

每日投资策略

行业/个股速评

行业点评

■ **中国科技行业 - 上海地区半导体公司调研总结：黎明破晓前，设计类公司更具优势。** 团队上周在上海地区走访了5家IC设计公司、2家设备公司以及1家半导体材料公司。根据此次调研活动，我们重申对于中国半导体板块的观点，即2023年下半年IC设计类公司将迎来基本面恢复，半导体设备/材料板块公司将面临较大不确定性。对于晶圆代工厂来说，我们观察到普遍的削减资本开支与缩减产能的情况。总的来说，即使目前行业依然面对较大宏观不确定性以及持续的库存调整，我们看好2023年下半年有望迎来基本面恢复的IC设计类公司，比如圣邦股份、思瑞浦和中颖电子；以及长期受益于半导体供应链国产替代浪潮的半导体设备公司，比如北方华创和中微公司。（[链接](#)）

■ **中国互联网行业 - 关于《数字中国建设整体布局规划》的解读。** 2月27日晚国务院印发《数字中国建设整体布局规划》（《规划》），提出数字中国建设的两阶段目标，明确“2522”布局框架。《规划》指出，要夯实数字中国建设基础，全面赋能经济社会发展，强化数字中国关键能力，优化数字化发展环境，并强调要加强整体规划、统筹推进，将各项任务落到实处。我们认为《规划》进一步明确了建设数字中国所具备的战略性意义，为科技企业的高质量健康发展提供了重要的方向性指引。龙头互联网公司，如腾讯、阿里巴巴、百度、京东一直对其技术基础设施持开放态度，并致力于利用数字化赋能实体经济降本增效及寻找新的增长机会，《规划》的出台或有望为互联网公司的长期健康发展提供更明确的指引和更有效的制度保障，我们看好互联网板块的长期发展前景。（[链接](#)）

个股速评

■ **理想汽车 (LIUS, 买入, 目标价: 44 美元) - 发展节奏符合预期。** 理想4Q22业绩整体符合预期，净利润2.57亿元人民币和我们预测的2.05亿元人民币基本一致。4Q22理想汽车收入同比增长66%，得益于更高的销量和售价，毛利率20.2%低于我们的预期1.7个百分点，而研发费用率和销管费用率也同步收窄。

管理层对2023年的展望比较乐观，销量目标为28-30万台，并且努力在今年2季度实现单月交付3万台。我们上调今年的销量预测2万台至27万台，相比管理层保守一些，主要是担心潜在的产品间的相互挤压。

理想今年有望成为第一个实现盈利的中国造车新势力，我们预测其毛利率21.9%基本可以覆盖研发（11%）和销管费用率（11%）。公司2023年有望实现净利润13亿元人民币，依然是最有可能长期跑赢的中国造车新势力。维持买入评级，目标价44美元，基于3.0x FY23E P/S。（[链接](#)）

■ **兖煤澳大利亚 (3668 HK, 买入, 目标价: 48 港元) - 净利润同比增长3.5倍但低于预期；收益率20%具备吸引力。** 兖煤澳大利亚公布2022年净利润为36亿澳元，同比增长3.5倍，但仍低于我们预期20%。业绩不及预期的原因主要由于单位成本高于预期，以及因提前偿还债务而实现的一次性折现回拨（2.79亿澳元）。剔除一次性项目，公司扣非净利润为38.7亿澳元（仅比我们的预期低14%）。展望未来，我们预计销量增长的恢复和煤炭价格的反弹将成为缓解高单位成本影响的主要驱动因素。我们将2023E/24E的盈利预测分别下调6%/3%，主要考虑到单位成本假设调高。我们将基于净现值的公司目标价相应下调至48港元（WACC: 6.6%）。目前收益率处于20%水平，将有助于限制股价的下行空间。维持买入评级。（[链接](#)）

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	19,944	-0.33	0.82
恒生国企	6,670	-0.50	-0.52
恒生科技	3,990	-0.52	-3.37
上证综指	3,258	-0.28	5.46
深证综指	2,125	-0.74	7.56
深圳创业板	2,410	-0.79	2.69
美国道琼斯	32,889	0.22	-0.78
美国标普500	3,982	0.31	3.72
美国纳斯达克	11,467	0.63	9.56
德国DAX	15,381	1.13	10.47
法国CAC	7,296	1.51	12.69
英国富时100	7,935	0.72	6.49
日本日经225	27,424	-0.11	5.09
澳洲ASX 200	7,225	-1.13	2.64
台湾加权	15,504	0.00	9.66

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	33,456	-0.32	3.11
恒生工商业	10,898	-0.34	-0.16
恒生地产	25,394	0.15	-2.48
恒生公用事业	36,846	-1.39	0.05

