商品出口下降 3.5%，而 2022 年增长 7%。中国经济重启将继续支持进口量修复。但大宗商品价格回落将会抑制进口增长。预计中国进口在 2022 年增长 1% 后，2023 年将增长 0.5%。

中国将维持宽松信贷政策以提振内需。由于海外经济不确定性高、内需恢复比较渐进且再通胀风险有限，中国不会大幅收紧信贷政策。中国决策层将维持宽松的信贷政策，并继续释放亲商的信号，以恢复企业家信心和增长势头。

([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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,344	0.17	2.85
恒生国企	6,875	0.13	2.54
恒生科技	4,160	-0.17	0.75
上证综指	3,318	-0.27	7.42
深证综指	2,128	-0.91	7.70
深圳创业板	2,406	-0.97	2.51
美国道琼斯	34,030	1.14	2.66
美国标普 500	4,146	1.33	7.99
美国纳斯达克	12,166	1.99	16.24
德国 DAX	15,729	0.16	12.97
法国 CAC	7,481	1.13	15.56
英国富时 100	7,843	0.24	5.26
日本日经 225	28,157	0.26	7.90
澳洲 ASX 200	7,324	-0.27	4.06
台湾加权	15,805	-0.80	11.79

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	33,677	0.03	3.79
恒生工商业	11,228	0.30	2.86
恒生地产	25,987	-0.07	-0.20
恒生公用事业	36,085	-0.06	-2.02

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	16.86
深港通 (南下)	16.11
沪港通 (北上)	32.93
深港通 (北上)	-9.90

资料来源：彭博

个股速评

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 61.2 美元) - 进入业务转型之年。

京东正在进入业务转型之年，其正在加强供应链能力、推动三方商家参与度提升、丰富产品供给以推动消费者群体扩张和商家基数扩大，以支撑平台业务的长期发展。我们认为近期宣布的组织架构调整计划有望在中期带来更好的业务敏捷度和平台业务运营环境，但可能会在短期为收入增长带来额外压力。虽然我们预期驱动在性价比产品上消费者心智获取的投资及驱动平台业务生态改善的投资需要时间来见到成效，但我们对京东管理层强大的执行力持乐观态度，京东在品质商品上建立的消费者心智也有助于其抵御竞争。我们将基于 DCF 的目标价下调至 61.2 美元，以反映近期因业务调整及组织架构调整带来的逆风，但维持买入评级，目标价对应 22 倍 2023 年 Non-GAAP PE。 ([链接](#))

■ 友谊时光 (6820 HK, 买入, 目标价: 1.45 港元) - 深耕女性向精品游戏，憧憬 2023 利润重拾增长。

作为深耕女性向游戏的精品研运商，我们看好友谊时光在 2023 年的温和复苏及利润重拾增长，主要得益于：1) 版号重启；2) 《杜拉拉升职记》1 月上线后表现稳健 (iOS 畅销榜中排名前 50)；3) 4Q23 《浮生忆玲珑》上线的潜在增量。2022 年因版号停发、疫情扰动以及《凌云诺》推广投入较大，公司 2022 年业绩较为疲软，但已被市场充分反映。展望 2023 年，我们预计公司将迎来业绩复苏，预计收入/净利润同比增长 1%/398%。作为公司打磨多年的都市职场手游，《杜拉拉升职记》目前仍在爬坡期，预计其流水和利润均有望超越《凌云诺》。此外，多款在研游戏预计在 2024 年持续贡献流水增量，包括《浮生忆玲珑》(计划 4Q23 上线)，MMO 游戏《代号：武侠》和欧洲皇室策略游戏《代号：PE》。我们预期公司 2023-25 年收入/净利润年均复合增速分别为 15%/49%。恢复买入评级，目标价为 1.45 港元，对应 2023/24 年 22 倍/11 倍市盈率。 ([链接](#))

