

每日晨报

2024年3月22日

今日焦点

全球宏观

上调通胀、增长预测，维持降息立场—3月美联储 FOMC 会议点评

宏观策略

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com

2024年3月21日，美联储 FOMC 会议上将基准利率维持在 5.25-5.50% 区间不变，连续第五次暂停加息，符合市场及我们的预期。

- 面对近期连超预期的通胀数据，以及持续走强的风险资产，美联储 3 月 FOMC 会议并没有预期般“鹰派”。在调高经济增长、通胀水平预测下，美联储仍维持了降息 2-3 次的预测，并弱化了通胀对降息的约束。但与此同时，提高了长期利率水平的预测，意味着后续降息空间有所收窄，强化了利率更高更久的预期。
- 美联储有望在年中、3 季度左右的时点开启首次降息。按照经济预测以及点阵图的估计，美联储上调核心 PCE 预测至 2.6%，意味着剩余月份核心 PCE 的平均环比增速不能超过 0.2%，大概率将迎来全年 2-3 次的降息，基于美国大选在 11 月份，为了尽量避免选举对于美联储的干扰，在通胀无意外上行的情形下，美联储有望在年中、3 季度左右的时点开启首次降息。
- 但对于降息判断仍须审慎，警惕美国经济不着陆、不降息的风险。如若通胀意外上行，即核心 PCE 在年中时点前连续超过环比 0.2% 的涨幅，则降息时点可能将继续后延，甚至可能削减降息幅度，乃至不降息。结合近期风险资产大幅上涨、比特币创历史新高，财富效应或支撑美国消费，仍须警惕经济、通胀的意外上行风险，从而造成不着陆、不降息的情形。

操作建议：美联储提高通胀水平的容忍度、并考虑提前降息，叠加美联储将缩减 QT 也提上日程，海外流动性紧张程度有望持续放缓，利好权益、以及黄金价格的表现。

中国宏观

稳步开局，回升向好—中国 1-2 月经济数据点评

宏观策略

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com

中国 2024 年 1-2 月整体数据普遍超预期。具体来看，1-2 月规模以上工业增加值同比 7.0%，高于 WIND 一致预期 4.3%，前值 6.8%；1-2 月社零同比 5.5%，略高于 WIND 一致预期 5.4%，前值 7.4%。1-2 月固定资产投资同比 4.2%，WIND 一致预期 3.2%，前值 3.0%。1-2 月房地产开发投资同比 -9.0%，前值 -9.4%。

全球主要指数

	收盘价	涨跌%	年初至今 涨跌%
恒指	16,863	1.96	0.24
国指	5,905	1.75	2.37
上 A	3,226	-0.08	3.42
上 B	256	-1.29	10.51
深 A	1,887	-0.13	-1.83
深 B	1,090	0.37	0.81
道指	39,781	0.68	5.55
标普 500	5,242	0.32	9.89
纳指	16,402	0.20	9.26
英国富时100	7,883	1.88	1.93
法国 CAC	8,180	0.22	8.44
德国 DAX	18,179	0.91	8.52

资料来源：FactSet

主要商品及外汇价格

	收盘价	三个月 涨跌%	年初至 今涨跌
布兰特	85.97	8.30	11.53
期金	2,157.90	5.83	4.63
期银	24.86	2.77	4.48
期铜	8,790.00	3.90	3.70
日圆	151.59	-6.21	-7.00
英镑	1.27	0.10	-0.63
欧元	1.09	-1.17	-1.68
基点变动		三个月	六个月
HIBOR	4.58	0.00	0.00
美国10年债息)	4.27	10.07	-4.63

资料来源：FactSet

恒指技术走势

恒生指数	16,863.10
50 天平均线	16,380.99
200 天平均线	16,906.49
14 天强弱指数	57.05
沽空(百万港元)	23,792

资料来源：FactSet

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

- ⊖ 工业生产延续恢复并强于季节性，高技术产业增速加快。或主要受到出口超预期，以及制造业、基建投资偏强所推动。
- ⊖ 社零延续稳复苏，地产产业链的家具、家电以及建筑材料同比均有明显回温。
- ⊖ 固定资产投资维持韧性，制造业、广义基建投资同比均实现了 9% 及以上的增速，地产投资降幅收窄。
- ⊖ 社融信贷总量少增，但结构上仍有亮点。企业贷款结构改善也与制造业投资增速较快表现相一致。

