

每日投资策略

宏观策略及个股速评

宏观点评

■ PMI 疲软证实中国经济下行压力

中国 5 月制造业 PMI 进一步收缩，服务业 PMI 有所下滑，但仍处于扩张区间。新订单指数进一步坠入收缩区域，表明近期经济进一步放缓压力。制造业出厂价格指数延续跌势，服务业价格走软，通缩压力加大。由于民营企业信心不足，就业形势依然严峻。疲弱的 PMIU 数据打击中国股票、人民币汇率和对中国需求比较敏感的大宗商品。随着经济持续走弱，中国央行可能会在 7 月前后温和下调 LPR 以提振需求。中国央行将继续鼓励银行扩大信贷供应，加大对硬科技和制造业的信贷支持，但通过财政政策刺激消费的可能性很低，因为决策者希望集中资源办大事，而非让市场决定资源配置。预计下半年消费复苏状况可能有所改善，因服务业持续恢复将对中小企业和就业提供明显支持。我们维持对中国 2023 年 GDP 增长 5.7% 的预测，GDP 的两年复合平均增长率预计从 1Q23 的 4.6% 放缓至 2Q23 的 4%，再温和回升至 2H23 的 4.3%。

随着需求持续疲软，制造业 PMI 进一步收缩。中国制造业 PMI 从 4 月的 49.2% 降至 5 月的 48.8%，进一步收缩。制造业需求疲软，新订单指数从 4 月的 48.8% 下降至 5 月的 48.3%。同时，出口新订单指数和进口指数分别从 4 月的 47.6% 和 48.9% 下降至 5 月的 47.2% 和 48.6%。分行业看，食品、茶酒、医药、专用设备、铁路及其他交通运输设备、电气设备等处于扩张区间，但化工原料及制品、非金属矿产品、黑色金属等行业十分疲弱。

服务业活动继续扩张，但增速放缓。建筑业和服务业指数从 4 月的 63.9% 和 55.1% 下降到 5 月的 58.2% 和 53.8%。建筑业和服务业继续扩张，但增速放缓。建筑业和服务业的新订单指数均从 4 月的 53.5% 和 56.4% 下降至 5 月的 49.5%，表明需求开始萎缩。分行业看，铁路/船舶/航空运输、电信服务、电视广播、互联网软件和信息技术服务等行业指数保持在 60% 以上，资本市场服务、房地产和其他商务活动指数跌破 50%，进入低位景气区间。

出厂价格进一步回落，通缩压力加剧。制造业出厂价格指数从 4 月的 44.9% 下跌至 5 月的 41.6%，5 月 PPI 同比跌幅可能进一步扩大。制造业的产品库存指数和原材料库存指数分别从 4 月的 47.9% 和 49.1% 下降到 5 月的 47.6% 和 49.0%，由于企业对需求前景比较悲观，普遍压降库存。随着需求进一步减弱，服务价格指数也从 4 月的 50.1% 下降至 5 月的 47.8%。展望未来，我们预计 CPI 增速将在 2Q23 保持低位，PPI 跌幅将在 2Q23 进一步扩大，两者在 2H23-2024 年可能温和反弹。

年轻人失业率居高不下拖累消费复苏。制造业就业指数从 4 月的 48.8% 下降至 5 月的 48.4%。16-24 岁人群的失业率从 3 月的 19.6% 上升至 4 月的 20.4%，表明就业形势依然严峻。就业形势疲软主要由于民营企业信心不足，民营企业吸纳 80% 以上城镇就业。就业形势通过影响消费者收入和信心对中国消费复苏速度具有决定性影响。随着服务业持续恢复，预计下半年就业形势可能有所改善。（[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	18,234	-1.94	-7.82
恒生国企	6,163	-1.92	-8.08
恒生科技	3,627	-2.04	-12.16
上证综指	3,205	-0.61	3.73
深证综指	2,003	-0.44	1.40
深圳创业板	2,193	-1.14	-6.53
美国道琼斯	32,908	-0.41	-0.72
美国标普 500	4,180	-0.61	8.86
美国纳斯达克	12,935	-0.63	23.59
德国 DAX	15,664	-1.54	12.50
法国 CAC	7,099	-1.54	9.65
英国富时 100	7,446	-1.01	-0.08
日本日经 225	30,888	-1.41	18.37
澳洲 ASX 200	7,091	-1.64	0.75
台湾加权	16,579	-0.26	17.27

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	32,016	-1.61	-1.32
恒生工商业	9,759	-2.10	-10.60
恒生地产	21,226	-2.84	-18.49
恒生公用事业	35,053	-1.24	-4.82

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)	10.35
深港通 (南下)	4.31
沪港通 (北上)	28.63
深港通 (北上)	2.17

