

| 2023年7月10日

# 每周股票策略

产品及投资方案部

# 每周股票策略

---

## 海外宏观

亚洲制造业PMI  
整体好于欧美

## 内地宏观

下三个宏观事件  
值得关注

## 市场策略

**港股:** 关注业绩支撑和政策催化方向;  
**A股:** 正处三重谷底 布局中报行情

## 全球AI行业

如何看待  
ChatGPT近期热度持续回落?

## 内地重卡行业

关注中报行情

## 每周精选

短线组合建议

# 海外宏观：亚洲制造业PMI整体好于欧美

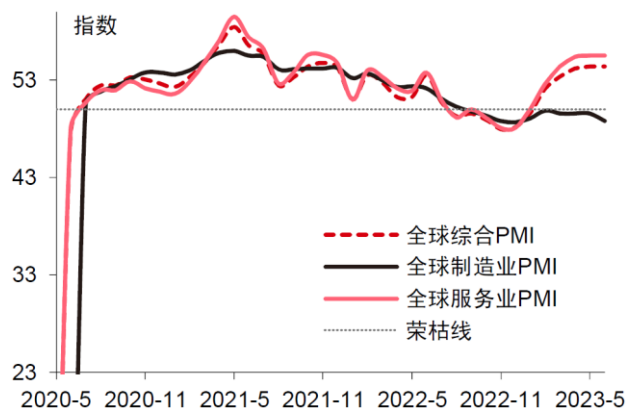
- 2023年6月全球制造业PMI指数为48.8，较上月下滑了0.8个百分点，整体呈现“中国改善、新兴扩张、欧美疲软、东南亚亮丽”的特征。6月欧元区制造业PMI指数由前月的44.8下降至43.4，我们预计该读数下半年或还将在荣枯线下波动。横向比较来看，在中国和其他新兴国家经济复苏及预期的带动下，6月亚洲制造业PMI录得51，表现或将持续好于欧美。
  - 亚洲方面，东南亚及南亚国家制造业持续景气，日本制造业边际略有回落。中国制造业经济复苏动能环比改善，日本经济景气程度边际略有回落，6月重回收缩区间至49.8。此外，印度和泰国等国延续景气趋势。
  - 欧洲方面，欧洲制造业收缩趋势加剧，英德读数持续低于预期。6月数据显示，欧元区主要国家制造业收缩情况加剧，主要国家读数整体进一步下滑。其中，德国降至40.6。
  - 美洲方面，美加制造业延续收缩趋势，新兴国家表现较为分化。

- 6月美国ISM制造业PMI指数录得46，较上月的46.9回落了0.9个百分点，低于47.1的市场预期。

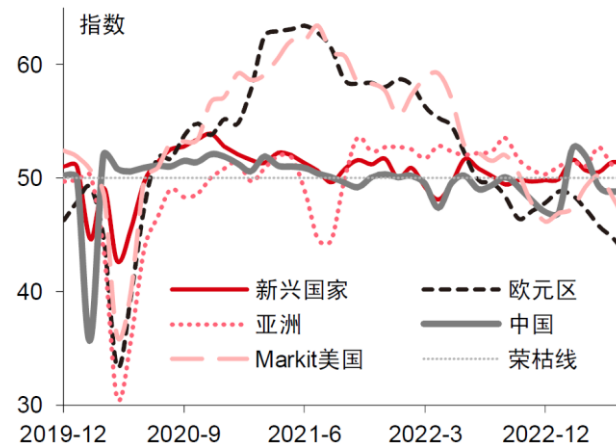
- 分项方面，物价分项继续回落(41.8)，就业分项重回收缩区间(48.1)，需重点关注市场对美联储加息终点的博弈。6月新订单分项延续收缩趋势(45.6)，预计下半年或将进一步走弱。

