

每日投资策略

宏观策略 / 行业、公司点评

宏观策略

■ 中国经济 - 开局良好，但仍面临挑战

中国经济开门红，一季度GDP增速超预期。但楼市延续大幅下滑，通缩压力持续，消费复苏动能在3月减弱，隐忧与挑战依然存在。制造业固定资产投资强劲，可能加剧供给竞争和通缩压力，并刺激出口。

展望未来，一线城市可能继续放松限购与户口，央行年内可能进一步下调按揭贷款利率25个基点左右。由于大企业和国有企业合同贷款利率已经很低，LPR或保持基本稳定。为保护银行息差，央行可能在下调按揭贷款利率之前引导银行先降低存款利率。

同时，中国可能继续加大对科技创新和产业升级的信贷和财政支持，推动高质量发展。我们维持对2024年中国GDP增长4.8%的预测，高于2022-2023年复合平均增速4.1%。[\(链接\)](#)

■ 美国经济 - 经济仍具韧性

美国3月零售环比增长0.7%，过去两月增速大幅上修，显示商品消费仍具韧性。分品类来看，汽油、日用品、食品饮料、保健和个人护理品等必选消费品零售保持较快增长，但汽车、家具家装、家电、运动、服饰等可选消费品零售显著下滑，餐饮服务小幅放缓，更具性价比的杂货店与网购零售大幅增长。

PPI环比增速放缓，但同比增速反弹，预示PCE通胀可能回升。首次领取失业金人数仍在低位，持续领取失业金人数过去四周平均较2月末小幅下降，显示就业市场依然较强。

零售数据公布后，10年国债收益率一度涨超4.66%，美元指数走强，货币市场对6月降息概率预期从27%降至20.5%左右，主要货币对美元进一步走弱。近期经济和通胀持续超预期可能使美联储重新思考利率限制性不足的风险，年内降息幅度已大幅下降。我们预计首次降息时间可能在9月，全年降息幅度50个基点；今年末10年国债收益率可能在4%左右。[\(链接\)](#)

行业点评

■ 中国重卡行业 - 天然气/柴油价差扩大将进一步拉动天然气重卡销量

年初至今，中国液化天然气价格下跌35%（由于供应充足）加上柴油价格上涨4%（由于原油价格坚挺），令天然气/柴油价格比降至仅0.56倍（2023年底为0.9倍）。价差扩大推动下，3月份天然气重卡销量同比大幅增长2倍，占3月份重卡总销量25%（1月份仅7%）。鉴于中东地缘政治紧张局势导致原油价格上涨，我们预计目前的天然气/柴油价差可能会比2023年持续更长的时间。我们重申对潍柴动力（2338 HK/000338 CH，买入，行业首选）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	16,249	-2.12	-4.68
恒生国企	5,744	-1.92	-0.43
恒生科技	3,338	-3.04	-11.33
上证综指	3,007	-1.65	1.08
深证综指	1,638	-3.77	-10.85
深圳创业板	1,760	-1.97	-6.94
美国道琼斯	37,799	0.17	0.29
美国标普500	5,051	-0.21	5.90
美国纳斯达克	15,865	-0.12	5.69
德国DAX	17,766	-1.44	6.06
法国CAC	7,933	-1.40	5.16
英国富时100	7,820	-1.82	1.13
日本日经225	38,471	-1.94	14.96
澳洲ASX 200	7,612	-1.81	0.29
台湾加权	19,902	-2.68	10.99

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	27,373	-1.82	-8.21
恒生工商业	9,113	-2.30	-1.31
恒生地产	14,658	-1.96	-20.02
恒生公用事业	32,575	-1.90	-0.91

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)	65.80
深港通 (南下)	48.60
沪港通 (北上)	-3.48
深港通 (北上)	-5.58

资料来源: 彭博

正面看法，主要由于潍柴在天然气发动机领域的主导地位（市场份额>60%）。我们也看好中国重汽（3808 HK，买入），公司的天然气重卡销量正加速增长。总体而言，除了天然气重卡强劲增长这一因素外，我们仍认为 1) 替代周期和 2) 出口需求强劲将继续成为主要行业驱动因素。

天然气重卡的投资回收期约为 2.5 年，而柴油重卡的投资回收期约为 3.8 年。我们的投资回收期分析显示，天然气重卡比柴油重卡更具吸引力。对于卡车买家来说，根据目前 LNG（约 4.2 元/公斤）和柴油（约 7.2 元/升）的价格，我们推算一辆 LNG 重卡每年产生的净利润约 18.6 万元，远高于此柴油重卡（约人民币 9.9 万元）。

