

| 2023年12月4日

每月股票策略

产品及投资方案部

每月股票策略

海外宏观

美国消费或迎来
逆风

内地宏观

人民币汇率或
围绕新的中枢
双向波动

市场策略

港股: 震荡为主;
A股: 信心和市场的
拐点临近

内地新能源 汽车行业

行业有望迎来
底部反转

内地金属行业

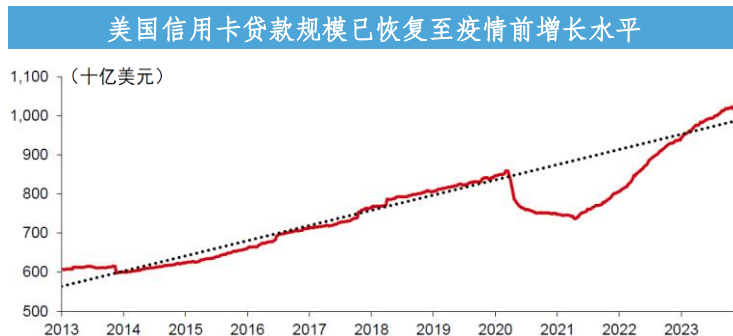
铜、黄金受益于
宏观预期改善

每月精选

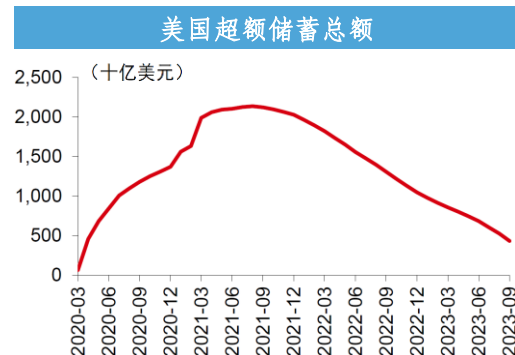
继续聚焦
政策主线

海外宏观：美国消费或迎来逆风

- 美国2023年感恩节大餐人均消费价格同比下降了4.5%，为2020年以来首次下降。许多消费受到持续通胀和高利率的挤压，美国零售联合会预测2023年圣诞节消费同比增速或快速下降至3%，美国假期消费数据显示美国消费支出出现乏力迹象。此外，**近期美国零售数据边际走弱，结合感恩节消费乏力，表明消费者感受到了借贷成本上升的压力，大多数低收入家庭在耗尽多余的资金后依靠信用卡来购买商品。**
- 旧金山联储银行今年11月测算出2020年以来，累计超额储蓄到2021年8月达到顶峰时超过2.1万亿美元，**截至2023年9月，美国超额储蓄总额约消耗了1.7万亿美元，仍剩约4,300亿美元。**但随着劳动力市场进一步降温、工资增长放缓、学生贷款偿还恢复，疫情以来积累的超额储蓄耗尽速度加快，我们预计居民可支配收入减少将迫使其降低消费支出。
- 2023年6月以来，美国实际个人可支配收入持续环比负增长，四个月平均环比增速为-0.17%。并且美国劳动力市场也出现明显走弱，新增非农就业人数三个月均值持续下行至20万人左右，薪资增速放缓趋势持续。在美国超额储蓄趋于耗尽的背景下，我们预计未来美国居民实际收入增长放缓将推动消费增长趋弱。
- 随着美联储大幅加息对抗通胀，贷款利率持续快速上行。10月联邦学生贷款支付恢复也加大了还款压力，信用卡拖欠率已超疫情前水平，抵押贷款拖欠率也有所上升。**随着美国劳动力市场逐渐降温，薪资增加对消费支出的支撑作用减小，我们预计未来信用卡拖欠率或进一步上升，房地产市场和居民支出将面临更大压力。**当前利率水平维持高位，我们预计随着可支配收入增长放缓，居民偿债压力将加大，进而压缩消费空间。
- 10月消费者信心回落，当前市场对于后续圣诞假期期间消费增长预期较为悲观。我们预计劳动力市场走弱、实际薪资增速放缓将导致美国个人可支配收入增速降低，美国消费增长动能下降。并且未来美国居民超额储蓄趋于耗尽，**我们预计对于消费的支撑也将逐步走弱，利率上升对于居民支出的负面影响或逐步显现。**