- 此外，美国去库存阶段持续推进，客户库存位于“较低”位置，进出口仍相对低迷。整体来看，下半年PMI读数可能仍在45-48附近震荡。

2020年以来全球综合、制造业和服务业景气指数



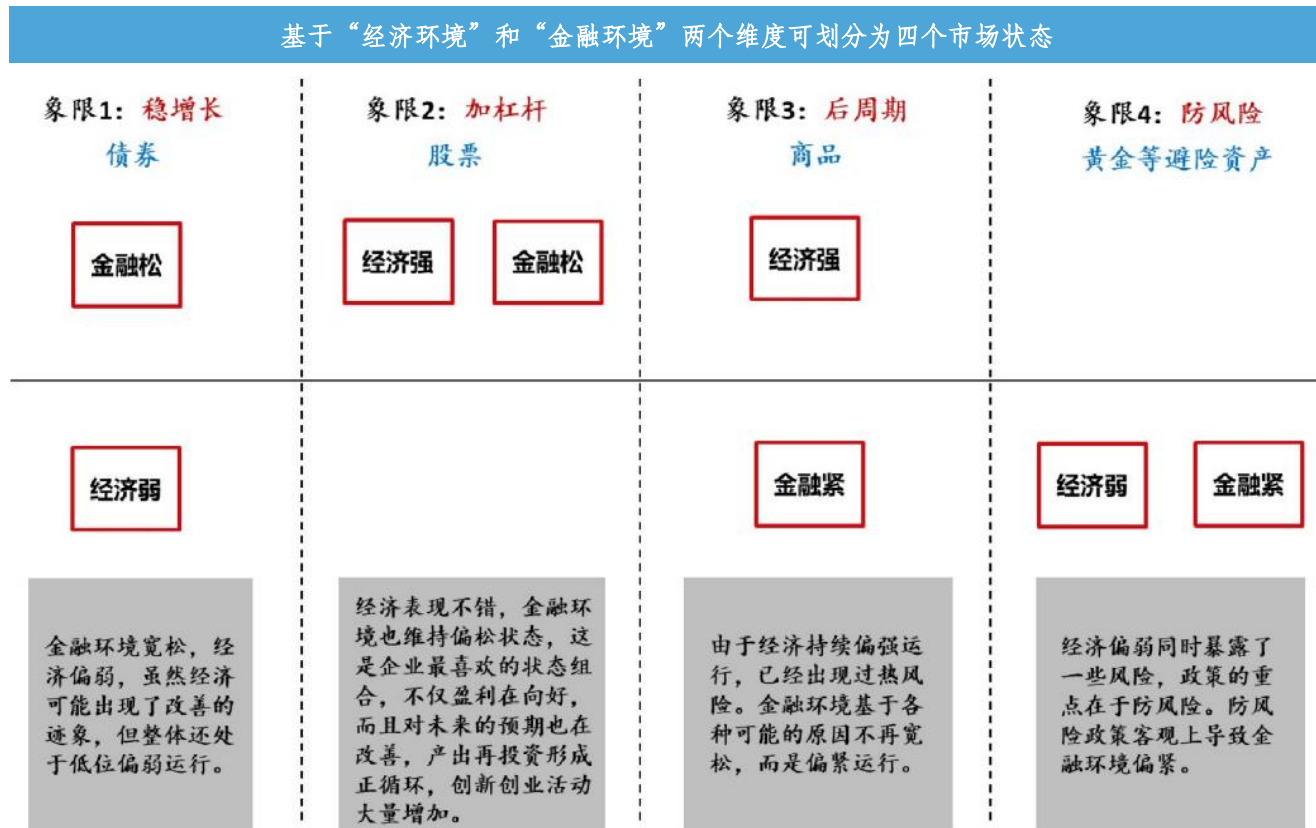
2020-2023年全球主要地区制造业PMI情况



# 内地宏观：三个宏观事件值得关注

当前市场继续处于“防风险”状态，主要因为企业生产经营活动放缓、信贷投放回落以及人民币贬值。但是需要注意的是，金融环境指数和经济环境指数都是向上的趋势，而且金融环境指数已经接近 0 附近。未来来看，人民币汇率贬值趋势或将趋缓，我们认为金融环境指标跌入负值是暂时性的，后续大概率会重回正区间，市场状态可能会重新回到“稳增长”。

- **第一，关注 7 月底政治局会议的逆周期政策加码情况。**6 月以来，稳增长政策加码的预期便不断升温。7 月政治局会议将对下半年经济政策进行系统性布置，将成为政策博弈的重点。
- **第二，关注人民币汇率是否能够企稳。**我们预计短期人民币汇率还有贬值压力，但是去年 7.37 的低点是较强阻力位，经济偏弱和政策温和托底已经反映在汇率中，没有重大超预期事件应该不会轻易突破。
- **第三，关注国内库存周期和价格变化。**结合库存和营收判断，我们认为当前经济仍处于主动去库存向被动去库存的过渡期。我们预计今年下半年库存周期有可能见底回升，成为经济生动能恢复的来源之一。建议关注 7 月的企业库存和价格最新变化。



