

| 2023年11月20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10月  
通胀数据  
全面低于预期

## 内地宏观

财政支出大幅  
提升将巩固经济  
恢复态势

## 市场策略

港股：具备反弹  
基础；**A股**：周期  
底部确认 需求复  
苏可期

## 美股科技行业

进入业绩  
上行周期

## 内地储能行业

山东省发布措施  
引导新型储能  
健康发展

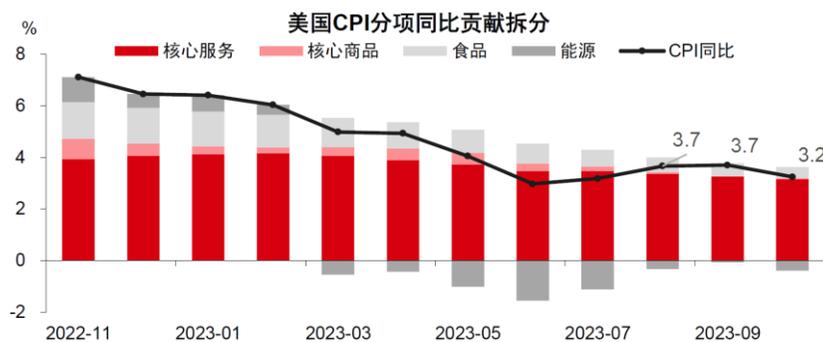
## 每周精选

短线组合建议

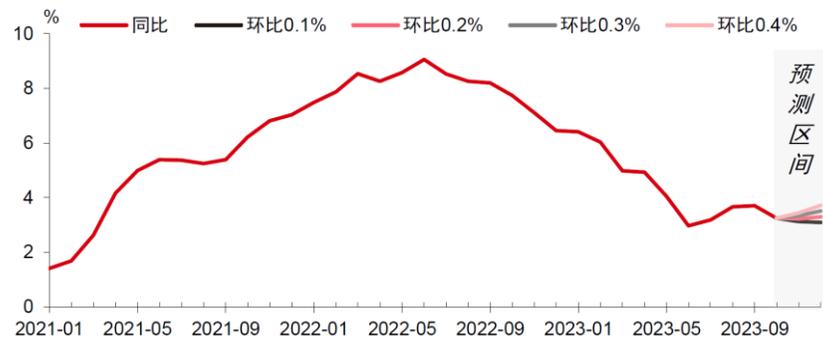
# 海外宏观：美国10月通胀数据全面低于预期

- 美国2023年10月CPI同比涨幅缩窄至3.2% (预期3.3%，前值3.7%)，CPI季调后环比增速回落至0% (预期0.1%，前值0.4%)；核心CPI同比涨幅缩窄至4.0% (预期4.1%，前值4.1%)。
- 今年10月，美国总体CPI环比增速在能源价格带动下自2022年7月以来首次重回零增长，核心CPI同比增速则降至2021年9月以来最小值4%，**通胀降温节奏全面超出市场预期，且分项看通胀降温的结构也比较理想，这在一定程度上缓解了市场对通胀粘性的担忧。**
- 随着高基数影响消退，通胀读数的下行料将变得缓慢，但目前支持美联储在今年12月加息的理由已不充分。
- 从商品价格看，**能源价格供给端的扰动正在减弱**，我们仍预计高利率环境下需求前景的不确定性将限制油价的上涨空间，同时随着学生贷款还款账单的恢复及消费信贷环境偏紧，居民的商品消费需求可能面临阻力，这可能会抑制核心商品的提价空间。
- 从服务价格看，我们认为近期美国房价的回暖不是周期性复苏信号、不论是购房或租房所呈现的居民住宿需求短期而言都未见明确的提振因素，**租金增速缺乏有力支撑，住宅项同比回落的趋势应能延续，且劳动力市场的降温将有助于通过薪资增长途径促使劳动密集型核心服务价格增速的回落。**
- 因此综合而言，我们**预计美联储在今年12月不加息，美股可能在流动性改善的预期下迎来阶段性反弹，美元可能将偏弱震荡。**

