

# 每日投资策略

## 宏观、行业以及公司点评

### 宏观点评

#### ■ 美国经济：PMI 显示经济降温迹象

12月美国服务业 PMI 显著回落至 50.6，更加接近荣枯临界点并低于市场预期，显示经济降温迹象。就业指数降至 43.3，显示大幅收缩，创 20 年 7 月以来最低，对整体指数拖累最大。制造业 PMI 小幅反弹但连续 14 个月处于收缩区间，为近 20 年来最长。季节性因素、利率居高和信贷条件收紧可能导致服务业 PMI 下滑。服务业 PMI 下滑预示美国经济将逐步降温，而制造业临近衰退已持续较长时间。预计美国 GDP 增速将从 2023 年的 2.4% 降至 2024 年的 1%，总需求放缓和供应链恢复将推动 PCE 通胀从 2023 年的 3.8% 降至 2024 年的 2.5%，名义 GDP 增速从 2023 年的 6.3% 降至 2024 年的 3.5%。美联储可能从 5、6 月开始降息，全年降息 1.5 个百分点，降息之后实际利率依然较高，货币政策仍在紧缩性状态。预计美国 10 年国债收益率从 2023 年末的 3.88% 降至 2024 年末的 3.75%，低于美国潜在名义 GDP 增速 4% 左右。 ([链接](#))

#### ■ 美国经济 - 就业超预期，市场降息预期有所波动

就业超预期是美国经济逐渐降温背景下的一大亮点。12 月新增非农就业数量升至 21.6 万人，平均时薪同比增速反弹至 4.1%，仍然高于通胀目标隐含的 3%-3.5% 合宜增速。失业率保持在 3.7%，但劳动参与率小幅回落。紧俏的就业市场将支撑收入增长和消费信心，强化市场对经济软着陆预期。就业数据一度引发美债下跌和美元上涨，10 年国债收益率盘中上探 4.1%，但 12 月 ISM 非制造业指数超预期回落，创 9 个月最大环比降幅，市场担心驱动经济增长的服务业开始显著放缓，国债收益率和美元指数再度回落。随着经济放缓迹象显现，市场开始预期美联储降息周期到来。但由于美国经济尚未完全冷却，各类经济数据可能喜忧参半，市场对降息路径的预期可能会有波动。目前实际利率已升至历史高位，货币政策紧缩对经济的抑制作用将逐步显现。我们维持美联储可能在 5-6 月开始降息、全年降息 1.5 个百分点的预测。预计 PCE 通胀从 2023 年的 3.8% 降至 2024 年的 2.5%。在降息之后，实际利率依然较高，货币政策仍处于紧缩性状态。 ([链接](#))

### 行业点评

#### ■ 科技行业-2024 CES 展会预览：AI PC, AR/VR, 电视/显示屏，及汽车产品将成为展会关注主题

国际消费类电子产品展览会 CES 将在 1 月 9 至 12 日在美国拉斯维加斯举行。作为全球各大电子产品企业发布产品信息和展示最新技术及倡导未来生活方式的重要平台，此次展会备受关注。我们认为 AI PC、AR/VR、电视及显示屏、汽车和机器人将成为此次展会的重点产品板块，人工智能 AI 在消费电子产品端的落地将成为展会主题。

其中，随着包括英特尔和 AMD 在内的厂商发布了针对 AI PC 算力需求的 CPU，我们期待此次展会上如联想、戴尔、惠普和华硕等厂商将展示最新的 AI PC 产品。在 AI 手机方面，我们期待参展厂商将展示搭载最新的高通骁龙 8 Gen 3 处理器芯片的手机机型。在 AR/VR/XR 产品方面，第二代高通骁龙 XR2+ 处理器发布，它支持 4K 级别空间计算、12+ 路并行摄像头，我们期待此次展会上将有更多 XR 终端硬件厂商推出最新一代搭载骁龙 XR2+ 处理器的产品。在显示屏和电视产品

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto: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	16,224	-1.88	-4.83
恒生国企	5,481	-2.25	-4.99
恒生科技	3,485	-2.99	-7.43
上证综指	2,888	-1.42	-2.94
深证综指	1,740	-1.88	-5.32
深圳创业板	1,744	-1.76	-7.77
美国道琼斯	37,683	0.58	-0.02
美国标普 500	4,764	1.41	-0.13
美国纳斯达克	14,844	2.20	-1.12
德国 DAX	16,716	0.74	-0.21
法国 CAC	7,450	0.40	-1.23
英国富时 100	7,694	0.06	-0.50
日本日经 225	33,377	0.00	-0.26
澳洲 ASX 200	7,452	-0.50	-1.83
台湾加权	17,573	0.31	-2.00

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	28,551	-1.52	-4.27
恒生工商业	8,752	-2.14	-5.21
恒生地产	17,206	-1.75	-6.12
恒生公用事业	32,349	-1.34	-1.60

