

| 2023年5月2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

衰退风险将逐步
成为美联储制定
货币政策的重要
因素

内地宏观

宏观政策创新
产业升级主线

市场策略

港股：部分风险已
提前被反映；**A股**：
政治局会议提振
市场信心

大国安全系列

大国竞争加剧
四类领域的投资
机会

黄金

上涨动能延续
金价难言见顶

每月精选

关注内地消费及
政策利好股

海外宏观：衰退风险将逐步成为美联储制定货币政策的重要因素

- 美国**2023年一**季度实际**GDP**环比折年率录得**1.1%**，低于前值**2.6%**以及预期**2.0%**的水平。私人存货变化超预期骤降，为一季度美国经济最大的拖累项。
- 一季度美国私人存货变化从**1,365**亿美元大幅下降至**-16**亿美元，对于**GDP**环比折年率的贡献率为**-2.26%**。美国需求放缓推动企业补库意愿下降，因而美国私人存货变化下降。
- 整体而言，虽然**从细分项来看，美国今年一**季度经济仍保持了一定韧性，但是**未来信贷紧缩的逆风或导致美国经济更快下行，今年下半年美国步入衰退概率较高**。高利率背景下美国银行经营压力将在未来进一步增加，信贷或加快紧缩，今年下半年美国经济存在负增长的可能性，预计将主要由私人投资（包括住宅投资、非住宅投资与私人存货变化）拖累，下半年劳动力市场预计将趋于疲软，因而美国经济衰退风险较高。
- 虽然短期美联储仍可以将通胀视为重点，但**中长期，信贷收缩以及经济衰退风险预计将逐步成为货币政策制定的重要影响因素**。
- 我们认为未来信贷紧缩有望推动劳动力市场降温，进而推动美国通胀核心黏性部分出现下降趋势，届时美联储货币紧缩压力将大幅缓解，并且这将为未来美联储降息留出空间。
- **考虑到美国银行业将继续承压，美联储5**月后停止加息概率较高，而**下半年美国经济陷入衰退概率较高，因而不排除今年降息的可能性**。

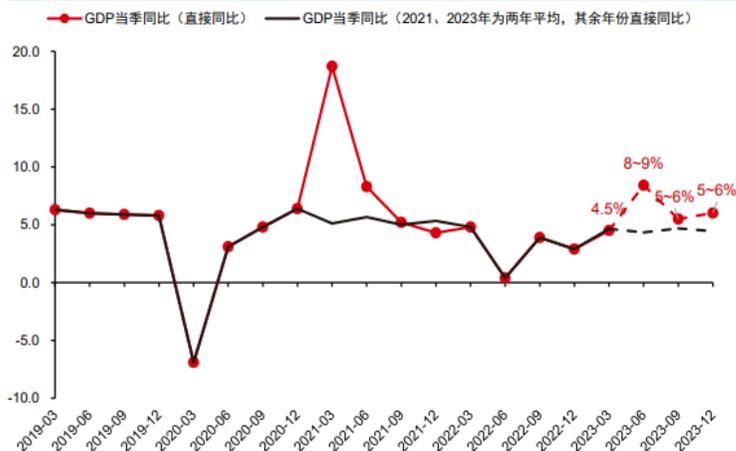
PMI新订单下降反映出未来去存货趋势较难改变



内地宏观：宏观政策创新 产业升级主线

- **一季度经济复苏但不牢固。**在一季度GDP增速实现4.5%之后，市场基本均认为全年GDP增速能够显著高于政府工作报告定调的“5%左右”目标。当前经济在局部领域还存在结构性难题需要攻克，特别是民营企业投资、年轻人就业、局部消费、房地产开发等指标还相对低迷运行。
- **下一阶段政策预期：稳增长政策基本延续，关注结构上亮点。**预计总体稳增长政策不转向，也无明显加码。大兴调研推出务实管用结构性创新政策。**(1) 央行政策方面：**预计总量货币工具不变化，结构性货币工具上有保有压，房地产领域政策将更加精准。**(2) 财政政策：**基本维持现有预算、专项债支持，新增产业结构性税费优惠，促进地方盘活存量资产，优化基础设施投资基金。**(3) 促消费：**预计将推进新能源汽车、绿色家电等大件商品消费，鼓励发展文旅、大型消费主题活动，完善消费基础设施。预计近期出台关于恢复和扩大消费的政策文件。**(4) 产业政策：**预计将重点支持新能源汽车、储能、人工智能算法芯片、卫星网络、铁路航空运输设备、有色金属加工、建筑机械等。持续做强做优做大数字经济。

