

| 2024年2月5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

美联储降息  
仍需等待

## 内地宏观

财政为2024年发  
力留有较大空间

## 市场策略

港股：节前震荡为  
主；A股：央企红  
利低波是共识主线

## 内地消费行业

春节出游旺盛  
年货消费稳健

## 内地通信行业

市值管理有望  
纳入央企考核

## 每月精选

短线组合建议  
中长线组合建议

# 海外宏观：美联储降息仍需等待

- 美联储2024年1月议息会议将联邦基金利率的目标区间维持在**5.25-5.50%**。本次会议声明发生较大变化，显示美联储政策立场或已有调整：
  - 对经济描述发生变化，从12月的“经济活动的增长速度较第三季度的强劲增速有所放缓改为“经济活动以稳健的速度扩张”显示对经济信心有所增加；
  - 删除了此前对金融条件的描述“美国银行系统稳健且具有弹性。对家庭和企业更严格的金融和信贷条件可能会对经济活动、雇佣和通胀产生负面影响”；
  - 增加了“委员会认为实现其就业和通胀目标的风险正在向更好的平衡转移。经济前景不确定”的描述；
- 鲍威尔讲话总体偏鹰，在利率问题上，尽管议息会议删除了“额外政策收紧”的表述且鲍威尔也提及这是本轮加息周期的峰值，但他**后续谈及近期降息问题时表示并不认为3月降息是基准情形**。其次，在经济问题上，鲍威尔肯定了2023年美国的经济增长，认为整体经济在正常化。被问及当下是否是“软着陆”时，鲍威尔并未直接承认，但他描述为当下经济呈现好的图景。再次，在通胀问题上，鲍威尔认可了6个月以来通胀降温的进展，但表示要持续看到好的数据以有更强的信心接近**2%**的通胀目标。
- 我们维持此前判断，即本轮美联储加息已经结束，**首次降息时点或在年中前后，缩表或在3月之后开始减速，年中至三季度结束缩表**，但需关注就业市场意外走弱可能给政策进程带来的扰动。
- 美联储当前政策立场已经发生调整，但降息时点仍需等待，美国经济数据仍具一定韧性，相较欧洲经济仍然偏强，因此**美元指数或仍将在103左右震荡**。其次，预计美债利率同样在联储政策和美国经济基本面影响下保持震荡，当前市场降息预期已有一定修正，同时**2024年一季度财政部发债情况也并非超市场预期，短期利空美债因素基本落地，10年期美债利率或将在4%左右震荡**。

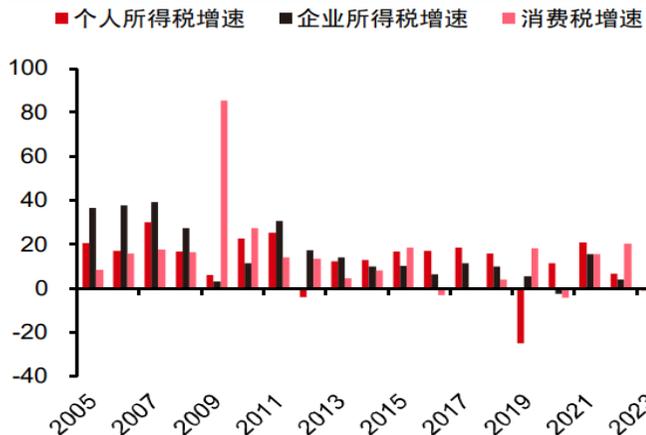
2024年1月议息会议后的市场利率预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/20/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	37.0%	63.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.4%	59.8%	7.8%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	36.3%	52.4%	6.7%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	35.4%	52.0%	8.0%	0.2%	0.0%
9/18/2024	0.0%	0.0%	4.4%	35.1%	51.8%	8.4%	0.3%	0.0%	0.0%
11/7/2024	0.0%	2.7%	22.9%	45.2%	25.6%	3.5%	0.1%	0.0%	0.0%
12/18/2024	2.3%	20.0%	42.0%	28.4%	6.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

