

| 2023年1月16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

美国通胀
环比转负

内地宏观

核心 CPI 的修复
将正式开启

市场策略

港股：将迎来估值
和业绩的双重修
复；**A股**：布局节
后高弹性

内地盈利复苏 行业

五条主线

内地互联网 行业

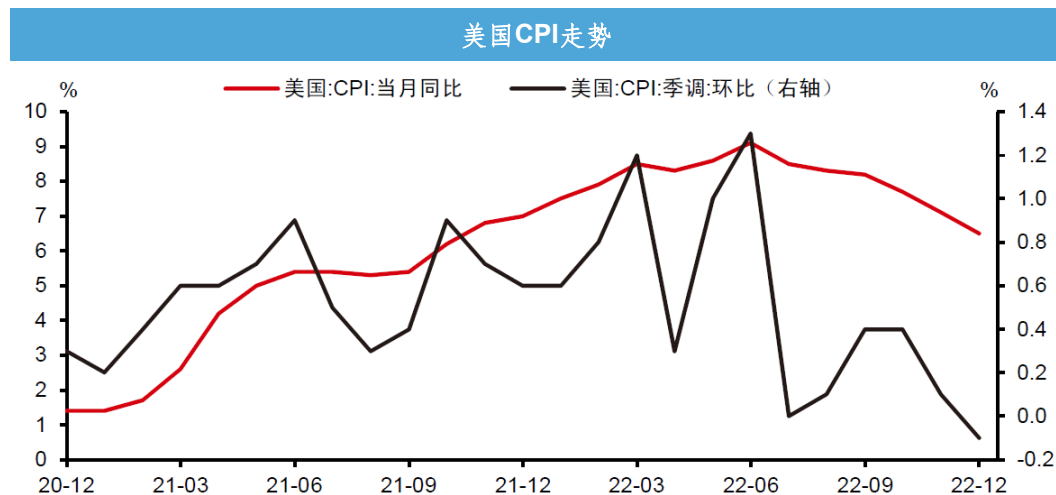
业绩有望保持
逐季修复的趋势

每周精选

短线交易建议

海外宏观：美国通胀环比转负

- 美国2022年12月CPI同比上涨6.5% (预期上涨6.5%，前值7.1%)，季调后环比下降0.1% (预期下降0.1%，前值上涨0.1%)；核心CPI同比上涨5.7% (预期上涨5.7%，前值6.0%)，季调后核心CPI环比上涨0.3% (预期上涨0.3%，前值0.2%)。
- 美国2022年12月通胀继续回落，CPI环比转负，各项读数均符合市场预期，可能距离联储对于通胀“令人信服地下降”的标准更进一步。美国通胀短期延续回落趋势，联储加息步伐或将进一步放缓至25基点，未来市场走势或将在通胀回落和就业紧俏之间博弈波动。
- 短期来看，汽油价格的大幅回落使美国CPI延续回落趋势，并出现近3年来首次同比负增长，环比为负的CPI读数能支持联储继续缩小加息步伐。结合CPI数据公布后费城联储主席拉克“有迹象显示通胀降温、预计2023年核心通胀率将降至3.5%”的表态，预计在1月末2月初的议息会议上，美联储加息步伐放缓至25基点的概率较大。
- 中长期来看，在劳动力市场充分降温前，美国未来通胀走势的关键将在于除住宅项外的核心服务价格走势。未来美国通胀走势的关键在于就业市场，市场或将在通胀回落和就业紧俏之间博弈。

