

| 2023年11月13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

10月制造业PMI
显示海外经济
下行压力增大

内地宏观

预计年末CPI同比
将小幅上行

市场策略

港股：市场风险偏
好有所提升；
A股：情绪回暖
延续

内地电力行业

煤电容量电价
制度正式出台

内地新能源 汽车行业

新动能奇点已至

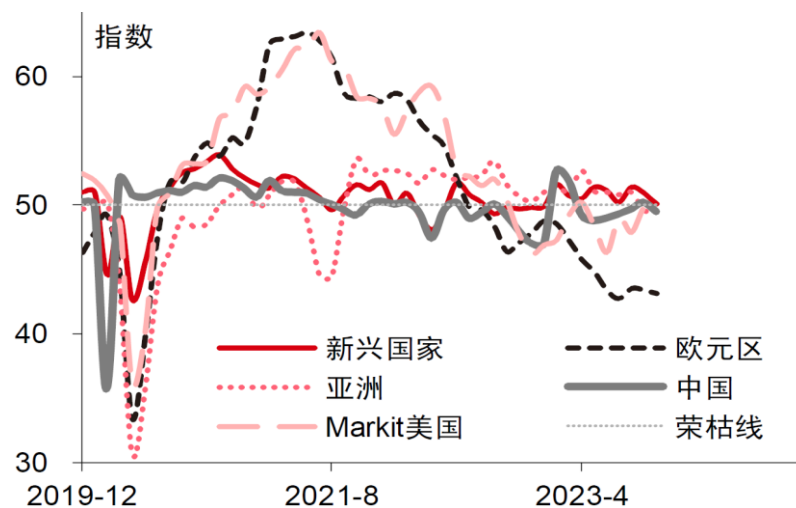
每周精选

短线组合建议

海外宏观：10月制造业PMI显示海外经济下行压力增大

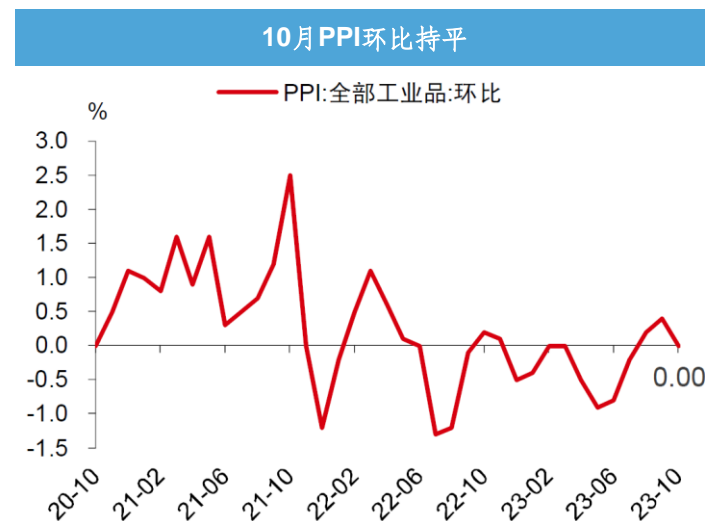
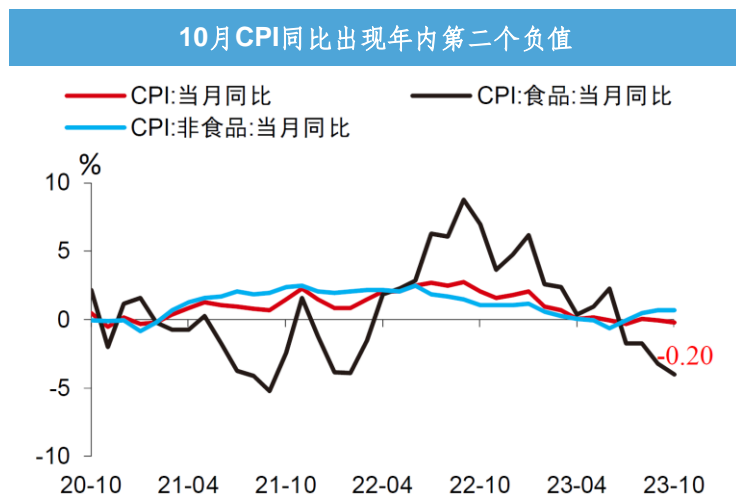
- 2023年10月全球制造业PMI指数为48.8，整体呈现“中国调整、新兴回落、欧洲低迷、美国疲软、东南亚转冷、印度亮丽”的特征。10月欧元区制造业PMI由前月的43.4回落至43.1。横向比较来看，尽管亚洲新兴国家整体制造业表现回落，不过仍相对好于欧洲地区。
 - 亚洲方面，东南亚持续转冷，印度经济表现亮丽，中国经济复苏具有长期性。10月中国制造业PMI季节性回落(49.5)，日本经济景气程度边际略有回落，10月录得48.7。东南亚国家PMI指数则连续低于50，而印度则连续16个月位于55以上；
 - 欧洲方面，欧元区制造业景气程度或仍底部震荡，主要欧洲国家或已连续多个季度陷入衰退。10月数据显示欧元区主要国家制造业读数仍持续疲软。其中，德国制造业PMI指数由上月的39.6升至40.7，欧元区三季度GDP环比录得-0.1%，年内或仍持续低迷；
 - 美洲方面，美加制造业延续收缩趋势，墨西哥制造业持续景气。
- 10月美国ISM制造业PMI指数由上月的49.0降至46.7，远低于49.0的市场预期，其中，新订单和就业分项的下降是关键。分项方面，物价表现持续回落(45.1)；就业市场年底料将加速降温(46.8)；新订单收缩边际加快(45.5)。
- 此外，美国去库存阶段持续推进，部分中游制造端产能利用率略有上行，不过，在终端需求回落及经济下行压力增大的背景下，生产端表现或仍受限，延后补库周期到来时点。
- 整体来看，预计四季度美国制造业PMI读数或仍在45-48附近。