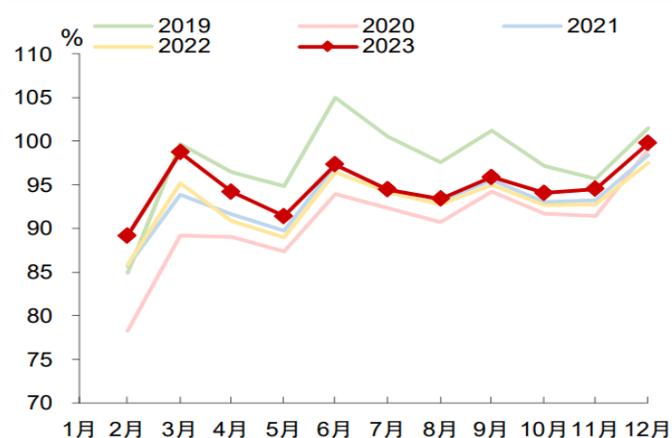
# 内地宏观：财政为2024年发力留有较大空间

■ 2023年内地财政收入呈现恢复性增长，但企业所得税、个人所得税、消费税、土地增值税均出现罕见的同比负增长，反映出宏观经济的“温差”。我们观察到2023年财政支出共计27.5万亿元，与2023年年初确定的金额接近，但明显低于10月预算调整中确定的28万亿元，反映10000亿元增发国债资金几乎全部留到2024年使用，为2024年稳增长留有较大余地。根据财政部官员在国务院新闻发布会上的表述，2024年存在一定盘活国债结存限额空间的可能性，我们认为可以对2024年财政政策力度更乐观一些。