预期2023年各季度GDP均表现明显修复



资料来源：Wind，中信证券

注：图示历年GDP名义值，2023年Q2-Q4数据为预测值。

2022年中央经济工作会议：稳增长、稳就业、稳物价

重点工作	宏观政策
1 着力扩大国内需求 <ul style="list-style-type: none"> 把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景 通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资 	1 积极的财政政策要加力提效 <ul style="list-style-type: none"> 保持必要财政支出强度，即明年财政支出规模将保持扩大
2 加快建设现代化产业体系 <ul style="list-style-type: none"> 保证产业体系自主可控和安全可靠；提升国家战略物资储备保障能力 加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等；大力发展数字经济 	2 稳健的货币政策要精准有力 <ul style="list-style-type: none"> 引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度，保持流动性合理充裕
3 切实落实“两个毫不动摇” <ul style="list-style-type: none"> 深化国资国企改革，完善中国特色国有企业现代公司治理 支持民营经济和民营企业发展壮大 	3 产业政策要发展和安全并举 <ul style="list-style-type: none"> 推动传统产业改造升级提质增效，战略性新兴产业培育壮大 点名发展新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等领域
4 更大力度吸引和利用外资 <ul style="list-style-type: none"> 加大现代服务业领域开放力度 推动加入CPTPP和RCEP 	4 科技政策聚焦自立自强 <ul style="list-style-type: none"> 不断完善新型举国体制，有力统筹教育、科技、人才工作
5 有效防范化解重大经济金融风险 <ul style="list-style-type: none"> 确保房地产市场平稳发展；防范化解地方政府债务风险 	5 社会政策兜牢民生底线 <ul style="list-style-type: none"> 就业优先政策落实落细、医疗资源加速扩容、养老保险统筹推进

内地宏观：宏观政策创新 产业升级主线

- 展望资本市场：
战略性新兴产业、
“中特估”方向

央企政策导向：专业化整合、产业引导、财务指标完善

① 围绕增强产业引领力深化改革， 更好推动现代化产业体系建设

更大力度布局前瞻性战略性新兴产业。加大新一代信息技术、人工智能、新能源、新材料、生物技术、绿色环保等产业投资力度，在集成电路、工业母机等领域加快补短板强弱项，促进支撑国家算力的相关产业发展，推动传统产业数字化智能化绿色化转型升级。

② 围绕提升科技创新力深化改革， 有效发挥在新型举国体制中的重要作用

③ 围绕提高安全支撑力深化改革， 着力提升安全发展能力水平

推进重要能源、矿产资源国内勘探和增储上产，扩大优质煤炭产能，构建新型电力系统，提升种子自主可控和海外粮源掌控能力。加大对通信网络等新型基础设施建设的投入，强化对主干电网、主干管网等网络的布局，加快关键大通道和重要枢纽建设。

④ 围绕打造现代新国企深化改革， 加快完善中国特色国有企业现代公司治理

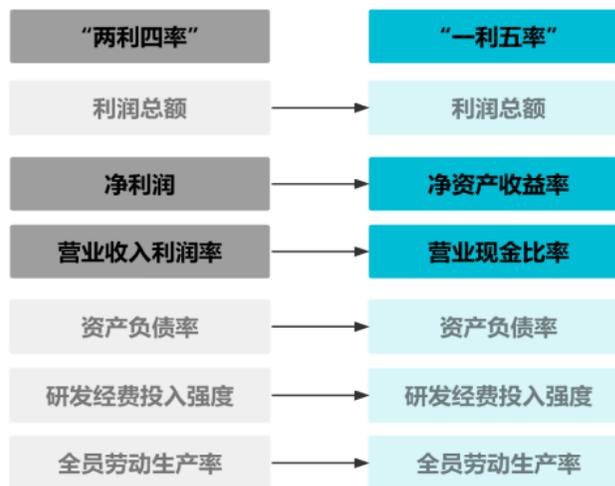
⑤ 围绕营造公平竞争市场环境深化改革， 更大力度促进各类所有制企业共同发展

完善公益性业务目录，深化公益性业务分类考核，建立与公益性业务分类核算相适应的补偿机制。

2023年中央企业“一利五率”指标总体目标定为“一增一稳四提升”



“一增”是指利润总额增速要高于国民经济增速。
“一稳”是指资产负债率稳定在65%左右。
“四提升”是指净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率要实现进一步提升。