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	5.58
深港通 (南下)	-3.85
沪港通 (北上)	-1.36
深港通 (北上)	-21.74

资料来源: 彭博

方面，我们期待包括京东方、LG Display 和三星在内的厂商，将在展会中展出最新的 OLED 电视、Micro-LED 和 Mini-LED 显示器产品，并且展示他们在汽车智能座舱和智能家居等新兴应用方向的成果。在汽车产品方面，本田计划将在 CES 展会上推出新款电动车和关键汽车电动化技术，小鹏也将展出最新的飞行汽车。

总的来说，我们认为此次 CES 展会将以 AI 人工智能在消费类电子产品端落地为主线，给 AI PC、AR/VR、显示屏幕和汽车产品上游产业链提供创新机会和行业增量，建议投资人关注的标的包括联想集团、立讯精密、歌尔股份、比亚迪电子、鸿腾精密和京东方精电。（[链接](#)）

## 公司点评

■ 中国中免 (601888 CH, 买入, 目标价: 95.2 元人民币)-全年业绩略逊预期; 下调 24 年收入/净利 9%/16%

公司昨日 (1 月 8 日) 发布了 2023 年度业绩快报。全年营收/净利分别为 675.8/67.2 亿元, 同比增长 24.1%/33.5%, 分别低于我们预期 6.0%/2.8%。全年毛利率水平同比改善 3.4 个百分点至 31.4%。4 季度中, 营收/净利分别为 167/15 亿元。季度毛利率/经营利润率分别录得 30.5%/13.5%, 同比+9.5/+9.4 个百分点; 环比-3.7/+2.7 个百分点。毛利率环比下滑属于正常情况, 主要由公司在年终进行常态化去滞销品库存导致。展望明年, 我们预计中免的盈利能力将维持增长, 主要基于 1) 重奢门店开业叠加香化产品转移至独立场馆将保障产品组合改善延续; 2) 机场店租金成本优化规模或持续扩大。离岛免税销售数据显示, 去年 1-11 月消费人数同比增长 60%, 而销售额同比增长 26%。我们认为, 在宏观因素影响下, 居民消费疲软态势短期内难以逆转, 预计公司营收增速或在 2024-25 年同步于宏观经济恢复节奏。

对应公告, 我们分别下调 2024 年收入 9.1%, 毛利 13.6%, 净利 15.8%。我们预计 2024 机场店和海南离岛营收 250/500 亿元。维持公司“买入”评级, 给出目标价 95.2 元人民币。（[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	2023E	
<b>集合</b>													
理想汽车	LI US	汽车	买入	34.00	50.00	47%	52.7	33.1	5.9	18.1	18.1	0.0%	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.13	14.00	72%	18.6	13.1	0.9	5.4	5.4	2.3%	2.3%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.26	19.40	46%	12.4	10.4	1.3	11.3	11.3	3.2%	3.2%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.86	70.00	40%	14.9	12.9	3.0	21.7	21.7	1.2%	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.82	22.53	42%	5.5	4.6	0.8	14.6	14.6	7.7%	7.7%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	25.00	34.13	37%	8.6	7.2	1.2	11.0	11.0	5.7%	5.7%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.14	14.26	41%	6.6	5.9	2.2	34.1	34.1	11.5%	11.5%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.48	1.84	24%	17.8	46.7	2.9	8.4	8.4	0.7%	0.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.10	6.71	32%	77.9	58.4	15.9	20.6	20.6	0.3%	0.3%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1643.99	2219.00	35%	28.3	22.8	8.9	35.6	35.6	1.9%	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	38.30	57.35	50%	N/A	N/A	5.3	N/A	N/A	0.0	0.0
友邦保险	1299 HK	保险	买入	63.00	118.00	87%	90.2	79.1	14.9	11.3	11.3	0.4%	0.4%
腾讯	700 HK	互联网	买入	288.00	465.00	61%	16.4	13.8	2.9	15.5	15.5	0.7%	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	147.55	142.60	-3%	26.8	20.4	10.0	41.4	41.4	0.0%	0.0%
网飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	485.03	512.00	6%	289.1	224.5	68.0	25.0	25.0	0.0%	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	49.20	97.00	97%	N/A	N/A	4.1	7.7	7.7	0.0%	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	26.20	45.10	72%	5.3	4.8	0.6	13.3	13.3	6.1%	6.1%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	34.15	44.23	30%	N/A	N/A	2.5	13.4	13.4	0.9%	0.9%
中际旭创	300308 CH	科技	买入	98.80	109.30	11%	46.4	34.1	5.7	12.6	12.6	0.3%	0.3%
金蝶	268 HK	软件与IT服务	买入	10.10	15.10	50%	N/A	N/A	4.5	N/A	N/A	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2023年1月8日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 8/1/2024

### 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之分析员，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之分析员，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，都应以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。