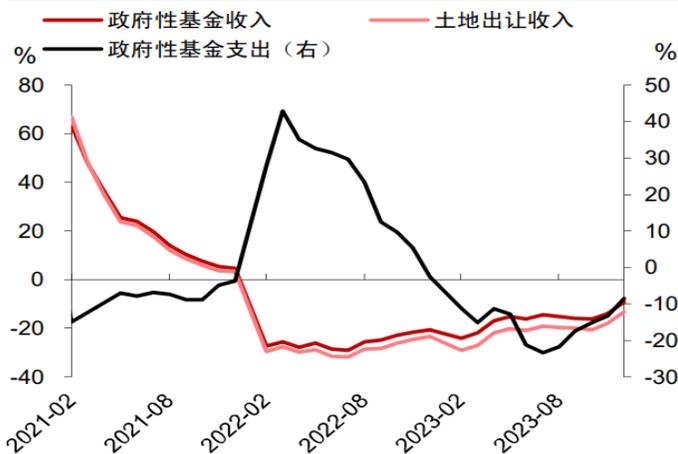
企业所得税、个人所得税、消费税罕见录得负增长



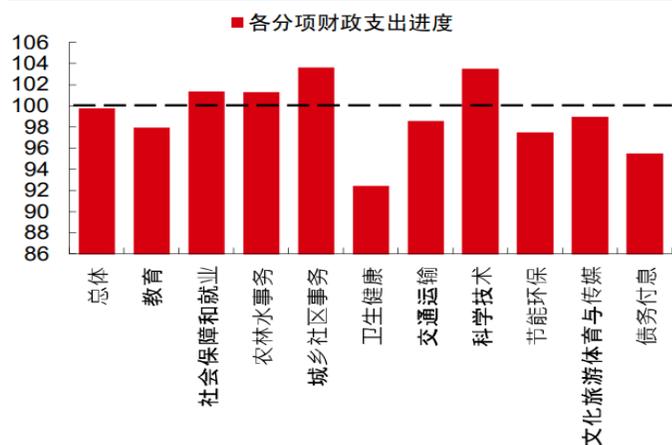
一般公共预算支出完成度-序时进度



政府性基金收支在下半年边际改善



财政支出未超年初预算 结构上向社会保障、城乡事务倾斜



# 市场策略： 港股：节前震荡为主 A股：央企红利低波是共识主线

- **港股策略：** 上周美国1月议息会议召开，美联储表态偏鹰，市场激进的降息预期被逐步修正。市场等待本周内地将公布1月的通胀和金融数据，关注核心通胀显示的实际需求变化及信贷情况的结构变化，以及提振经济和资本市场相关的政策及表态会否持续出台。2月春节预计对PMI数据将有短期扰动，随着前期存款利率下调促进银行负债成本下降，MLF、LPR利率的调降仍然可期。临近春节，市场或以震荡为主。
- **A股策略：** 我们认为年初以来市场出现的流动性循环连锁负反馈已经被有效阻断，随着业绩预告风险陆续落地，市场已经步入月度级别的反弹交易窗口期，并且以交易型资金为主导。配置上，机构保守化调仓以及国资委考核改革催化的央企红利低波和高股息板块是当下最具共识的主线。同时建议继续关注因为流动性冲击而出现估值进一步大幅下修的科技、医药、新能源板块中的绩优蓝筹品种。

### 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2/2/2024

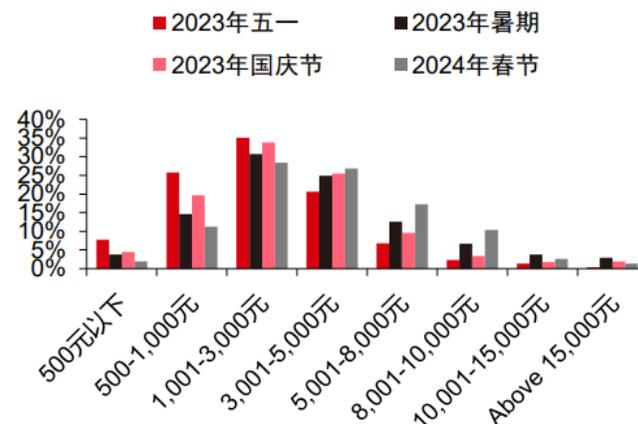
# 内地消费行业：春节出游旺盛 年货消费稳健

■ **2024年春节假期出游预计较上年春节显著增加，人均消费有望改善。**受访居民中90%表示2024年春节可能出游(包括本市景点及市郊)，较2023年实际出游比例76%提高14个百分点，较2023年受访居民的国庆节出游预期提高+5个百分点。家庭月收入3万元以上的受访居民中85%有出游计划，而家庭月收入1万元以下的群体中该比例仅为48%。2023年春节40%受访居民计划出游范围在本省内，29%至省外，2024年春节该比重分别上升+11个百分点/+17个百分点，较2023年国庆节分别+8个百分点/+8个百分点。中国港澳地区仍是出境游目的地首选，其他出境游目的地中，泰国为受访居民最青睐的国家，其次是新加坡和日本。旅游人均预算在5,000元以上的受访居民比例上升至32%，而2023年暑期和国庆节期间该比例分别为26%/17%。

■ 春节期间居民出行需求旺盛，较去年国庆长假进一步改善，休闲游消费需求韧性得到验证。长途游保持增长，出境游恢复趋势明确，签证政策利好、春节假期时间较长有望推动春节出境游市场迎来超预期表现。我们维持观点：在宏观经济趋势不确定性仍存的背景下，消费作为后周期特征明显的产业，短期仍然需要时间重拾市场信心。

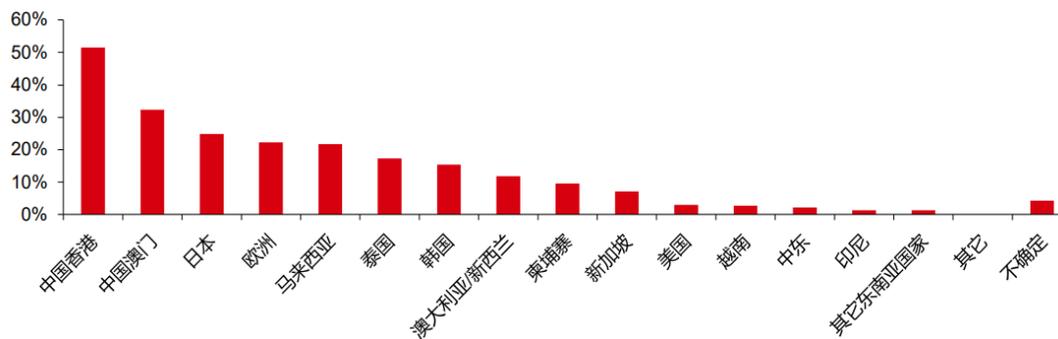
■ 考虑到2023年开年受疫后积压需求释放带动基数较高，预计2024年消费增长将呈现前低后高态势。个股建议关注携程集团(9961 HK)、同程旅行(780 HK)、拼多多(PDD US)等(中信证券-姜娅)