资料来源：国务院国资委，中信证券

市场策略： 港股：部分风险已提前被反映 A股：政治局会议提振市场信心

■ **港股策略**：2月以来，中美摩擦、美联储货币政策及海外银行体系风险的担忧、以及国内经济复苏的预期差是影响港股表现的主要因素。而4月美国债务上限及商业地产风险担忧的提前反应也是导致近期港股跑输其他新兴市场的主因。但往后看，国内基本面复苏趋势延续，未来结构性政策也有望出台促进经济增长。而**5月预计美联储加息周期结束也有望利好港股的表现**。叠加MSCI指数季度调仓时点临近，因此，资金有望重新增配港股市场。结合前文资金背离时期后的市场复盘及近期南向资金配置方向，我们建议关注两条主线：**(1) 成长板块中的硬科技及医药，包括半导体、技术硬件及创新药；(2) “中特估”主题下的相关板块，如电信、建筑、金属等。**

■ **A股策略**：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，即使出台新的限制规则实际影响也有限。近期内地新冠阳性检出率有所上升，但幅度不大，远低于今年1月时的水平。**美国对华投资限制及内地局部疫情回升影响极为有限**。中共中央政治局4月28日召开会议，从会议通稿看，当前宏观经济运行的评估为，经济已经在复苏，但需求仍然不足。财政和货币政策基调保持稳定，要继续“形成扩大需求的合力”，特别是居民消费、年轻人就业和地产投资等方面。在产业政策上，**会议着重提出新能源汽车和人工智能两大抓手**，二者均有很强的聚合效应，推动高质量发展。此外，**会议也延续了呵护民企与外资预期的政策基调，有助于提振市场主体信心。**

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)



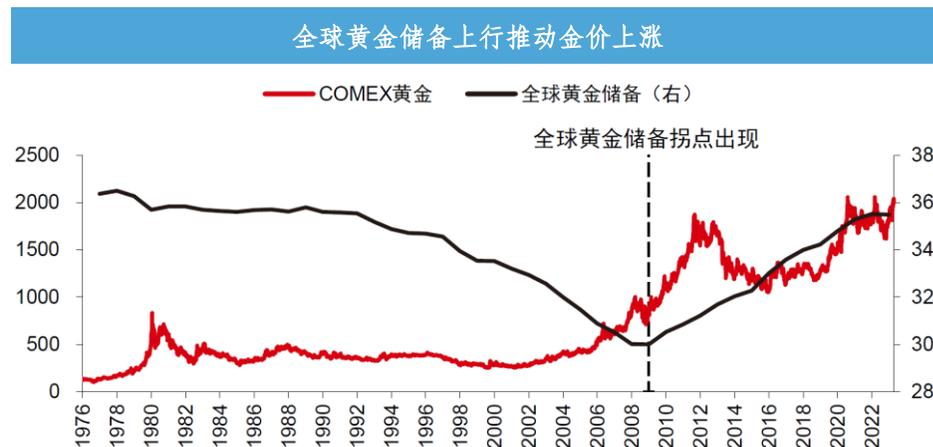
资料来源：彭博、中信证券 截至28/4/2023

黄金：上涨动能延续 金价难言见顶

- 2023年3月以来的金价上涨既源于“去美元化”和央行增持黄金的大趋势，也是因为美国经济疲弱信号加强以及美联储对加息趋于谨慎。支撑金价上行的三大动能并未改变，预计金价中长期将依旧保持上涨趋势，年内金价有望突破前高。
 - “去美元化”和央行购金。进入21世纪后，在逆全球化趋势抬头、美国金融制裁频发以及各国保障自身金融安全等多种因素的推动下，全球“去美元化”进程悄然开启。
 - 美国经济疲弱信号加强。自去年11月以来，美国10Y-3M国债利差便陷入倒挂且倒挂程度不断加深，而该指标倒挂往往指向美国经济面临一定的衰退风险。近期公布的PMI和非农数据进一步加深了市场对于美国经济走弱的担忧。
 - 美联储停止加息在望。硅谷银行事件已经暴露了美联储激进加息对于美国金融系统的负面影响，预计在“防风险”目标的驱动下，美联储对于未来的加息路径可能更趋于谨慎，本轮加息周期的尾声可能正渐行渐近。

- 未来金价斜率可能取决于海外银行业风险事件和美国债务上限问题两大变量。

- 海外银行业风险事件：硅谷银行巨额亏损后的融资公告引发了存款挤兑潮，并最终导致硅谷银行被迫倒闭。但由于美联储等机构救助及时，且美国商业银行系统资产负债率、贷存比和美国私人部门杠杆率均较为健康，这样的环境恐难以滋生系统性危机。若海外银行业风险持续收敛，金价上涨斜率可能放缓。
- 美国债务上限问题：美国财政负担已经明显加剧，“分裂”的美国国会也可能加剧两党在商议债务上限问题时的政治博弈，暂停或上调债务上限可能并非易事。并且，美国债务问题和经济衰退风险存在共振的可能，若美国债务问题持续发酵，届时避险情绪可能再度推升黄金价格。