综合来看，1-2 月经济数据取得“开门红”，反映了宏观经济指标仍在积极向好，且有望为全年完成经济目标打下较好基础。随着后续“三大工程”推进、以及设备更新、消费品以旧换新，以及降低社会物流成本等积极财政措施在供、需两端的支持下，结合此前央行调降 5 年期 LPR 利率推动实际借贷成本下降，有助于切实帮助企业降本增效、改善利润，预计后续经济仍将延续向好回升趋势。

恒安国际		1044 HK
业绩超预期，高端产品组合反馈正面，成本压力缓解引领利润率回升		评级: 买入
收盘价: 港元 26.00	目标价: 港元 33.85↓	潜在涨幅: +30.2%
吕浩江, CFA, CESGA	edward.lui@bocomgroup.com	

2023 年业绩符合预期，下半年利润率改善显著：恒安 2023 年销售额同比增长 5.1%，核心业务同比增长 8.0%，归母净利润同比增长 45.5%。受到竞争加剧和促销费用管控的影响，销售额的增速从上半年 9% 放缓至下半年 1.3%，但利润率保持明显恢复趋势。

纸巾业务销售额同比增长 12%；高端产品组合持续获正面反馈：高端产品的贡献不断提升，结合木浆成本下跌，纸巾毛利率环比上半年提升 8.4 个百分点。卫生巾和纸尿裤的高端系列同样表现良好，业务毛利率环比提升超 4 个百分点。

2024 年展望：预计核心业务呈现低个位数增长：卫生巾业务预计全年表现优于 2023 全年。尽管木浆价格大幅下降，但加剧的市场竞争也将对均价造成压力，叠加高基数效应，公司将在今年上半年加大营销费用的投放，预计上半年纸巾业务可实现低个位数的同比增长。

维持买入，下调目标价至 33.85 港元：我们对利润率改善持乐观态度，但鉴于目前高端产品贡献较小，竞争的加剧可能会使纸巾业务增长放缓。下调每股盈利和目标价至 33.85 港元。

先声药业		2096 HK
业绩波动因素逐步出清，2024年轻装上阵，高增长可期		评级: 买入
收盘价: 港元 5.30	目标价: 港元 11.50	潜在涨幅: +116.9%
丁政宁	Ethan.Ding@bocomgroup.com	

2023年业绩符合预期，指引2024年经营净利润+30%：收入同比+4.5%至66.08亿元。归母净利润7.15亿元（同比-23.2%）。销售和研发费用率分别下降2.3/3.7ppts，经营利润率持续改善。**管理层更新2024年指引**：收入增长10-15%，经营净利润增长30%，毛利率恢复至79%左右，研发费用率维持在20%左右，销售费用率将维持在行业合理水平。

创新药驱动下一波高增长：公司创新药收入占比从2022年的65%大幅提升至2023年的72%。我们预计这一比例将持续提升，并在2026年达到80%，主要来自：1）随着定价稳定、指南推荐等级提升、市场准入扩大，先必新销售额有望恢复双位数增速；2）未来两年内有望上市5款新品种，公司预计合计峰值销售有望超过60亿元。

持续提升股东回报：公司期末拟派息0.16元人民币/股；2023年6月至今已回购3.55亿港元股份。未来提升股东回报的计划包括：1）股份回购额上限从5亿元人民币提升至10亿；2）维持30-60%的期末分红比例。

维持目标价11.50港元：基于公司最新指引，我们下调公司2024-25E收入预测至77.8亿/93.7亿元，但也上调了利润率预测，最终归母净利润预测微升至10.1亿/13.1亿元。

腾讯控股		700 HK
关注2024年新游戏及视频号表现，股东回报吸引		评级: 买入
收盘价: 港元 288.80	目标价: 港元 390.00个	潜在涨幅: +35.0%
谷馨瑜, CPA	connie.gu@bocomgroup.com	

2023年4季度总收入1,552亿元（人民币，下同），同比/环比增7%/持平，基本符合我们/彭博市场预期，其中游戏-1%/社交-2%/金融企服+15%/广告+21%。调整后净利润427亿元，同比增44%，显著快于收入增长，主要因高毛利业务小游戏、视频号广告收入占比提升，以及低毛利的项目制云服务及音乐/游戏相关直播业务收入下降推动。

