

每日投资策略

宏观及个股点评

宏观策略

策略观点：可能迎来牛市回撤。

宏观：中国经济开始修复，GDP 预测迎来上调；因房地产修复缓慢和再通胀温和，信贷政策将保持宽松；新任决策层以亲商务实态度，希望重启地方 GDP 锦标赛，着力修复私人部门信心。美国衰退风险上升，企业盈利仍有下调空间，劳工市场紧张延缓通胀下行，美联储与市场加息路径存在分歧。

科技：谨慎乐观。短期内部分个股在近期大幅反弹后有获利压力，产业链于 1Q 仍受到宏观经济压力和去库存等因素影响，但预期 2Q 终端需求和整体库存水平回稳，建议关注需求复苏拐点以及增长确定性较高的板块和产业链。半导体国产替代、产业升级创新和自主可控仍是市场关注重点，推荐京东方精电和闻泰科技。

软件及 IT 服务：乐观，随着美国加息步伐放缓，国内防疫政策放开，经济在疫情后重启，中国企业 IT 支出在 2023 年有望逐步改善，板块估值处于上行周期，建议投资者继续关注国产替代题材，拥有政府、电信、金融类客户的横向 SaaS 和 IT 服务企业会是主要收益标的。推荐买入金蝶国际。

互联网 I：中性乐观。市场将逐步从疫情防控政策放开后情绪主导的估值修复行情转向关注核心业务盈利增长稳健、新业务发展及海外扩张有前景、科技赋能产业效率提升的细分行业和公司。短期盈利增长质量和能见度或仍为市场关注的重点，而后互联网公司或将在核心业务企稳后加大对长期增长驱动力的投入（ie：海外扩张、产业互联网、技术进步）。在估值处于较为合理水平但基本面复苏持续验证的过程中，行业子行业间的轮动行情或将在 1H23 持续，而轮动中我们预期市场将会更加偏好有能力持续提升经营效率、业务有稳固护城河、且新业务在长期有变现空间的公司。综合考虑竞争格局的边际变化、现有估值水平及潜在的长期增长驱动力，我们的股票推荐为：拼多多、腾讯、阿里巴巴、百度。

互联网 II：乐观。预计 2/3 月以震荡盘整为主，源于前期反弹较大且放开后疫情爆发下 4Q22 及 1Q23 业绩将有所承压。阶段性盘整后，我们看好 2Q23E 后板块估值持续修复及业绩回暖，受益于：1) 两会潜在经济刺激政策；2) 低基数效应及疫峰后，2Q23E 行业增速及利润将迎来高弹性；3) 广告、游戏、到店、OTA 等行业将受益于线下实体经济恢复、宏观回暖及政策温和化；4) 3 月业绩后 1Q23E 财务指引将充分调整，且部分核心标的利空消化（如美团被派息）。我们维持全年板块震荡上行观点，优质标的短期良性回调将提供潜在买点，且将逐渐吸引外资 LO 参与。当前板块估值中枢修复至 16x FY23E P/E（对应 FY22-24E 利润 CAGR 20%），仍存在 20% 修复空间（至历史 5 年平均 19-20x）。细分赛道偏好：电商/本地生活 > 广告 > 泛文娱。推荐买入阿里、快手、美团。

房地产：谨慎。我们预计 2 月房地产销售会在春节假期影响结束、疫情后积压需求释放及低基数作用下迎来短暂的弱修复行情，领先指数也指向房屋购买情绪 2 月有所提升。而后续销售回暖仍然存在不确定性，一线城市是否在两会后如期放松将决定 3 月和全年的期望值。产业链方面，竣工端将受益于保交楼政策的直接资金支持，因此我们看好竣工 > 销售 > 开工。推荐标的：看好二手房经纪：贝壳；以及完工类标的：如物管里的越秀服务、华润万象生活、中海物业。

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	21,222	-2.02	7.28
恒生国企	7,189	-2.68	7.22
恒生科技	4,465	-3.65	8.14
上证综指	3,239	-0.76	4.84
深证综指	2,145	-0.84	8.58
深圳创业板	2,544	-1.40	8.41
美国道琼斯	33,891	-0.10	2.24
美国标普 500	4,111	-0.61	7.07
美国纳斯达克	11,887	-1.00	13.58
德国 DAX	15,346	-0.84	10.22
法国 CAC	7,137	-1.34	10.25
英国富时 100	7,837	-0.82	5.17
日本日经 225	27,694	0.67	6.13
澳洲 ASX 200	7,539	-0.25	7.11
台湾加权	15,393	-1.34	8.88

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	33,914	-0.71	4.53
恒生工商业	11,988	-2.83	9.82
恒生地产	26,690	-2.24	2.50
恒生公用事业	38,188	-0.71	3.69