资料来源：Wind、中信证券



资料来源：旧金山联储银行、中信证券

内地宏观：人民币汇率或围绕新的中枢双向波动

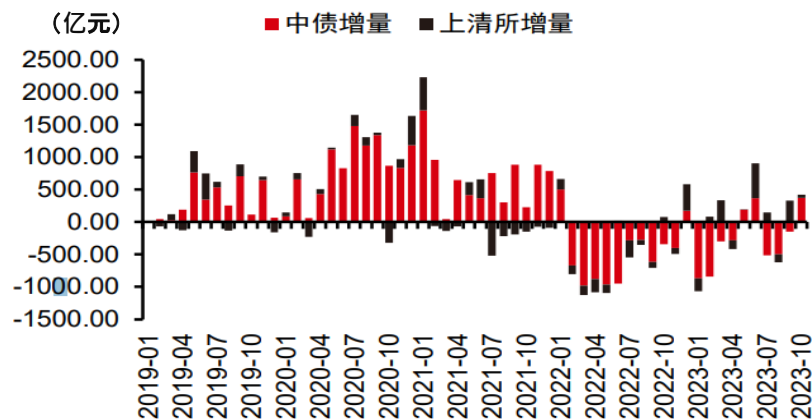
■ **人民币汇率摆脱弱势震荡。**今年大部分时间内，人民币汇率在强美元、中美利差深度倒挂和国内经济修复斜率放缓等因素影响下偏弱运行，美元兑人民币即期汇率一度触及**7.35**。11月以来，一方面，美国10月经济数据走弱和美联储紧缩预期缓和使得美元指数下行。另一方面，国内10月经济数据显示经济复苏状况边际改善。在内外压力均有所缓和的情况下，人民币汇率摆脱了9月以来的弱势震荡，美元兑人民币即期汇率回到**7.10-7.16**区间。同时，离在岸价差、即期汇率与中间价价差均明显收窄。

■ 如何理解近期的人民币汇率升值？

- 美元指数下行背景下，非美货币均有所反弹；
- 中美利差倒挂程度有所缓和，驱动外资有所回流；
- 10月经济数据验证国内经济复苏状况延续边际好转趋势，同时财政、地产、汇率等政策端持续发力有助于预期改善，叠加中美元首会晤有助于中美关系的企稳，三重因素对人民币汇率构成一定支撑；
- 年底结汇需求的季节性增长或在外汇市场提供人民币需求。

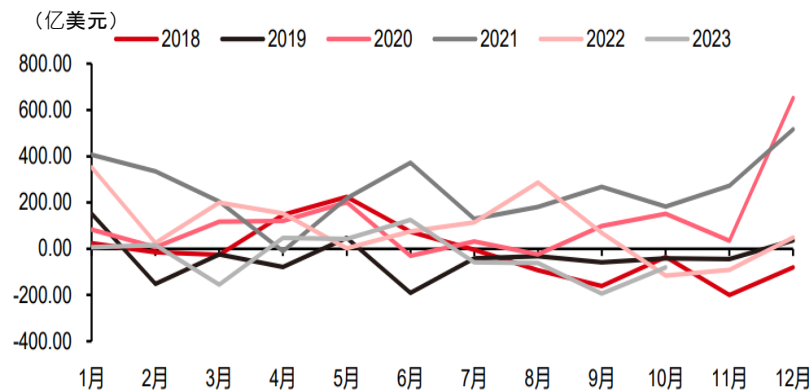
■ 短期来看，随着利好的逐步消化，人民币汇率或围绕新的中枢双向波动，建议关注国内11月经济数据的边际变化以及美联储12月议息会议的点阵图情况。**展望2024年**，随着政策端助力国内经济企稳回升，直接投资和证券投资或能有所修复，国内基本面对汇率的支撑或逐步凸显，同时我们预计美联储首次降息时点在**2024年年中或以后**，人民币外部压力有望趋缓。综合来看，明年人民币币值有望企稳回升，也需关注**2024年美国大选**等事件性扰动，全年维度下美元兑人民币汇率或处**6.9-7.3**区间宽幅震荡。

外资已连续2个月增持人民币债券资产



资料来源：Wind、中信证券

年底结汇需求的季节性增长带动银行代客结售汇顺差走阔



资料来源：Wind、中信证券

市场策略： 港股：震荡为主 A股：信心和市场的拐点临近

- **港股策略：**在美元阶段性弱势的情况下，临近年底，国内企业结汇需求或季节性走高，带动同期银行代客结售汇出现一定规模的顺差，支撑人民币实际需求及汇率。我们预计，美国内需或将在今年四季度趋于下行，本轮美联储加息或已结束，美国失业率在明年一季度后有可能超过**4.4%**的自然失业率水平，此后美联储或将考虑降息，首次降息的时点在明年年中。内地方面，当前经济基本盘仍不稳固，投资者可能仍以地产行业状况来衡量经济基本盘的前景。目前市场对政策的预期重新降至冰点，我们对**12月政治局会议定调和后续的中央经济工作会议保持积极乐观**，后续政策超预期并改善市场信心的概率在不断加大，但在信心回复前预期短期港股仍以震荡为主。
- **A股策略：**今年12月投资者对经济和市场的信心有望迎来拐点，预计年末资金行为出现调整，市场生态有望改善，把握当前配置时机，继续坚守第二阶段配置策略，增配超跌成长。一方面，从提振信心的角度看，当前经济基本盘仍不稳固，预计会有密集政策举措改善悲观的经济预期，美债利率、人民币汇率以及中美关系处于温和的环境，保险资金以及国资已经有明确的入场信号。另一方面，从资金行为的变化看，纯粹“炒小”的氛围有望降温，活跃资金有高切低的迹象，外资流出压力已释放大半，预计圣诞节前后有阶段性缓和，相对收益资金在年末有一定动力向科技产业主题调仓，提升市场活跃度。配置上，12月市场仍处于“三阶段配置策略”中的第二阶段，建议积极布局前期跌幅较大的科技和医药。

恒指走势图(黄金比率)



沪深300走势图(黄金比率)