受访居民假期旅游人均预算变化跟踪



资料来源：CRR、中信证券

未来12个月有出境游意向的受访居民青睐目的地(最多选三项)



资料来源：CRR、中信证券

# 内地通信行业：市值管理有望纳入央企考核

风险等级：1

- 2024年1月24日，国务院国资委表示将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加关注、更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过运用市场化的增持、回购等手段来传递信心、稳定预期，加大现金分红力度来更好地回报投资者。
- **运营商经营趋势向好，加大回购分红。**中国移动港股 (941 HK) 1月15日-1月24日连续回购8次，回购约238万股，回购金额约1.5亿港元，我们预计回购还将继续。股权激励方面，中国移动港股在2020年和2022年累计推出约9亿股的股权激励。中国电信 (728 HK) 和中国联通 (762 HK) 亦在增持、回购、股权激励方面较为积极。我们预计2024年，移动、电信、联通的分红率分别为70%、70%、55%。当前，运营商持续加大算力投入、强化AI能力、加强云计算核心技术自研。**运营商移动及宽带每用户平均收入 (ARPU值) 稳健提升，预计在央国企“一利五率”考核、市值管理考核、数字经济、AI、算力等多重因素驱动下，运营商业绩有望持续高质量增长。重点关注中国移动、中国电信、中国联通。**
- 另外，从商业模式看，**中国铁塔 (788 HK) 具有高护城河、高现金流、高利润特点。**从收入端看，宏站、微站、室分、跨行业业务四轮驱动公司稳健增长。从成本端看，公司大规模投资期已过，预计折旧摊销将最晚于2026年大幅下降，同时现金流、利润有望大幅提升。
- 我们看好该政策正式推出后通信行业优质央企集团及其下属上市公司长期增长向好，通信行业优质央企有望进一步通过回购、增持、股权激励等方式加强市值管理、提高股东回报。(中信证券 - 黄亚元)

## 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\*

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

## 中长线组合建议^

- 携程集团
- 中国移动
- 腾讯控股
- 山东黄金
- 比亚迪
- 阿里巴巴
- 东方电气
- 耐世特
- 吉利汽车
- 领展
- 中粮家佳康
- 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	收盘价	目标价	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
			(亿港元)	(港元)	(港元)	(%)	23E	24E	22-24E	23E	23E	(%)	(%)	(%)
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	180	15.88	24.00	51.1	17.1	14.5	NA	1.9	0.0	(1.1)	10.0	15.9
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	11,381	70.70	142.00	100.8	8.9	7.7	0.6	1.3	0.7	(0.3)	(6.5)	(25.4)
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	6,780	59.75	94.00	57.3	15.6	12.5	0.8	2.0	2.7	(8.0)	(12.2)	(30.8)
耐世特 (1316 HK)	25/07/23	汽车零件	48	3.42	6.00	75.4	13.4	6.7	0.3	0.5	1.7	(7.1)	(30.6)	(38.0)
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	13	7.51	16.00	113.0	4.1	4.2	NA	0.5	6.5	(4.6)	(10.2)	(54.2)
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	原材料	34	33.60	46.00	36.9	5.1	8.2	NA	0.9	3.8	(14.0)	(22.1)	(59.0)
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	522	17.62	28.00	58.9	11.3	9.7	1.4	1.5	3.1	2.1	(16.1)	(62.2)