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)	13.22
深港通 (南下)	27.33
沪港通 (北上)	22.12
深港通 (北上)	-9.14

资料来源：彭博

保险：乐观。我们持续看好寿险业务的复苏，原因包括：1) 随着防疫政策放宽、新冠高峰期过去，寿险负债端逐渐回暖，尤其进入 1 月份在疫情高峰过去之后新单销售渐入佳境，我们预期 2023 年一季度的新单保费增速将会有所改善，其中头部险企有望实现新单保费正增长。2) 寿险代理人规模降幅逐步收窄，我们预期 2023 年有望实现行业代理人规模企稳。3) 个人养老金制度的加速落地也会有助于寿险储蓄类产品的销售增长。4) 债券利率的回升，以及地产风险的缓释，有助于寿险业务资产端的收益率提升。推荐买入太平洋保险、平安保险、中国人寿。

资本品：工程机械/重卡短期选择性看好：大部份工程机械公司发布了 2022 年盈利预喜/预警，当中浙江鼎力 (603338 CH, 买入) 业绩超出预期。我们预计鼎力将继续受益于高空作业平台持续强劲的海外需求以及国内需求逐渐复苏，因此是我们重点看好的标的。此外，我们看好中联重科-H (1157 HK, 买入)，相信分拆高空作业平台到 A 股上市有助释放价值。光伏设备乐观：光伏产业链价格在近期大幅度下跌后，将有利拉动国内大型地面电站建设的积极性。此外，电池技术往 TOPCon 和 HJT 的持续升级将推动光伏电池设备的替换需求，继续看好已在不同技术路线进行布局的捷佳伟创 (300724 CH, 买入)。能源设备乐观：在煤炭稳供应以及设备智能化/电动化换代周期加快下，我们预期煤矿设备需求将持续强劲。海运费大幅下跌，有助提升毛利率，继续推荐三一国际 (631 HK, 买入)。

医药：预期未来 6 个月医药行业将继续反弹。板块反弹的驱动力包括：1) 疫情后医疗服务、消费医疗需求反弹，2) 预期 CXO 的需求从底部逐渐回升，3) Biotech 的基本面强劲，业绩/研发进度持续兑现，4) 医保谈判持续利好创新药/器械，集采政策偏温和。首选药明生物 (2269 HK)、昭衍新药 (6127 HK、603127 CH)、百济神州 (6160 HK、688235 CH、BGNE US)、信达生物 (1801 HK)、荣昌生物 (9995 HK、688331 CH)、锦欣生殖 (1951 HK)、医思健康 (2138 HK)、爱康医疗 (1789 HK)。

汽车：受到春节和补贴退坡的影响，我们预测 1 月新能源车零售销量可能会低于部分投资者预期。如果汽车消费复苏不及预期，政府可能会继续推出刺激政策。随着竞争的加剧，对车企来说今年的销量比利润更重要。继续看好造车新势力，首推理想汽车 (LI US/2015 HK)；传统车企中首推吉利汽车 (175 HK)；汽车经销商中首选美东 (1268 HK)。

必选消费和免税美妆：二月初电话会专家给出几个正面的反馈，但并未有超出市场预期。在缺乏其他催化剂的前提下，增速有可能环比放缓。我们认为股价或将进入调整期，特别是业绩期将在二月份开始。我们继续建议投资人配置盈利确定性较高而同时享有开放主题的股票。首推茅台和华润啤酒，建议投资人在调整阶段买入而布局下一波复苏。板块偏好排序：白酒啤酒、免税>美妆、乳制品、软饮料、奶粉、电子烟。

可选消费：股价强劲反弹后，我们认为仍然有上升空间。如果股价回调，将会是趁低吸纳的好机会，因为考虑到政府政策的转向、消费信心和消费力，以及投资者情绪的改善可带动行业估值进一步上升。基本面来说，元旦和春节的销售均好于预期，而且初一以后的消费力仍然续步提升，持续能力相当强，未来即将进入二三月的低基数，我们未来仍然看好。看好百胜中国、大家乐、呷哺呷哺、安踏、特步、江南布衣和波司登。

能源—城燃板块：保持谨慎乐观，1) 自去年 12 月防疫政策优化，经济复苏明显，刺激工商业等用气需求增长。2) 经济增长恢复，提高工商业消化高气价能力；部分释放潜在用气需求。3) 国际油价和气价回调，有利于国内气价下降，利好毛差改善；4) 在经济恢复的背景下，去年受到疫情影响的接驳工程和增值业务等都会有所恢复；短期地产刺激政策利好接驳业务；5) 城燃企业积极布局新能源业务，孵化第二增长曲线值得期待。推荐华润燃气 (1193 HK) 持续收并购优质项目，项目质量优于同业。防疫措施放松提振

