

# 每日投资策略

## 宏观策略及个股点评

### 宏观策略

#### 中国宏观经济监测：复苏延续

**中国经济状况：**3 月客流量和服务活动进一步回升，新增贷款增速略有放缓但依然强劲，显示中国经济继续复苏，修复速度基本符合预期。我们维持 2023 年 GDP 增长 5.4% 的预测，今年四个季度的 GDP 同比增速分别为 3.8%、7.7%、4.6% 和 5.6%。

**车流量及客流量：**3 月城市交通拥堵指数同比增速有所放缓，但客流量和服务业活动持续回暖。国际航班大幅增加，出入境旅游迎来复苏。社会零售额和服务产出指数将持续回升。

**房地产市场、汽车销售和建筑活动：**由于低基数、宽松信贷政策、经济重启及去年推迟的需求释放，3 月住房销售增速延续回升。一线和强二线城市住房销售增速进一步回升，但三四线城市住房销售增速有所放缓。汽车业价格战导致潜在消费者选择持币观望，汽车销售活动依然疲软。得益于基础设施投资强劲和房地产开发投资改善，建筑活动持续回升。

**出口：**近期海外银行业动荡或导致信贷收缩，加剧海外经济下行压力，3 月中国出口依然疲软。随着美国 10Y/3M 和 10Y/2Y 期国债利差持续倒挂，美国经济衰退风险不断上升。1H23 中国出口可能持续疲软，2H23 后或逐步好转。预计出口在 2022 年增长 7% 后，2023 年将下降 3.5%。

**流动性状况和人民币汇率：**央行 3 月降准表明流动性和信贷政策将保持宽松，鼓励银行扩大对制造业、科技公司、服务业和中小企业的信贷供应，预计 3 月新增贷款增速在 20% 左右，略低于前两个月增速 28.7%，信贷余额增速持续回升。随着中国经济延续复苏而美国经济进一步放缓，中美长期利差开始反弹。人民币兑美元汇率今年有望温和回升。预计 2023 年末美元兑人民币即期汇率将达到 6.6，而 2022 年底为 6.95。[\(链接\)](#)

#### 招银国际研究部

邮件：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       | 20,409 | 0.04    | 3.17  |
| 恒生国企       | 6,940  | -0.41   | 3.51  |
| 恒生科技       | 4,303  | -0.03   | 4.21  |
| 上证综指       | 3,296  | 0.72    | 6.71  |
| 深证综指       | 2,149  | 1.14    | 8.78  |
| 深圳创业板      | 2,440  | 1.70    | 3.98  |
| 美国道琼斯      | 33,601 | 0.98    | 1.37  |
| 美国标普 500   | 4,125  | 0.37    | 7.42  |
| 美国纳斯达克     | 12,189 | -0.27   | 16.46 |
| 德国 DAX     | 15,581 | -0.31   | 11.90 |
| 法国 CAC     | 7,346  | 0.32    | 13.47 |
| 英国富时 100   | 7,673  | 0.54    | 2.97  |
| 日本日经 225   | 28,188 | 0.52    | 8.02  |
| 澳洲 ASX 200 | 7,223  | 0.63    | 2.62  |
| 台湾加权       | 15,868 | 0.00    | 12.24 |

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   | 33,143 | 0.55    | 2.15  |
| 恒生工商业  | 11,455 | -0.32   | 4.94  |
| 恒生地产   | 25,206 | 1.07    | -3.20 |
| 恒生公用事业 | 35,624 | -1.26   | -3.27 |

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) | 32.15 |
| 深港通 (南下) | 35.36 |
| 沪港通 (北上) | 1.34  |
| 深港通 (北上) | 29.25 |

资料来源：彭博

## 个股速评

### ■ JS 环球生活 (1691 HK, 买入, 目标价: 9.72 港元) - 没有明确的 23 年指引, 但现价风险回报率高

22 年销售/净利润同比下滑 2%/21%至 50 亿/3.32 亿美元, 均符合公司指引, 业绩不佳的原因为: 1) 九阳在 4 季度受到疫情拖累, 2) SharkNinja 在行业去库存而促销下的利润率压力, 3) 支付给管理层的一次性奖金。公司并没有建议派发股息。库存天数回落至 82 天, 已经比较接近 19 年的 71 天的水平。

管理层没有提供具体 1 季度表现, 但表示对趋势感到满意。我们根据行业趋势来估算, 预计销售增长持平或略有增长。

公司也没有给予明确的 23 财年指引, 但对毛利率改善充满信心, 假如公司的进口关税仍然被宽免, 23 年毛利率应可有所改善 (我们预计改善 1 个百分点), 很多利空因素将变成利好因素, 包括: 1) 运费下降, 2) 原材料和零部件成本减低, 3) 促销环境逐渐好转, 4) 人民币贬值的轻微利好。