2020年以来全球主要地区制造业PMI情况



内地宏观：预计年末CPI同比将小幅上行

- 2023年10月，内地全国居民消费价格 (CPI) 同比-0.2% (前值0%)，环比-0.1% (前值0%)；全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比-2.6% (前值-2.5%)，环比持平 (前值+0.4%)。
- **10月CPI同比出现年内的第二个负值，低于市场预期。**除了猪肉价格下跌 (今年7-10月与去年同期猪周期明显错位) 的拖累之外，还受到核心CPI疲弱、鸡蛋和食用油等其他食品价格大幅下降的影响。今年以来，核心CPI偏低的问题一直存在，主要原因还是前期PPI大幅下跌传导至工业制成品端，但目前这一现象已经边际缓解。**预计11、12月CPI同比将小幅上行，但仍将维持在低位区间徘徊。**
- **10月的PPI 同比小幅回落主要受到去年同期基数效应抬升的影响，整体符合预期，但工业“银十”的成色较为平淡。**行业结构方面：一是上游采掘行业价格偏强，中下游加工行业偏弱；二是黑色、有色系表现弱，原油、煤炭系表现强，非金属矿物系跌幅明显收窄。10月下旬万亿国债政策发布后，基建链商品价格企稳回升，但这一价格上涨动能尚未反映在10月的PPI数据中。**在政策效应的带动下，预计未来两个月PPI同比继续小幅上行，但或于明年二季度才能回到正值区间。**

