

| 2023年4月24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

3月全球制造业
PMI指数
再次回落

内地宏观

房地产
政策和基本面的
微型跷跷板

市场策略

港股：等待海外事
件落地；A股：配
置思路回归业绩

内地酒店行业

布局明确修复
关注效率提升

内地消费行业

消费复苏
继续演进

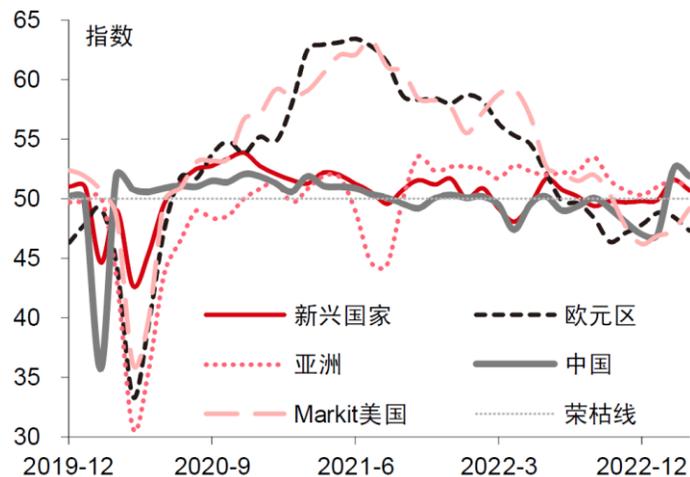
每周精选

短线交易建议

海外宏观：3月全球制造业PMI指数再次回落

- 3月全球制造业PMI指数为49.6，较上月的49.9再度下滑。全球制造业整体呈现“中国市场复苏，新兴市场扩张，美国市场收缩，欧洲市场疲软”的特征。
 - 亚洲方面，中国经济内生修复动能进一步增强，东南亚和南亚等新兴国家表现持续景气。3月除中国经济复苏得到数据兑现外，印度、泰国、印尼等国延续此前亮丽表现，而日韩制造业则持续低迷。后续重点关注中国经济复苏势头；
 - 欧洲方面，欧洲经济修复延续分化趋势，主要大国修复低于预期，意大利制造业连续两个月扩张，英法德则持续低迷。后续仍需重点关注欧央行货币紧缩的边际变化；我们预计欧洲制造业PMI指数2023年上半年或还将在荣枯线下波动。
 - 美洲方面，除美国经济下行外，墨西哥等部分新兴国家经济持续转好，后续仍需关注拉美地区经济韧性。
- 横向比较来看，在中国经济逐渐复苏预期的带动下，亚洲制造业表现或将持续好于欧美，新兴国家整体或将好于发达国家。
- “东升西降”背景下，应关注中国工业生产的复苏节奏和美元趋势性回落对工业大宗的带动作用；盈利转负或将持续压制美股行情，关注衰退交易开启时点。

全球主要地区制造业PMI情况



内地宏观：房地产政策和基本面的微型跷跷板

- 2023年3月内地全国商品房销售金额同比增长6.3%，自2021年7月首次同比转正，一季度销售金额累计同比增长4.1%。前三月累计开发投资金额和新开工面积分别同比下降5.8%和19.2%，但竣工面积显著增长。个别区域已经出现土地热销，这显示投资的一些非经营性阻力正在下降，保交付的政策也落到实处。总体而言，我们认为政策的频率和幅度和复苏负相关，基本面的渐进复苏和政策的持续微调同时存在。我们基本维持全年销售额预测增幅不变，调高对开发投资的增长预期。进入二季度虽然推货明显增加，且同比基数较低，但销售速度可能略有下降。