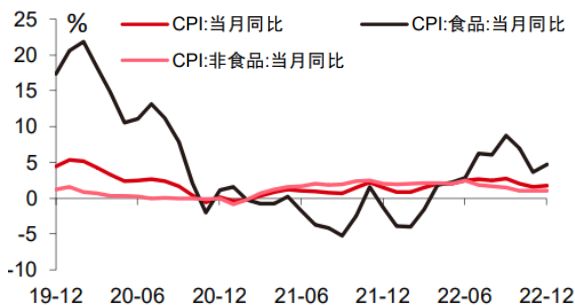


资料来源：Wind、中信证券

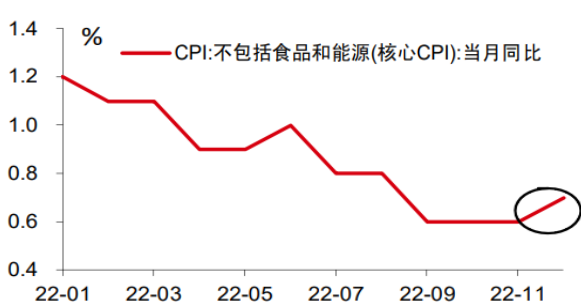
内地宏观：核心CPI的修复将正式开启

- 2022年12月，全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨1.8%，环比持平；全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比下降 0.7%，环比下降 0.5%；工业生产者购进价格 (PPIRM) 同比上涨 0.3%，环比下降 0.4%。12月CPI 同比较上月小幅回升，环比的持平表现是猪油齐跌与核心CPI回升、鲜菜鲜果价格上行综合作用的结果。我们预计，核心CPI 在疫情防控政策放开后的修复将于2023年1月正式开启，但2023年全年通胀整体压力有限。12月PPI 环比读数由涨转跌，原油价格下跌是最大的拖累。房地产利好政策带动下，黑色系、有色金属相关行业出厂价格明显回升。基数效应减弱背景下，PPI同比跌幅进一步减小，同比读数回升至-0.7%。