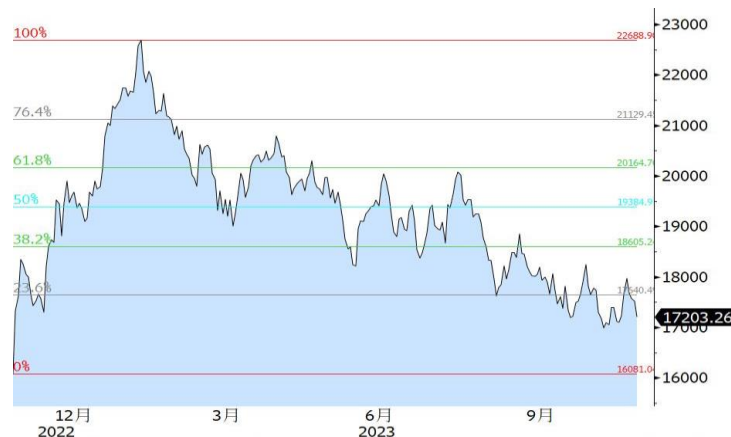


市场策略： 港股：市场风险偏好有所提升 A股：情绪回暖延续

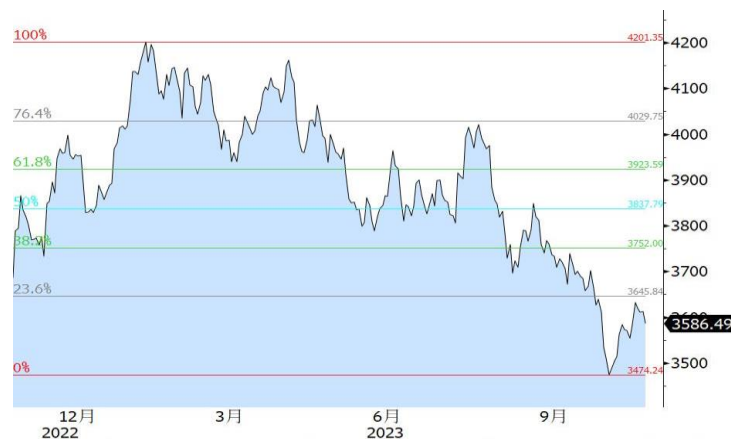
■ **港股策略：**美联储近期货币政策表态并不稳定，10年期美债收益率高位快速回落至4.5%后近期波动加大。我们认为，美联储政策最终由数据决定，10月美国失业率上升至3.9%，就业走弱态势逐渐明晰，薪资压力缓解，进一步加息必要性低，12月再次加息概率较小。而随着美国国债市场供给压力未来几个月相对缓解，叠加CPI同比下行，预计美债收益率跨年中枢也将下行。强美元约束阶段性缓解趋势不变，人民币预期稳定性更强，同时也有助于增加国内货币政策宽松的空间。国家主席习近平将于11月14日至17日赴美国旧金山举行中美元首会晤，同时应邀出席APEC第30次领导人非正式会议。而根据此前新华社11月10日报道，国务院副总理、中美经贸中方牵头人何立峰与美财长耶伦举行数次会谈；在该会谈中，双方就中美经济关系、中美及全球宏观经济、应对全球性挑战展开对话，为两国元首会晤做好经济成果准备，后续有关成果的落地值得关注。总体来看，一系列高层对话有助于管控分歧，避免误解导致摩擦升级，有助于市场风险偏好的提振。

■ **A股策略：**国内经济和盈利周期底部在三季度已经确认，今年10月数据走弱不改经济逐季修复的趋势，预计特别国债等增量政策效果将逐步显现，且后续降息概率提升。其次，预计美债收益率的中枢仍将持续下行，12月美联储再度加息概率较小，APEC会议期间中美元首会晤在即，外部环境的改善有助于提振市场风险偏好。最后，市场流动性预期稳定，机构资金短期预计以调仓为主，场内资金的情绪整体回暖，超跌成长依然是当前配置首选，建议重点关注科技与医药板块。

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10/11/2023

内地电力行业：煤电容量电价制度正式出台

- 2023年11月10日，国家发改委、国家能源局印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》，提出将煤电单一制电价调整为两部制电价，以体现煤电对电力系统的支撑调节作用、适应煤电功能加快转型需要，并对容量电价实施范围、价格水平、分摊方法、考核标准、保障措施等内容做出规定。
- 政策明确计算容量电价的煤电固定成本全国统一标准为每年330元/kW，2024~2025大部分省份通过容量电价回收固定成本的比例为30% (省间略有差异)，2026年该比例将提升至50% (165元/kW) 以上。我们按照100元/千瓦价格标准和全国煤电装机约10亿千瓦 (扣减自备电厂) 估算，容量电价规模约为1,000亿元/年。
- 煤电在获得容量电价保障后，企业通过容量电价回收固定资产投资成本，其抗上游煤价波动的能力也将相应提升，参考浙江等执行两部制电价后的燃气发电盈利稳定性相对较强的实际经验，我们预计在容量电价正式实施后，煤电中长期回报的稳定性将相应提升，有助于保障煤电压舱石作用和提升能源系统安全性。

- 容量电价推出对于降低火电回报波动、提升火电中长期回报有积极作用，关注华能国际 (902 HK)、华电国际 (1071 HK) 等；容量电价有助改善利用小时偏低的西南及西北地区火电建设投资意愿，建议关注上游设备端上海电气 (2727 HK)、哈尔滨电气 (1133 HK) 等。(中信证券 - 李想)