资料来源：中信证券

# 市场策略： 港股：关注业绩支撑和政策催化方向 A股：正处三重谷底布局中报行情

- **港股策略：**4月中旬至今，港股估值持续走弱，反映出投资者信心不足的现状。业绩和估值匹配维度，港股仍具吸引力。港股盈利“盈利底”已现，未来趋势性向上。预期下半年内地经济复苏偏弱，政策预期博弈或延续。考虑基本面偏弱的趋势可能持续，结合近期发改委等下发的降成本重点工作通知以及国常会提出的一批政策措施来看，后续或将会有一套政策“组合拳”出台，助力稳增长目标的实现。我们认为，政策不会“缺席”，但也不会“过热”，后续稳增长政策的推出仍需要时间，7月政治局会议值得关注。关注有业绩支撑和政策催化的长期方向：一) 内需驱动：短期服务类消费，中长期大件耐用品；二) 若美联储货币紧缩转向，利好利率敏感行业：互联网、生物科技、新能源汽车；三) “中特估”：贯穿全年的主线，但三月下旬以来板块轮动明显。
- **A股策略：**经济层面，预计今年三季度工业品价格同比反弹、出口触底和消费平稳回升有望带动库存周期重启，改变当下经济复苏斜率快速放缓趋势。其次，政策层面，决策层对市场焦虑有充分认知，但高质量发展和保持战略定力的信号清晰，后续政策仍然会聚焦在科技补短板、数字经济和绿色发展等产业层面，防风险和局部经济支持政策会因时因势陆续推出，并不受特定时间点约束。再次，汇率层面，美国经济和加息预期不断上修的过程接近尾声，而中国经济预期已处谷底，人民币汇率对利空因素逐渐钝化，美联储7月加息落地后我国经济预期可能迎来拐点。最后，市场层面，当前仍然缺乏增量资金，主题频繁高切低博弈也在消耗存量资金，数字经济相关的主题经历3月以来的亢奋后，需要新的产业催化。当前市场仍处于经济、政策和情绪的三重谷底，减量博弈状态延续，产业主题行情还需等待，中报行情仍是当前布局重点。

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券 截至7/7/2023

# 全球AI行业：如何看待ChatGPT近期热度持续回落？

- 近期 ChatGPT 热度明显下滑。据 SimilarWeb 数据，6月全球用户访问量环比-9.7%，市场因此对本轮大语言模型驱动的 AI 浪潮产生一定质疑。
- 我们分析认为，ChatGPT 用户流量下滑主要源于个人用户新鲜感降低，以及 OpenAI 主动调整运营策略（算力资源成本约束）、将重心转向 2B 领域等，最为直观的证据便是：目前 ChatGPT 相关插件、开发工具链继续保持较高热度，同时大部分欧美软件企业产品开始全面融入生成式 AI。
- 长期维度，大语言模型在提高生产效率方面具有天然优势，企业市场相对细分的应用场景，叠加企业各自独有的场景及业务数据等，料将使得大语言模型在 2B 领域发展进程和市场空间，显著优于 2C 市场，而微软提出的 Copilot 将是最为可行的落地方式。我们持续看好全球 AI 产业的发展进程，并建议在下半年重点关注美股软件企业在 AI 领域的进展及相应投资机会。（中信证券 - 陈俊云）