资料来源：彭博、中信证券 截至2/2/2024 \*年化

- **同程旅行 (780 HK)** – 2024年元旦出游数据整体较优，冰雪游等休闲游需求强劲。根据截至目前春节预订数据看，预计春节旅游客流同比2019年恢复度相较元旦有望进一步提高，居民休闲游消费需求韧性得到验证。出境游恢复趋势明确，签证政策利好、春节假期时间较长有望推动春节出境游市场迎来超预期表现。受益于下沉市场用户渗透率提升、基建增长，及公司战略提高用户交叉销售率、产品组合丰富化的策略，预计同程旅行2024年境内机票、酒店交易量同比保持20%左右增长，酒店管理、PMS、会员等新业务增速高于成熟主业，且受益于收购旅行社资产注入，整体收入同比增速26%。同程业务结构休闲游占比高、受益于用户增长及竞争格局优化，增速持续领先行业，2024年有望保持强劲增长。(中信证券 – 姜娅)
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 阿里巴巴受到内地经济疲软影响，我们预计2024财年三季度(截至去年12月)总收入同比增长5%至2,590亿元(人民币，下同)，调整后息税摊销前利润同比持平为520亿元人民币。淘宝-天猫的商品交易总额(GMV)可能会恢复，但鉴于淘宝上低价产品的销售较强，我们认为零售商业客户管理业务(CMR)收入的增长将落后于GMV。国际零售业务可能是亮点，但我们预计云计算在今年9月前只会温和增长。吴泳铭已成为淘宝天猫集团首席执行官，他将优先考虑用户和技术驱动的增长，并打算作出更多投资，这可能会限制利润率的提高，但仍建议关注。(中信里昂 – Elinor Leung)
- **友邦保险 (1299 HK)** – 公司公布“自动股票回购计划”，该计划将解决反复出现的问题，现在可以在禁售期内回购股票。此前，友邦保险被要求在禁售期暂停每日股票回购(占每日交易量约8%)，我们注意到在前三个禁售期，股价平均大幅下跌约9%。这次港交所(388 HK)授予友邦的豁免，应该会消除今年3月中旬因2023财年业绩公布禁售期的短期影响，这也加速了回购计划，仍建议关注。(中信里昂 – Edwin Liu)
- **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)

- **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)
- **天齐锂业 (9696 HK)** – 2024年1月5日，澳洲锂矿生产商Core Lithium 宣布暂停旗下Finniss锂项目的采矿作业，拉开了本轮澳矿减停产的序幕。我们预计由于澳洲锂矿生产成本的系统性抬升以及企业灵活的产销策略，本轮澳矿减停产规模不排除进一步扩大的可能。我们预计锂价在8万元/吨左右具备支撑，锂价后续下跌空间有限，叠加锂股票的“抢跑”效应，市场对于锂股票止跌反弹的预期不断增强。我们推荐具备成本优势的天齐锂业。(中信证券 – 拜俊飞)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 蒙牛股价在2023年下跌41%，我们认为这是由于内地消费情绪疲软导致增长放缓和市场下调乳制品行业评级所致。考虑到增长前景疲弱，我们下调公司收入和盈利预测，并将目标价下调至28港元。然而，我们对其经营利润率扩张充满信心，并相信当前股价充分反映了短期负面因素。我们仍然看好蒙牛，因为其防御性强且估值不高，我们还预计公司股息支付将会增加，这应该会稳定其估值。(中信里昂 – Susan Zhang)