2024年展望：受益于本土新游戏逐步上线，如《地下城与勇士》（2季度），Supercell恢复，预计游戏收入将回归正增长。视频号将受益于商家/用户生态建立，变现仍有提升空间。预计公司全年收入增8%到6600亿元。我们预计1季度收入增8%至1615亿元，主要受到支付及广告业务拉动，《元梦之星》仍需调整，游戏仍受春节及假期拉动头部游戏流水。由于年内新游戏及产品的推广费用增加，我们预计运营利润增速或较2023年放缓，但仍维持利润率持续释放趋势。

估值：上调 SOTP 目标价至 390 港元，对应 2024/25 年 19/16 倍市盈率。股东回报率 5%，处于行业较高水平，现价对应 2024 年市盈率 13.8 倍，PEG 0.8 倍，AI 大模型应用加速，也将带动估值回调，维持**买入**。

拼多多		PDD US
4 季度业绩大幅超预期；TEMU 成熟地区有望在 2024 年盈亏平衡		评级: 买入
收盘价: 美元 127.68	目标价: 美元 180.00	潜在涨幅: +41.0%
孙梦琪	mengqi.sun@bocomgroup.com	

2023 年 4 季度收入/利润超预期 10%/53%。广告/佣金收入分别同比增 57%及 357%，较我们的预期高 9%/13%。

我们预计 2024 年国内主站仍将持续获取市占率并获取商户增量广告投入。预计 TEMU 2024 年 GMV 将增 183%达到 465 亿美元（前为 330 亿美元），变现率保持提升趋势，亏损率收窄。

预计 2024 年 TEMU 有望在美国地区实现盈亏平衡，并在 2025 年实现平台整体盈利。

我们上调 2024 年公司总收入/利润 20%/29%，预计 2024 年公司收入/利润增 62%/54%。维持目标价 180 美元及**买入**。

快手		1024 HK
电商/广告增长稳健，利润释放步调好于预期		评级: 买入
收盘价: 港元 52.25	目标价: 港元 75.00	潜在涨幅: +43.5%
赵丽, CFA	zhao.li@bocomgroup.com	

2023 年 4 季度利润超预期。快手 4 季度总收入 326 亿元人民币（下同），同比增 15%，符合预期。毛利率同比提升 8 个百分点至 53%。经调整净利润环比增 37%，超市场预期 34%。

业绩概览：电商 GMV 同比增 29%，符合预期，持续受供给（商家数同比 +50%）及需求侧（MPU1.3 亿）增长驱动。线上营销收入增 21%，内循环受 GMV 增长及产品能力升级驱动，外循环效果广告收入增长环比加速。

展望：参考 38 大促订单量/买家数增长，我们预计 1 季度电商 GMV 同比增 29%，并维持 2024 年全年近 1.5 万亿元 GMV 预期（+25%）。我们预计营销/其他收入同比 20%/30%，直播受生态治理影响收入或-8%。

估值：我们上调 2024 年经调整净利润预测 13%至 161 亿元（+57%）。基于可比公司 2024 年 18 倍市盈率，维持目标价 75 港元。新业务投入及电商/本地生活补贴支出可控，看好公司盈利能力持续释放，维持**买入**。

2024年3月22日

每日晨报
本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
3月21日	首次申领失业救济金人数(千)	214.00	209.00
3月21日	制造业采购经理人指数(3月份)	51.80	52.20
3月21日	现货住宅销售(百万)	52.00	52.30

资料来源：彭博

本周公布经济数据 - 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
----	----	------	------