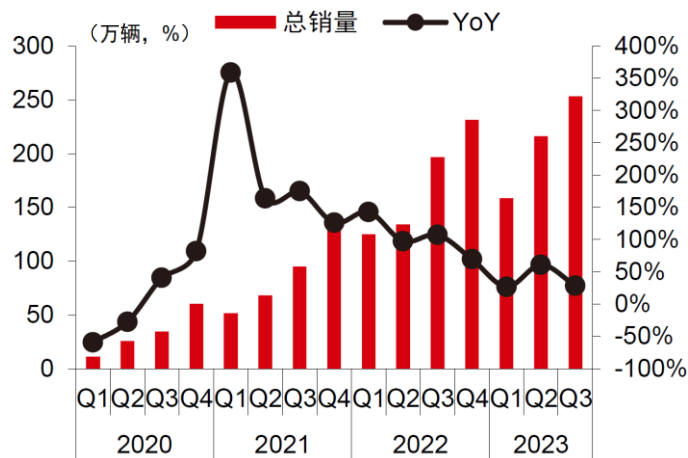
各省2023年三季度末火电装机容量及2024~2025年含税煤电容量电价

省级电网	容量电价	火电装机容量	省级电网	容量电价	火电装机容量	省级电网	容量电价	火电装机容量
	元/千瓦·年	万千瓦		元/千瓦·年	万千瓦		元/千瓦·年	万千瓦
北京	100	1,136	上海	100	2,551	陕西	100	5,568
天津	100	1,904	江苏	100	10,629	新疆	100	7,216
冀北	100		浙江	100	6,768	青海	165	396
河北	100	5,518	安徽	100	5,959	宁夏	100	3,312
山西	100	7,912	福建	100	3,698	甘肃	100	2,324
山东	100	11,763	江西	100	2,978	深圳	100	
蒙西	100	11,597	河南	165	7,300	广东	100	11,163
蒙东	100		湖北	100	3,833	云南	165	1,256
辽宁	100	3,849	湖南	165	2,776	海南	100	848
吉林	100	1,878	重庆	165	1,705	贵州	100	3,668
黑龙江	100	2,541	四川	165	1,820	广西	165	2,722

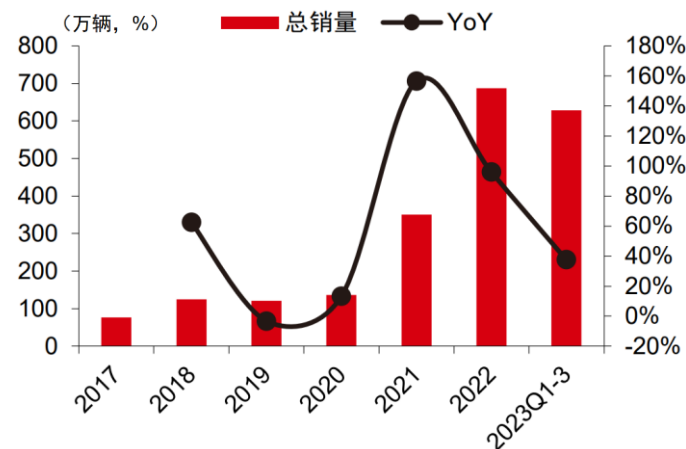
内地新能源汽车行业：新动能奇点已至

- 2023年前三季度受到补贴退坡需求透支、碳酸锂价格波动等因素影响，以及总体基数较大等因素，内地新能源汽车实现销量627.8万辆，同比上升38%，**2023年三季度环比改善，销量253.2万辆，同比上升29%，环比上升17%**。
- 我们预计**四季度随着华为智选新车型逐步放量叠加金九银十销量的积极作用，以及碳酸锂价格趋稳，将带动新能源汽车需求高速增长**；充电桩建设保持高速增长，利用率的提升将改善运营企业盈利能力；2023年前三季度国内新型储能招标规模逐步恢复增长，随着锂价下行企稳，锂电储能为代表的新型储能行业景气度明显回升；后续客车行业在国内外需求共振之下，将迎来销量持续增长的阶段；机器人企业盈利逐步企稳，产业内公司积极布局相关业务，政策推动、新产品发布，叠加后续**Tesla AI day**催化，行业有望实现快速发展。
- 从全球视野看，中国电动化供应链快速发展、最为完善，龙头企业已经供应海外、甚至占据领先地位，作为全球优质制造资产的价值凸显，持续积极关注主线及细分支线龙头。**建议关注宁德时代 (300750 CH)、比亚迪 (1211 HK)、拓普集团 (601689 CH) 等。**
(中信证券—袁健聪)