我们认为公司长期增长空间仍然很大。首先在全球小家电公司中市占率排名第三, 然后考虑到其对人才的持续投资和新产品研发, 以及 SN 和九阳的协同效应, 公司仍然有能力挑战行业第一的位置。公司分拆提案已获港交所批准, 并预计在 2 季度在股东大会上投票表决。

维持买入, 目标价 9.72 港元, 基于 11 倍 23 财年市盈率, 现价在 9 倍, 低于 5 年平均的 17 倍。 ([链接](#))

### ■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 8.6 美元) - 2023 投资日: 中台化生态优势凸显, 打造匠心内容

我们于上周五 (3 月 31 日) 参加爱奇艺 2023 年投资日。此次投资日从公司战略发展、内容创作、会员增收、AIGC 应用等多维度展现爱奇艺未来增长空间、中台化精品制作能力、题材精准把控及对内容技术创新, 并对竞争格局、创作者文化及用户体验进行了深度探讨。围绕“人才+机制+机器”的发展战略, 我们认为投资日的亮点如下: 1) Nexus 系统展示下, 中台化制作护城河凸显; 2) 提质减量思路不变; 3) 竞争格局稳定, 匠心内容驱动会员进入上升通道。此次投资日细节展示了剧集立项至入库全流程、创作者创新、部分剧集成本率等, 加强了投资人对爱奇艺精品爆款剧集持续输出及内部 ROI 把控的信心。此外, 管理层也提及到香港二次上市的必要性以及对股东的价值。爱奇艺作为我们文娱板块首选之一, 我们看好其受益于内容监管边际改善, 未来精品自制内容将有望进入收获期, 巩固市场领先优势的同时稳步释放利润。维持买入评级, 目标价 8.6 美元。 ([链接](#))