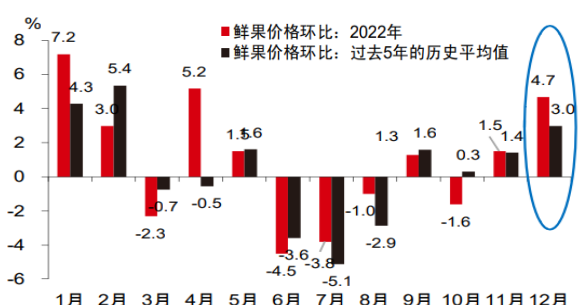
CPI同比较上月小幅回



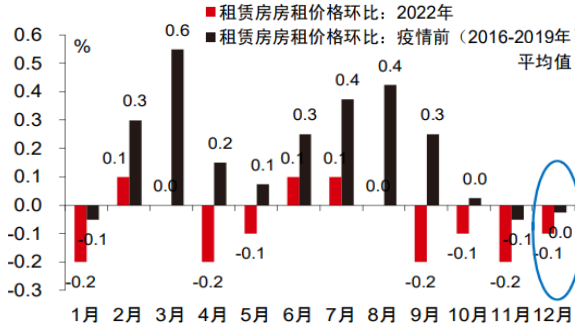
疫情防控政策放开后，核心CPI同比读数开始止跌回升



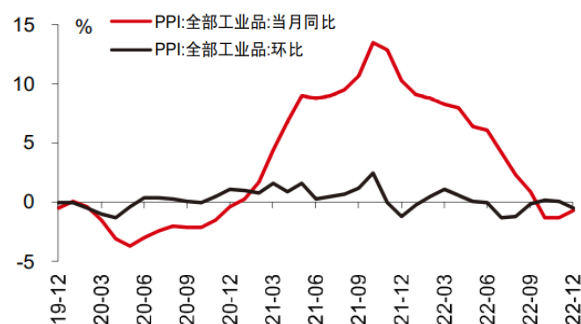
鲜果价格出现超季节性上升



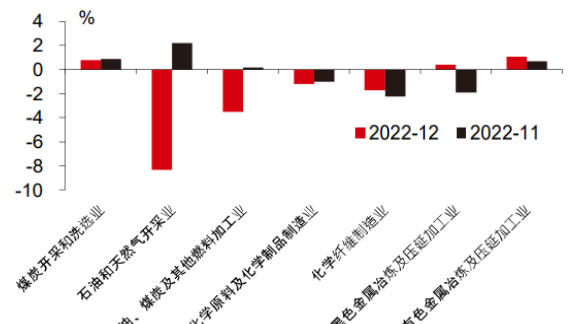
租赁房租价格环比与疫情前价格的差距有所减少



PPI 环比由涨转跌，同比降幅收窄至-0.7%



生产资料相关行业价格环比变化涨跌互现



市场策略： 港股：将迎来估值和业绩的双重修复 A股：布局节后高弹性

■ **港股策略**：2022年12月市场情绪持续改善，恒生指数、国企指数、恒生科技指数涨幅分别约6.4%/5.2%/8.7%。分行业看，近期外资及南向对于国内基本面修复逻辑有较强“共识”，均显著增配地产和顺周期板块；“不同点”则在于，外资更加偏向配置消费（纺服、汽车等），而南向资金更加偏好成长（互联网、医药等）。展望2023年一季度，海外货币紧缩的预期仍旧存在，且市场或开始逐步 price in 美国将陷入经济衰退的预期。但国内疫情有望于**2023年1月达峰**，基本面上行预期将逐步确立；同时，对消费和地产支持政策密集出台，而中央经济工作会议上也明确了平台经济企业的重要性。市场关注重点有望从外围的流动性紧缩逐步转向国内的经济修复。但中长期来看，当前港股估值优势仍十分明显，随着国内经济复苏提速且与海外发达国家走出剪刀差，料港股将迎来估值和业绩的双重修复，有望吸引外资持续增配。

■ **A股策略**：近期全国疫情“达峰”后日新增感染数回落明显，高频数据验证与基本面预期改善形成正反馈，且基本面中期修复趋势高度明确，各类投资者中期增配A股已形成较强共识。其次，**外资补仓式流入明显提速**，已成为开年来最重要的定价力量，预计也是今年全年重要的资金来源之一；内地机构调仓从均衡配置转向更重成长，内外资将逐步形成资金接力效应。再次，历史复盘显示，外资过去33次周流入超200亿元的事件中，有20次A股在后续3个月上涨，沪深300平均涨幅8.8%；**2000年以来春节后一个月A股上涨概率74%**，平均涨幅2.5%：当前上述两类事件叠加，节后市场上涨概率较大。最后，当前依然是较好的加仓时点，短期配置上，**建议布局机构仓位低、产业逻辑顺、业绩弹性大，预计春节长假后有爆发力的品种，如医药医疗和信创等。**

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)



内地盈利复苏行业：五条主线

- 元旦后全国各地疫情快速“过峰”，刺激政策频出推动经济加速修复，叠加2023年1月下旬即将进入年报预告披露的高峰期，2023年盈利预期成为当前更加重要的评价因素。我们梳理出2023年具备业绩弹性的五条主线，包括(1)出行链+地产链；(2)后疫情时代长期复苏的医药子行业；(3)互联网+数字经济；(4)前期业务推进受阻的细分行业；(5)高成长的“四大安全”主题。(中信证券-裘翔)

出行链+地产链

关注消费复苏和地产企稳的高频数据验证。展望2023年，我们认为消费复苏和地产企稳不仅是具备业绩弹性的主线，也是宏观经济向上的主要推动力，是其他主线盈利复苏的前提假设。具体来看，出行链业绩弹性较大的环节包括**餐饮、酒店、免税、景区、机场、运动品牌**；地产链建议重点关注**开发商**，以及产业链上下游具备价格弹性的**纯碱、浮法玻璃**，需求明显改善的**工程机械、重卡**，成本和需求同时改善的**炼化及煤化工**。

后疫情时代长期复苏的医药子行业

从新冠防治、到后疫情时代持续复苏的医药细分领域。医药板块受疫情影响，内部结构分化十分显著，伴随主要城市疫情快速“过峰”，当前市场对业绩的预期已经渡过新冠的预防、治疗阶段，开始进入后疫情时代行业盈利长期修复的环节，其中2023年具备业绩弹性的细分领域包括前期受疫情限制使用场景的**药品、医疗器械(高值耗材、IVD)、消费医疗服务**。

主线

互联网+数字经济

互联网+数字经济有望为经济复苏注入活力。2022年底中央经济工作会议旗帜鲜明支持数字经济和平台企业发展，我们预计互联网和数字经济有望在2023年的经济复苏过程中继续扮演重要角色。其中互联网平台受益于消费复苏和龙头降本增效的持续推进，业绩有望逐季改善，细分领域包括**OTA、本地生活服务、电商、游戏、广告**；数字经济相关行业包括**计算机(云化、安全领域)、通信设备**。

