

每日投资策略

宏观及行业展望

行业/个股速评

■ **中国工程机械行业 - 短期更偏好高空作业平台多于挖掘机。**2022 年全年挖掘机行业销量同比下降 24%，基本符合我们的预期。同时，恒立液压 2023 年 1 月挖掘机油缸排产同比下降超 20%，主要由于 (1) 疫情影响和 (2) 春节基数效应。在中国重新开放和流动性宽松的背景下，我们预计挖掘机需求将在 2 月/3 月温和回升，我们维持 2023 年行业需求同比增长 10% 的预测 (中国: +15%，出口: +5%)。我们维持对三一重工 (600031 CH) 和恒立液压 (601100 CH) 的持有评级，因为我们认为潜在复苏已反映在价格中。我们更看好高空作业平台 (AWP)，主要由于在广泛的下游应用 (如电网投资、5G 支出、数据中心建设) 以及设备更新需求驱动下，增长趋势更具弹性。我们重点推荐浙江鼎力 (603338 CH) (纯 AWP 制造商) 和中联重科-H (1157 HK) (低估值 + 高盈利敏感性)。此外，能源设备领域方面，我们继续看好三一国际 (631 HK)。 ([链接](#))

■ **中软国际 (354 HK, 买入, 目标价: 9.14 港元) - 依托 KaihongOS 系统, 多方位受惠于国产化替代。**中软国际最近与投资者交流了 KaihongOS 的最新情况。KaihongOS 是中软与深开鸿合作开发, 基于开源鸿蒙, 面向 IoT 设备的操作系统。

我们认为会议的要点在于, 公司正在从更多方向上受益于国产化替代机遇, 包括 1) KaihongOS 操作系统开发、2) 基于鲲鹏 (ARM 架构) 的华为云服务、3) 上层应用软件开发和 4) 基于 KaihongOS 的 IoT 产品研发。

公司去年经历了一年的人员调整, 我们认为随着中国疫情防控措施的放宽, 企业的数字化支出将会回升, 中软国际的收入增长将在 23 财年提速。我们预计公司的云智能业务收入将在 22 和 23 财年同比增长 34% 和 25%, 传统 IT 外包业务收入将在 22 和 23 财年同比增长 5% 和 13%。维持买入评级, 上调目标价至 9.14 港元。 ([链接](#))

■ **阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 156.0 美元) - 3QFY23 前瞻: 放眼短期疫情影响外的机会。**尽管短期疫情影响或将拖累阿里巴巴的收入增长复苏, 但阿里巴巴的中国零售 GMV 增长或有望在 2023 年经济刺激政策的推动下, 随着整体消费复苏而复苏。谨慎的成本管控和推动运营效率提升的举措正在取得成效, 潜在的营收增长复苏或有望推动 2023 年稳健的盈利增长, 我们仍然看好阿里巴巴国际扩张和云业务的长期增长前景。依托于国内建立的强大的供应链能力, 以及持续强化的履约能力, 阿里巴巴的国际商业发展处于正轨。更为明确的监管条例有助于阿里巴巴金融科技关联公司的长期健康发展。在将短期的疫情影响纳入考虑后, 我们略微下调目标价 2% 至 156 美元, 对应 17.9x 2024 财年非通用会计准则 PE。重申买入。 ([链接](#))

■ **安踏体育 (2020 HK, 买入, 目标价: 128.94 港元) - 复苏可期但需时。**

公司 22 年业绩仍会受压, 因为: 1) 4 季度加大清库存力度, 2) 线下门店在销售旺季的负经营杠杆, 3) 租金减免有限, 4) 潜在的库存拨备, 因此我们下调公司净利润 14%。

元旦假期的表现亮丽, 但我们预计将在 23 年 2 季度才开始复苏。公司管理层提到元旦假期的零售流水达到中双位数增长, 且趋势亦在 23 年 1 月持续。然而, 由于: 1) 22 年 1 月时冬季奥运的高基数, 2) 今年春节假期比去年早, 3) 消费力因经济偏弱而下降, 我们预计安踏/FILA 在 23 年 1 季度零售流水增长将在 0%/-11%, 但 2 季度将恢复至 4%/11% 增长。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,436	0.49	8.36
恒生国企	7,311	0.65	9.04
恒生科技	4,547	-0.25	10.13
上证综指	3,162	-0.24	2.35
深证综指	2,047	-0.66	3.60
深圳创业板	2,446	-1.13	4.23
美国道琼斯	33,973	0.80	2.49
美国标普 500	3,970	1.28	3.39
美国纳斯达克	10,932	1.76	4.44
德国 DAX	14,948	1.17	7.36
法国 CAC	6,924	0.80	6.96
英国富时 100	7,725	0.40	3.67
日本日经 225	26,446	1.03	1.35
澳洲 ASX 200	7,195	0.90	2.23
台湾加权	14,751	-0.35	4.34

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	34,114	0.23	5.14
恒生工商业	12,143	0.80	11.25
恒生地产	27,038	-0.35	3.83
恒生公用事业	38,026	-0.36	3.25

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	7.25
深港通 (南下)	23.00
沪港通 (北上)	58.95
深港通 (北上)	40.05