样本企业 2023 年 1-3 月销售情况：亿元，万平米

公司	1-3 月	3 月	1-3 月	3 月	1-3 月	3 月	1-3 月	3 月
	金额	金额	面积	面积	金额同比	金额同比	面积同比	面积同比
碧桂园	880	318	1,196	415	-34%	-22%	-32%	-28%
万科 A	1,008	420	619	258	-5%	1%	-2%	9%
保利发展	1,139	501	691	304	26%	30%	25%	39%
中海地产	835	429	453	233	73%	89%	81%	113%
华润置地	790	388	349	182	72%	86%	41%	133%
招商蛇口	722	339	330	162	53%	53%	63%	95%
龙湖集团	503	221	311	136	36%	30%	38%	31%
新城控股	215	79	242	82	-31%	-34%	-23%	-30%
金地集团	441	201	254	116	-3%	-4%	39%	44%
旭辉集团	211	83	139	52	-26%	-31%	-24%	-27%
中南建设	120	44	100	35	-26%	-29%	-23%	-25%
越秀地产	435	209	123	59	215%	251%	114%	125%
滨江集团	407	175	104	45	61%	127%	100%	185%
建发股份	564	249	276	107	41%	75%	44%	81%
华发股份	491	242	164	75	112%	149%	120%	107%
积极拿地企业合计	5,384	2,531	2,491	1,167	60.9%	78.6%	52.9%	86.5%
不积极拿地企业合计	3,378	1,366	2,861	1,093	-15.1%	-9.0%	-16.3%	-11.3%
合计	8,762	3,897	5,352	2,261	19.6%	33.5%	6.0%	21.6%

资料来源：亿翰数据，中信证券 注：拿地积极的定义为 2022 年拿地销售比大于或等于 25%，积极拿地企业为保利发展、中国海外发展、华润置地、招商蛇口、越秀地产、滨江集团、建发股份、华发股份，不积极拿地企业为碧桂园、万科、龙湖集团、新城控股、金地集团、旭辉控股集团、中南建设。

房地产开发投资及商品房销售预测

时间	房地产投资	新开工面积	施工面积	竣工面积	商品房销售额	商品房销售面积
2014	10.5%	-10.7%	9.2%	5.9%	-6.3%	-7.6%
2015	1.0%	-14.0%	1.3%	-6.9%	14.4%	6.5%
2016	6.9%	8.1%	3.2%	6.1%	34.8%	22.5%
2017	7.0%	7.0%	3.0%	-4.4%	13.7%	7.7%
2018	9.5%	17.2%	5.2%	-7.8%	12.2%	1.3%
2019	9.9%	8.5%	8.7%	2.6%	6.5%	-0.1%
2020	7.0%	-1.2%	3.7%	-4.9%	8.7%	2.6%
2021	4.4%	-11.4%	5.2%	11.2%	4.8%	1.9%
2022	-10.0%	-39.4%	-7.2%	-15.0%	-26.7%	-24.3%
2023E (最新预测)	2.1%	0.0%	-3.4%	15.0%	7.2%	3.6%
2023E (2022Q4 时预测)	-4.5%	-15.0%	-3.9%	0.0%	4.8%	1.4%

市场策略： 港股：等待海外事件落地 A股：配置思路回归业绩

- **港股策略：**美国对华投资限制扰动大市气氛，投资者聚焦于短期博弈。欧美等主要经济体衰退阴霾仍在，中国经济增长在全球主要经济体中的相对优势依然明显。目前市场对月底的政治局会议及之后的政策预期依旧停留在地产、汽车购置税、家电下乡等一些传统的刺激政策，普遍认为在上述领域很难有超预期的举措，也因此少有讨论和期待。月底政治局会议后预计市场回归理性，经济渐进复苏背景下可投品种逐渐增多。我们维持判断，认为**美联储将在5月加息25基点后结束本轮加息，全球流动性预期的拐点已确立。建议关注全球流动性拐点和财报季业绩两条主线布局**，周期板块中关注基本金属。数字经济领域，我们建议回避纯AI主题炒作，关注板块内高切低的换仓机会，尤其是传统主营业务估值低，新业务与算力相关可以拔估值，机构配置上接受度更高的品种，如半导体、通信设备等。
- **A股策略：**美国对华投资限制及内地局部疫情回升影响极为有限，并不是市场波动主因，行情极致分化下部分投资者心态失衡，过度聚焦于短期博弈，AI主题板块在短期高度依赖交易，阶段性失去了靠配置获取超额回报的特征。其次，经济复苏的第一观察期已接近尾声，政策开始密集“查遗补漏”，全面调查研究是为了解决问题，**4月底政治局会议后更多精准政策值得期待**。配置上，**建议积极布局一季报超预期品种，淡化持仓博弈**，同时继续坚守受益于全球流动性拐点和院端复苏的医药板块，并关注被AI主题虹吸后存在流动性折价的绩优股策略。