前期业务推进受阻的细分行业

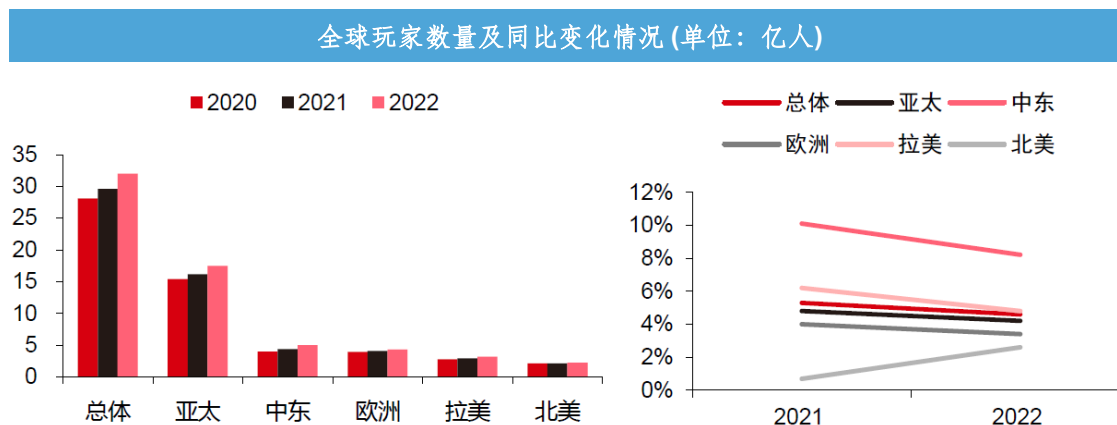
关注前期受疫情影响业务推进受阻的细分行业。展望2023年，前期受疫情压制业务场景的公司现在或面临订单的加速落地，或对公司盈利贡献更大的弹性。典型代表行业包括**电子(安防、消费电子)、机械自动化、通信设备(组网业务)、计算机(政务信息化、医疗信息化、网安)**。

高成长的“四大安全”主题

基于政策支持和产业逻辑，推荐高成长的“四大安全”主题。展望2023年，在宏观经济正式进入复苏区间之后，结构性“成长”有望重回市场主线。我们认为下一个阶段政策重点扶持的行业将成为新的结构性“成长”方向。结合二十大报告的整体规划，我们认为“四大安全”可以形成新一轮具备业绩弹性的主线。包括能源资源安全中的**储能、光伏风电(辅材、设备环节)、合成生物**，科技安全中的**数字经济和半导体(设计、制造)**，国防安全中的**导弹产业链、航空发动机产业链**，以及粮食安全中的**种业和生物育种**。

内地互联网行业：业绩有望保持逐季修复的趋势

- 对于内地互联网行业在疫情管控放开后的表现，目前市场认为正向影响因素是宏观经济有望回暖，但是负向影响因素是线上消费娱乐时间下滑。
- 我们通过数据跟踪看到海外互联网App在疫情管控放开后，用户和收入绝对值规模并未出现大幅下滑的情况，疫情对于用户线上消费心智存在潜移默化的影响，在海外宏观经济逆风的环境下为互联网App提供一定韧性。因此我们预计在2023年内地经济有望逐渐回暖的预期下，内地互联网App将获得相比海外App在2022年更好的大环境。
- 互联网板块未来的跟踪重点将回归到长期增长性和估值业绩匹配性上。2023年整体宏观经济和消费环境有望回暖，收入端有望获得直接促进，叠加互联网公司降本增效的持续推进，业绩有望保持逐季修复的趋势。
- 同时我们对于政策的预期是中性偏积极的，我们预计未来政策不会成为压制行业发展的因素，同时监管层在虚拟现实、数字经济、文化数字化等领域出台了促进政策，为互联网公司估值提供修复的空间，同时打开新的收入增量空间。
- 目前互联网的估值水平仍处于历史较低分位数，我们建议重点关注核心业务稳健，估值处于低位的互联网公司**腾讯控股 (700 HK)、快手 (1024 HK)、哔哩哔哩 (BILI US; 9626 HK)、爱奇艺 (IQ US)、阅文集团 (772 HK)** 等以及游戏公司**网易 (NTES US; 9999 HK)、心动公司 (2400 HK)、三七互娱 (002555 CH)、完美世界 (002624 CH)、吉比特 (603444 CH)** 等。