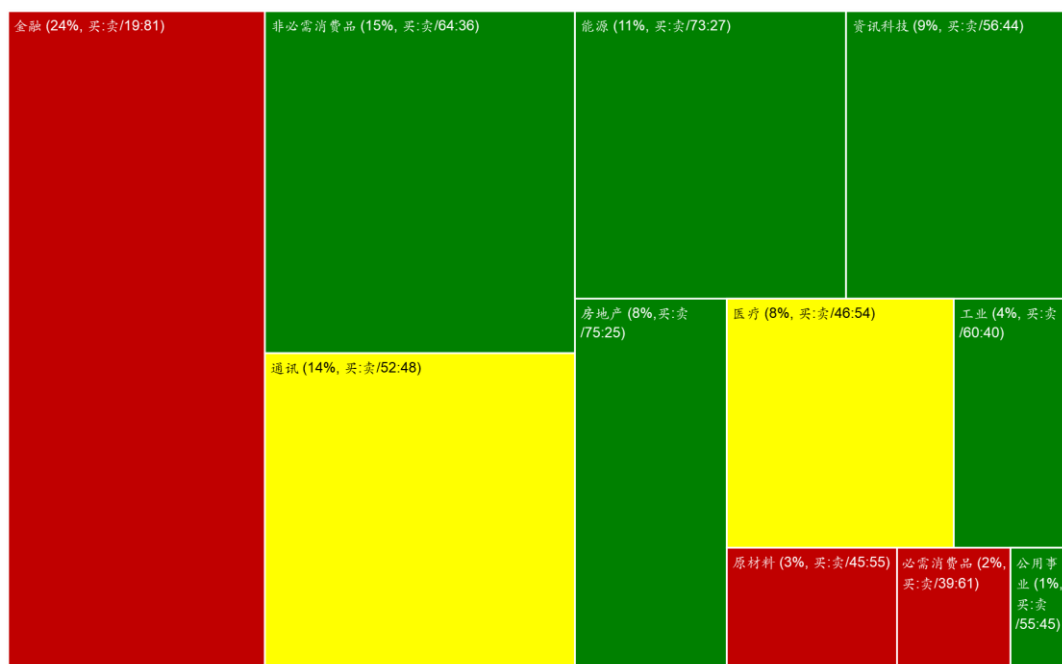
招銀國際環球市場焦點股份

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											
理想汽车	LI US	汽车	买入	24.22	44.00	82%	237.6	277.2	N/A	3.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.76	15.00	54%	19.4	12.9	N/A	6.0	1.9%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	111.28	187.00	68%	37.2	31.0	5.4	15.6	0.3%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.21	6.35	51%	8.6	7.2	0.6	6.9	4.9%
兖煤澳大利	3668 HK	煤炭	买入	31.05	48.00	55%	2.2	2.5	0.7	40.0	25.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.65	39.00	46%	8.9	7.9	1.2	12.3	0.0%
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	6.57	11.21	71%	15.5	9.6	3.0	11.9	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	503.50	554.61	10%	29.6	24.0	2.9	5.9	0.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	8.73	11.76	35%	7.8	6.6	2.1	28.9	12.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	62.05	74.80	21%	36.2	30.2	5.8	17.5	1.1%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1723.00	2440.00	42%	29.0	25.0	9.2	31.9	1.8%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	176.65	255.00	44%	34.6	26.0	8.7	24.3	0.9%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	176.02	184.00	5%	48.9	35.9	10.4	21.4	0.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	42.00	50.34	20%	N/A	N/A	6.3	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	10.46	12.31	18%	38.1	26.9	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	84.75	118.00	39%	16.9	14.8	2.2	18.2	16.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	363.20	455.00	25%	22.2	N/A	3.0	14.1	0.4%
拼多多	PDD US	互联网	买入	68.53	106.00	55%	16.4	12.2	24.8	23.4	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	54.75	94.00	72%	N/A	N/A	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38.60	45.10	17%	9.0	8.1	0.9	11.5	5.0%
京东方精电	710 HK	科技	买入	14.22	23.69	67%	14.9	11.6	N/A	16.6	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	64.12	88.60	38%	27.3	18.1	2.2	7.9	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.20	23.28	76%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 4 月 13 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 13/4/2023

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≥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定。

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定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。