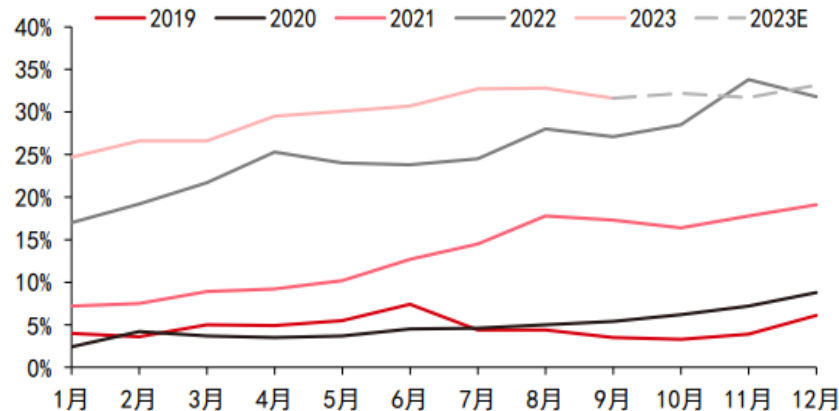


资料来源：彭博、中信证券 截至1/12/2023

内地新能源汽车行业：行业有望迎来底部反转

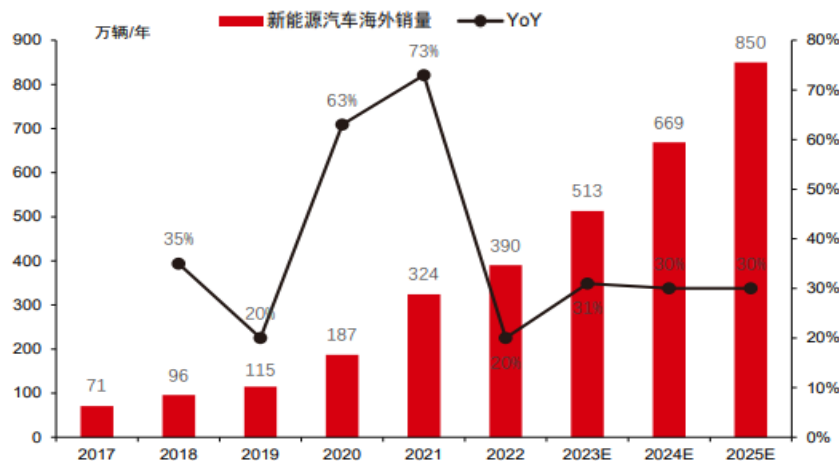
- **新能源汽车：海内外市场需求向好，新车上线在即值得关注。**我们预计2023/2024年全年销量将达到900万/1,150万辆，同比+30%/+28%。我们预计2023年全年新能源汽车海外市场总销量将达到513万辆，电动化趋势进一步强化，随着特斯拉新车型Cybertruck将于2023年11月30日首批交付，海外需求有望继续高增。产业主要矛盾持续变化，我们预计当下产业的成本矛盾终将过去，技术创新和安全性升级将成为产业新的主旋律。原材料价格下跌趋势逐步企稳，产业链降本趋势较为明确，我们预计将有望带动下游新能源汽车成本下降，利好动力电池及整车降本增收。
- **锂电材料：产能加速扩张，重点关注新技术、低成本工艺、海外产能释放。**我们预计行业产能2024年持续扩张，竞争激烈，但电池及锂电材料行业资本开支总体增速持续放缓，行业有望加速出清。电池材料海外布局持续进行，2024年海外产能有望加速释放，电池及材料国际化进程有望加速推进。新材料、新技术有望加速促进行业成长，建议关注4680大圆柱、复合集流体、固态电池等进展。
- **产业趋势：重点关注快充、M3P、热管理、机器人、一体化压铸、储能。**
- **当前板块整体估值处于历史低位，行业有望迎来反转，具备配置价值，**推荐具备全球竞争力的各环节优质龙头企业，尤其是特斯拉、宁德时代供应链等，建议关注新技术、新应用带来的相关投资机会。推荐具备行业竞争力的供应链优质龙头企业如**宁德时代 (300750 CH)、比亚迪 (002594 CH; 1211 HK)、德方纳米 (300769 CH)、科达利 (002850 CH)、恩捷股份 (300428 CH)**。(中信证券 - 尹欣驰)