大国安全系列：大国竞争加剧 四类领域的投资机会

- 大国竞争日趋激烈是近年全球面临的现实。大国竞争的手段主要有两类：一类是传统的接触手段，如军事冲突；另一类是非接触手段，包括冷战、贸易战、科技战等。复盘 20 世纪以来大国竞争加剧的时期，我们发现以下四类行业或明显受益：**(1) 发生军事冲突时直接需求大幅增加的行业；(2) 受益于国家竞争战略而新兴或出现技术跃迁的行业；(3) 因供需失衡和贸易受阻等原因受益于资源禀赋的行业；(4) 因军民融合而出现技术外溢的行业。**“俄乌冲突”爆发已一年有余，俄罗斯经济受到了广泛、严重、长期的负面影响；我们认为未来在大国之间直接以接触手段进行竞争的成本极高、可能性较低。近年来，美国不断对华施压，在关键、前沿、安全等方面对华展开“战略竞争”是府会及两党的共识，科技领域是重中之重。美国曾在**1980s**对迅速崛起的日本半导体行业发动贸易战，当时的许多伎俩在近年针对中国的竞争中“故技重施”，且未来不排除加码的可能，当年日本的教训值得借鉴。
- **近年来，美国针对中国“故技重施”，未来不排除继续在科技领域加码的可能。**近年来，美国不断对华施压，在关键、前沿、安全等方面对华展开“战略竞争”是府会及两党的共识，科技领域是重中之重。美国对华科技竞争的主要手段与**1980s**打压日本时别无二致，不排除未来加码的可能。虽然长期来看美国“长臂管辖”的行径损人不利己，但短期内依然值得重视。
- 海外历史复盘并结合我国当前的现实状况，四类领域或存在投资机会：
 - (1) 与军队建设直接相关的领域：**注国防军工(导弹、军用集成电路、航发产业链、沈飞产业链)、新材料(碳纤维、高温合金)等；
 - (2) 受益于国家安全战略而有望出现技术进步或加速国产替代的行业：**主要包括科技安全(半导体产业链、信创)、信息及网络与数据安全(运营商、ICT 设备、IDC)、粮食安全、能源安全等。未来大国竞争或将越来越依赖算力(光模块、光芯片、光器件、云计算)、人工智能(预警探测、无人系统、电子对抗)和量子科学(量子通信、量子计算)等领域，技术或将迎来快速进步。此外，“卡脖子”领域的攻关与国产替代也值得关注；
 - (3) 因供需失衡和贸易受阻等原因受益于资源禀赋的行业：**建议关注油气等上游资源品、粮食作物、黄金、铜等；以石油等为原料的化工产品(二甲苯、树脂等)也存在涨价的可能；
 - (4) 因军民融合而出现技术外溢的行业：**可以关注无人装备(无人飞行器、无人潜器)、锻造设备(航空锻造等)、新能源及遥感、导航、商业航天、以及运输设备零部件等领域的机会。(中信证券-裘翔)