每周精选：短线交易建议

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 (%)
							22E	23E	21-23E	22E	22E			
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	205	18.76	21.10 [@]	12.5	78.5	30.8	2.0	2.4	0.0	(1.6)	(0.1)	36.9
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	88	13.24	12.98 [#]	(2.0)	12.7	9.1	NA	0.9	2.9	10.3	21.7	6.9
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	129	7.59	8.00 [@]	5.4	NA	NA	NA	3.2	0.0	5.4	9.2	4.3
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	10,308	87.95	101.00	14.8	42.6	18.0	NA	2.7	1.7	(0.3)	1.3	1.9
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	1,130	37.90	40.00	5.5	22.0	19.7	2.0	3.1	1.3	1.5	7.1	(20.0)
中金公司 (3908 HK)	06/09/21	券商	262	16.48	18.83	14.3	7.9	6.7	NA	0.8	1.8	3.6	10.6	(20.6)
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	锂资源	62	63.15	80.00	26.7	3.9	4.1	0.2	2.0	5.9	5.4	13.2	(23.0)
中兴通讯 (763 HK)	27/07/21	通讯设备	144	19.00	23.93 [#]	25.9	9.2	8.1	0.7	1.3	2.4	4.5	10.5	(25.3)
福莱特 (6865 HK)	13/12/21	光伏	102	22.80	32.00	40.4	19.8	14.2	1.2	3.1	0.9	5.8	20.8	(35.4)

资料来源：彭博、中信证券 截至13/1/2023 #彭博综合预测 @技术阻力

- **同程旅行 (780 HK)** – 从出行高频数据情况来看，全国主要城市在 2023 年元旦前后已相继度过疫情快速感染的阶段，相比国外平均 2 个月左右的达峰时间明显缩短，从元旦期间消费出行情况来看，假期全国国内旅游出游 5,271.34 万人次，跟 2022 年同期持平，同程旅行数据显示，元旦假期酒店的异地订单达 67.6% (2022 年同期为 51.3%)、跨城用车订单达 22.7% (2022 年同期为 10.8%)，跨区域流动意愿明显回升。总体而言，相较此前市场普遍预期的春节前后全国各地陆续度过疫情流行顶峰，当前的“过峰”进度比预期更早，疫情对生产、消费和经营的扰动时间比预期更短。互联网平台公司大都具备消费属性，因此和内地消费复苏密切相关，2023 年上述平台收入端有望获得直接促进，叠加互联网公司降本增效的持续推进，业绩有望保持逐季修复的趋势。在线旅游属于出行链中的互联网公司，且头部公司在出行需求恢复的过程中业绩弹性更大，关注同程旅行。(中信证券-裘翔)
- **中国重汽 (3808 HK)** – 据第一商用车网报道，2022 年 12 月内地重卡市场销售各类车型约 5.4 万辆，同比下跌 6%，环比增长 16%，行业跌幅相比 2022 年上半年及三季度已显著收窄。展望未来，在重卡更新替换周期到来、国四淘汰及出口快速增长等利好因素加持下，重卡行业大周期维度的拐点已至，行业有望迎来复苏与增长。关注市场份额稳步提升、出口销量增速领先的中国重汽。(中信证券-尹欣驰)
- **中国国航 (753 HK)** – 供给强约束背景下，中国国内线需求反弹张力催化票价弹性释放，2023 年国际线航班量或将恢复至 2019 年 50% 至 60%，料暑期航司龙头基本面将大幅改善，或成为催化估值进一步提升的关键。作为唯一载旗航司的中国国航拥有最具价值的航线网络和公商务客源，截至 2022 年 3 月机队规模提升至 751 架，以北京、成都、深圳、上海的四角菱形构建广泛均衡的国内、国际航线网络。国航资源禀赋驱动收益水平领跑三大航，三重重压探底，后疫情时代有望迎来基本面强势反弹。(中信证券-扈世民)