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)



内地酒店行业：布局明确修复 关注效率提升

- **年初以来商旅恢复强劲、料五一房价上涨显著。**23Q1内地头部酒店集团BlendedRevPAR已恢复至2019年同期较优水平。市场普遍关心3月恢复度相比2月有所回落，我们认为2月存在春节错峰、商务出行集中释放的影响，剔除后3月以来酒店平均RevPAR恢复趋势实则平稳。根据STR的数据，3-4月第1周样本酒店RevPAR同比2019年同期恢复111%，恢复范围基本在108%-113%之间波动（2月后两周恢复度为132%、134%）。我们预计4月整体恢复略优于3月，主要系两会后会展需求重新释放推动，后续五一及暑期修复度或进一步提升。根据携程、同程等OTA平台数据，当前五一热门旅游城市平均房价同比2019年上涨50%以上，部分酒店集团反馈基于目前观察到的预订情况RevPAR相比2019年同期恢复度在数倍以上。
- **低基数、高确定性需求回补影响下，预计头部酒店全年收入同比增长30%~50%。**23Q1以来酒店行业修复提速，预计Q2-Q3伴随五一、暑期旺季，需求恢复快于供给回升背景下价格高弹性将进一步释放，头部酒店集团有望受益。**2023年初以来酒店行业供给有所回暖、连锁酒店加盟商信心明显修复。**
- **结构性调整需求下头部集团开店目标相对谨慎、全年开店有超预期可能。**华住集团预计2023年新开1,400家酒店，关店600-650家，主因部分原定于2022年关闭的门店因Q4疫情冲击有所延迟。后疫情时代公司继续强调推进精益增长战略，优化直营店质量。截至2022年底公司整体门店中软品牌和汉庭1.0占比下降至13.4%（2020年为25.9%）；锦江酒店计划2023年度新开1,200家。公司开店计划较为谨慎，主要系开店质量要求提升，同时旧有经济型酒店在集中到期后将会按需关店、升级；首旅酒店计划2023年新开酒店1,500~1,600家，轻管理仍为开拓下沉市场重要方向，公司预计将进一步扩充开发团队，加大开发激励力度。
- **疫情期间组织架构调整、效率提升，后疫情时代杠杆效应下盈利能力有望提升。**锦江在疫情期间积极推进自有酒店资产优化项目、人才项目及配合融入一中心三平台全球系统建设项目。2023年中国区进一步深化改革同时加快海外业务协同和系统整合，同时GDR融资有望落地、推进海外酒管业务进入上市公司体内和境外债务偿还优化资本结构。配合下沉战略，华住2023年进一步强调华南区域市场的开拓。随2023年以来整体收入回升，经营杠杆有望释放。
- **23Q1春节休闲需求回补以及节后商旅需求爆发带动行业景气超预期复苏，全年看出行链景气回升明确，上半年经营修复弹性、下半年开店加速有望递次主导业绩兑现，优选经营效率提升、业绩弹性消化当下估值能力强的酒店龙头。建议关注锦江酒店(600754 CH)、首旅酒店(600258 CH)，以及OTA平台同程旅行(780 HK)。(中信证券-姜娅)**