大国安全系列：大国竞争加剧 四类领域的投资机会

与四类投资方向相关的头部上市公司

股票代码	股票名称	领域	一级行业	二级行业	股票代码	股票名称	领域	一级行业	二级行业	股票代码	股票名称	领域	一级行业	二级行业
300395.SZ	菲利华	导弹	国防军工	其他军工 II	002385.SZ	大北农	生物育种	农林牧渔	畜牧业	301165.SZ	锐捷网络	算力	计算机	云服务
300593.SZ	新雷能	导弹	电力设备及新能源	电气设备	002041.SZ	登海种业	生物育种	农林牧渔	种植业	300474.SZ	景嘉微	算力	国防军工	航空航天
688636.SH	智明达	军用集成电路	国防军工	其他军工 II	000792.SZ	盐湖股份	能源安全	基础化工	农用化工	688311.SH	盟升电子	电子对抗	通信	通信设备
000733.SZ	振华科技	军用集成电路	国防军工	其他军工 II	300487.SZ	蓝晓科技	能源安全	基础化工	塑料及制品	600487.SH	亨通光电	量子通信	通信	通信设备
002049.SZ	紫光国微	军用集成电路	电子	半导体	603938.SH	三孚股份	能源安全	基础化工	化学原料	000988.SZ	华工科技	量子通信	电子	消费电子
000738.SZ	航发控制	航发产业链	国防军工	航空航天	605399.SH	晨光新材	能源安全	基础化工	其他化学制品 II	000555.SZ	神州信息	量子通信	计算机	计算机软件
300855.SZ	图南股份	航发产业链	钢铁	特材	688498.SH	源杰科技	算力	电子	半导体	601857.SH	中国石油	油气	石油石化	石油开采 II
605123.SH	派克新材	航发产业链	国防军工	其他军工 II	300308.SZ	中际旭创	算力	通信	通信设备	601808.SH	中海油服	油气	石油石化	油服工程
600760.SH	中航沈飞	沈飞产业链	国防军工	其他军工 II	002281.SZ	光迅科技	算力	通信	通信设备	601952.SH	苏垦农发	粮食种植	农林牧渔	种植业
600862.SH	中航高科	沈飞产业链	国防军工	其他军工 II	301165.SZ	锐捷网络	算力	计算机	云服务	600547.SH	山东黄金	黄金	有色金属	贵金属
600206.SH	有研新材	军工新材料	电子	半导体	300474.SZ	景嘉微	算力	国防军工	航空航天	600988.SH	赤峰黄金	黄金	有色金属	贵金属
300699.SZ	光威复材	军工新材料	国防军工	其他军工 II	688311.SH	盟升电子	电子对抗	通信	通信设备	601899.SH	紫金矿业	铜	有色金属	贵金属
600399.SH	抚顺特钢	军工新材料	钢铁	特材	688041.SH	海光信息	信创安全	电子	半导体	603993.SH	洛阳钼业	铜	有色金属	稀有金属
688037.SH	芯源微	半导体安全	电子	半导体	301308.SZ	江波龙	信创安全	计算机	计算机设备	002389.SZ	航天彩虹	无人机	国防军工	航空航天
002371.SZ	北方华创	半导体安全	电子	半导体	600941.SH	中国移动	运营商	通信	电信运营 II	600765.SH	中航重机	航空锻造	国防军工	航空航天
688981.SH	中芯国际	半导体安全	电子	半导体	600050.SH	中国联通	运营商	通信	电信运营 II	300775.SZ	三角防务	航空锻造	国防军工	航空航天
688008.SH	澜起科技	半导体安全	电子	半导体	601728.SH	中国电信	运营商	通信	电信运营 II	301117.SZ	佳缘科技	卫星	计算机	计算机软件
688409.SH	富创精密	半导体安全	电子	半导体	000063.SZ	中兴通讯	ICT 设备	通信	通信设备	001270.SZ	铖昌科技	卫星	国防军工	其他军工 II
600584.SH	长电科技	半导体安全	电子	半导体	000938.SZ	紫光股份	ICT 设备	计算机	计算机设备	688066.SH	航天宏图	遥感	计算机	计算机软件
688256.SH	寒武纪-U	半导体安全	电子	半导体	300502.SZ	新易盛	ICT 设备	通信	通信设备	688568.SH	中科星图	遥感	计算机	云服务
688047.SH	龙芯中科	信创安全	电子	半导体	300394.SZ	天孚通信	ICT 设备	通信	通信设备	300627.SZ	华测导航	导航	通信	通信设备
688041.SH	海光信息	信创安全	电子	半导体	300738.SZ	奥飞数据	IDC	计算机	云服务					
301308.SZ	江波龙	信创安全	计算机	计算机设备	300383.SZ	光环新网	IDC	计算机	云服务					
600941.SH	中国移动	运营商	通信	电信运营 II	002335.SZ	科华数据	IDC	电力设备及新能源	电源设备					
600050.SH	中国联通	运营商	通信	电信运营 II	300442.SZ	润泽科技	IDC	计算机	云服务					
601728.SH	中国电信	运营商	通信	电信运营 II	002385.SZ	大北农	生物育种	农林牧渔	畜牧业					
000063.SZ	中兴通讯	ICT 设备	通信	通信设备	002041.SZ	登海种业	生物育种	农林牧渔	种植业					
000938.SZ	紫光股份	ICT 设备	计算机	计算机设备	000792.SZ	盐湖股份	能源安全	基础化工	农用化工					
300502.SZ	新易盛	ICT 设备	通信	通信设备	300487.SZ	蓝晓科技	能源安全	基础化工	塑料及制品					
300394.SZ	天孚通信	ICT 设备	通信	通信设备	603938.SH	三孚股份	能源安全	基础化工	化学原料					
300738.SZ	奥飞数据	IDC	计算机	云服务	605399.SH	晨光新材	能源安全	基础化工	其他化学制品 II					
300383.SZ	光环新网	IDC	计算机	云服务	688498.SH	源杰科技	算力	电子	半导体					
002335.SZ	科华数据	IDC	电力设备及新能源	电源设备	300308.SZ	中际旭创	算力	通信	通信设备					
300442.SZ	润泽科技	IDC	计算机	云服务	002281.SZ	光迅科技	算力	通信	通信设备					

