

# 每日投资策略

## 行业点评及个股速评

### 宏观策略

#### ■ 宏观经济 - 中国经济复苏势头减弱。

**经济状况：**随着疫情期间积压的需求在一季度得到释放，中国近期经济复苏势头有所减弱。服务消费保持良好复苏势头，略有放缓，而房地产销售、耐用品消费和工业产出明显放缓。信贷需求有所减弱，但信贷供应依然宽松，贷款利率面临进一步下行压力。民营企业解决中国 80% 以上就业，民营企业信心不足制约到就业复苏强度，尤其是年轻人和应届生就业形势严峻，拖累到消费复苏进程。由于低基数效应，二季度 GDP 同比增速将从一季度的 4.5% 上升至 8% 左右，但两年平均增速将从一季度的 4.6% 放缓至二季度的 4.1%。我们维持 2023 年中国 GDP 增长 5.7%、两年平均增长 4.3% 的预测。

**交通客流：**航班班次和地铁日客流量进一步回升，将支撑交通服务持续恢复。观影人次持续回升，显示经济重启后娱乐服务迅速改善。展望未来，随着暑期客流和游客量增加，服务消费可能会进一步恢复。

**房地产市场、汽车销售和建筑活动：**随着前期积压的需求逐步释放，房地产销售近期有所放缓，尤其是在二三线及以下城市，二手房挂牌价格再度走弱。由于对未来收入和房价预期更加不确定，年轻人对加杠杆购房更加谨慎。因基数效应，汽车销售有所改善。建筑业活动指标喜忧参半。

**商品出口：**基数效应可能对 4 月中国出口增速形成支撑，但随着海外需求和通胀放缓，出口下行风险依然存在。美国 10Y/3M 国债利差继续为负，且进一步下降，表明未来经济衰退风险增加。中国出口同比增速可能在今年三季度再次下降，然后在四季度出现温和改善。我们预计出口在 2022 年增长 7% 后，2023 年将下降 3.5%。

**货币政策：**随着信贷需求和经济复苏放缓，债券市场利率回落。中国 GDP 增速仍显著低于潜在增速，产出缺口为负，再通胀压力较小，中国不会收紧货币信贷政策。中国央行可能会在下半年进一步下调存款准备金率或 LPR，以提振市场信心和经济复苏动能。

**人民币汇率：**由于中国经济复苏势头减弱以及美国经济强于预期，过去几周人民币比预期更弱。展望未来，随着下半年中国经济持续复苏而美国经济可能放缓，人民币兑美元汇率可能会小幅反弹。我们预计美元兑人民币即期汇率将在 2023 年底达到 6.6，2022 年底为 6.95。 ([链接](#))

### 个股速评

#### ■ 阿迪达斯 (ADS) — 23 财年 1 季度业绩超预期，中国市场和库存前景正面

1) 23 财年 1 季度的销售仅下降 1% (剔除 Yeezy 影响则增长 9%)，好于市场预期的 4%，录得 3,300 万欧元亏损，亦好于市场预期的 7,400 万欧元净亏损。经营利润率约为 -1.1%，总体也比其 23 财年的指引更好。

2) 虽然库存天数维持在约 153 天，但库存金额自 22 财年 3 季度起已经呈现环比下降，预计中国和欧盟将在 23 年 3 季度恢复，而美国将在 23 年 4 季度后恢复正常。

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	20,297	1.24	2.61
恒生国企	6,898	1.47	2.87
恒生科技	3,914	0.48	-5.19
上证综指	3,395	1.81	9.90
深证综指	2,047	0.44	3.61
深圳创业板	2,273	0.25	-3.13
美国道琼斯	33,619	-0.17	1.42
美国标普 500	4,138	0.05	7.78
美国纳斯达克	12,257	0.18	17.11
德国 DAX	15,953	-0.05	14.57
法国 CAC	7,441	0.11	14.94
英国富时 100	7,778	0.00	4.38
日本日经 225	28,950	-0.71	10.94
澳洲 ASX 200	7,276	0.78	3.38
台湾加权	15,700	0.47	11.05

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	35,436	2.52	9.22
恒生工商业	10,843	0.56	-0.66
恒生地产	24,868	-0.22	-4.50
恒生公用事业	38,415	1.60	4.31

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上市日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	16.12
深港通 (南下)	20.16
沪港通 (北上)	34.61
深港通 (北上)	5.70

资料来源: 彭博

3) 维持 23 财年的指引，继续为 24 财年的扭亏为盈和 25 财年的良好增长打基础，同时也给出中期目标达到约 50% 的毛利率和约 10% 的息税前利润率。

4) 大中华区市场表现相当正面，原因是：

- 销售表现持续改善，仅下跌 9%，DTC/ 经销商零售流水增长转正，达到双位数/ 单位数水平，未来在 2-4 季度亦可能会出现正增长
- 对市场潜力仍然乐观，并希望重新获得市场份额提升
- 库存有望在 23 年 3 季度恢复正常
- 多季度以来首次在总部看到两个主要分销商，未来也许可以期待有更多新的策略和发展
- 新产品推出、营销和赞助都陆续正常化，像三八日、上海半马等