内地消费行业：消费复苏继续演进

- 2023年3月社零同比+10.6%，好于市场预期的+7.2%，剔除低基数因素，两年平均增速环比有所放缓。我们认为一方面3月线下消费受到甲流影响，且2月存在积压消费需求释放基数相对较高，另一方面也反映居民消费意愿仍在恢复中，消费总体呈现温和复苏态势。这符合我们之前对复苏演进节奏的判断：从短期的快速修复到渐进回升再到冲高表现。
- 临近“五一”假期及暑期传统旺季，从目前在线旅行社(OTA)渠道预定来看，长线游明确复苏，一线热门景区客流量快速攀升，海南市场仍维持较热状态，各地酒店预订量超2019年同期、价格弹性显著，餐饮行业同样有望回暖。
- “消费复苏”是2023年的明确方向，疫情快速达峰后，春节假期作为第一个重要的观察窗口兑现了较好的修复态势，而2月商旅需求释放、家居消费回补成为亮点，虽然3月后增长趋势有所回落，但总体处于复苏兑现通道中。
- 整体来看，出行链景气回升明确。相比商品零售，我们认为服务消费后期修复弹性更大。短期子行业的景气度趋势对行业表现重要，疫后初期围绕“吃”的场景重点配置，随假期节点到来，出行相关行业将迎来流量提升、价格弹性显现的修复体现，有望实现超预期复苏，是该阶段重点配置方向。同时配置运动、美妆、消费互联网等强势赛道，以及关注粮食安全、地产产业链复苏的阶段性机会。
- 港股方面，建议关注华住集团(1179 HK)、美团(3690 HK)、海伦司(9869 HK)、名创优品(9896 HK)、361度(1361 HK)、维达国际(3331 HK)等。(中信证券-姜娅)



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	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	201	17.64	21.00	19.0	24.5	18.9	NA	2.0	0.0	2.9	(6.1)	28.8	
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	124	7.25	®8.00	10.3	-	11.0	NA	2.6	0.2	1.5	4.3	(0.4)	
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	9,630	82.80	101.00	22.0	17.7	15.6	1.1	2.7	2.0	(2.1)	(4.6)	(4.1)	
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	77	11.58	16.50	42.5	8.1	6.1	0.3	0.7	5.5	(1.7)	6.4	(6.5)	
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	14,468	87.95	142.00	61.5	10.9	9.1	0.6	2.1	0.0	(6.9)	2.0	(7.2)	
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	锂资源	54	54.95	80.00	45.6	3.9	4.9	NA	1.2	6.8	(4.4)	(1.5)	(33.0)	
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	942	31.65	45.00	42.2	17.6	15.1	1.3	2.4	1.7	(5.5)	(10.6)	(33.2)	
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	28	16.48	26.00	57.8	8.1	7.1	0.7	0.9	3.6	0.1	18.6	NA	

资料来源：彭博、中信证券 截至21/4/2023 *年化 ®技术阻力

短线组合调整：拜登拟签行政命令限制投资中国，短期或影响高科技板块投资情绪，今年以来受追捧的**中兴通讯 (763 HK)**年初至今已录得**逾50%升幅**，我们建在现阶段先利获利。然而，美国资金对中国半导体、AI、量子计算等领域的投资规模并不大，我们认为出台新的限制规则实际影响也有限，而且我们憧憬即将召开的政治局会议或有行业利好政策出台，因此**建议加入相对中兴较不受中美关系紧张气氛影响、以及表现落后的长飞光纤 (6869 HK)**。受去年市场成交额下滑和股债市场波动影响，中金公司 (3908 HK) 2022年实现归母净利润同比下降**29.51%**，低于市场预期，**加上中金缺乏短期股价催化剂，年初至今股价已涨近10%**，因此建议先行获利。

