

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

- **中国宏观经济 - 中国再通胀风险较低。**中国 12 月 CPI 增速略低于预期。尽管冬季食品价格季节性回升，但由于消费需求疲软，核心 CPI 增幅仍处于 0.7% 的低位。展望未来，核心 CPI 增速将随着经济重启有所回升，部分服务项目价格上涨明显，但中国再通胀风险相对较低。中国内需修复比较渐进不会出现过热，外需开始下行，Omicron 病毒疫情对劳动参与率的影响非常有限。中国货币政策的核心任务是支持经济恢复，将保持流动性宽松。除非房地产销售和再通胀风险大幅回升，否则中国央行可能延续放松信贷政策。
- **CPI 涨幅略低于预期。**CPI 同比涨幅由 11 月的 1.6% 上升至 12 月的 1.8%，均略低于市场预期。从环比来看，CPI 继 11 月下降 0.2% 后，12 月 CPI 保持不变。按项目分，新鲜蔬菜和水果在冬季季节性影响下环比增长 7% 和 4.7%，汽油价格因全球衰退风险因素环比下降 6.1%，肉类价格环比下降 4.6%。随着出行和娱乐需求快速回升，机票、电影票和车辆租赁费分别环比增长 7.7%、5.8% 和 3.8%。
- **核心 CPI 增速极低反映消费需求疲弱。**继 11 月同比上涨 0.6% 后，12 月核心 CPI 同比小幅回升 0.7%，原因是核心消费者支出仍然疲软。由于社交活动恢复仍需一段时间，服装和鞋类价格分别同比上涨 0.5% 和 0.2%。城镇房租同比下降 0.7%，反映疫情冲击下年轻人失业压力较大和城镇流动人口减少。由于近期疫情爆发期用药需求增加，中药价格同比上涨 3.1%。
- **PPI 持续下降，但降幅有所收窄。**继 11 月下降 1.3% 后，12 月 PPI 同比下降 0.7%。同比降幅收窄主要由于基数效应。从环比来看，PPI 继上涨 0.1% 后回落 0.5%，因全球经济衰退风险增加导致能源和化工产品价格下跌。然而，由于冬季供暖需求增加，煤炭价格环比上涨 0.8%，黑色金属和有色金属价格分别环比上涨 0.4% 和 1.1%。
- **中国经济重启后再通胀风险较低。**内需恢复将比较渐进，疫情对劳动参与率的影响相对有限。我们预计 CPI 增速将从 2022 年的 2% 小幅上升至 2023 年的 2.2% 和 2024 年的 2.5%。PPI 预计在 2022 年上涨 4.3% 后，2023 年将下降 0.5%，2024 年将上涨 1.6%。GDP 平减指数增长可能会从 2022 年的 2.7% 下降到 2023 年的 1.1%，然后在 2024 年反弹到 2.1%。再通胀比较温和有三个原因。首先，国内需求修复应该是渐进缓慢的，尤其是在房地产和耐用消费品领域，中国政府不太可能向家庭提供大量现金补贴。其次，随着经济衰退风险上升，海外需求开始疲软。海外供应链应进一步恢复正常。2023 年中国货物出口可能下降 3.5%。第三，根据日本、韩国和中国台北的重开经验，Omicron 毒株要弱，疫情对劳动参与率的影响应该有限。经济重启后，航空运输、旅游、餐饮和酒店等一些服务行业可能会出现明显的再通胀，因为这些行业需求恢复相对较快，而供应恢复需要一些时间。（[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	21,514	0.36	8.76
恒生国企	7,312	0.01	9.05
恒生科技	4,487	-1.32	8.68
上证综指	3,163	0.05	2.40
深证综指	2,049	0.10	3.70
深圳创业板	2,458	0.51	4.76
美国道琼斯	34,190	0.64	3.15
美国标普 500	3,983	0.34	3.74
美国纳斯达克	11,001	0.64	5.11
德国 DAX	15,058	0.74	8.15
法国 CAC	6,976	0.74	7.75
英国富时 100	7,794	0.89	4.59
日本日经 225	26,450	0.01	1.36
澳洲 ASX 200	7,280	1.18	3.43
台湾加权	14,732	-0.13	4.20