资料来源：Wind、中信证券

每月精选：产业政策未来将更积极，关注内地消费及政策利好股

风险等级：1

投资策略

- **美国通胀美元双重拐点已现。**我们认为硅谷银行倒闭事件可能使美联储重视快速大幅加息对金融系统稳定性的影响。美联储3月议息会议加息25基点，但在声明中删除此前“持续加息是合适的”表述。鲍威尔讲话立场总体偏鹰，但表示信贷条件收紧或可等同加息。**我们预计美联储本轮加息周期或已接近尾声，美元指数回落，均利好贵金属。**
- **需求恢复和价格弹性双重支撑下，出行链修复弹性明确。**春节后出行和服务业率先强劲恢复，城市活力较强，23个样本城市地铁客运量相较2019年同期增长20%，国内执行航班数保持较高水平，**市场交易的着眼点逐渐从早期博弈政策放开转向后续复苏弹性。**
- **预期改善驱动互联网估值提升。**2022年12月底至今，全国主要城市线下经济活动环比回暖，同时，叠加互联网行业近期释放的积极信号。中国资产在全球市场中依然具备比较优势，互联网公司具备一定的相对高确定性，**伴随业绩复苏兑现、降本增效的持续推进，有望吸引全球配置资金的回流，互联网公司的估值有望进一步改善。**
- **内地一季度GDP超预期。**今年一季度内地GDP同比超预期增长4.5%，高于前值的2.9%和预期的4.0%。3月城镇调查失业率降至2022年以来最低，社会消费品零售总额同比增长10.6%，增速较1-2月回升7.1个百分点，创2021年6月后新高。3月进出口也明显超预期，贸易差额882亿美元，主要受海外需求状况好于预期，特别是对东盟和欧洲双边贸易较好影响，一季度贸易顺差实现同比33%高增长，对经济增长产生积极的带动作用。**整体上，投资者对经济恢复的“强预期”在数据验证下将照进现实，经济增速预期将继续上修。**
- **聚焦产业亮点。**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
- 友邦保险
- 中国重汽
- 中国国航
- 长飞光纤
- 阿里巴巴
- 蒙牛乳业
- 天齐锂业

中长线组合建议^

- 腾讯控股
- 山东黄金
- 安踏体育
- 东方电气
- 中芯国际
- 中海宏洋
- 华润啤酒
- 阿里巴巴
- 领展
- 吉利汽车
- 中粮家佳康
- 港交所

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				
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	189	16.60	21.00	26.5	23.1	17.8	NA	1.9	0.0	(5.9)	(11.6)	21.2	
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	9,880	84.95	101.00	18.9	18.3	16.0	1.1	2.7	2.0	2.6	(2.1)	(1.6)	
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	79	11.94	16.50	38.2	8.5	6.3	0.3	0.8	6.2	3.1	9.7	(3.6)	
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	118	6.92	®8.00	15.6	-	10.6	NA	2.5	0.2	(4.6)	(0.4)	(4.9)	
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	26	15.32	26.00	69.7	7.4	6.9	0.8	0.9	3.5	(7.0)	10.2	(6.6)	
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	13,497	82.05	142.00	73.1	10.2	8.5	0.6	2.1	0.0	(6.7)	(4.9)	(13.4)	
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	939	31.55	45.00	42.6	17.6	15.1	1.3	2.4	1.7	(0.3)	(10.9)	(33.4)	
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	锂资源	48	49.00	80.00	63.3	3.6	4.4	NA	1.1	6.3	(10.8)	(12.2)	(40.3)	

资料来源：彭博、中信证券 截至28/4/2023 *年化 ®技术阻力

- **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-姜姩)
- **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-童成墩)
- **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-尹欣弛)
- **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)

- **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)
- **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)
- **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)
- **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)