基数效应消退后CPI同比下行步伐将变得缓慢



基数效应消退后CPI同比下行步伐将变得缓慢



资料来源：彭博、中信证券预测

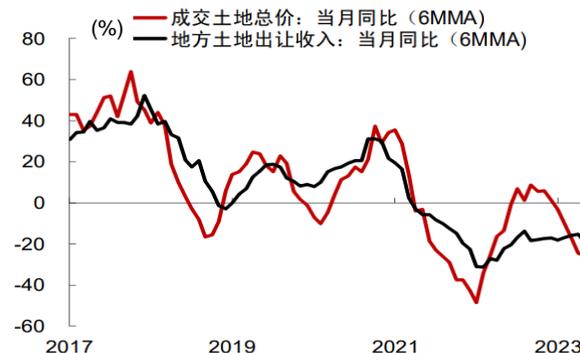
# 内地宏观：财政支出大幅提升将巩固经济恢复态势

■ 2023年10月一般公共预算收入同比增长2.6% (前值-1.3%)，其中税收收入同比增长2.9% (前值 0.9%)；10月一般公共预算支出同比增长11.9% (前值 5.2%)。10月一般公共预算收入小幅回升，支出增速大幅提高。收入端主要受国内增值税、进口环节增值税和消费税拉动，支出端的情况或反映部分增发国债资金已转移给地方使用。除基建相关支出外，其他支出增速也出现明显提升，可能系国债和再融资债资金到位使前期减支、欠支项目得到补贴。预计后续节能环保、农林水事务等基建相关支出增速将保持高位，带动基建投资增速显著改善。7月政治局会议召开以来，财政政策就化解债务、加大调控力度推出务实举措。预计明年土地出让收入和地产相关税收压力仍然较大，中央财政赤字将维持较高水平以应对该局面。