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	34,592	1.40	6.62
恒生工商业	12,107	-0.30	10.92
恒生地产	27,156	0.43	4.28
恒生公用事业	38,465	1.16	4.44

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通 (南下)	-5.68
深港通 (南下)	5.69
沪港通 (北上)	55.20
深港通 (北上)	59.10

资料来源: 彭博

行业/个股速评

- **中国代建行业 - 绿城管理抵御下行，中原建业发展失速。**代建行业 4Q22 运营数据显示行业总体需求走弱，绿城管理和中原建业合计新签约项目面积同比下降 7%。全年维度看，两家龙头表现分化。绿城管理新签项目服务费同比增长 21% 到 86 亿，超出目标 1%。中原建业新签项目面积大幅下降 66% 到 340 万方，只完成全年 700 万方目标的 48%。需求结构方面：1) 22 年中小开发商代建需求持续下滑；2) 城投需求较为强劲，主要由于兜底地块变现压力；3) 金融机构及暴雷开发商代建需求的贡献比例不及预期，由于该类项目权责关系复杂，谈判及尽调周期较长导致需求落地缓慢，同时也缺乏盘活资金来源。我们认为 23 年行业总体需求继续走弱，中小开发商需求下行，城投公司由于流动性压力及政府限制逐步减少拿地，暴雷开发商需求需要更多纾困及盘活资金支持去激活。

绿城管理：我们继续看好公司主要由于 1) 公司客户结构多元，能够一定程度抵御行业下行；2) 竞争力较强（公司 FY22 销售在地产销售大幅下行的背景下录得 4% 的同比增长，充分展现其销售能力，进而推动其获得订单的能力）；3) 关联地产公司绿城中国较为稳定。

预计公司 22 年盈利增速达 30%，派息率 65%；维持买入评级，上调目标价 6% 至 8.6 港元，对应 18x 2023E P/E。（目标价调整主要由于对应 EPS 自 22 年滚动至 23 年及盈利预期的略微调整）。催化剂：暴雷房企获得更多资金支持或更多融资政策落地推动资金注入不良资产。

中原建业：预计公司 22 年盈利下降 55%，23-24 年由于低基数和发力城投代建等原因略微得以恢复。22 年继续维持 80% 的派息率；我们维持持有评级并下调目标价 50% 至 0.7 港元，对应 5x 2023E P/E，主要由于：1) 公司经营业绩大打折扣；2) 品牌价值由于项目停工延期交付等负面受到一定损害，投标竞争力减弱，服务费率有下降压力；3) 公司应收账款减值压力较大，预计 22 年可能侵蚀 10% 的税前利润。4) 母公司未来 3 年持续面临较大偿债压力。（[链接](#)）

- **京东方精电（710 HK，买入，目标价 26.01 港元） - 成都车载显示产能稳步提升；汽车智能化驱动成长。**我们与京东方精电在 1 月 12 日举行了 NDR 会议。管理层对汽车智能化和智能座舱维持乐观看法，预计近期行业变化（包括中国新能源汽车补贴到期和特斯拉降价）对公司影响有限，主要由于公司重视传统和新能源汽车客户、定价策略和成本优势。此外，成都车载显示工厂在 2022 年第四季度实现盈利，并有望在 2024 年最高产能达 1500 万片。总体而言，我们对车载显示升级趋势、新客户获取及成都工厂产能扩张驱动成长维持乐观看法。重申“买入”评级，目标价 26.01 港元，对应 25 倍 2023 年市盈率。（[链接](#)）