资料来源：彭博

交银国际最新研究报告
深度报告

日期	报告标题	交银国际研究团队
12月11日	交银国际研究 - 又踏层峰望眼开	王大卫, PhD, CFA, 童钰枫
12月6日	科技行业 - 2024年展望: AI和半导体主线下全球科技行业投资图谱	吕浩江, CFA, CESGA, 谭星子, FRM
12月6日	消费行业 - 2024年展望: 提价空间有限下, 自主增量能力是获胜关键	蔡瑞, CFA, 钱昊, 李少金
12月6日	全球宏观 - 2024年展望(下): 变革与机遇之“机”	谢麒麟, CFA, FRM
12月5日	内地房地产行业 - 2024年展望: 重振旗鼓	谢麒麟, CFA, FRM
12月5日	香港房地产行业 - 2024年展望: 静候曙光	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 赵丽, CFA, 蔡涵
12月4日	互联网行业 - 2024年展望: 创新与盈利, 双轮驱动估值修复	万丽, CFA, FRM
12月4日	证券行业 - 2024年展望: 业绩回升可期, 关注收入结构均衡的头部券商	万丽, CFA, FRM
12月4日	保险行业 - 2024年展望: 负债端仍处转型过程中, 资产端有望改善	陈庆, 李易, CFA
12月4日	汽车行业 - 2024年展望: 汽车出海扬帆起航、智能驾驶加速落地	郑民康, 文昊, CPA,
12月4日	新能源行业 - 2024年展望: 制造业产能过剩已大致反映在估值, 光伏2024年渐见转机	丁政宁, 李柳晓, PhD, CFA
12月1日	医药行业 - 2024年展望: 底部反弹进行时	蔡瑞, CFA, 李少金, 钱昊
11月30日	全球宏观 - 2024年展望(上): 变革与机遇之“变”	吕浩江, CFA, CESGA, 谭星子, FRM
8月9日	消费行业 - 乳业 - 乳制品行业深度: 行业更迭谁主沉浮, “一杯鲜奶”更胜一筹	蔡瑞, CFA, 李少金
3月21日	全球宏观 - 全球流动性风向标系列(十) 上调通胀、增长预测, 维持降息立场—3月美联储 FOMC 会议点评	蔡瑞, CFA, 李少金
3月21日	中国宏观 - 稳步开局, 回升向好—中国1-2月经济数据点评	蔡瑞, CFA, 李少金
3月19日	中国宏观 - 设备更新与循环经济带来的投资机会	王大卫, PhD, CFA, 童钰枫
3月15日	科技行业 - 低空经济: 新质生产力急先锋蓄势高飞	陈庆, 李易, CFA
3月14日	潍柴动力(2338 HK) - 重卡结构性机遇的主要受益者, 市占率和盈利有望双升, 首予买入	陈庆, 李易, CFA
3月14日	中国重汽(3808 HK) - 重卡出口+内需双轮驱动, 行业龙头乘风而起; 首予买入评级	蔡瑞, CFA, 李少金
3月13日	全球宏观 - 通胀再度反弹, 核心压力难纾—美国2月CPI点评	蔡瑞, CFA, 李少金
3月12日	全球宏观 - 港股反弹: 推动力、持续性以及首选方向	文昊, CPA, 郑民康
3月11日	光伏逆变器行业 - 储能第二成长曲线已至, 拉开逆变器新序章	