- **友邦保险 (1299 HK)** – 三年疫情管控期间，寿险公司队伍普遍遭遇严重挑战，存量人力大幅萎缩，新增人力面临招人难留人更难的困境。和同行业公司相比，友邦在中国内地的队伍存量上基本保持稳定，相对优势大幅提高。在中国内地市场，友邦最有可能并最先回到历史最好状态。在中国香港市场，公司将受益于通关，承保和投资迎来右侧拐点。其他市场持续优化区域布局，提高增长潜力。我们预计公司在2023年有望率先实现显著复苏，2024年有望创出历史新高。(中信证券-童成墩)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 2022年三季度公司收入预计高单位数增长，较上半年同比增速环比改善，表现好于行业整体。2022年三季度拆分品类看：一) 预计基础白奶和特仑苏单季度收入实现低双位数增长，常温白奶需求较好、高端 UHT 份额稳步提升；二) 常温酸收入预计跌幅收窄至个位数；三) 乳饮料收入预计恢复正增长；四) 预计低温酸收入由于冷链受局部疫情持续影响，延续下跌趋势。展望 2023 年，疫情影响减弱有望推动收入恢复高单位数至低双位数增长；成本压力回落、费用端延续强管控等，将驱动公司重回盈利能力提升通道。长期看，公司将持续追求收入增长和盈利提升的均衡发展，仍建议关注。(中信证券-薛缘)
- **中金公司 (3908 HK)** – 2022年以来，受市场体量收缩、海外投资持股占比下滑等多因素影响，证券行业估值和机构配置规模出现显著下降，板块估值接近历史低点。行业长期发展趋势稳定，换手率、股权融资规模、公募管理规模等核心指标持续攀升，券商资产质量显著改善，资本市场改革围绕开源和降费两主线持续推动行业成长。展望未来，在证券行业持续走向头部集中的趋势下，在财富管理和国际化等蓝海市场积极布局的证券公司有望实现突破式发展。我们看好在财富管理、新经济投行、机构服务和跨境业务具备竞争优势的中金公司。(中信证券-田良)

- **天齐锂业 (9696 HK)** – 公司旗下共有四处锂资源项目，其中Greenbushes锂矿和Atacama盐湖分别为全球品位最高、开采规模最大、成本最低的锂矿和盐湖项目。顶级资产为公司带来极强的成本优势，2022年上半年公司锂精矿和锂盐产品的毛利率分别为77%和88%，居行业前列。供需矛盾短期内无法缓解，锂价有望继续冲击更高水平。随着债务危机解除，公司产能重回扩张阶段，在锂价上行周期中盈利大幅增厚。作为全球领先的锂一体化垂直供应商，天齐锂业拥有优质的锂资源和极具竞争力的生产成本，使得公司盈利能力及资源品质高于同行，因此建议关注。(中信证券-教翀)
- **中兴通讯 (763 HK)** – 回顾2016-2017年的经济复苏周期中，地产政策刺激和移动互联浪潮为两大重要驱动力，其中互联网在提供就业岗位、创造增量需求方面做出重要贡献。2022年底中央经济工作会议旗帜鲜明支持数字经济和平台企业发展，我们预计互联网和数字经济有望在2023年的经济复苏过程中继续扮演重要角色。通信 ICT 设备、IDC、光通信是数字经济基础设施的核心，有望受益于平台经济健康持续发展与企业 IT 开支恢复，实现利润修复，关注中兴通讯。(中信证券-裘翔)
- **福莱特 (6865 HK)** – 预计随着组件价格的下降以及后续硅料价格下降带来的成本下降，内地光伏地面电站将逐步加速启动建设，且光伏地面电站在新增装机中的占比也将从2022年上半年的约1/3进一步提升。光伏地面电站建设的加速启动预计将带动双玻组件渗透率的提升，提升单W组件玻璃的用量，带动光伏玻璃行业需求加速增长。公司2022年三季报业绩略低于预期，但光伏玻璃出货同比较快增长，在产品价格和成本承压的情况下，实现了单季度的正增长。展望四季度，在新增产能投放的情况下，出货量、收入和盈利有望实现同比环比的增加；展望2023年，在地面电站逐步放量的情况下，公司出货量有望保持较快增长。(中信证券-华鹏伟)

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。