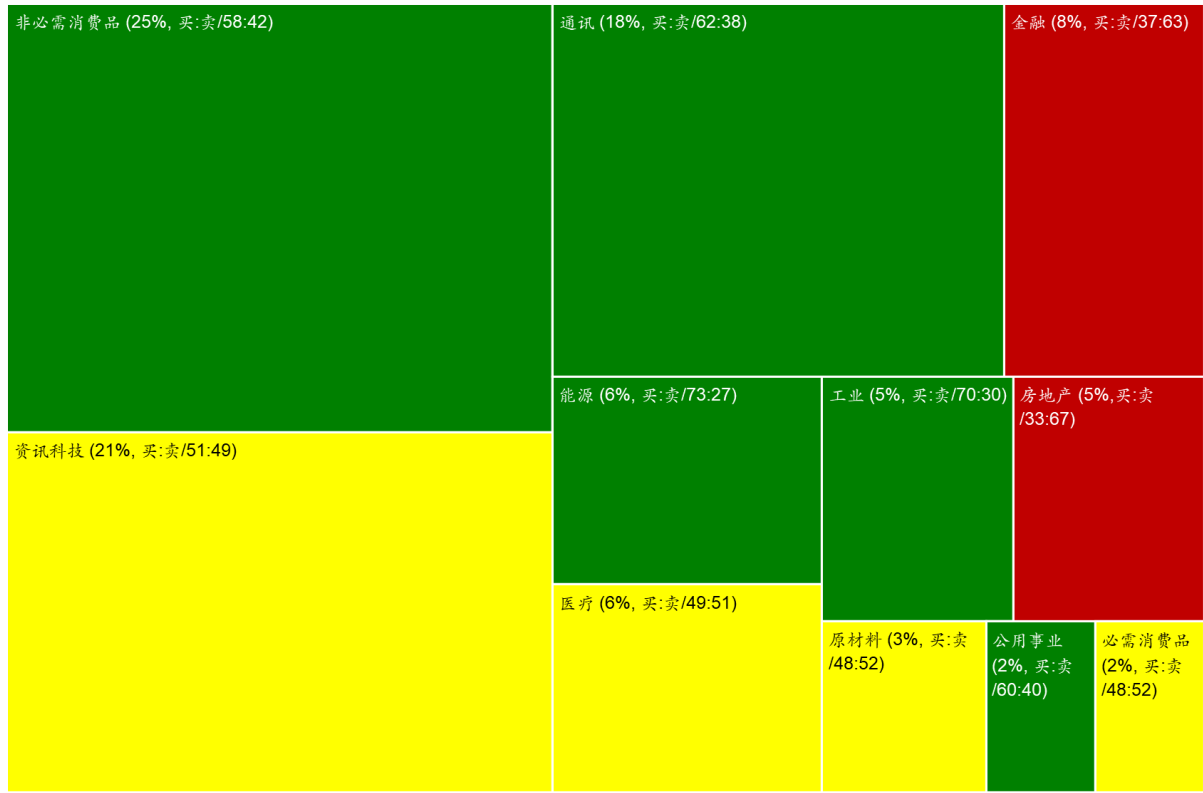
## 招銀國際環球市場焦點股份

| 公司名字   | 股票代码      | 行业         | 评级 | 股价<br>(当地货币) | 目标价<br>(当地货币) | 上行/下行<br>空间 | 市盈率(倍) |       | 市净率(倍) | ROE(%) | 股息率   |
|--------|-----------|------------|----|--------------|---------------|-------------|--------|-------|--------|--------|-------|
|        |           |            |    |              |               |             | 2022E  | 2023E | 2022E  | 2022E  | 2022E |
| 长仓     |           |            |    |              |               |             |        |       |        |        |       |
| 理想汽车   | LI US     | 汽车         | 买入 | 24.32        | 44.00         | 81%         | 239.0  | 278.8 | N/A    | 3.1    | 0.0%  |
| 吉利汽车   | 175 HK    | 汽车         | 买入 | 10.06        | 15.00         | 49%         | 20.0   | 13.4  | N/A    | 6.0    | 1.8%  |
| 捷佳伟创   | 300724 CH | 装备制造       | 买入 | 121.21       | 187.00        | 54%         | 40.5   | 33.8  | 5.9    | 15.6   | 0.2%  |
| 中联重科   | 1157 HK   | 装备制造       | 买入 | 4.25         | 6.35          | 49%         | 8.7    | 7.3   | 0.6    | 6.9    | 4.8%  |
| 兖煤澳大利亚 | 3668 HK   | 煤炭         | 买入 | 31.00        | 48.00         | 55%         | 2.2    | 2.5   | 0.7    | 40.0   | 25.0% |
| 华润燃气   | 1193 HK   | 燃气         | 买入 | 26.90        | 39.00         | 45%         | 9.0    | 8.0   | 1.2    | 12.3   | 0.0%  |
| 呷哺呷哺   | 520 HK    | 可选消费       | 买入 | 6.79         | 11.21         | 65%         | 16.1   | 9.9   | 3.1    | 11.9   | 0.0%  |
| 百胜中国   | 9987 HK   | 可选消费       | 买入 | 496.20       | 554.61        | 12%         | 29.3   | 23.7  | 2.8    | 5.9    | 0.8%  |
| 江南布衣   | 3306 HK   | 可选消费       | 买入 | 9.00         | 11.76         | 31%         | 8.0    | 6.8   | 2.2    | 28.9   | 11.8% |
| 华润啤酒   | 291 HK    | 必需消费       | 买入 | 63.25        | 74.80         | 18%         | 36.9   | 30.8  | 6.0    | 17.5   | 1.1%  |
| 贵州茅台   | 600519 CH | 必需消费       | 买入 | 1802.07      | 2440.00       | 35%         | 30.3   | 26.1  | 9.7    | 31.9   | 1.7%  |
| 中国中免   | 601888 CH | 必需消费       | 买入 | 184.39       | 255.00        | 38%         | 36.2   | 27.1  | 9.1    | 24.3   | 0.9%  |
| 珀莱雅    | 603605 CH | 必需消费       | 买入 | 178.40       | 184.00        | 3%          | 49.6   | 36.4  | 10.5   | 21.4   | 0.6%  |
| 信达生物   | 1801 HK   | 医药         | 买入 | 34.90        | 50.34         | 44%         | N/A    | N/A   | 5.3    | N/A    | 0.0%  |
| 爱康医疗   | 1789 HK   | 医药         | 买入 | 9.21         | 12.31         | 34%         | 33.6   | 23.7  | 3.8    | 11.1   | 0.6%  |
| 友邦保险   | 1299 HK   | 保险         | 买入 | 83.60        | 118.00        | 41%         | 16.7   | 14.7  | 2.1    | 18.2   | 16.3% |
| 腾讯     | 700 HK    | 互联网        | 买入 | 388.20       | 455.00        | 17%         | 23.8   | N/A   | 3.2    | 14.1   | 0.4%  |
| 拼多多    | PDD US    | 互联网        | 买入 | 74.84        | 106.00        | 42%         | 17.9   | 13.3  | 27.1   | 23.4   | 0.0%  |
| 快手     | 1024 HK   | 互联网        | 买入 | 58.40        | 94.00         | 61%         | N/A    | N/A   | N/A    | 12.0   | 0.0%  |
| 华润置地   | 1109 HK   | 房地产        | 买入 | 36.55        | 45.10         | 23%         | 8.5    | 7.7   | 0.9    | 11.5   | 5.2%  |
| 京东方精电  | 710 HK    | 科技         | 买入 | 13.56        | 23.69         | 75%         | 14.3   | 11.1  | N/A    | 16.6   | 0.0%  |
| 闻泰科技   | 600745 CH | 科技         | 买入 | 56.58        | 88.60         | 57%         | 24.1   | 16.0  | 1.9    | 7.9    | 0.4%  |
| 金蝶     | 268 HK    | 软件 & IT 服务 | 买入 | 13.86        | 23.28         | 68%         | N/A    | N/A   | 6.0    | N/A    | 0.0%  |

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 4 月 3 日)

# 招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 3/4/2023

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≥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≤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误差、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撰写的报告。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。