资料来源: 彭博

我们认为公司 23 财年利润率将改善。虽然公司仍未给予 23 年的指引，但管理层强调：1) 清库存仍是公司首要任务，2) 线下零售流水希望可以达到双位数增长且线上增速比线下快。我们也认为公司 23 年利润率有望改善，受益于：1) 零售折扣改善，2) 客单价增加，3) 直营改革持续，4) FILA 品牌复苏和经营杠杆，5) 广告费用率从 22 年的占销售的 12-13% 减少至 9-11%。

不同品牌方面，安踏零售流水在 22 年 4 季度出现高单位数下滑，但符合预期，折扣和库存皆在合理水平。FILA 22 年 4 季度零售流水出现低双位数下滑，表现稍逊预期，但库存水平从 7-8 个月下降至 7 个月，有所改善。其他品牌的零售流水增长在 22 年 4 季度减慢至 20-25%，符合预期。

因此我们维持安踏买入评级，目标价上调至 128.94 港元，基于 31 倍 23 财年市盈率。现价在 26 倍。 ([链接](#))

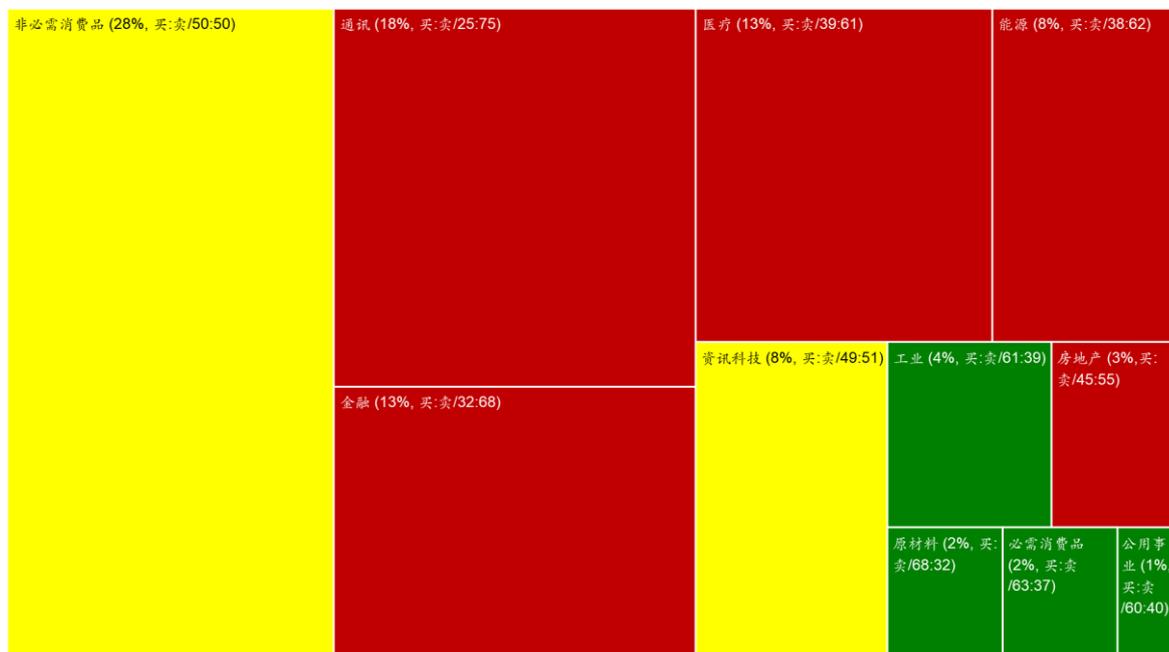
招銀国际环球市场焦点股份

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												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	11.51	25.00	117%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	18.84	23.00	22%	19.0	11.7	N/A	25.4	3.1%	
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	65.30	96.00	47%	29.7	23.7	8.0	32.4	0.7%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.20	13.20	61%	13.4	11.3	2.2	17.7	2.3%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	33.80	53.00	57%	2.2	2.5	0.9	39.0	26.8%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.85	39.13	16%	10.9	9.8	1.6	4.2	0.0%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.26	4.07	-4%	17.6	15.4	3.1	18.2	3.8%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	461.80	465.05	1%	48.9	27.9	2.8	6.2	0.5%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	59.45	72.40	22%	42.9	39.6	6.6	15.0	1.0%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	25.40	27.20	7%	38.4	34.1	3.5	9.2	1.0%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	228.60	256.00	12%	65.3	44.8	13.1	20.0	0.5%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	169.02	184.00	9%	47.0	34.5	9.9	21.4	0.7%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	39.95	52.59	32%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	69.95	120.39	72%	52.2	37.9	7.0	13.5	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.05	25.19	26%	7.4	6.1	0.7	9.9	4.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	373.80	381.62	2%	26.5	23.3	3.4	12.3	0.4%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	115.02	156.00	36%	14.2	12.6	1.9	5.9	0.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	76.70	80.00	4%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38.70	44.79	16%	N/A	8.7	1.0	10.5	5.0%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	29.36	52.30	78%	20.8	16.9	3.8	18.2	0.5%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	54.85	88.60	62%	23.3	15.5	1.8	7.9	0.4%	
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	32.89	37.44	14%	22.5	17.6	4.4	21.0	2.7%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年1月11日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 11/1/2023

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。