点评：23 财年 1 季度超预期，前景更好，利好经销商，对供应商中性。

1) 业绩略好于预期，一方面是销售好转，另一方面是新 CEO 入职后的预期重设，

2) 业绩仍按计划前进，24 财年可以扭亏为盈，新产品、营销、库存和大中华区市场的前景更为乐观，

3) 利好中国经销商，但对国内品牌略为负面，

4) 对供应商中性，因 23 财年仍会去库存

我们对阿迪达斯 23 财年下半年和以后的前景转趋正面。

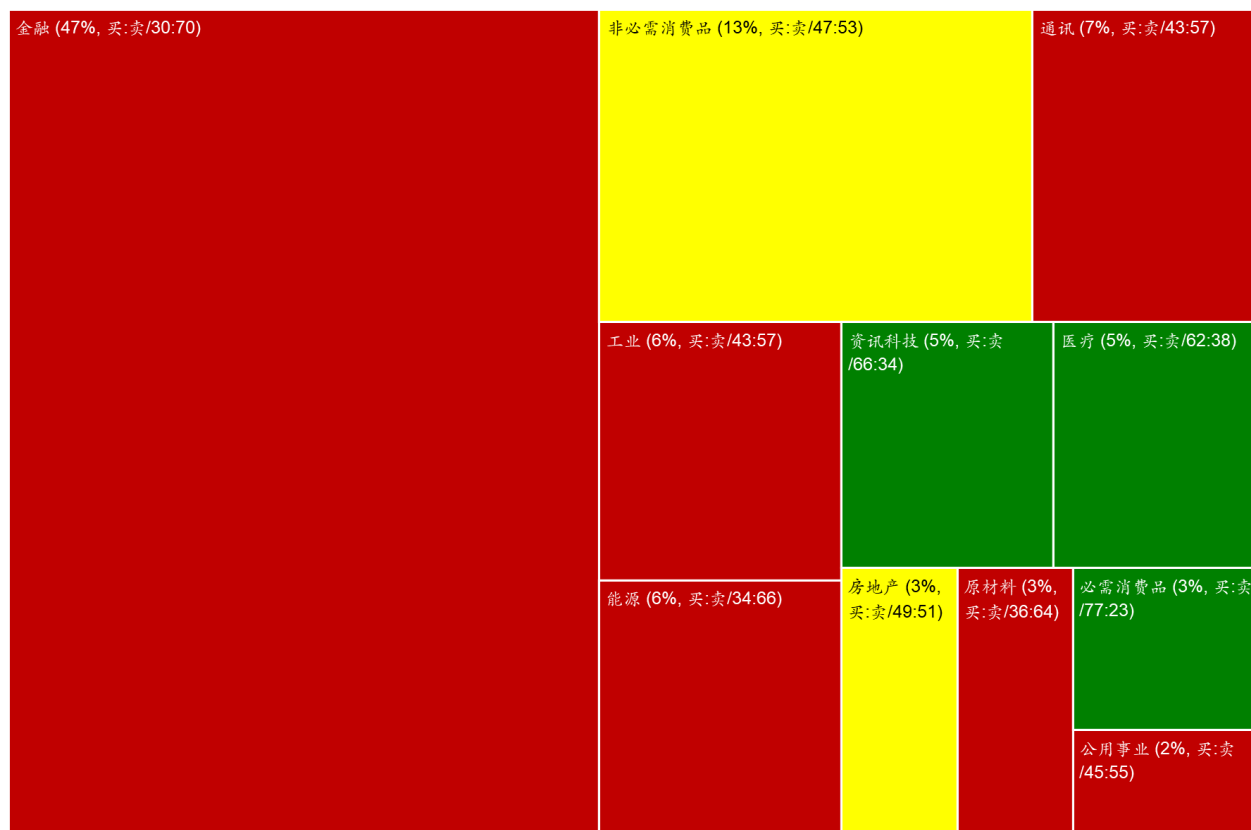
## 招银国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
<b>长仓</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	24.75	44.00	78%	N/A	N/A	4.7	3.1	0.0%	
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.39	12.00	28%	12.7	12.0	1.0	8.5	3.5%	
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	107.30	187.00	74%	29.9	22.7	4.5	16.1	0.3%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.60	6.35	38%	9.4	7.9	0.6	6.9	4.4%	
克煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	28.65	48.00	68%	2.0	10.6	3.2	40.0	5.7%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	28.05	39.00	39%	9.4	7.3	1.1	12.3	5.2%	
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	5.20	11.21	116%	12.4	7.6	N/A	11.9	1.9%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	491.00	554.61	13%	29.0	161.4	N/A	12.0	0.1%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	9.21	11.76	28%	18.0	14.5	2.4	13.9	3.5%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	56.60	77.40	37%	33.2	27.7	5.4	18.5	1.2%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1720.52	2440.00	42%	29.0	24.9	9.2	31.9	1.8%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	149.86	255.00	70%	29.4	22.0	7.4	24.3	1.1%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	161.54	184.00	14%	33.0	26.1	7.8	24.0	0.9%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	41.10	50.34	22%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	9.80	12.31	26%	36.0	26.2	N/A	11.1	0.8%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	84.00	118.00	40%	N/A	N/A	N/A	18.2	0.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	340.80	455.00	34%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互联网	买入	61.96	106.00	71%	14.9	N/A	22.5	23.4	0.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	51.85	94.00	81%	152.2	35.1	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.15	45.10	25%	7.0	6.4	0.9	13.3	5.3%	
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.42	23.70	91%	13.2	9.0	1.8	16.6	2.7%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.05	88.60	70%	14.7	11.0	N/A	10.6	0.7%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.60	23.28	101%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至 2023 年 5 月 8 日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 5/8/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 $\leq$ 总买卖金额的 45%

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

### 招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

### 招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。