2019-23E中国新能源汽车月度渗透率及预测



资料来源：中汽协、中信证券预测 2023年9月后为预测数据

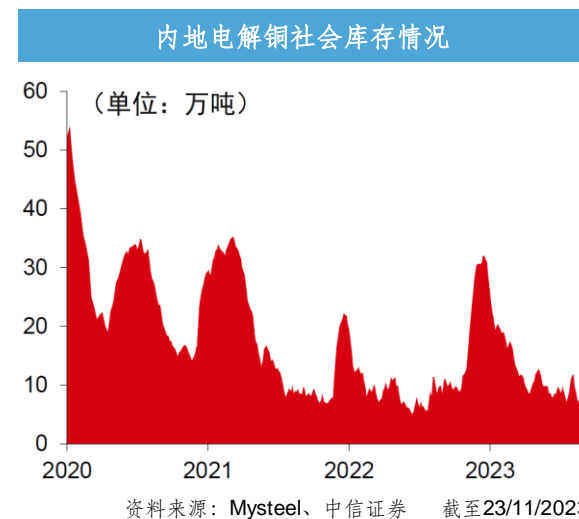
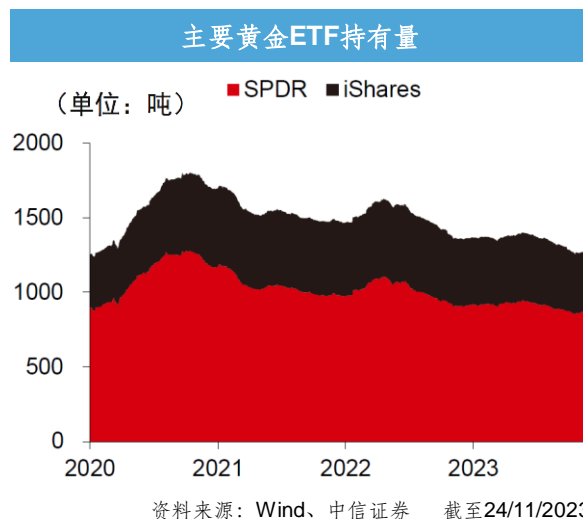
2017-25E海外新能源汽车销量及预测



资料来源：Marklines、ACEA、EV sales、中信证券预测

内地金属行业：铜、黄金受益于宏观预期改善

- 宏观层面，今年11月国内LPR维持不变，周内人民币兑美元汇率升至8月以来新高，深圳地产政策调整和央行上海总部会议持续释放积极信号。基本面层面，铜方面，第一量子旗下巴拿马铜矿停产加剧未来矿端紧张预期，国内电解铜现货升水冲高反映紧张格局。
- 对比其余主要工业金属价格受到人民币汇率走强的压制，铜铝价格表现坚挺彰显较优的供需格局。在供给端收缩频现+需求端受政策良好引导的背景下，我们预计铜铝板块将强势运行。其中，铜价除基本面因素以外也有望受益于美联储货币政策预期改善，预计表现更为强劲。
- 早前公布的美国10月成屋销售37.9万套(预期39.3万套)，美国11月Markit制造业PMI为49.4(预期49.8)，均不及预期。我们预计美联储或已完成本轮加息，而随着加息对于美国经济的损伤逐步深入，降息的可能性和必要性或将逐步显现。回顾历史，美联储加息结束至降息开始期间，黄金板块涨幅最为突出，我们认为黄金板块有望迎来极佳布局时点。
- 供给扰动频现叠加需求受政策积极引导，预计铜价表现强劲，关注紫金矿业(2899 HK)、洛阳钼业(3993 HK)以及五矿资源(1208 HK)。美联储加息终点或已到来，我们看好受益于流动性拐点的黄金板块，关注山东黄金(1787 HK)、招金矿业(1818 HK)。(中信证券-教册)



投资策略

- 展望 2024 年，海外发达市场加息结束预期的背景下，内地财政及货币政策空间打开，降准降息、财政刺激以及结构性政策工具有望进一步发力。回顾历史，内地经济增长承压下，政治局会议重点提及的行业在后续往往跑出更高的收益。而 2024 年内地政策持续推出预期的背景下，港股权重的大金融、消费等板块有望持续受益。高增聚焦产业亮点。
- 2024 年二季度起美国的超额流动性耗尽后、系统性金融风险迹象爆发倒逼美联储停止缩表并开启降息，则以科技股为代表的成长性板块将迎来较好表现。科技行业来看，AI 在 2024 年或将全面落地，持续驱动科技产业投资，尤其需关注算力和应用方面，包括港股的 AI 大模型龙头、软件、传媒、半导体制造以及将受益于通过 AI 大模型加速迭代的智能驾驶的新能源车企等。
- 消费出行链业绩兑现。2023 年消费疫后复苏趋势明确，但结构分化显著，其中出行链是中报和三季度报的最大亮点。经济预期的变化显得重要，如果政策密集兜底的背景下宏观经济持续转暖，有望增强消费板块景气回升的力度，2024 年必选消费才能录得低基数、高增速，而可选消费有望延续 2023 年以来的较高景气度。
- 未来产业政策和改革政策的空间更大，特别是在提高科技创新能力、拓展在“卡脖子”关键领域的布局、加快现代化产业体系建设、扩大内需、稳定粮食生产、推动发展方式绿色转型等方面。

短线组合建议*

- 中国重汽
- 同程旅行
- 耐世特
- 友邦保险
- 阿里巴巴
- 中国国航
- 长飞光纤
- 蒙牛乳业
- 天齐锂业

中长线组合建议^

- 腾讯控股
- 中国移动
- 携程集团
- 安踏体育
- 耐世特
- 比亚迪
- 阿里巴巴
- 东方电气
- 吉利汽车
- 中粮家佳康
- 领展
- 华润啤酒
- 京东集团