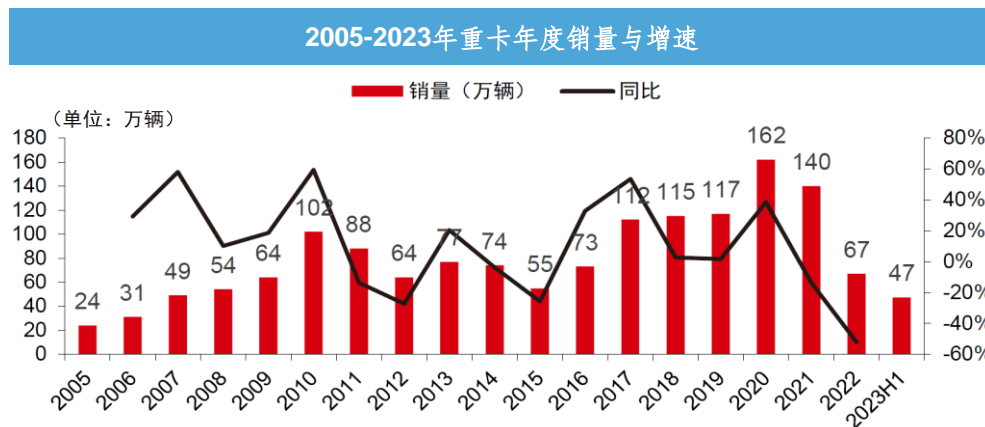
重点公司盈利预测

公司	市值 (亿美元)	估值方式	估值 (自然年)		
			2022A	2023E	2024E
英伟达	10452	PE	124.9	54.2	41.3
台积电	5237	PE	15.4	19.6	15.7
微软	25143	P/FCF	39.1	44.6	36.9
谷歌	15459	PE	25.8	22.7	19.5
亚马逊	13377	EV/EBITDA	NA	14.2	11.4
AMD	1835	PE	33.3	39.7	27.3
Arista	492	PE	34.0	25.7	23.1
博通	3557	PE	21.5	19.6	18.3
Marvell	514	PE	28.2	38.9	25.5
百度	496	PE	17.4	14.4	12.8
Adobe	2221	P/FCF	31.0	28.8	25.3
Snowflake	562	PS	27.2	20.3	15.5
MongoDB	289	PS	22.5	18.7	15.4
Salesforce	2083	P/FCF	33.8	28.8	21.9
ServiceNow	1154	P/FCF	53.1	43.9	35.7
Confluent	101	PS	17.3	13.3	10.3

资料来源：路透一致预期、中信证券 注：股价为 2023年7月5日收盘价

# 内地重卡行业：关注**中报**行情

- 根据第一商用车网报道，2023年6月，中国重卡市场销售各类车型约7.2万辆，同比+31%，环比-7%，**3、4月为历年重卡销售高峰，5、6月份销量的环比下降系正常的季节性因素**。重卡行业2023年上半年实现销量47万辆，同比+25%；其中，2023年二季度销量23.3万辆，同比+57%，环比-4%，行业销量同比提升受益于物流行业需求的恢复，以及车辆在疫情后集中的更新替换。
- 我们认为**下半年重卡行业销量主要有以下三点驱动力**：一) 在后续政策性开发金融工具等的支持下，基建投资增速有望提升，增强重卡的下游基建需求；二) 各地甚至国家级加快淘汰老旧国四车辆的政策有望逐步出台；三) 根据第一商用车网报道，6月重卡出口销量保持强劲势头，同比增长超50%，我们认为中国重卡在海外的优势有望延续、下半年重卡出口销量将望持续走高。
- 头部企业已发布2023年上半年业绩预告，其中中国重汽(3808 HK) 2023年上半年预计归母净利润同比+80-100%，以此推算上半年净利润约为23.0-25.7亿元，中值为24.4亿元。
- 我们认为**潜在基建刺激政策的出台、老旧国四车辆的淘汰、出口的高速增长等都将为下半年的行业销量注入动能**。此外，我们认为2023年二季度出口销量维持高增和天然气重卡渗透率的大幅提升将望带来头部公司二季度业绩超预期的可能，建议关注重卡行业中报行情。**我们继续建议关注：半挂车市场份额提升，新能源业务发力的中集车辆(1839 HK)；市场份额稳步提升、出口销量增速领先的中国重汽。(中信证券 - 尹欣驰)**



