

每日投资策略

行业及公司点评

行业点评

中国地产行业 - 新房二手房月末冲量，上海北京表现亮眼

昨日万科 H/A 股分别下跌 13%/5%，由于市场被一波负面信息充斥，信息真实性尚无法确认，但公司曾针对同一信息发布者回应“系试图通过非常规手段争取利益”。公司在业绩会详细解释了其目前面临的挑战，我们认为坦诚的态度有助于其获得更多援助。

需求端政策继续放松，深圳撤销“7090”、北京取消“离婚三年禁购”，我们认为此类一线城市小幅调整信号意义更强，其所能挤出的购房需求可能有限。高频数据显示月末新房市场出现强劲的环比提升，截至 3 月 31 日，30 个主要城市的新房销售面积周环比增长 57%，将 3 月整月的同比降幅从一周前的 -54% 收窄至 -47%，主要由于一二线城市表现强劲，周环比激增 60%。同比来看，新房销售和一二线城市新房销售的年初至今降幅仍然很深，分别为 -43% 和 -41%。14 城二手房销售周环比增长 6%，3 月整月的同比降幅为 -31%，年初至今同比降幅为 -17%。我们的“一线城市成交观察”也显示三月最后一周市场冲量明显，节后第 6 周（即 24 年第 13 周，3 月 25 至 31 日），深圳、广州、北京和上海的新房成交套数分别环比上涨 10%、14%、21% 和 178%，上海周内新开楼盘 15 个，3 盘触发积分，销冠项目为位于黄浦区的中海顺昌玖里，开盘成交 456 套。从复苏水平来看，上海和北京分别提高至去年节后第 6 周的 273% 和 112%，较为领先；深圳和广州的复苏率略微提升至 88% 和 91%。二手房方面，深圳、广州、北京和上海二手房成交套数环比变化分别为 -8%、2%、32% 和 2%，北京的复苏率由前一周的 70% 大幅提升至 97%。总体来说，节后的第 6 周，北京和上海较为亮眼，新房和二手房均表现强劲。

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

长城汽车 (2333 HK, 买入, 目标价: 13 港元) - PHEV 是 24 年的关键; 盈利有望保持韧性

1Q24 毛利率有望环比持平: 剔除年终奖的影响, 我们估算长城 4Q23 的毛利率约为 21%, 与 3Q23 的水平接近, 这也使我们对 1Q24 的毛利率更有信心。今年一季度, 我们估计出口占比提升以及奖金因素的消除有望抵消规模效应减弱以及折扣上升的影响。我们测算长城 1Q24 有望实现净利润 16 亿元, 对应单车净利润 5,800 元, 环比提升 6%。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,932	2.36	-0.68
恒生国企	5,961	2.58	3.33
恒生科技	3,543	1.89	-5.88
上证综指	3,075	2.14	3.36
深证综指	1,780	2.72	-3.16
深圳创业板	1,860	2.97	-1.63
美国道琼斯	39,170	-1.60	3.93
美国标普 500	5,206	-0.92	9.14
美国纳斯达克	16,240	-0.85	8.19
德国 DAX	18,283	-1.13	9.14
法国 CAC	8,130	-0.92	7.78
英国富时 100	7,935	-0.22	2.61
日本日经 225	39,839	-0.82	19.05
澳洲 ASX 200	7,888	-0.11	3.91
台湾加权	20,467	1.59	14.14

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	28,596	2.30	-4.12
恒生工商业	9,464	2.55	2.49
恒生地产	15,764	1.56	-13.99
恒生公用事业	33,551	0.71	2.06

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)	38.29
深港通 (南下)	25.32
沪港通 (北上)	-2.61
深港通 (北上)	12.79

资料来源: 彭博

2024 年展望：我们预计今年长城的总销量有望同比增长 10% 至 135 万辆，主要由出口和坦克品牌驱动。我们将今年毛利率预测上调 0.4 个百分点至 18.6%，因为其 PHEV 的毛利率可能优于我们先前的预期。我们将今年销售费用预测上调 9% 至约占总收入的 4.5%，因为去年 4.8% 的销售费用率达到了至少过去 14 年以来的最高水平，主要原因是广告费用和与海外扩张相关的费用超出预期。综上，我们将今年的净利润预测下调 3% 至 79 亿元人民币。

估值：长城在越野车市场的成功有助于其推广哈弗越野风格 PHEV 以及坦克品牌的 PHEV 车型，但短期来看，越野车市场的经验并不能简单复制到纯电动市场，其欧拉品牌纯电车型销量今年可能面临下滑。我们认为坦克品牌、皮卡和出口将继续支撑长城今年的盈利，并为其电动化转型创造出更长的窗口期。维持“买入”评级，目标价 13 港元，基于 13x FY24E P/E。 ([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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	31.04	48.00	55%	4.9	3.6	0.6	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.45	14.00	48%	14.3	13.1	1.1	8.0	2.9%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.24	22.00	35%	11.7	10.8	1.6	14.6	3.6%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.04	70.00	19%	17.7	15.2	3.5	21.7	1.1%	
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	53.00	73.05	38%	N/A	N/A	3.7	11.9	0.0%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.78	19.77	34%	8.9	7.9	3.4	39.4	11.1%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.96	6.71	35%	64.4	51.7	14.0	22.6	0.7%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1713.99	2219.00	29%	23.7	21.2	7.9	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	153.25	268.20	75%	-14.7	-70.9	76.1	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.58	11.90	12%	7.8	7.1	0.9	13.4	5.7%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	309.20	450.50	46%	15.5	14.1	3.0	15.7	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.88	137.10	88%	1.2	1.1	0.2	8.5	0.8%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	118.24	155.40	31%	1.9	1.4	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	180.69	213.00	18%	N/A	N/A	7.0	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	614.21	613.00	0%	35.6	28.9	11.2	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	50.05	97.00	94%	14.4	10.4	3.4	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	33.25	43.00	29%	12.8	9.8	N/A	32.1	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	25.20	45.10	79%	5.1	N/A	0.6	13.8	6.6%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.12	2.40	13%	3.9	7.9	5.8	7.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.85	46.51	61%	11.7	8.7	2.0	15.7	2.0%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	28.64	46.96	64%	18.5	14.6	3.5	10.9	0.6%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	162.55	136.00	-16%	76.3	56.1	9.3	15.6	0.2%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.12	15.50	70%	N/A	126.7	3.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月2日）

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个月的潜在变幅在-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。