每月精选：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	103	15.48	20.00	29.2	9.5	7.4	0.3	1.0	4.1	(5.6)	42.3	25.0	
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	161	14.18	24.00	69.3	15.5	12.9	NA	1.7	0.0	(3.5)	(24.5)	3.5	
耐世特 (1316 HK)	25/07/23	汽车零件	69	4.92	6.00	22.0	16.2	8.8	0.4	0.8	1.4	(5.4)	(3.7)	(10.9)	
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	7,637	66.85	101.00	51.1	17.6	13.9	0.9	2.2	2.4	(6.4)	(23.0)	(22.6)	
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	11,566	71.85	142.00	97.6	8.8	7.3	0.5	1.3	0.0	(5.7)	(16.7)	(24.2)	
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	88	5.18	6.59#	27.2	60.2	7.8	NA	2.2	0.3	(5.6)	(25.5)	(28.8)	
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	15	8.81	16.00	81.6	4.9	4.9	-	0.6	5.7	(3.4)	(36.6)	(46.3)	
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	699	23.65	37.00	56.4	14.4	12.4	1.4	1.9	2.1	(7.4)	(32.2)	(49.3)	
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	原材料	37	37.05	46.00	24.2	4.8	5.9	NA	0.9	4.1	(9.4)	(33.6)	(54.8)	

资料来源：彭博、中信证券 截至1/12/2023 *年化 #彭博综合预测

- **中国重汽 (3808 HK)** – 公司附属中国重汽集团济南卡车股份 (000951 CH) 2023年三季度实现归母净利润1.59亿元 (业绩预告中值为1.55亿元), 同比+336.7%, 环比-41.4%; 扣非归母净利润1.46亿元 (业绩预告中值为1.38亿元), 同比+349.4%, 环比-46.2%, 2023年三季度实际业绩超预告中值。公司三季度业绩环比降幅较大, 我们认为主要系销量环比略有下降及管理费用等波动较大所致。若以加回管理费用的口径比较, 三季度盈利幅度并未出现大幅下降, 仅为正常的季节性波动。三季度中国重汽集团重卡销量约6.2万辆, 同比+66.5%, 环比-1.0%; 市占率28.2%, 稳居行业第一; 公司基本面及经营优势保持稳健。四季度小旺季将至、行业景气度提升, 有望显著提振公司业绩。(中信证券 – 尹欣驰)
- **同程旅行 (780 HK)** – 2023年三季度收入利润符合预期, 收入33亿元/同比+61.1%, 调整后净利润6.21亿元, 利润率为18.8%/+6.5个百分点。旺季公司主业延续高增, 国内酒店间夜量较2019年同期增长100%, 机票预定量较2019年三季度提高30%, 广告、酒店管理、PMS、商旅等新业务提速, 其他收入较2019年三季度增加115%。疫情加速旅游行业线上化率提升, OTA企业增速显著快于旅游行业, 同程深耕低线市场、增速持续快于行业, 且广告、酒管、PMS、会员等多项新业务高速增长, 成为重要增量。公司用户基数已达到较高水平, 用户价值提升为中短期主要发力方向, 线上业务经营和营销效率提升下利润率水平有望稳中有升。当前公司估值显著低于历史估值中枢20倍, 具备较强安全边界、配置价值显著。(中信里昂 – 姜娅)
- **耐世特 (1316 HK)** – 2023年11月17日, 工信部等四部委发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》, 对L3/L4准入和上路试点项目的申报方式、测试要求、责任界定等内容进行规范。在此次《通知》的推动下, 各高阶智能驾驶玩家料将进一步加速自动驾驶技术研发和产品投放的节奏, 以强化消费者认知和品牌形象, 从而建立真正的护城河, 高阶智驾各产业链环节有望受益。11月16日, 耐世特宣布赢得一家位于北美全球领先电动汽车OEM公司的电动助力转向系统 (EPS) 项目。该项目是公司与该OEM的第一个EPS合作, 这次订单的重大进展可能容许耐世特支持该OEM的其他车型。2023年一季度至三季度, 耐世特订单量已超过43亿美元, 并表示有信心在2023年实现60亿美元订单, 以确保2024年的增长。耐世特目前有两个线控转向 (SBW) 项目正在进行中, 并且还中标一个转向软件项目。我们相信高级辅助驾驶系统的逐渐普及应该为将增加SBW的应用, 为耐世特未来带来巨大的增长潜力, 因此仍建议关注。(中信证券 – 连一席; 中信里昂 – Ding Luo)