资料来源：彭博

个股速评

■ 欢聚时代 (YY US, 买入, 目标价: 46 美元) - 静候 2H23 BIGO 温和复苏

欢聚时代 1Q23 业绩超预期, 收入同比下降 6% (高于市场预期 4%), 净利润为 5,000 万美元 (高于市场预期 155%)。由于国内语音业务调整, 2Q23E 收入指引中值低于市场预期 8%。我们预测 2Q23E 收入将同比下降 11%, 环比下降 9% (其中 Bigo 环比下降 3%, 基本符合预期), 部分原因是受到斋月和中东市场竞争影响。我们建议投资者关注 2H23E 的复苏, 其中 Bigo 将受益于欧洲和北美市场的正增长以及在中东市场的企稳。得益于 ROI 驱动的营销策略, Bigo 运营利润率在今年将保持同比相对稳定。为了反映国内语音业务调整因素, 我们将 2023-25 年的收入预测下调 6%-7%, 但盈利预测基本维持不变。基于 SOTP 的目标价为 46 美元。我们认为当前欢聚时代下行风险有限, 源于其利润率改善趋势、低估值, 以及分红和回购计划持续, 而后期 Bigo 2H23E 潜在复苏将助于公司估值中枢上修。 ([链接](#))

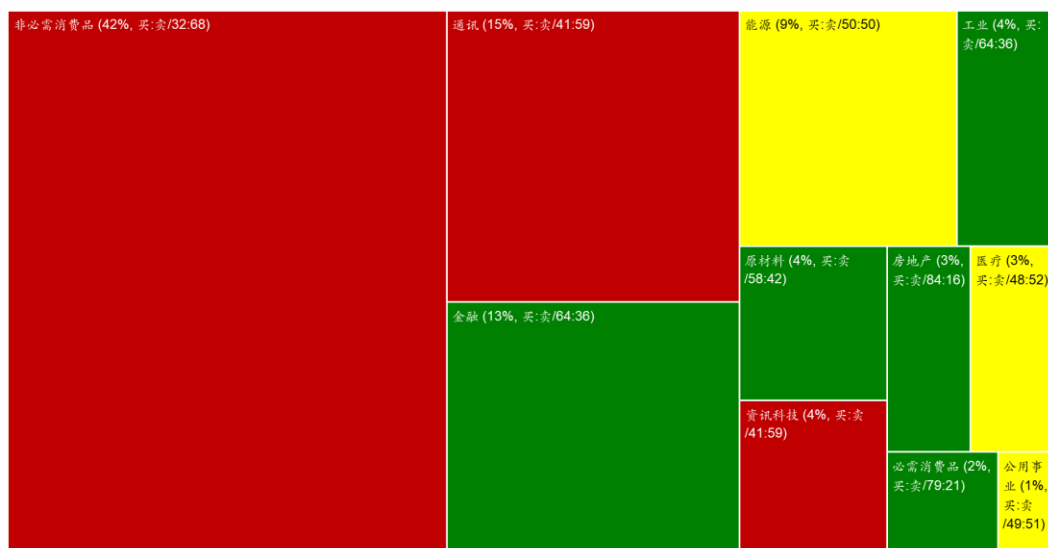
招银国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率 (倍) 2023E	市盈率 (倍) 2024E	市净率 (倍) 2023E	ROE (%) 2023E	股息率 2023E
央企											
理想汽车	L1 US	汽车	买入	29.05	44.00	51%	N/A	N/A	5.7	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.04	12.00	49%	11.2	10.6	0.9	8.5	4.0%
捷佳伟创	1157 HK	装备制造	买入	3.65	6.35	74%	7.7	6.5	0.5	6.7	5.4%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	22.75	48.00	111%	1.6	8.7	2.6	40.0	7.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.75	39.00	51%	8.8	6.9	1.1	12.3	0.0%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	7.87	11.76	49%	15.9	12.8	2.1	13.9	3.3%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	436.60	595.15	36%	26.2	147.9	N/A	12.0	0.1%
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	4.38	11.21	156%	12.0	7.5	N/A	11.9	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	49.40	77.40	57%	28.2	24.4	4.8	18.0	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	67.40	92.90	38%	19.1	16.5	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	52.35	72.10	38%	0.6	4.2	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1628.90	2440.00	50%	27.4	23.6	8.7	31.9	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	36.70	50.34	37%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	6.97	12.31	77%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
友邦保险	1299 HK	保险	买入	75.10	118.00	57%	15.3	93.4	N/A	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	310.60	455.00	46%	N/A	N/A	N/A	16.9	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	65.32	106.00	62%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
网易	NTES US	互联网	买入	85.08	116.00	36%	15.7	N/A	3.2	19.5	1.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	53.00	94.00	77%	160.4	37.0	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.30	45.10	54%	5.9	5.4	0.7	13.3	6.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	10.42	23.70	127%	11.4	7.8	1.6	16.6	3.2%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	49.90	88.60	78%	14.1	10.5	N/A	10.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.40	23.28	124%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源: 彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 5 月 31 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 31/5/2023

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错误、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。