整体用气需求，华润零售销气量增速有望恢复中双位数增长。毛差持续改善。燃气接驳增长优于同行，优质项目为增值业务提供良好的增长空间。（[链接](#)）

个股速评

- **小米(1810 HK, 买入, 目标价 14.73 港元) - 4Q22 业绩预览-4Q22 挑战依旧, 曙光初现。**公司将于三月下旬公布 4Q22 业绩, 我们预计公司 4Q22 收入/经调整净利润将同比降低 23%/70% 至 655 亿元/13.3 亿元人民币, 主要由于全球手机市场疲软, 创新业务尤其是新能源车业务的相关开支及一款手机延长质保所导致的费用。我们认为中国手机市场底部将于 4Q22E 显现, 得益于中国市场从疫情中逐步放开及手机渠道去库存过程顺利; 1Q23E 手机市场销售将迎来回暖。基于此, 我们认为公司盈利及股价疲软的最差时刻已经过去, 上调公司目标价至 14.73 港元, 基于 24 倍 2023 市盈率倍数, 维持买入评级。股价催化因素主要为新能源车业务的进展和手机市场份额的回升。（[链接](#)）
- **中国玻璃 (3300 HK, 未评级) - 扩大 TCO 玻璃产能以捕捉新型太阳能电池技术的增长机会。**公司昨日召开电话会议, 分享了透明导电氧化物 (TCO) 镀膜玻璃新生产线的开发情况。会议要点如下: (1) 中玻 TCO 玻璃技术和设备属自主研发, 具有成本优势; (2) 江苏东台新建 TCO 玻璃生产线预计将于 4 月开始产品交付; (3) 中玻计划未来增加到 5 条 TCO 生产线 (从现有的 14 条浮法玻璃生产线中升级改造), 以把握来自碲化镉 (CdTe)、钙钛矿及钙钛矿与 HJT 叠层太阳能电池的增长机会。公司预计年产能将从目前的约 1,800 万平方米大幅增加至 8,000 万平方米。这标志着公司将从浮法玻璃向新型光伏玻璃制造商转型。同时, 我们认为中建材集团 (中国玻璃母公司) 正在进行的碲化镉太阳能电池的产能扩张将会对公司的相关产品形成强劲的需求支撑。（[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	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
							2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2022E
长企												
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.02	44.00	76%	N/A	586.4	N/A	N/A	N/A	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	12.16	16.50	36%	22.4	19.2	N/A	N/A	6.9	1.6%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	115.20	187.00	62%	38.5	32.1	5.6	15.6	0.3%	3.9%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.11	5.24	27%	10.8	8.7	0.6	5.1	3.9%	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	33.00	39.13	19%	10.6	9.6	1.6	4.2	0.0%	2.2%
大家乐	341 HK	可选消费	买入	13.44	15.12	12%	32.5	18.8	2.6	7.9	2.2%	0.5%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	454.80	465.05	2%	48.2	27.5	2.8	6.2	0.5%	1.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	57.50	71.00	23%	38.3	33.2	6.3	17.2	1.0%	1.0%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	23.95	27.20	14%	36.2	32.2	3.3	9.2	1.0%	0.5%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	206.16	256.00	24%	58.9	40.4	11.8	20.0	0.5%	0.7%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	162.07	184.00	14%	45.0	33.1	9.5	21.4	0.7%	0.0%
信达生物	1801 HK	医药	买入	42.75	52.59	23%	N/A	N/A	6.1	N/A	0.0%	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	63.50	120.39	90%	47.4	34.4	6.4	13.5	0.0%	4.8%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.40	25.19	23%	7.5	6.2	0.7	9.9	0.4%	0.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	376.80	381.62	1%	26.7	23.4	3.4	12.3	0.4%	0.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	105.45	156.00	48%	13.7	11.8	1.7	5.5	0.0%	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	65.75	94.00	43%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	5.4%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.00	45.10	25%	8.6	7.5	0.9	11.2	0.0%	0.0%
京东方精电	710 HK	科技	买入	17.98	25.00	39%	23.3	17.0	N/A	15.6	0.0%	0.4%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	59.04	88.60	50%	25.1	16.7	2.0	7.9	0.4%	0.0%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	18.20	23.83	31%	N/A	N/A	7.5	N/A	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 2 月 6 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 6/2/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)

通讯 (29%, 买:卖/67:33)	非必需消费品 (21%, 买:卖/65:35)	金融 (11%, 买:卖/68:32)	医疗 (10%, 买:卖/58:42)
	资讯科技 (13%, 买:卖/55:45)	工业 (4%, 买:卖/49:51)	房地产 (4%, 买:卖/74:26)
		原材料 (2%, 买:卖/46:54)	能源 (2%, 买:卖/78:22)
			必需消费品 (2%, 买:卖/78:22)
			公用事业 (1%, 买:卖/45:55)

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。