- **友邦保险 (1299 HK)** – 2023 年前三季度公司实现新业务价值30.2亿美元，同比增长 36% (固定汇率，下同)。公司三季度新业务价值增长继续超市场预期，主要市场均实现增长。与内地同业不同，友邦中国内地业务仍处于区域扩张和队伍扩张阶段；在报行合一的大背景下高素质代理人的优势将更加突出。公司在亚太市场的全面布局有助于收获不同新兴市场的人口红利。目前公司估值处于低位，仍建议关注。(中信证券 - 童成墩)
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 阿里巴巴2024财年二季度(截至9月)业绩符合预期，总收入同比增长8.5%至2,248亿元(人民币·下同)；调整后息税摊销前利润(EBITDA)同比增长18.5%至428亿元。由于日活跃用户数(DAU)的稳健增长推动了广告业务，客户管理收入(CMR)同比增长3%。订单增长和新的“AliExpress Choice”表现强劲，国际零售业务同比增速加快至72%。由于各业务盈利能力持续优化，集团EBITDA利润率同比上升1.6个百分点。我们预计三财季延续此趋势，预测当季收入/调整后EBITDA同比增长9%/13%。此外，阿里巴巴表示取消分拆及暂缓IPO，致力通过股票回购和分红来为股东带来回报。公司在二财季回购17亿美元股票，并首次宣布派发25亿美元股息。其股票回购计划中仍有146亿美元并未动用，我们仍建议关注。(中信里昂 - Elinor Leung)
- **中国国航 (753 HK)** – 国航拥有最具价值的航线网络和公商务客源，2023年三季度公司实现净利润42.4亿元，较2019年同期提升17.1%，周期韧性初显。我们测算2023年三季度公司国内线RRPK较2019年同期提升5%~6%，2024年春运假期8天长假探亲流及学生流有望进一步激发票价弹性。2023年三季度单位扣油成本环比下降7.5%，但与2019年三季度相比仍有15.7%的差距，料受窄/宽体机利用率较2019年三季度仍有1/2~3小时缺口的影响，随2023年冬春航季国际航线恢复至较高水平，成本端优化效果将进一步显现。2023年三季度净利润水平为重构繁荣的初步显现，目前航线结构优化仍存空间，料2024年公司利润率或升至景气周期的高位，强烈建议关注短期淡季估值底的布局机会。(中信证券 - 扈世民)

- **长飞光纤 (6869 HK)** – 2023年前三季度公司收入实现100.29亿元，同比-2.08%；归母净利润实现8.81亿元，同比+0.59%；毛利率实现25.98%，同比+2.77个百分点。公司业绩短期承压，主要受国内外光纤光缆需求放缓所致。但是我们认为随着未来骨干网从100G向400G的演进，将有望带动新型产品G.654E需求从而驱动行业景气上行。公司作为全球光纤光缆龙头，有望充分受益。同时公司“再造一个长飞”战略进展顺利，多元化业务也有望为公司提供长期增长动力。(中信证券-黄亚元)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 虽然上半年消费疲软导致公司内生性收入增长放缓，但是下半年在同期低基数、需求持续复苏、精耕渠道之下，公司收入有望提速至高单位数增长，全年或中高单位数增长。短期看，7月动销略有走弱，但是8月动销有所好转。利润端，我们认为下半年(1)奶价同比继续下跌，同时竞争趋于稳定，毛利率料将同比提升；(2)销售费率去年同期较低，下半年费率或稳中有升，公司营运利润率有望同比保持稳定，全年提升30~50基点的确定性较高。(中信证券-薛缘)
- **天齐锂业 (9696 HK)** – 公司2023年前三季度实现营收333.99亿元，同比增长35.52%；实现归母净利润80.99亿元，同比下降49.33%。2023年三季度单季实现净利润16.46亿元，同比下降70.89%，环比回升4.36%。矿价高企使得2023年前三季度公司利润向矿端转移，投资收益增加导致2023年三季度业绩环比回升。2023年5月，公司全资子公司盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业(2899 HK)。引入紫金矿业后有望借助该公司在矿产开发与建设方面的优势，充分发挥公司拥有的资源优势，促进公司措拉锂辉石矿项目的建设，加速将现有资源转化为实际产量，为公司产能增长提供原料保障。公司拥有全球顶级的锂资源和极具竞争力的生产成本，新建锂盐产能将逐步投产。成本优势叠加产能增长，公司有望在锂价下跌过程中保持超越行业的盈利能力。(中信证券-拜俊飞)

每月精选：中长线组合建议

风险等级：1

中长线个股推荐[^]

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				
腾讯控股 (700 HK)	22/11/22	互联网	19,654	319.00	468.00	46.7	18.1	15.4	1.0	3.2	0.7	0.7	(0.7)	0.6	21.1
中国移动 (941 HK)	25/10/23	电讯	3,489	62.35	96.00	54.0	9.1	8.5	2.4	0.9	7.8	7.8	(1.6)	20.5	0.6
携程集团 (9961 HK)	31/10/23	OTA	1,429	269.20	380.00	41.2	14.5	14.5	0.6	1.3	0.0	0.0	(2.5)	(1.6)	0.1
安踏体育 (2020 HK)	13/10/20	体育	1,060	78.90	116.00	47.0	20.5	17.2	1.3	4.6	2.2	2.2	(2.9)	(22.9)	(9.6)
耐世特 (1316 HK)	25/07/23	汽车零件	69	4.92	6.00	22.0	16.2	8.8	0.4	0.8	1.4	1.4	(5.4)	(3.7)	(10.9)
比亚迪 (1211 HK)	31/10/23	汽车	2,078	206.00	310.00	50.5	17.8	13.5	0.6	3.9	1.0	1.0	(9.8)	7.0	(13.2)
阿里巴巴 (9988 HK)*	03/04/23	互联网	11,566	71.85	142.00	97.6	8.8	7.3	0.5	1.3	0.0	0.0	(5.7)	(16.7)	(27.1)
东方电气 (1072 HK)	25/10/21	电力设备	23	6.89	13.00	88.7	5.6	4.6	0.3	0.5	5.6	5.6	(8.9)	(48.1)	(35.5)
吉利汽车 (175 HK)	12/05/20	汽车	475	8.22	13.00	58.2	15.7	10.9	1.0	0.9	2.3	2.3	(10.4)	(27.9)	(37.2)
中粮家佳康 (1610 HK)	07/03/22	猪肉	52	1.83	2.50	36.6	11.5	5.2	0.2	0.9	1.4	1.4	(3.2)	(17.9)	(42.7)
领展 (823 HK)*	04/01/21	REIT	986	38.50	42.00	9.1	14.7	14.4	NA	0.5	6.8	6.8	(3.3)	(30.9)	(43.9)
华润啤酒 (291 HK)	11/05/21	啤酒	495	34.75	55.00	58.3	19.4	16.0	1.2	3.3	2.0	2.0	(8.8)	(36.3)	(46.5)
京东集团 (9618 HK)	28/12/22	互联网	2,510	105.80	156.00	47.4	9.2	8.6	0.7	1.3	0.7	0.7	(4.3)	(52.0)	(54.1)