每日报告

3月22日	恒安国际(1044 HK) - 业绩超预期, 高端产品组合反馈正面, 成本压力缓解引领利润率回升	吕浩江, CFA, CESGA, 谭星子, FRM
3月21日	先声药业(2096 HK) - 业绩波动因素逐步出清, 2024年轻装上阵, 高增长可期	丁政宁, 李柳晓, PhD, CFA
3月21日	拼多多(PDD US) - 4季度业绩大幅超预期; TEMU成熟地区有望在2024年盈亏平衡	孙梦琪, 谷馨瑜, CPA, 赵丽, CFA, 蔡涵
3月21日	快手(1024 HK) - 电商/广告增长稳健, 利润释放步调好于预期	赵丽, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, CFA, 蔡涵
3月21日	腾讯控股(700 HK) - 关注2024年新游戏及视频号表现, 股东回报吸引	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 赵丽, CFA, 蔡涵
3月20日	李宁(2331 HK) - 2023年业绩不达预期, 1Q24表现及全年指引乏力	吕浩江, CFA, CESGA, 谭星子, FRM
3月20日	吉利汽车(175 HK) - 销量增长和毛利率改善带动核心净利润超预期, 维持买入	陈庆, 李易, CFA
3月20日	华润电力(836 HK) - 装机进度在今年加快, 股息率仍有吸引力	郑民康, 文昊, CPA,
3月20日	金山软件(3888 HK) - 4季度游戏收入不及预期, WPS将开启AI商业化, 维持中性	孙梦琪, 谷馨瑜, CPA, 赵丽, CFA, 蔡涵
3月20日	石药集团(1093 HK) - 2023年符合预期, 维持2024年双位数增速指引, 新品销售渐入佳境	丁政宁, 李柳晓, PhD, CFA
3月20日	奇富科技(QFIN US) - 2024年更加侧重增长质量和股东回报, 维持买入	万丽, CFA, FRM
3月20日	小鹏汽车(9668 HK) - 4季度亏损好于预期, 但销量增长前景依然挑战重重, 维持沽出	陈庆, 李易, CFA
3月20日	英伟达(NVDA US) - 下游需求尚存分歧 - 英伟达报告客户反馈	王大卫, PhD, CFA, 童钰枫
3月20日	英伟达(NVDA US) - VR、机器人、自动驾驶 - Blackwell之外业务不断发展	王大卫, PhD, CFA, 童钰枫
3月20日	腾讯音乐(TME US) - 音乐会员维持强劲增势, 在线音乐成本优化好于预期	赵丽, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, CFA, 蔡涵
3月20日	同程旅行(780 HK) - 4季度业绩因并表旅游业超预期; 上调2024年OTA收入增速至20%+	孙梦琪, 谷馨瑜, CPA, 赵丽, CFA, 蔡涵
3月19日	康方生物(9926 HK) - 2023年业绩强劲, 即将步入催化剂多点开花的一年, 上调目标价	丁政宁, 李柳晓, PhD, CFA
3月19日	欢聚集团(YY US) - BIGO稳步复苏; 短期百度取消YY直播交易影响投资情绪, 维持中性	赵丽, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, CFA, 蔡涵
3月19日	信也科技(FINV US) - 国际业务面临挑战, 但股东回报较为吸引, 维持买入	万丽, CFA, FRM
3月19日	医药行业周报 - 首款NASH/MASH新药获FDA批准, 关注相关赛道A/H股投资机会	丁政宁, 李柳晓, PhD, CFA