# 每周精选：短线组合建议

风险等级：1

## 短线交易建议^

公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率(倍)		PEG(倍)	市净率(倍)	息率(%)	一周涨跌 (%)	本年涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
							23E	24E	22-24E	23E	23E			
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	107	16.18	20.00	23.6	11.1	8.7	0.4	1.1	3.8	6.3	48.7	30.7
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	186	16.30	24.00	47.2	19.3	14.8	NA	2.0	0.0	(0.5)	(13.2)	19.0
紫金矿业 (2899 HK)	15/05/23	原材料	655	11.46	17.00	48.3	11.8	9.6	0.8	2.5	2.4	(0.3)	8.3	(1.0)
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	13,851	84.30	142.00	68.4	10.7	9.4	0.7	2.1	0.0	3.8	(2.3)	(11.1)
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	8,831	76.55	101.00	31.9	16.6	14.6	1.0	2.5	2.2	(3.2)	(11.8)	(11.3)
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	101	5.95	#7.14	20.0	55.6	10.3	NA	2.2	0.2	6.6	(14.4)	(18.3)
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	19	11.34	26.00	129.3	5.8	5.0	0.5	0.7	5.2	(4.7)	(18.4)	(30.9)
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	原材料	50	50.35	80.00	58.9	4.7	6.6	NA	1.2	3.8	(7.7)	(9.8)	(38.6)
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	830	28.00	45.00	60.7	16.3	14.0	1.3	2.3	1.8	(5.1)	(19.8)	(40.0)

资料来源：彭博、中信证券 截至7/7/2023 \*年化 #彭博综合预测



- **中国重汽 (3808 HK)** – 据第一商用车网报道，2023年6月，中国重卡市场销售各类车型约7.2万辆，同比+31%，环比-7%，环比下降为正常季节性因素，我们认为潜在出口的高速增长、基建刺激政策的出台、老旧国四车辆的淘汰等都将为下半年的行业销量注入动能。中国重汽预计2023年上半年实现归母净利润23.0亿~25.7亿元，同比+80%~+100%，中值为24.4亿元，超市场预期。我们认为潜在出口的高速增长、基建刺激政策的出台、老旧国四车辆的淘汰等都将为下半年的行业销量注入动能。中长期来看，在重卡更新替换周期到来+国四淘汰+出口快速增长等利好因素支撑下，行业有望迎来持续成长，公司作为行业龙头有望显著受益。(中信证券-尹欣驰)
- **同程旅行 (780 HK)** – 2023年一季度收入25.86亿元/+50.5%，较2019年同期+45.0%，经调净利润5.04亿元/+105.6%，经调净利率19.5%，达到疫情以来单季利润率最高。2023年公司战略重心逐渐从获新客到提升老客用户价值，一季度公司月活用户付费率14.5%/+1.6百份点，成果初显。短期看暑期、十一为休闲游出行旺季，公司恢复度有望进一步提升。长期看公司通过打通新圈层、丰富新服务、拓展新场景不断拓展业务边界，疫后复苏背景下公司增速持续领先行业，且疫情期间公司通过数字化、组织梳理效率提升，未来收入增长背景下利润率有望持续提升。(中信证券-姜姪)
- **紫金矿业 (2899 HK)** – 2022年公司实现营收2,703.3亿元，同比增长20.1%；实现归母净利润200.4亿元，同比增长27.9%，创历史新高，主要得益于产销量的同比增长以及金属价格的上涨。2023年一季度公司实现归母净利润54.4亿元，环比增长61.2%。世界级矿山项目建设稳步推进，公司铜金产量快速增长，2022年跻身全球第六位和第九位。内增外扩齐头并进，公司各矿种资源储量优势愈发凸显。铜金产量增长，价格高位运行，公司2022年业绩创历史新高，2023年一季度业绩环比提升显著。预计公司未来有望受益于铜金产品量价齐升带来的利润增厚。考虑到公司铜金产量成长性突出，可享有一定估值溢价，建议关注。(中信证券-拜俊飞)

- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 据中国证监会官网7日披露，近期，金融管理部门对蚂蚁集团及旗下机构处以罚款(含没收违法所得) 71.23 亿元，要求蚂蚁集团关停违规开展的“相互宝”业务，并依法补偿消费者利益。目前，平台企业金融业务大部分突出问题已完成整改，金融管理部门工作重点从推动相关企业的重点问题整改转入常态化监管。7月8日，蚂蚁集团启动回购计划，回购估值约为 5,671 亿元，阿里巴巴33%持股对应估值约为1,871人民币，占当前市值约11%。随着对蚂蚁集团的处罚落地，其相关业务整改不确定性的消除，我们预计市场将在阿里巴巴的估值中计价蚂蚁相关股权价值。同时，伴随互联网行业步入常态化监管阶段，互联网公司的估值波动将回归基本面定价。阿里巴巴当前估值处于历史低位。我们认为集团基本面的边际改善，旗下业务拆分上市的推进，均有望带来股价催化。(中信证券 – 许英博)
- **友邦保险 (1299 HK)** – 香港保险业监管局 (HKIA) 公布 2023年一季度的市场统计数据，年化新保费增长了53%，主要受内地访客的推动(增长50倍)，已回复至疫情前(2018年一季度)水平的67%。不过销售质量有所下降，利润率可能会降低。我们对友邦比同行更为保守的策略看法正面，公司在今年3月份暂停了预付保费的高保证收益率计划，而大多数竞争对手仍在提供。当前全球资本市场主要矛盾是经济步入衰退周期(分子下行)和利率处于历史高位(分母上行)。友邦保险资产端受益于全球高利率环境，负债端受益于中国充裕流动性和中高端客户的需求释放(包括中国大陆和中国香港地区)，具有较为确定的成长性和持续稳定的估值区间，是外部冲击下可靠的左侧布局品种。同时，公司是中国金融开放的标杆，也是西方公司向亚太市场转型的模板，地缘政治风险小。(中信里昂 – Edwin Liu; 中信证券 – 董成墩)
- **中国国航 (753 HK)** – 端午假期需求再次验证出行复苏的韧性，区别于五一假期，2023年端午有望和暑期需求形成有效衔接、故更具持续性。根据交通运输部数据，假期各种交通方式旅客发送量较2019年同期下降22.8%，或因公路、水路较2019年同期仍存较大缺口，但民航旅客发送量、铁路旅客发送量和高速公路车流量分别较2019年同期+3.0%、+12.8%、+23.9%。据航班管家，暑期国内计划航班量较2019年同期增长10.6%，经济舱平均票价较2019年同期增长近30%，仍建议关注出行链复苏标的中国国航。(中信证券 – 扈世民)

- **长飞光纤 (6869 HK)** – 伴随国家政策加大对数字经济的支持，以精品5G网络及相关应用、千兆宽带、云计算、ICT设备、数据中心、光纤光缆等为代表的数字经济基础设施，是承载数字经济快速发展的核心底座，有望在数字经济发展中重点受益。推荐重点关注运营商、ICT设备、光通信、光器件、IDC等细分行业龙头。长飞光纤去年上半年成为博创科技的控股股东及实际控制人，有望实现博创科技 (300548 CH) 与子公司四川光恒的业务协同，同时有望进一步完善长飞光纤在光通信领域的全面布局，提高公司整体竞争实力与行业地位。目前行业回暖趋势显著，海外需求旺盛，公司作为全球光纤光缆龙头供应商将有望享受充分利好。同时公司积极拓展多元化业务，有望为公司提供长期增长动力。(中信证券 – 黄亚元)
- **天齐锂业 (9696 HK)** – 2023年4月份碳酸锂进口价较同期现货价高2.7万美元，进口锂精矿价格对应碳酸锂成本约为39万元/吨，较国内现货价高8万元/吨。海内外锂盐价差持续拉阔，锂精矿价格对锂盐成本形成有力支撑，南美盐湖厂商因国内外价差拉阔而减少对中国供应量，预计多重因素将推动国内锂价维持反弹趋势。展望后市，我们预计在海内外锂盐价差持续拉阔背景下，海外厂商对中国销量将减少，从而推动国内锂价维持涨势。预计处于历史估值底部的锂板块将延续反弹行情。(中信证券 – 拜俊飞)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 我们於今年5月28日参观蒙牛在宁夏的全新智能豪华生产工厂，并会见蒙牛的高层。公司表示2023年初至今销售增长和利润率改善符合其全年指引，但对业绩超目标预期持审慎态度。我们看好公司得益于其优质的超高温灭菌牛奶 (即特仑苏)，占其总收入的三分之一左右，并在所有产品类别中显示出最强劲的增长势头。我们认为新厂房在某种程度上显示出管理层对特仑苏的长期信心。公司仍持续提升产品品质、品牌形象和运营效率。(中信证券 – Susan Zhang)

# 免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

## 法律主体声明

**香港：**本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港：**根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2023版权所有，并保留一切权利。