资料来源：彭博、中信证券 截至1/12/2023 *年化

- **腾讯控股 (700 HK)** – 2023年三季度公司营收1,546亿元 (同比+10.4%，环比+3.6%，vs我们预测1,528亿元)，Non-IFRS净利润449亿元 (同比+39.5%，环比+19.6%，vs我们预测394亿元)。公司利润超预期，主要因视频号广告、直播带货交易、小游戏等业务增长带动毛利率大幅提升，降本增效的成果逐步显现。公司聚焦高质量增长模式，重视视频号、小游戏等高毛利业务发展，继续遵循成本控制原则，我们看好公司盈利能力持续释放的潜力。(中信证券 – 王冠然)
- **中国移动 (941 HK)** – 2023年前三季度，公司收入7,756亿元，同比+7.2%；通信服务收入6,646亿元，同比+7.2%；股东应占利润1,055亿元，同比+7.1%。公司前三季度业绩符合预期，单季度收入增速环比改善，移动及宽带ARPU值维持同比增长。看好公司传统业务盈利能力改善，股本回报率持续提升。我们预计公司“网+云+AI+DICT”综合能力持续增强，推动公司高质量发展。(中信证券 – 盛夏)
- **携程集团 (9961 HK)** – 2023年三季度收入符合预期、利润优于预期。三季度收入137亿元/同比+99%，较2019年三季度+31%。经调整经营利润44.2亿元/同比+267%，经调整经营利润率28%。经调整净利润49亿元/同比+373%，经调整净利率35.6%。利润率优于预期，主要系毛利率和销售费用率优于预期，以及旅游行业整体复苏附属公司溢利超预期。2023年以来公司恢复持续快于行业，在营销端未大力投放下实现了快速增长，竞争力验证市占率持续提升，股价低位下公司回购股份利好估值修复，当前估值低于历史中枢。(中信证券 – 姜姪)
- **安踏体育 (2020 HK)** – 在2023年三季度平淡的零售环境下，公司主品牌销售表现逐月改善，同时“十一”假期销售表现进一步提速；FILA品牌线下店效持续复苏，线上延续优异表现；户外品牌在行业热度带动下，在高基数背景下仍实现接近50%增速，各品牌销售表现符合预期。近期，公司主品牌持续发力，新签约NBA球星带动中高价位段篮球产品销售，户外品类新品销售反馈良好。目前公司各品牌零售运营指标均处于健康区间，有望在四季度低基数期兑现高质量零售表现，我们看好公司在下半年及2024年持续释放利润端弹性。(中信证券 – 冯重光)