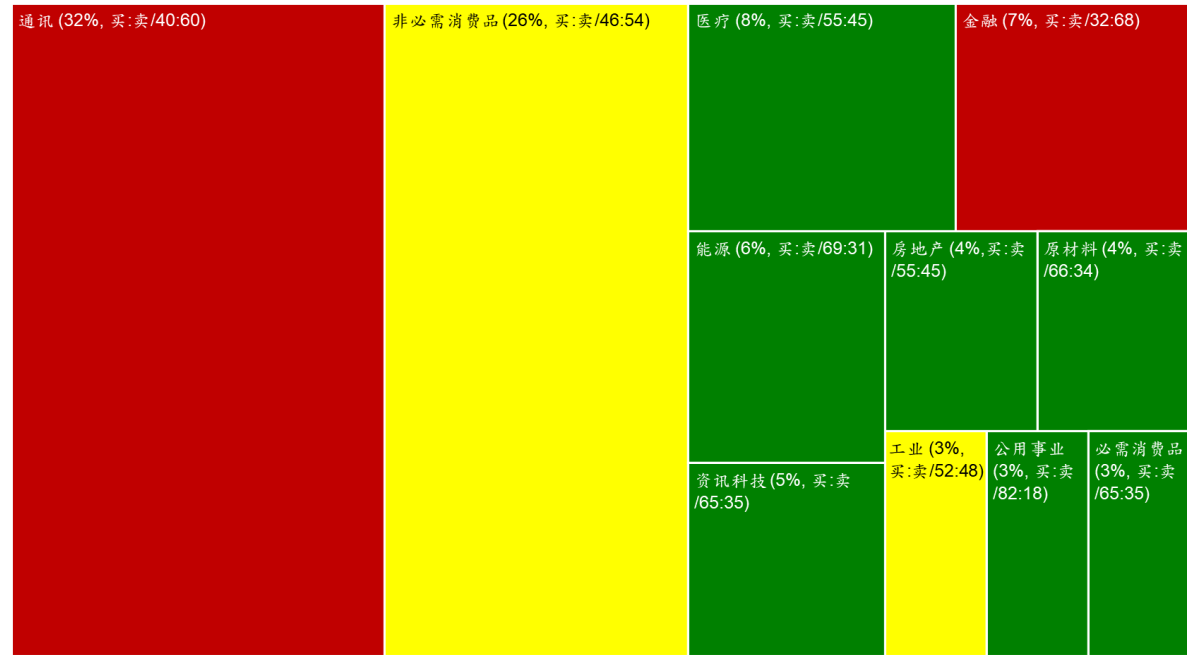
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E
长仓											
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	11. 81	25. 00	112%	N/A	N/A	N/A	N/A	0. 0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	19. 80	23. 00	16%	19. 8	12. 3	N/A	25. 4	2. 9%
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	66. 67	96. 00	44%	30. 3	24. 2	8. 1	32. 4	0. 7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8. 05	13. 20	64%	13. 1	11. 0	2. 2	17. 7	2. 3%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	32. 95	53. 00	61%	2. 1	2. 4	0. 9	39. 0	27. 6%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33. 50	39. 13	17%	10. 7	9. 7	1. 6	4. 2	0. 0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4. 27	4. 07	-5%	17. 5	15. 3	3. 1	18. 2	3. 8%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	461. 40	465. 05	1%	48. 7	27. 7	2. 8	6. 2	0. 5%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	60. 00	72. 40	21%	43. 1	39. 8	6. 6	15. 0	1. 0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	25. 45	27. 20	7%	38. 3	34. 0	3. 5	9. 2	1. 0%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	225. 02	256. 00	14%	64. 3	44. 1	12. 9	20. 0	0. 5%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	166. 61	184. 00	10%	46. 3	34. 0	9. 8	21. 4	0. 7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	39. 70	52. 59	32%	N/A	N/A	5. 6	N/A	0. 0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	68. 25	120. 39	76%	50. 7	36. 8	6. 8	13. 5	0. 0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20. 10	25. 19	25%	7. 3	6. 1	0. 7	9. 9	4. 9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	364. 00	381. 62	5%	25. 7	22. 5	3. 3	12. 3	0. 4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	113. 15	156. 00	38%	13. 9	12. 3	1. 8	5. 9	0. 0%
快手	1024 HK	互联网	买入	73. 25	80. 00	9%	N/A	N/A	N/A	N/A	0. 0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38. 70	44. 79	16%	N/A	8. 6	1. 0	10. 5	5. 0%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	29. 46	52. 30	78%	20. 9	16. 9	3. 8	18. 2	0. 5%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	55. 10	88. 60	61%	23. 4	15. 6	1. 9	7. 9	0. 4%
海康威视	002415 CH	软件&IT服务	买入	32. 66	37. 44	15%	22. 4	17. 5	4. 4	21. 0	2. 8%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 1 月 12 日)

招銀國際環球市場上日股票交易方块 – 12/1/2023

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定。

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定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。