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	21,473	344.40	467.00	35.6	20.5	17.4	1.3	3.2	0.6	0.6	(1.4)	8.6	30.7
山东黄金 (1787 HK)	29/11/22	黄金	127	16.70	®18.00	7.8	29.3	23.5	1.0	1.9	0.4	0.4	(0.1)	15.3	13.3
安踏体育 (2020 HK)	13/10/20	体育	1,415	96.80	135.00	39.5	24.5	20.3	1.4	5.5	1.8	1.8	(2.8)	(5.4)	10.9
东方电气 (1072 HK)	25/10/21	电力设备	38	11.08	®17.00	53.4	8.1	6.7	0.4	0.8	4.0	4.0	(3.1)	(16.6)	3.7
中芯国际 (981 HK)	26/07/21	科技	1,077	22.55	40.00	77.4	31.9	24.6	NA	1.2	0.0	0.0	(3.0)	34.9	3.0
中海宏洋 (81 HK)	12/04/22	房地产	67	4.53	5.50	21.4	3.7	3.5	0.4	0.4	5.7	5.7	1.8	33.6	(4.2)
华润啤酒 (291 HK)	11/05/21	啤酒	859	60.35	72.00	19.3	31.7	26.1	1.8	5.6	1.3	1.3	(1.4)	10.6	(7.0)
阿里巴巴 (9988 HK)*	03/04/23	互联网	13,497	82.05	142.00	73.1	10.2	8.5	0.6	2.1	0.0	0.0	(6.7)	(4.9)	(16.7)
领展 (823 HK)*	04/01/21	REIT	1,306	51.20	60.25	17.7	17.9	17.1	9.6	0.7	5.5	5.5	1.3	(8.1)	(25.4)
吉利汽车 (175 HK)	12/05/20	汽车	576	9.65	14.00	45.1	15.9	11.5	0.8	1.1	2.1	2.1	(0.3)	(15.4)	(26.2)
中粮家佳康 (1610 HK)	07/03/22	猪肉	57	2.02	4.00	98.0	5.0	4.3	0.2	0.8	1.5	1.5	0.5	(9.4)	(36.8)
港交所 (388 HK)	26/07/21	交易所	4,104	324.00	415.00	28.1	31.9	29.5	2.3	7.8	2.8	2.8	(2.3)	(3.9)	(37.8)

资料来源：彭博、中信证券 截至28/4/2023 *年化 ®技术阻力

- **腾讯控股 (700 HK)** – 我们预测公司2023年一季度实现营收1,445亿元 (同比+6.7%)，实现Non-IFRS净利润310亿元 (同比+21.4%)。公司今年一季度游戏业务逐步复苏，《王者荣耀》春节期间流水再创新高，《黎明觉醒：生机》上线带来增量。我们预计随着宏观经济和消费逐渐回暖，《无畏契约》、《合金弹头：觉醒》、《命运方舟》、《元梦之星》等新游戏上线，公司游戏业务有望加速回暖。随着宏观经济逐渐回暖、视频号商业化不断加速、重磅新游戏上线、降本增效持续推进，公司业绩有望进一步增长。AIGC、GPT等AI技术实现突破，有望为公司的社交平台、游戏、广告、云服务等板块带来产品优化和业务增量。(中信证券-王冠然)
- **山东黄金 (1787 HK)** – 2022年全年公司实现营收503.06亿元，同比增长48.24%；实现归母净利润12.46亿元，同比扭亏为盈。各矿山复工复产，公司生产经营已回归正轨。通过胶东地区黄金基地建设、海外矿山建设以及内探外购工作，预计公司黄金产量将维持高速增长态势。美联储加息接近尾声，金价宏观压制因素显著弱化。海外银行风险事件余波及美国经济衰退担忧带动近期避险情绪升温。同时，央行增持黄金是金价上涨最有效的风向标之一。金价长期走强的预期下，我们看好山东黄金的配置价值。(中信证券-教翀)
- **安踏体育 (2020 HK)** – 公司4月18日公告计划以先旧后新方式配售1.19亿股 (占完成后股本4.2%)，配售价格相比上日收盘价折让8.8%。一方面，公司此前为Amer担保的一笔13亿欧元贷款我们预计将于2024年到期，我们判断募集资金将通过股东借款或增资方式降低Amer债务压力，并有望进一步提升对Amer的掌控力。另一方面，公司年初成新立东南亚事业部，安踏/FILA品牌在东南亚逐步进行产品与渠道探索，充足的储备资金将有助于公司把握未来生意机遇。短期看，截至4月16日各品牌流水增速环比进一步提升，其中安踏品牌表现好于一季度，伴随“五一”重点节假日临近，我们判断公司各品牌有望充分受益线下消费复苏。长期来看，Amer新任CFO Andrew Page正式上任将进一步推动IPO进程，帮助公司向世界领先的多品牌体育用品集团目标持续迈进，仍建议关注。(中信证券-冯重光)
- **东方电气 (1072 HK)** – 公司2022年三季度营业总收入126.38亿元 (同比+18.31%)，归母净利润7.26亿元 (同比+40.15%)，扣非后归母净利润6.97亿元 (同比+118.16%)，公司三季度业绩增长较二季度进一步提速的同时，扣非后盈利质量大幅提升，整体业绩表现超预期。电源投资持续走高，下游需求与订单交付保持旺盛，公司作为国内领先的综合型电源装备平台，多领域布局电源核心设备与后服务市场，龙头地位稳固。(中信证券-华鹏伟)