- **同程旅行 (780 HK)** – 2023年一季度公司恢复优于预期，春运期间公司火车票收入恢复到了2019年水平，机票收入比2019年增长30%，2月酒店间夜量比2019年增长100%，1~2月本地酒店占整体酒店销售间夜量的50%。我们预计2023年一季度公司收入同比增长近50%。公司通过内生发展、外延收购持续拓展业务边界，2023年营销投放重点从新用户获取逐渐转向货币化率和ARPU值提升。短期看五一和暑期为休闲游出行旺季，公司恢复度有望进一步提升。长期看同程将受益于低线城市线上渗透率提升、用户粘性和用户价值提升，增速有望高于行业平均。公司业绩持续兑现有望带来估值提升，仍建议关注。(中信证券—姜姘)
- **中国国航 (753 HK)** – 随年初以来需求快速恢复以及航油出厂价下行，我们预计2023年一季度公司净利润亏损将大幅缩窄。公司拥有最具价值的航线网络和公商务客源，Top 20 航线经济舱全价票(加权平均口径)较疫情前已累计上涨14.5%，且疫情前国际运力在三大航中占比最高，国际线阶段性修复及国内外需求共振背景下，公司旺季票价张力有望超预期，2023年暑期季度利润有望超2019年同期。公司获得山航集团控制权、价格合理，打造北京首都机场的超级承运人，有望持续巩固载旗大型网络航司优势，2024年周期高点净利率或超10%。近期市场担心消费恢复张力，我们认为未来两个季度持续改善确定性强，淡季价格或为明显信号，关注周期供需错配释放超预期的张力。(中信证券—扈世民)
- **友邦保险 (1299 HK)** – 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。(中信证券—董成敏)
- **中国重汽 (3808 HK)** – 我们认为2023年重卡需求有望得到明显恢复，继续看好公司市场份额稳步增长、受益于行业反转。2023年重卡需求恢复主要有以下四点驱动力：一)重卡更新迭代周期约7-8年左右，预计2023年起置换需求大概率带动重卡行业逐步复苏；二)国务院多部门于2022年11月发文加码柴油货车污染治理，加快淘汰老旧国四车辆有望成为行业超预期因素；三)2022年重卡出口销量预计达18万辆(同比+60%)，中国重卡出海已成趋势；四)行业终端需求有望受益于疫情防控及物流放开、基建加码、地产纾困等多重利好。公司作为行业龙头，有望受益于行业的反转并获得市场份额的稳步提升，进而获得业绩增量。(中信证券—尹欣驰)

- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 2023年3月28日，集团CEO张勇发布全员信，宣布启动新一轮公司治理变革，形成“1+6+N”组织架构，设立六大业务集团和多家业务公司，并表明具备条件的业务集团和公司都将具有独立融资和上市的可能性。我们认为，此次调整一方面给予各业务更大的独立性和灵活性，有望以组织敏捷性激发业务活力；同时，阿里多元业务布局的价值有望被重估，子业务有望为集团带来接近 20% 的估值增量。回顾过往，阿里曾多次通过组织架构调整带来业务能力的重塑，我们认为此次组织架构调整亦有望为公司带来新的增长动能，并有望探索国内超大型科技企业组织治理的新范式。公司依然是中国长期数字化进程中的重要参与者，我们维持对公司中长期数字化商业服务能力相对乐观的态度。(中信证券-许英博)
- **天齐锂业 (9696 HK)** – 南美部分盐湖提锂企业调整2023年的锂产品定价策略，我们测算2023年Albemarle和Livent的锂产品售价将高达约40万元/吨，考虑到海外锂生产企业对2023年锂价指引维持涨势，海外锂产品溢价在2023年或继续拉阔，出口窗口打开或对内地锂价形成一定支撑。宜春地区整顿锂矿生产有望进一步缓解锂供应过剩的压力，加速产业链去库。随着经济复苏带动下游需求回暖，预计中游材料厂排产增加，采购补库情绪渐浓，叠加上游供给扰动加剧，锂价有望止跌，并带动锂板块反弹行情。建议关注锂原料自给率高及出口业务占比较高的天齐锂业。(中信证券-拜俊飞)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 随着疫情管控放开，消费场景快速重塑和消费者信心逐步恢复下，蒙牛将加速新品上市，抓住渠道修复机会，强化线上线下一体化推广，实现收入加速增长。收入端：不考虑妙可并表，预计2023年公司内生性收入中高单增长，主要来自：一) 白奶稳增；二) 鲜奶及奶酪快增；三) 乳饮、酸奶及奶粉恢复性增长；四) 冷饮继续保持良好增长势头。利润端，公司在业绩交流会上提到将努力推动经营利润率提升30~50基点，主要来自产品结构改善、促销费用收缩以及原奶价格回落来的毛利率提升。展望2023年，预计公司盈利能力同比有望继续保持扩张，追求高质量发展。(中信证券-薛缘)
- **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)

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。