3 月份天然气重卡销量增速加快。根据第一商用车数据，3 月份中国天然气重卡销量同比增长 208%至 2.93 万台，占总销量的 25%。值得注意的是，中国重汽集团（中国重汽母公司）3 月份天然气重卡销量同比增长 7.7 倍，市场份额升至 27%（2023 年 3 月仅为 10%）。（[链接](#)）

■ 中国房地产行业 - 统计局房地产数据符合预期，期待更多支持政策

国家统计局公布的 1Q24 房地产数据依然低迷，但市场对此早有预期。尽管基数调整继续将 1Q23 数据降低了 6%，但房地产开发投资降幅仍从 2M24 的 -9.0%扩大至 -9.5%，如果排除基数调整影响，降幅为 -15%。我们的销售高频数据显示，4 月上半月的销售情况好于 3 月，一手房和二手房市场均实现了 8% 的月环比增长。我们的“一线城市观察”发现，在上周（15W24），仅深圳的新房和二手房市场延续了清明假期前的复苏势头，其他三个城市的一二手销售套数都较前一周有不错的增长，但并未达到节前水平。

昨天，上海证券报称一家浙江国资企业正与滨江集团洽谈接手相关事宜，消息未得到证实，但我们认为这是一个积极的信号，可能会为其他开发商提供一些启示。我们认为在目前销售复苏节奏缓慢的背景下，可能会有更多融资支持政策出台帮助开发商度过难关，地产/物管相关股票可能在二季度继续受开发商债务危机相关的负面消息和支持政策相关的正面消息影响而波动。选股方面，我们更倾向于存量市场的受益者物管公司，如华润万象生活、中海物业、保利物业、越秀服务和万物云等，以及中介贝壳、代建公司绿城管理；开发商我们推荐有长期持有价值的华润置地。（[链接](#)）

公司点评

■ 联影医疗（688271 CH，首次覆盖-买入，目标价：161.42 元人民币）- 做难的事，做对的事

联影医疗成立于 2011 年，是中国大型医疗设备的龙头企业，产品线覆盖 CT、MR、MI、RT、XR 以及生命科学仪器。2019-2023 年公司收入年复合增长率达 39.9%。

深厚技术实力积累，大型医疗设备高端市场的破局者。联影医疗长期保持高研发投入，9M23 研发费用率达 18.4%。我们认为，在部分高端设备领域，联影医疗已跻身国际一流，乃至引领全球高端医疗设备的发展。如联影医疗的

高端 CT、MR 和 PET/CT 的性能已看齐全球龙头 GPS 的高端产品，创新突破方面更是推出多款“行业首款”超高端设备。

国内市场持续扩容，中高端市场大有可为。与海外地区相比，中国大型医疗设备的人均保有量较低，中国大型医疗设备市场具备较高成长空间。此外，配置证管理的放松、配置证数量的大幅增加以及国务院推动设备以旧换新行动方案出台都将有效地刺激国内大型医疗设备需求的释放，带动国内中高端医疗设备渗透率的提升，国产龙头联影医疗有望优先获益。

高举高打加速全球化布局，出海潜力逐渐释放。2019-2022 年，公司海外收入的年复合增长率达 121.8%，海外收入占比由 3.3% 提升至 11.7%。9M23 公司实现海外收入 10.3 亿元，同比增长 39.7%，海外收入占比进一步上升至 13.8%。公司 9M23 的海外收入中，欧美成熟市场占比 47.0%，亚太市场占比 46.8%，海外收入来源分布均衡。我们认为，借助出色的产品力，随着公司全球化运营体系的搭建完善，公司海外业务将持续高速增长。

首次覆盖给予“买入”评级，目标价 161.42 元人民币。我们预计 2023-26 年公司收入和归母净利润将分别实现 25.7% 和 24.4% 的年复合增长，基于 9 年的 DCF 模型，给予 161.42 元人民币的目标价（WACC: 9.3%，永续增长率: 4.0%），对应 55 倍 2024 年 P/E。 ([链接](#))

■ 通达集团 (698 HK, 买入, 目标价: 0.14 港元) - 更健康的资产负债表和卓越动能推动盈利复苏

我们最近与通达集团管理层进行了交流，在公司 1H24 卖出苹果业务和经过业务重组后，管理层重申了对主要客户份额增长（小米/荣耀/华为）、家用和体育用品需求以及 AI 服务器冷却模块将推动 2024-2025 年增长维持乐观看法。我们将 2024/2025 年 EPS 下调 1-9%，以反映公司业务处置、毛利率下滑和债务偿还。我们新的目标价为 0.14 港元，是基于相同的 6.0x FY24E P/E。该股目前估值为 3.0x/2.5 x FY24/25E PE（在 10 年历史均值减 1 个标准差之下），我们认为其风险回报极具吸引力，维持“买入”评级。 ([链接](#))