- **中芯国际 (981 HK)** – 今年4月15日，习近平主席在《求是》撰文：加快构建新发展格局，把握未来发展主动权。近期集成电路相关政策及举措逐渐推出，我们预计市场期待的集成电路产业政策后续有望落地，布局集成电路“卡脖子”环节厂商有望核心受益。此外，国内晶圆厂建设需求持续且刚性，我们预计国内逻辑和存储成熟制程将逐步实现正常扩产。我们认为从当下产业安全角度出发，建议重点关注半导体设备、零部件、材料、高端芯片等易“卡脖子”、后续有望获得政策推动的环节。(中信证券-徐涛)
- **中海宏洋 (81 HK)** – 2022年全年公司经营业绩表现整体符合预期，其中毛利润的大幅下行主因计提大额资产减值损失所致。在公司所处的区域，预计2023年土地市场竞争不激烈，且出让条件有望继续优化。而公司在2022年也新增了高质量的土地储备，保障了货值不下降。2022年，公司在所处区域的行业相对位置进一步巩固。到2023年年初，复苏的市场势头扭转了公司2022年以来销售下行的局面。在市场销售渐趋回暖的过程中，公司凭借稳健的财务管理，安全的信用资质，持续稳健拿地，具备弹性的货值和良好的开发能力，有望迎来长期可持续发展。(中信证券-陈聪)
- **华润啤酒 (291 HK)** – 2022年收入/核心息税前盈利同比+5.6%/+17.4%；次高端及以上产品销量同增12.6%，喜力表现靓丽、估计销量同增30%+。展望2023年，我们预计公司啤酒业务将在疫情影响消退背景下加快推进，预计销量低单位数增长、吨价保持中单位数增长，毛利率提升、费用率降低共同驱动下，预计啤酒核心息税前盈利实现约25%增长。同时，公司白酒体系基本搭建完成，期待公司通过3年左右时间摸索，逐步形成白酒运营方法论，实现“啤+白”双赋能。(中信证券-薛缘)
- **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)

- **领展 (823 HK)** – 领展于2023年2月20日公告以每五股供一股，供股筹资188亿港元，供股价为44.20港元，较当日收盘价折让29.6%，此消息令市场意外。领展自2005年IPO以来，今次是首次利用股票市场融资，而此前公司一直依赖资产出售为其收购提供资金。尽管使用股权融资来提供资金是较债务融资合理，但我们估计供股将稀释其每股账面价值7%，稀释其每单位可分配收入 (DPU) 10%，虽然收购所带来的资产增长应有助于抵消稀释带来的影响，但预期在高利率环境下，以溢价出售资产的可能性较小，未来的股票回购亦难抵消供股带来的稀释影响，公司股价短期或承压。(中信里昂 – Alvin Wong)
- **吉利汽车 (175 HK)** – 4月12日，吉利汽车全资子公司品牌“极氪汽车”第三款车型“极氪X”正式上市，定价18.98万-20.98万元，以超预期的性价比打造紧凑豪华车新标准。混动上，吉利汽车雷神混动革旧迎新，产品认知、用户触及品牌定位全面改革，“银河”序列新产品+新渠道+新定位有望使得公司领先的PHEV技术在销量上实现落地和突破；纯电上，极氪新车“极氪X”价格带下探拓展销量基盘。我们预计2023年将是公司新能源化全面向上的一年，仍建议关注。(中信证券 - 尹欣驰)
- **中粮家佳康 (1610 HK)** – 据涌益咨询数据，2023年4月15-21日全国生猪出栏均价14.05元/公斤，环比下滑1.6%，同比上涨5.1%。周前期猪价破14元/公斤后持续下行受阻，周中后期猪价反弹，截至4月21日猪价已回升至14.42元/公斤。短期来看，当前猪价底部企稳并有反弹趋势，二次育肥及屠宰入库情绪回升，但供给端认价出栏积极性也增强，出栏体重居高不下，冻品库存仍处高位。我们认为短期猪价或仍处震荡行情，但仍需密切关注五一节日对需求端催化、大体重猪消化进展以及二次育肥进场情绪变化。中长期来看，在行业亏损+猪病因素影响下，行业产能去化有望持续，全年均价仍有望维持波动上行态势。当前生猪板块建议逢低布局，主要猪企头均估值仍处相对低位，建议重点关注中粮家佳康等。(中信证券 – 盛夏)
- **港交所 (388 HK)** – 公司2023年一季度归母净利润34.08亿港元，超预期；其中投资收益高于预期，日均成交金额 (ADT) 转弱致主要收入低于预期。期交所衍生合约维持强势，衍生权证及牛熊证有所下滑。源于投资收益的业绩修复已经实现，但源于ADT回升空间的估值弹性尚未到来。2023年港交所投资逻辑主要遵循两条主线。目前看投资收益带来的业绩修复较大可能兑现，但由于港股市值和换手率均较年初明显回落，ADT所代表的Beta弹性预期下降。(中信证券 – 邵子钦)

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。