# 每月精选：中长线组合建议

风险等级：1

## 中长线个股推荐<sup>^</sup>

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	23E			
携程集团 (9961 HK)	31/10/23	OTA	1,547	291.40	380.00	30.4	16.1	15.9	0.7	1.4	0.1	0.1	0.4	5.0	8.4
中国移动 (941 HK)	25/10/23	电讯	3,724	66.50	96.00	44.4	9.7	9.0	2.6	1.0	7.3	7.3	(1.3)	2.6	7.3
腾讯控股 (700 HK)	22/11/22	互联网	17,368	279.40	468.00	67.5	16.0	13.8	1.0	2.9	0.7	0.7	(1.2)	(4.8)	6.0
山东黄金 (1787 HK)	30/01/24	黄金	90	11.74	14.00	19.3	23.4	17.3	0.7	1.4	0.8	0.8	2.1	(20.8)	4.6
比亚迪 (1211 HK)	31/10/23	汽车	1,743	172.80	310.00	79.4	14.9	11.6	0.5	3.3	1.1	1.1	(9.1)	(19.4)	(27.2)
阿里巴巴 (9988 HK)*	03/04/23	互联网	11,381	70.70	142.00	100.8	9.0	7.7	0.6	1.3	0.7	0.7	(0.3)	(6.5)	(28.3)
东方电气 (1072 HK)	25/10/21	电力设备	24	7.03	13.00	84.9	5.5	4.4	0.3	0.5	5.4	5.4	3.1	(1.5)	(34.2)
耐世特 (1316 HK)	25/07/23	汽车零部件	48	3.42	6.00	75.4	13.4	6.7	0.3	0.5	1.7	1.7	(7.1)	(30.6)	(38.0)
吉利汽车 (175 HK)	12/05/20	汽车	443	7.66	13.00	69.7	14.6	10.2	1.0	0.9	2.6	2.6	(1.4)	(10.8)	(41.4)
领展 (823 HK)*	04/01/21	REIT	1,019	39.80	48.72 <sup>#</sup>	22.4	15.3	15.0	NA	0.5	6.4	6.4	1.0	(9.2)	(42.0)
中粮家佳康 (1610 HK)	07/03/22	猪肉	44	1.55	2.50	61.3	9.7	4.4	0.2	0.8	1.6	1.6	(3.7)	(17.6)	(51.5)
华润啤酒 (291 HK)	11/05/21	啤酒	405	28.45	55.00	93.3	16.3	13.5	1.1	2.7	2.4	2.4	(3.2)	(16.8)	(56.2)
京东集团 (9618 HK)	28/12/22	互联网	2,040	86.00	131.00	52.3	7.7	7.4	0.8	1.0	1.8	1.8	(5.9)	(23.6)	(62.7)

资料来源：彭博、中信证券 截至2/2/2024 \*年化 #彭博综合预测

- **携程集团 (9961 HK)** – 2024年元旦出游数据整体较优，冰雪游等休闲游需求强劲。根据截至目前春节预订数据看，预计春节旅游客流同比2019年恢复度相较元旦有望进一步提高，居民休闲游消费需求韧性得到验证。出境游恢复趋势明确，签证政策利好、春节假期时间较长有望推动春节出境游市场迎来超预期表现。考虑到携程在境内一二线城市市场市占率已相对较高，当前出境市场仍有运力驱动的提升空间，我们预计2024年携程国内交易量将保持高个位数增长，出境机酒交易量有望恢复至疫情前水平 (23Q3已恢复80%)，预计整体收入同比增速15%。携程业务结构休闲游占比高、受益于用户增长及竞争格局优化，增速持续领先行业，2024年有望保持强劲增长。(中信证券 – 姜姝)
- **中国移动 (941 HK)** – 2024年1月国务院国资委相关负责人首次表示将研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核中。我们看好该政策正式推出后通信行业优质央企集团及其下属上市公司长期增长向好，通信行业优质央企有望进一步通过回购、增持、股权激励等方式加强市值管理、提高股东回报。中国移动港股1月15日-1月24日连续回购8次，回购约238万股，回购金额约1.5亿港元，我们预计回购还将继续。股权激励方面，中国移动港股在2020年和2022年累计推出约9亿股的股权激励。当前，运营商持续加大算力投入、强化AI能力、加强云计算核心技术自研。运营商移动及宽带ARPU值稳健提升，预计在央国企“一利五率”考核、市值管理考核、数字经济、AI、算力等多重因素驱动下，运营商业绩有望持续高质量增长。(中信证券 – 黄亚元)
- **腾讯控股 (700 HK)** – 我们认为腾讯在头部游戏研运具有较高壁垒，团队保持竞争力，游戏业务表现仍然值得期待。业绩层面，我们预测公司2023年四季度实现营收1,562亿元 (同比+7.8%)，实现 Non-IFRS净利润396亿元 (同比+33.2%)，高基数及内容排期波动导致收入增速略有放缓，但业务结构优化带来的利润增厚料将持续。公司聚焦高质量增长，新游戏内容储备丰富，人工智能有望带来增长乘数，我们看好公司盈利能力持续释放的潜力。公司估值处于较低水平，投资性价比凸显。(中信证券 – 王冠然)
- **山东黄金 (1787 HK)** – 1月30日，公司公告称预计2023年度实现归母净利润20.00亿元至25.00亿元，同比增加60.53%到100.66%。2023年公司预告业绩如期实现高速增长，主要得益于金价走强和降本增效。同时，1月26日，公司公告称拟向黄金地勘购买西岭金矿探矿权，交易对价为103.34亿元。截至2023年10月，西岭金矿探矿权内黄金资源量达到592.19吨，平均品位为4.02克/吨，资源量及产量有望实现跨越式提升。内探外购工作持续推进，公司黄金产量增长潜力凸显。(中信证券 – 拜俊飞)