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)	27.98
深港通(南下)	42.51
沪港通(北上)	5.68
深港通(北上)	-3.04

资料来源: 彭博

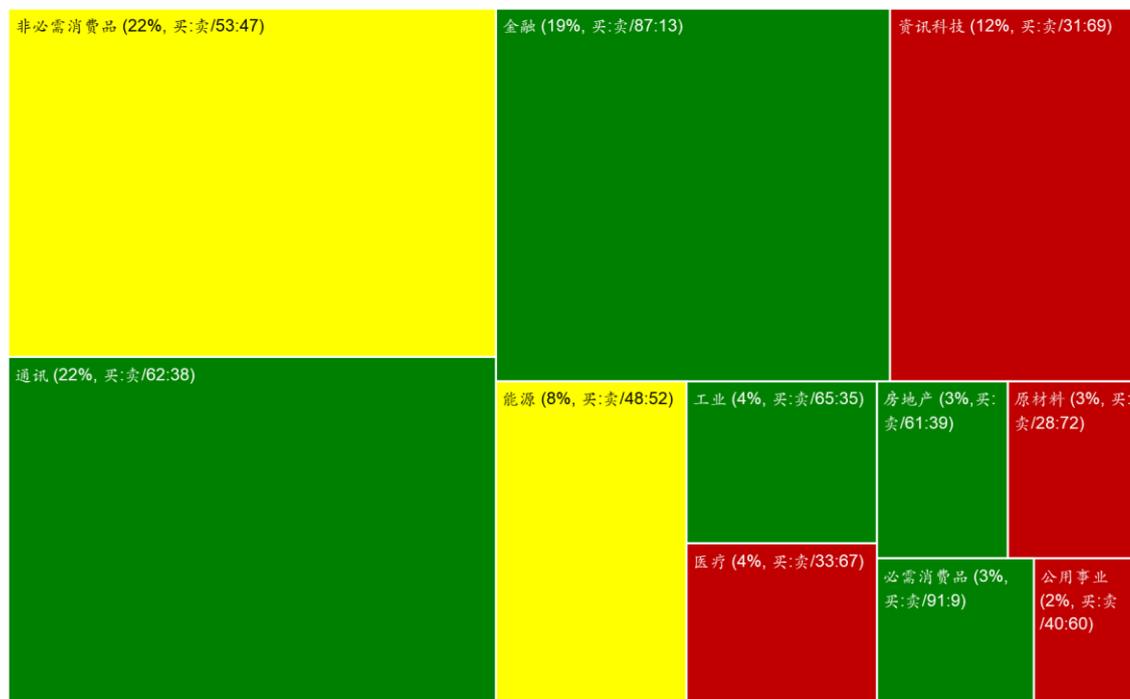
招銀国际环球市场焦点股份

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												
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.30	44.00	89%	599.3	117.2	N/A	1.3	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	10.72	16.50	54%	20.6	17.6	N/A	6.6	1.8%	
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	130.21	187.00	44%	43.5	36.3	6.3	15.6	0.2%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.59	5.20	13%	12.3	9.9	0.6	5.0	3.4%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	32.25	48.00	49%	2.1	2.5	0.8	39.0	23.8%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.60	39.10	16%	11.4	10.3	1.7	11.9	0.0%	
大家乐	341 HK	可选消费	买入	11.90	15.10	27%	30.4	17.6	2.3	8.0	2.4%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	461.40	554.60	20%	27.6	22.4	2.6	11.7	0.9%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.95	12.70	28%	7.6	6.3	2.5	32.7	10.6%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.25	77.40	33%	39.7	34.4	6.5	17.2	1.0%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.70	27.20	15%	38.5	34.2	3.3	9.2	1.0%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1810.41	2440.00	35%	36.4	30.5	10.1	27.9	2.9%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	197.31	255.00	29%	56.4	38.7	11.7	20.0	0.4%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	182.15	184.00	1%	50.6	37.2	10.7	21.4	0.6%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	37.65	52.60	40%	N/A	N/A	5.5	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	53.45	120.40	125%	40.8	29.6	5.5	12.9	0.0%	
中国人寿	2628 HK	保险	买入	13.38	20.90	56%	9.1	6.6	0.7	10.3	4.7%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	349.40	450.00	29%	25.4	N/A	3.2	12.3	0.4%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	86.00	116.90	36%	21.8	19.1	42.0	33.7	0.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	54.20	94.00	73%	N/A	N/A	N/A	55.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.00	45.10	25%	8.5	7.6	0.9	11.2	5.3%	
京东方精电	710 HK	科技	买入	17.66	26.00	47%	23.7	17.3	N/A	14.7	0.0%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.74	88.60	65%	22.9	15.2	1.8	7.9	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	15.06	23.80	58%	N/A	N/A	6.4	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年2月27日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 27/2/2023

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。