资料来源：交银国际

2024年3月22日

每日晨报

恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价	年初至今	-----52周-----		-----市盈率-----			股息率	市账率
		(港元)	(百万港元)	涨跌%	涨跌%	最高	最低	2022	2023E	2024E	2023E	2023E
长和实业	1 HK	40.40	154,734	-1.58	-3.46	54.45	38.15	4.17	6.45	5.81	6.67	0.27
中电控股	2 HK	63.85	161,314	-0.16	-0.93	67.35	55.75	169.19	23.80	13.36	4.95	1.56
中华煤气	3 HK	6.32	117,931	6.58	5.69	7.65	5.27	21.28	18.51	17.64	5.85	1.79
汇丰控股	5 HK	60.90	1,173,100	4.01	-3.33	66.30	51.65	10.27	6.68	6.24	8.01	0.86
电能实业	6 HK	47.05	100,269	1.95	3.98	48.00	36.20	17.28	16.50	15.55	6.16	1.12
恒生银行	11 HK	89.35	170,823	1.19	-1.87	118.70	79.25	17.48	9.65	9.14	7.51	1.06
恒基地产	12 HK	23.00	111,352	-0.86	-4.37	28.85	19.60	11.06	10.00	10.00	8.18	0.32
新鸿基地产	16 HK	76.35	221,246	-2.49	-9.59	110.60	71.15	7.58	9.11	9.50	6.59	0.36
新世界发展	17 HK	9.04	22,750	-3.42	-25.41	19.52	8.53	3.48	25.11	13.98	7.76	0.12
银河娱乐	27 HK	40.80	178,412	1.37	-6.74	58.30	38.30	NA	25.16	15.41	1.27	2.43
港铁公司	66 HK	25.90	160,859	1.97	-14.52	39.90	24.70	14.88	24.85	11.45	5.12	0.89
恒隆地产	101 HK	8.55	38,469	-0.81	-21.42	15.20	8.11	8.96	9.05	8.69	9.36	0.28
吉利汽车	175 HK	9.29	93,489	6.66	8.15	11.26	7.34	15.91	15.93	11.64	2.60	1.02
阿里健康	241 HK	3.54	56,941	5.36	-16.51	6.38	2.81	56.55	53.28	41.28	0.00	NA
中信股份	267 HK	8.19	238,250	1.36	5.00	10.58	6.60	3.24	NA	NA	NA	NA
万洲国际	288 HK	5.24	67,230	-2.06	3.97	5.41	3.92	6.21	9.48	7.37	3.95	0.84
华润啤酒	291 HK	38.15	123,765	5.10	11.55	64.75	28.15	25.20	21.24	18.25	2.78	3.62
东方海外国际	316 HK	119.70	79,046	-1.64	9.82	153.20	91.90	1.12	6.57	31.25	8.41	0.89
康师傅控股	322 HK	9.19	51,780	2.22	-3.47	14.26	7.15	NA	NA	NA	NA	NA
中石化	386 HK	4.58	111,498	0.66	11.98	5.38	3.68	7.67	6.99	6.99	7.97	0.63
香港交易所	388 HK	242.00	306,021	-0.98	-9.70	348.60	221.60	30.21	25.66	24.84	3.50	5.93
创科实业	669 HK	104.50	191,248	1.95	12.31	104.50	67.80	22.00	24.35	20.95	1.92	4.12
中国海外	688 HK	11.06	121,051	0.73	-19.62	21.60	10.30	4.57	4.84	4.64	6.47	0.29
腾讯控股	700 HK	291.20	2,706,654	2.61	-0.82	388.20	262.20	22.45	16.37	14.05	0.58	2.99
中国联通	762 HK	5.66	173,185	4.04	15.51	6.42	4.52	9.52	8.58	7.70	6.44	0.46
领展房托	823 HK	35.90	91,683	-1.78	-18.13	52.05	35.40	11.92	12.91	13.83	7.74	0.48
华润电力	836 HK	17.98	86,492	-4.26	14.96	18.92	14.04	12.27	7.83	5.93	7.90	1.01
中国石油	857 HK	6.57	138,620	2.02	27.33	6.57	4.25	7.22	6.67	6.36	7.44	0.75
信义玻璃	868 HK	8.81	37,201	-3.82	0.57	14.94	6.18	6.96	6.77	6.32	7.20	1.03
中升控股	881 HK	13.98	33,352	4.80	-25.16	38.70	12.68	4.51	6.18	5.54	5.57	0.63
中海油	883 HK	18.22	812,189	4.23	40.15	18.22	11.04	5.49	6.05	5.74	7.21	1.18
建设银行	939 HK	4.85	1,236,484	1.46	4.30	5.63	4.02	5.27	5.11	4.92	5.93	0.57
中国移动	941 HK	66.85	1,370,031	0.98	3.16	69.65	61.45	10.34	9.62	8.94	7.38	0.97
龙湖集团	960 HK	10.62	70,078	0.76	-15.04	24.85	7.92	2.29	4.68	4.51	6.37	0.39
信义光能	968 HK	6.32	56,269	2.10	38.60	9.47	3.46	14.97	13.67	10.91	3.50	1.79
中芯国际	981 HK	16.72	99,873	-0.83	-15.81	25.60	14.08	9.26	19.36	35.49	0.00	0.84
联想集团	992 HK	9.67	119,953	1.79	-11.45	11.04	7.14	6.88	8.90	NA	4.16	2.56
长江基建	1038 HK	45.90	109,634	-0.65	6.25	47.60	35.55	14.77	14.82	13.80	5.63	0.91
恒安国际	1044 HK	26.00	30,215	4.42	-10.50	36.95	22.65	14.30	10.83	8.84	5.91	1.34
中国神华	1088 HK	30.65	103,520	2.00	14.58	32.30	21.50	7.42	8.57	8.70	8.45	1.32
石药集团	1093 HK	6.49	76,898	-3.13	-10.61	8.35	5.29	11.54	11.92	10.34	3.90	2.11
国药控股	1099 HK	21.00	28,178	1.20	2.69	28.25	17.78	7.94	6.67	NA	4.53	0.79
华润置地	1109 HK	25.25	180,056	0.20	-9.82	39.45	20.50	5.91	5.79	5.46	6.37	0.61
长实集团	1113 HK	36.80	130,591	-1.60	-6.12	48.25	34.55	5.99	7.65	7.48	6.37	0.32
中国生物制药	1177 HK	3.19	58,694	-2.15	-8.07	4.62	2.66	21.22	19.47	17.18	1.73	1.72
华润万象生活	1209 HK	24.25	55,351	-1.42	-12.93	43.80	20.80	22.46	17.36	13.87	2.58	3.13
比亚迪股份	1211 HK	216.60	513,593	3.04	1.03	275.60	171.70	34.65	19.00	14.80	1.02	4.16
友邦保险	1299 HK	57.05	642,134	-6.48	-16.16	85.90	56.00	303.28	21.92	14.46	2.93	1.98
中国宏桥	1378 HK	7.62	72,204	6.57	19.25	8.56	5.28	7.08	6.41	5.57	11.11	0.70
工商银行	1398 HK	3.98	1,874,514	0.00	4.19	4.67	3.36	3.71	3.67	3.49	8.62	0.38
香港恒生指数		16,863.10	22,359,869	0.85	-1.08	20,782.45	14,961.18	451.38	12.15	10.23	4.53	1.72