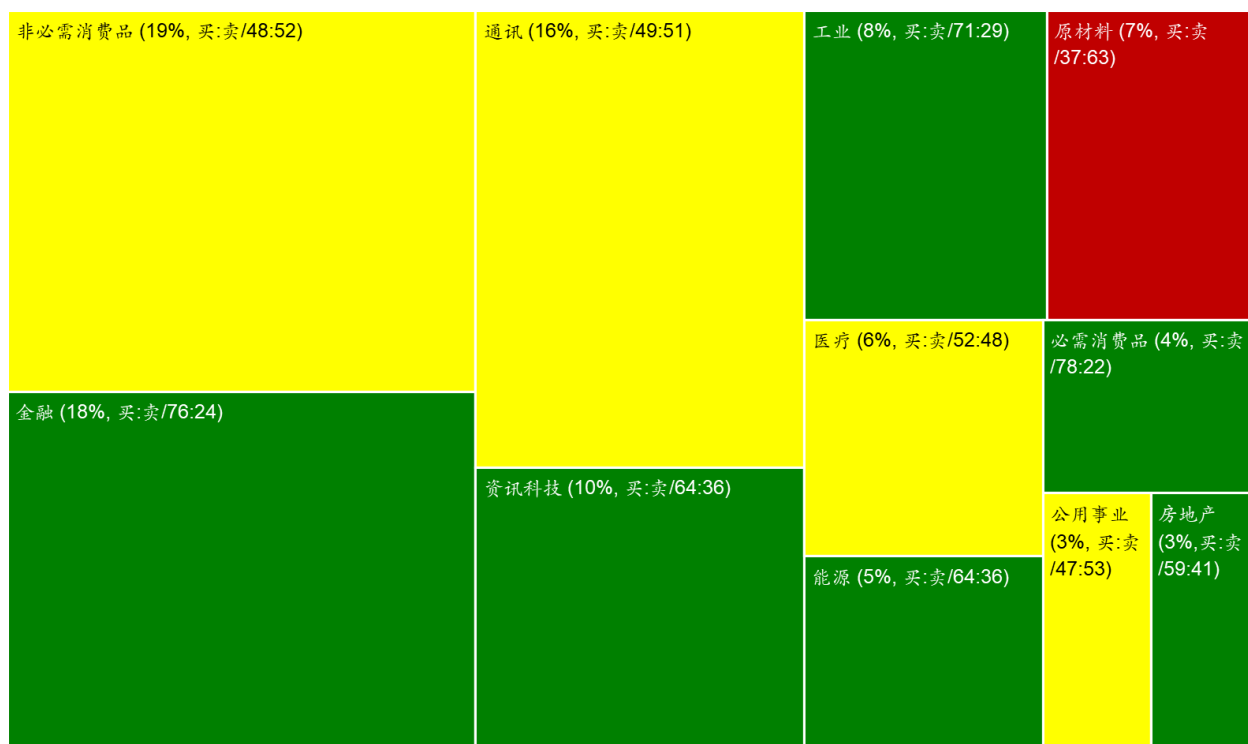
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	28.41	48.00	69%	4.5	3.3	0.5	20.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.93	14.00	57%	13.5	12.4	1.1	8.0	3.1%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.70	22.00	32%	12.0	11.1	1.7	14.6	3.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	66.24	70.00	6%	19.8	17.1	3.9	21.7	1.0%
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	51.65	73.05	41%	N/A	N/A	3.6	11.9	0.0%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.32	19.77	38%	8.6	7.6	3.3	39.4	11.4%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.84	6.71	39%	62.9	50.4	13.7	22.6	0.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1670.00	2219.00	33%	23.1	20.6	8.0	37.7	2.3%
百济神州	BGNE US	医药	买入	134.05	268.20	100%	-12.8	-62.1	66.6	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.97	11.90	19%	7.4	6.7	0.9	13.4	6.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	301.80	445.00	47%	15.8	14.2	3.0	14.9	1.3%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	69.61	131.90	89%	1.1	1.0	0.2	8.0	1.2%
拼多多	PDD US	互联网	买入	113.52	155.40	37%	1.8	1.3	0.7	35.7	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	183.32	213.00	16%	N/A	N/A	7.1	18.9	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	617.52	613.00	-1%	35.8	29.1	11.2	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	47.10	97.00	106%	13.5	9.8	3.2	19.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	35.09	46.00	31%	12.4	9.7	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.10	45.10	95%	4.6	N/A	0.6	13.8	7.2%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	1.82	2.42	33%	65.0	50.6	5.0	7.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	24.75	46.51	88%	10.1	7.5	1.7	15.7	2.4%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	26.85	46.96	75%	17.3	13.7	3.3	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	166.36	136.00	-18%	78.1	57.4	9.5	15.6	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.90	15.50	96%	N/A	109.7	3.4	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月16日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 16/4/2024

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 \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。