### 进口环节增值税和消费税增速与进口增速高度相关

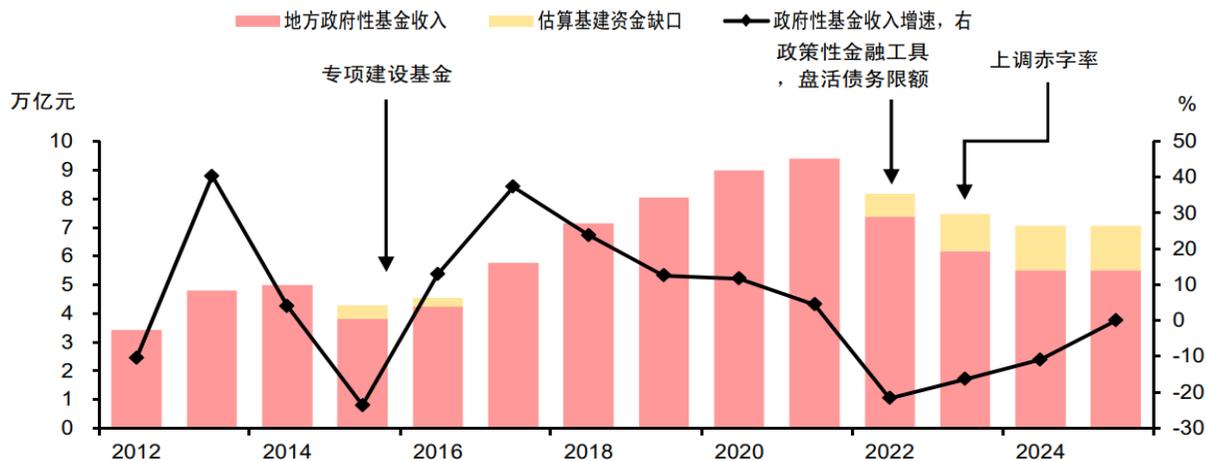


### 成交土地总价对土地出让收入有领先意义



资料来源：Wind、中信证券

### 历史上地方财力受制之际，往往有广义财政工具推出



资料来源：Wind、中信证券

注：2023年至2025年为中信证券预测值

# 市场策略： 港股：具备反弹基础 A股：周期底部确认 需求复苏可期

- **港股策略：** 尽管政策持续发力，基本面触底回升的趋势明显，但外资持续悲观情绪和外围流动性持续紧缩的预期使得港股市场持续震荡下行。11月成交仍然疲软，反映市场信心尚未恢复。从估值方面来看，截至2023年11月17日，恒生指数未来12个月的市盈率预测为8.1倍，远低于五年均值一个标准差之下(9.2倍)。因此从估值角度来看，港股已经具备反弹的基础，只是需要等待市场悲观情绪的改善。市场对以巴冲突对油价和股市的影响逐渐淡化，美国最近通胀数据全面低于预期，缓解市场对通胀粘性的担忧，预计美联储已经完成本轮加息。此外，中美元首再次会晤并取得进展，将恢复高层军事沟通，预计中美关系将改善。此外，腾讯(700 HK)和京东(9618 HK)等关注的股票业绩均超出预期，多个因素支持港股市场重新吸引投资者关注。
- **A股策略：** 2023年中报夯实本轮盈利周期底部，三季报净利润增速率先反弹，营收、ROE、净利率、周转率等系列指标环比基本持平，结束了连续下滑的趋势，共同指向盈利周期的底部复苏。结构上，三季报盈利向龙头集中的趋势依然明显，大类行业上仅出行链维持高景气。展望2024年，需求复苏、价格改善是盈利周期持续向上的主要推动力，但部分行业面临基数偏高、供给过剩、现金流较差等因素扰动，复苏节奏需要持续观察。

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)

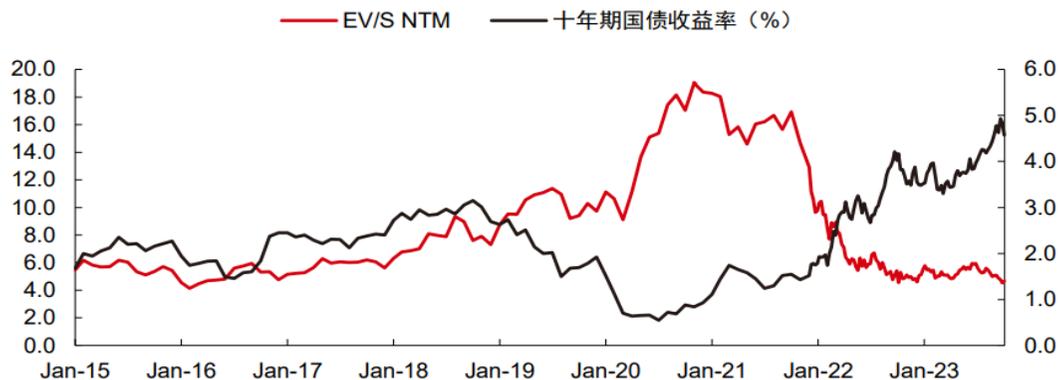


资料来源：彭博、中信证券 截至17/11/2023

# 美股科技行业：进入业绩上行周期

■ 受益于有利的经营周期、宏观经济韧性，叠加生成式AI带来的技术创新驱动等，2023年以来科技板块领涨美股市场，代表性指数累计涨幅30%+。展望2024年，基于美国经济有节奏的放缓、不出现系统性经济危机的基准假设，叠加企业业绩、估值、AI创新等综合考量，我们对美股科技板块继续维持看好。未来12~18个月，受益于半导体行业库存水平见顶回落及下游需求逐步复苏、欧美企业IT支出企稳回升、科技巨头不断优化自身运营效率等支撑，美股科技板块有望处于相对确定的业绩上行周期，生成式AI亦将逐步带来业绩增量贡献，这将是适当容忍短期市场波动、持续看好美股科技板块中期表现的最核心支撑。考虑到新冠疫情对经济结构、周期的扭曲，以及高利率环境下中小企业脆弱性上升等，我们亦需要持续关注科技板块各子领域间业绩周期的差异，并相应提升对企业资产负债表质量的重视度。我们建议2024年重点聚焦：半导体(消费电子、数据中心、AI、存储芯片、先进制程)、基础软件、云计算平台、互联网巨头等；个股层面，建议重点关注：亚马逊 (AMZN US)、台积电 (TSM US)、微软 (MSFT US)、Snowflake (SNOW US)、Datadog (DDOG US)、Palo Alto (PANW US) 等。(中信证券 - 陈俊云)