2020年至今新能源汽车分季度销量情况



2017年至2023年（一至三季度）国内新能源汽车销量



每周精选：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	(%)	(%)	(%)	
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	96	14.48	20.00	38.1	8.9	6.9	0.3	1.0	4.3	1.4	33.1	17.0	
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	160	14.12	20.90	48.0	19.9	13.2	NA	1.7	0.0	(5.7)	(24.8)	3.1	
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	12,814	79.60	142.00	78.4	9.8	8.2	0.5	1.5	0.0	(3.9)	(7.7)	(16.0)	
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	7,923	69.35	101.00	45.6	18.2	14.4	1.0	2.3	2.3	(2.2)	(20.1)	(19.7)	
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	87	5.09	6.69#	31.4	55.3	7.3	NA	2.2	0.1	(4.0)	(26.8)	(30.1)	
耐世特 (1316 HK)	25/07/23	汽车零件	53	3.78	7.00	85.2	11.7	6.7	0.3	0.6	2.3	(1.0)	(26.0)	(31.5)	
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	16	9.10	16.00	75.8	5.0	4.8	2.1	0.6	5.5	(1.3)	(34.5)	(44.5)	
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	710	24.05	37.00	53.8	15.0	13.0	1.7	2.0	2.0	(9.9)	(31.1)	(48.5)	
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	原材料	41	41.30	46.00	11.4	5.1	6.3	NA	1.0	3.9	(0.2)	(26.0)	(49.7)	

资料来源：彭博、中信证券 截至3/11/2023 *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)** – 由于黄金周行业旅游数据未达预期, 过去两周同程的股价表现较弱, 市场忧虑抖音加大行业竞争。但公司公布长假数据强劲, 符合其预期, 并重申其三季度和2023/24年度的市场指引。我们认为业务线和利润率扩张将是同程的催化剂, 市场对竞争的担忧过度, 仍建议关注。(中信里昂 – Leo Yau)
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 2024财年一季度 (截至今年6月), 公司收入及利润均大幅超出市场预期, 实现营收2,341.6亿元 (同比+14%), 超出彭博一致预期 (5%); 实现Non-GAAP净利润449.2亿元 (同比+48%), 超出彭博一致预期 (17%)。淘天集团用户为先战略成效初显, 6月/7月淘宝app活跃用户 (DAU) 同比增长6.5%/超7%, 用户的加速增长带动商家数量和投放意愿的提升, 一财季零售商业客户管理 (CMR) 同比增长10%。此外, 组织变革后各子业务独立经营及自负盈亏的能力持续强化, AIDC、菜鸟及本地生活等业务均实现强劲增长, 后续也有望持续释放增长动能。我们认为, 公司依然是中国长期数字化进程中的重要参与者, 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)

- **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 - 董成墩)
- **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)
- **耐世特 (1316 HK)** – 2023年上半年公司收入21.02亿美元，同比增长17.2%，亚太区需求高增；归母净利润为0.34亿美元，同比扭亏，盈利能力有所改善。上半年新签订单28亿美元，公司全年订单有望破60亿美元。今年上半年公司第二个线控转向定点落地，线控转向龙头地位进一步凸显。线控转向即将进入从0到1的拐点，我们看好耐世特在转向领域的软硬件长期积累助力其在行业量产拐点获将到来之际获得先机。公司是智能驾驶稀缺标的，智能驾驶时代，预计公司在转向领域的技术领先优势将进一步凸显。随着线控转向行业有望迎来量产拐点，智能驾驶浪潮将助力线控转向技术渗透率提升，为公司带来持续增长动能。我们看好公司的客户拓展能力，看好其转向系统在亚太地区的不断获得新能源智能化车型的定点。(中信证券 - 尹欣驰)

- **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)

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。