- **耐世特 (1316 HK)** – 2023年11月17日，工信部等四部委发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，对L3/L4准入和上路试点项目的申报方式、测试要求、责任界定等内容进行规范。在此次《通知》的推动下，各高阶智能驾驶玩家料将进一步加速自动驾驶技术研发和产品投放的节奏，以强化消费者认知和品牌形象，从而建立真正的护城河，高阶智驾各产业链环节有望受益。11月16日，耐世特宣布赢得一家位于北美全球领先电动汽车OEM公司的电动助力转向系统 (EPS) 项目。该项目是公司与该OEM的第一个EPS合作，这次订单的重大进展可能容许耐世特支持该OEM的其他车型。2023年一季度至三季度，耐世特订单量已超过43亿美元，并表示有信心在2023年实现60亿美元订单，以确保2024年的增长。耐世特目前有两个线控转向 (SBW) 项目正在进行中，并且还中标一个转向软件项目。我们相信高级辅助驾驶系统的逐渐普及应该为将增加SBW的应用，为耐世特未来带来巨大的增长潜力，因此仍建议关注。(中信证券 – 连一席; 中信里昂 – Ding Luo)
- **比亚迪 (1211 HK)** – 公司2023年三季度业绩与初步公告相符，我们测算单车利润从2023年二季度的约7,700元增至1.05万元。尽管盈利能力稳步改善，但股价未有受提振。我们认为主要是由于市场对公司盈利能力见顶的担忧以及电动汽车销售出现放缓迹象。然而，中信里昂渠道调查显示比亚迪的高端车型得到越来越多的积极反馈，我们预计单车利润增长将足以抵消销量压力，因此建议作中长线配置。(中信里昂 – Xiao Feng)
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 阿里巴巴2024财年二季度(截至9月)业绩符合预期，总收入同比增长8.5%至2,248亿元(人民币·下同);调整后息税摊销前利润(EBITDA)同比增长18.5%至428亿元。由于日活跃用户数(DAU)的稳健增长推动了广告业务，客户管理收入(CMR)同比增长3%。订单增长和新的“AliExpress Choice”表现强劲，国际零售业务同比增速加快至72%。由于各业务盈利能力持续优化，集团EBITDA利润率同比上升1.6个百分点。我们预计三财季延续此趋势，预测当季收入/调整后EBITDA同比增长9%/13%。此外，阿里巴巴表示取消分拆及暂缓IPO，致力通过股票回购和分红来为股东带来回报。公司在二财季回购17亿美元股票，并首次宣布派发25亿美元股息。其股票回购计划中仍有146亿美元并未动用，我们仍建议关注。(中信里昂 – Elinor Leung)
- **东方电气 (1072 HK)** – 核能作为我国实现“双碳”目标的重要途径，根据中国核能行业协会，2022年核电发电量在电力结构中占比仅为5.0%，远低于世界平均水平。随着近年来核电项目建设加速获准，我国核能产业链有望进入景气周期。我们预计2025年我国核电产业新开工项目投资规模为2,310亿元，加上存量开工项目后预计将达到4,000亿元。我们看好核能产业链发展并建议重点关注工程建设、设备与材料、技术与服务三大核心环节的投资机会。中国首家具有核蒸汽供应系统设备成套供货资质的装备制造集团东方电气可望受惠。(中信证券 – 唐川林)

- **吉利汽车 (175 HK)** – 吉利汽车2023年上半年实现收入732亿元(同比+25.8%)，实现归母净利润15.7亿元(同比+1.2%)，加回股权付款4.4亿元后，2023年上半年公司实际经营性归母净利润为20.1亿元(同比-16.5%，环比-22.6%)，同比下降主要系领克亏损同比扩大。我们预计2023年是公司雷神混动全面向上的开始：银河L7作为新序列的第一款车首战传捷报，为吉利银河在新能源市场建立品牌影响力奠定良好基础。银河序列计划在2023年推出三款新车型，有望建立品牌口碑，加速推进公司新能源化进程，使得公司领先的PHEV技术在销量上实现落地和突破，仍建议关注。(中信证券 – 尹欣驰)
- **中粮家佳康 (1610 HK)** – 2023年以来，猪价在经历7月短暂反弹后回落至亏损区间。短期来看，我们认为2024年上半年生猪供给压力较难缓解，猪价底部震荡。而在猪价持续落空、猪病反复下，行业持续失血，预计产能去化速度将加快，周期拐点渐行渐近。我们预计猪价有望于2024年下半年逐步回升，全年均价或高于2023年，我们预计2023年-2025年生猪均价 15.5/16.5/20元/公斤。从行业竞争视角来看，当前行业规模化进程加速，未来行业集中度有望进一步提升。我们预测当前猪企对应2024年头均市值为1,000-3,000元，估值处于相对低位，建议抓住产能加速去化窗口，积极配置，关注中粮家佳康等。(中信证券 – 盛夏)
- **领展 (823 HK)** – 公司2024财年上半年(截至9月)业绩符合预期，但由于供股后股份稀释，每基金单位分派(DPU)同比下降16.4%。随着内地和香港经济放缓，我们预计领展未来几年的有机增长将保持在低个位数，因此收益率稳定，与债券类似。管理层关于恢复回购的评论可能会在短期内改善市场情绪。(中信里昂 – Alvin Wong)
- **华润啤酒 (291 HK)** – 2023年以来在宏观经济复苏节奏相对较慢的背景下，啤酒呈现明显的结构分化，腰部表现强势、两头表现偏弱，吨价持续保持稳健增长。我们判断2024年啤酒仍处于结构升级中，预计吨价将保持3%-5%的增长、销量同比基本持平。其中，分产品分价格带有所分化，10元以上价格带以培育开发为主，6-10元价格带需坚定升级寻求放量，6元以下价格带需要适当的平衡规模效应与结构升级速度。考虑到产品结构优化、原材料成本下行等预期，我们判断在2024年啤酒仍将保持稳健的利润增长。仍建议关注华润啤酒。(中信证券 – 蒋祎)
- **京东集团 (9618 HK)** – 京东2023年三季度业绩与预期一致，总收入同比增长1.7%至2,477亿元(人民币·下同)，比我们预期高出0.6%，调整后息税前利润同比增长11.8%至111元，比我们预期高1%。尽管内部品类线重新划分的影响正在逐步消除，但直销业务仍面临宏观压力。由于商家激励力度加大，第三方市集和广告增长放缓，但物流业务保持健康增长。双11表现超出京东预期，但12月将面临高基数。我们预计2023年四季度京东总收入将增长2%，调整后息税前利润将同比增长16%。京东管理层有信心於2024年其核心商品交易总额(GMV)的增长将超过内地零售增长，有助京东重新夺回整个零售市场的份额。(中信里昂 – Elinor Leung)

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。