美股软件板块 EV/S NTM 和十年期国债收益率走势



资料来源：彭博一致预期、中信证券

全球主要半导体细分市场去库存状态

下游领域	公司	时间	描述
智能手机	高通	2023年11月	Android 库存恢复至健康水平，目前处于补库存状态
	联发科	2023年10月	库存持续改善，Q3 部分厂商有补库存的情况
	Skyworks	2023年11月	自 23Q2 库存开始下降，公司预计库存调整即将结束
PC&平板电脑	英特尔	2023年10月	23Q2 已恢复至健康状态，目前整个行业库存处于健康的状态
	AMD	2023年10月	库存恢复至正常水平
服务器&数据中心	英特尔	2023年10月	库存消化阶段，预计 23Q4 库存恢复至健康状态
	AMD	2023年10月	23Q3 部分云计算公司进入到了库存销售周期
汽车&工业半导体	恩智浦	2023年11月	目前处于去库存状态，公司预计 2024 年库存处于平衡水平
物联网	高通	2023年11月	仍处于去库存状态
存储芯片	美光	2023年9月	1、PC 和智能手机，内存库存恢复至健康水平 2、汽车，内存库存处于健康水平 3、数据中心，内存库存存在改善，预计 24 年初恢复健康

资料来源：各公司 2023Q3 业绩交流会 (含预测)。中信证券

# 内地储能行业：山东省发布措施引导新型储能健康发展

风险等级：1

- 根据山东省能源局官网，11月13日，山东省发改委、山东省能源局、国家能源局山东监管办公室印发《支持新型储能健康有序发展若干政策措施》的通知，**出台了发电侧储能、电网侧储能、用户侧储能共12项措施，以支持新型储能健康有序发展。**
  - **新能源消纳方面**，根据山东省能源局官网，截至2023年9月底，山东省新能源及可再生能源装机87.4GW，占全省总发电装机容量的42.8%，分类别来看，光伏装机52.3GW，占比25.6%，装机量位居全国第一，风电装机24.3GW，占比11.9%，装机量位居全国第四。在新能源消纳方面，据全国新能源消纳监测预警中心微信公众号数据，山东省2022年风电利用率为97.9%，同比下降0.6个百分点，光伏发电利用率98.5%，同比下降0.6个百分点，**随着新能源装机占比持续提升，山东省消纳压力显现。**
  - **新型储能现状方面**，据山东省能源局官网，截至本政策发布日，山东省新型储能装机3.53GW，据中电联发布的《2023年上半年度电化学储能电站行业统计数据》，山东电化学储能电站平均转换效率排名全国第五，并列国内电网侧储能累计投运总功率500MW以上的四省之一。尽管如此，目前**山东仍然存在利用率低、市场模式单一、盈利能力弱等问题，该现状亟待配套市场和价格机制推动发展，同时加强需求侧牵引，防止盲目发展问题。**
- 我们认为山东省本轮政策以容量电价开路，**市场化机制为主要方式，较财政补贴政策更具可持续性**，我们预计此类政策具有全国示范效应，随着更多省份落地相关政策，有望引导新型储能健康有序发展。
- 我们看好新型储能运营商，新型储能系统及EPC厂商，以及新型储能电芯、PCS、BMS、温控消防等元组件厂商。维持储能行业强于大市的看法，**建议关注：1) 新型储能运营商，关注华能国际 (902 HK)；2) 芯环节关注比亚迪 (1211 HK)。(中信证券 - 袁健聪)**

# 内地储能行业：山东省发布措施引导新型储能健康发展

## 山东省发布12项措施引导新型储能健康有序发展

### 一) 电源侧：

着力于提升利用率，拟依托火电配储、新能源配储、分布式聚合等载体，采用市场化方式倒逼新型储能利用率提升。

- 1) 支持火电配建新型储能与所属电源联合参与电力市场，在满足相关要求情况下，火电企业内新型储能项目与火电机组视同一个整体，按现有规则参与电力市场交易；
- 2) 逐步提高新能源上网电量参与电力市场交易比例，以“2030年新能源全面参与电力市场交易”为目标，全面推动存量新能源联合配储高比例参与市场交易，并支持分布式储能聚合为“云储能”响应调度需求，参与市场交易；
- 3) 鼓励新能源配储全电量参与电力市场交易，在满足电网安全运行以及同等报价条件下优先出清，新能源与配建储能作为一个主体联合结算，促进新能源与配建储能联合主体健康发展。