- **比亚迪 (1211 HK)** – 比亚迪1月29日收盘后公布2023年业绩预增，预期2023年全年经调整净利润为274亿元-297亿元 (人民币，下同)，同比增长75.2%-89.9%，四季度经调整净利润环比下降 4.7%。然而，如果加回给经销商15亿元的红利，我们预计公司实际调整后的单车净利润将与上季度基本持平。中长期看，我们认为比亚迪仍具有领先行业的盈利能力，并且将受到2024年新的高利润车型和新平台 (DM 5.0和E 4.0) 所支撑。从全球渗透率看，新能源汽车行业仍处在成长期，公司作为新能源汽车龙头，销量、盈利能力的确定性强，具备品牌高端化和全球化两大看点，看好公司在高端化市场后续的持续开拓，拥有中长期投资价值。(中信里昂 – Xiao Feng; 中信证券 – 袁健聪)
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 阿里巴巴受到内地经济疲软影响，我们预计2024财年三季度 (截至去年12月) 总收入同比增长 5%至2,590亿元 (人民币，下同)，调整后息税摊销前利润同比持平为520亿元人民币。淘宝-天猫的商品交易总额 (GMV) 可能会恢复，但鉴于淘宝上低价产品的销售较强，我们认为零售商业客户管理业务 (CMR) 收入的增长将落后于 GMV。国际零售业务可能是亮点，但我们预计云计算在今年9月前只会温和增长。吴泳铭已成为淘宝天猫集团首席执行官，他将优先考虑用户和技术驱动的增长，并打算作出更多投资，这可能会限制利润率的提高，但仍建议关注。(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)
- **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)

- **吉利汽车 (175 HK)** – 预计2024年汽车行业需求稳健增长，结构性机会主要集中在智能化、出海和细分市场。2023年出海带来的盈利弹性已经在许多龙头企业上得到验证，我们预计中长期整车和零部件企业的利润结构将持续多元化、全球化。智能化的各类创新仍在不断涌现，特别是基于Transformer的大模型在自动驾驶上正在加速迭代，中期内自动驾驶在硬件端已经进入成本下行的阶段，城市NOA在明年爆发的同时，有望显著提高行业整体的盈利能力。我们继续看好自主品牌和供应链在智能化和全球化过程中的战略性发展机遇。(中信证券 – 许英博)
- **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)
- **中粮家佳康 (1610 HK)** – 短期内供给端需关注旺季到来后行业出栏积极性变化以及二次育肥再次进场意愿，需求端需关注冬季节日刺激下消费回暖的幅度及持续性。当前仔猪、商品猪、淘汰母猪价格齐齐触底，企业经营持续失血，叠加冬季疫病抬头，随着行业悲观情绪逐渐发酵，我们认为当前周期底部信号渐明，未来半年行业产能去化或呈加速态势。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，建议关注中粮家佳康。(中信证券 – 盛夏)
- **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)** – 2023年四季度，京东继续受到内地消费疲软和公司业务调整的影响。我们预计去年四季度总收入将同比小幅增长2%至3,013亿元(人民币·下同)，调整后息税前利润将同比增长8%至78亿元。市集商品交易总额(GMV)超过直接销售，但由于更优惠的商家政策，购买率可能会下降。我们预期标准化GMV(除类别调整)同比以高个位数增长。利润率扩张可能会放缓，因为毛利率的改善可能会被较高的履行订单和营销成本所抵消。我们认为鉴于京东的用户和商家基础较小，到2024年京东将继续面临竞争劣势。但估值已跌至吸引水平，仍建议关注。(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2024版权所有，并保留一切权利。