### 二) 电网侧：

旨在丰富新型储能盈利模式，通过容量电价、容量租赁、辅助服务等形式拓宽新型储能盈利途径。

- 4) 合理确定储能区域布局和投运时序；
- 5) 明确新型储能调试运行期上网电价机制，上网电量按最近一次同类机组月度代理购电市场化采购均价结算；
- 6) 执行基于市场化模式下的“电量电价+容量电价”的两部制上网电价机制，其中电量电价以市场交易形成，容量电价根据月度可用容量获得补偿，依当月供需确定，储能示范项目按电力市场规则标准两倍执行；
- 7) 新型储能与新能源企业自主确定容量租赁价格；
- 8) 独立储能向电网送电的，充电电量不承担输配电价和政府性基金及附加，降低市场化运行成本；
- 9) 引导新型储能参与辅助服务市场，研究与开展爬坡、备用、转动惯量等更多辅助服务交易。

### 三) 用户侧：

拟通过峰谷价差进一步扩大，增大工商业储能盈利空间。

- 10) 扩大分时电价执行范围，将抽蓄容量电费、线损也纳入分时电价政策范围，降低购电成本；
- 11) 扩大电力市场用户零售套餐约束比例，最低50%提升至60%，扩大用户峰谷价差；
- 12) 免除新型储能深谷时段市场分摊费用。

# 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 (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				
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	112	16.96	20.00	17.9	10.4	8.1	0.3	1.1	3.7	17.1	55.9	37.0	
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	166	14.60	20.90	43.2	20.0	13.6	NA	1.8	0.0	3.4	(22.3)	6.6	
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	8,328	72.90	101.00	38.5	19.1	15.2	1.0	2.4	2.2	5.1	(16.0)	(15.6)	
耐世特 (1316 HK)	25/07/23	汽车零件	65	4.64	6.00	29.3	14.4	8.1	0.3	0.7	1.7	22.8	(9.2)	(15.9)	
阿里巴巴 (9988 HK)*	18/04/23	互联网	11,791	73.25	142.00	93.9	9.0	7.4	0.5	1.4	0.0	(8.0)	(15.1)	(22.7)	
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	91	5.34	6.61#	23.8	-	7.9	NA	2.4	0.1	4.9	(23.2)	(26.6)	
长飞光纤 (6869 HK)	24/04/23	通讯设备	16	9.40	16.00	70.2	5.1	5.0	2.1	0.6	5.3	3.3	(32.4)	(42.7)	
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	723	24.50	37.00	51.0	15.2	13.2	1.7	2.1	2.0	1.9	(29.8)	(47.5)	
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	原材料	41	41.15	46.00	11.8	5.2	6.2	NA	1.0	3.9	(0.4)	(26.3)	(49.8)	

资料来源：彭博、中信证券 截至17/11/2023 \*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)
- **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)

- **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)
- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 阿里巴巴2024财年二季度(截至9月)业绩符合预期，总收入同比增长8.5%至2,248亿元(人民币·下同); 调整后息税摊销前利润 (EBITDA) 同比增长18.5%至428亿元。由于日活跃用户数 (DAU) 的稳健增长推动了广告业务，客户管理收入 (CMR) 同比增长3%。订单增长和新的“AliExpress Choice”表现强劲，国际零售业务同比增速加快至72%。由于各业务盈利能力持续优化，集团EBITDA利润率同比上升1.6个百分点。我们预计三财季延续此趋势，预测当季收入/调整后EBITDA同比增长9%/13%。此外，阿里巴巴表示取消分拆及暂缓IPO，致力通过股票回购和分红来为股东带来回报。公司在二财季回购17亿美元股票，并首次宣布派发25亿美元股息。其股票回购计划中仍有146亿美元并未动用，我们仍建议关注。(中信里昂 – Elinor Leung)
- **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)

- **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。