资料来源: FactSet

国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价	年初至今	-----52周-----		-----市盈率-----			股息率	市账率
		(港元)	(百万港元)	涨跌%	涨跌%	最高	最低	2022	2023E	2024E	2023E	2023E
会德丰	20 HK	0.84	21,797	0.00	-27.59	3.33	0.78	NA	NA	NA	NA	NA
吉利汽车	175 HK	9.29	93,489	6.66	8.15	11.26	7.34	15.91	15.93	11.64	2.60	1.02
中信股份	267 HK	8.19	238,250	1.36	5.00	10.58	6.60	3.24	NA	NA	NA	NA
华润啤酒	291 HK	38.15	123,765	5.10	11.55	64.75	28.15	25.20	21.24	18.25	2.78	3.62
中石化	386 HK	4.58	111,498	0.66	11.98	5.38	3.68	7.67	6.99	6.99	7.97	0.63
中国海外	688 HK	11.06	121,051	0.73	-19.62	21.60	10.30	4.57	4.84	4.64	6.47	0.29
腾讯控股	700 HK	291.20	2,706,654	2.61	-0.82	388.20	262.20	22.45	16.37	14.05	0.58	2.99
中国联通	762 HK	5.66	173,185	4.04	15.51	6.42	4.52	9.52	8.58	7.70	6.44	0.46
中国石油	857 HK	6.57	138,620	2.02	27.33	6.57	4.25	7.22	6.67	6.36	7.44	0.75
中海油	883 HK	18.22	812,189	4.23	40.15	18.22	11.04	5.49	6.05	5.74	7.21	1.18
建设银行	939 HK	4.85	1,236,484	1.46	4.30	5.63	4.02	5.27	5.11	4.92	5.93	0.57
中国移动	941 HK	66.85	1,370,031	0.98	3.16	69.65	61.45	10.34	9.62	8.94	7.38	0.97
龙湖集团	960 HK	10.62	70,078	0.76	-15.04	24.85	7.92	2.29	4.68	4.51	6.37	0.39
信义光能	968 HK	6.32	56,269	2.10	38.60	9.47	3.46	14.97	13.67	10.91	3.50	1.79
中芯国际	981 HK	16.72	99,873	-0.83	-15.81	25.60	14.08	9.26	19.36	35.49	0.00	0.84
联想集团	992 HK	9.67	119,953	1.79	-11.45	11.04	7.14	6.88	8.90	NA	4.16	2.56
快手	1024 HK	51.25	184,090	1.18	-3.21	69.15	39.10	NA	37.77	16.68	0.00	4.38
中国神华	1088 HK	30.65	103,520	2.00	14.58	32.30	21.50	7.42	8.57	8.70	8.45	1.32
石药集团	1093 HK	6.49	76,898	-3.13	-10.61	8.35	5.29	11.54	11.92	10.34	3.90	2.11
华润置地	1109 HK	25.25	180,056	0.20	-9.82	39.45	20.50	5.91	5.79	5.46	6.37	0.61
中国生物制药	1177 HK	3.19	58,694	-2.15	-8.07	4.62	2.66	21.22	19.47	17.18	1.73	1.72
比亚迪股份	1211 HK	216.60	513,593	3.04	1.03	275.60	171.70	34.65	19.00	14.80	1.02	4.16
农业银行	1288 HK	3.31	1,537,704	2.80	9.97	3.31	2.51	4.29	4.08	3.86	7.76	0.43
工商银行	1398 HK	3.98	1,874,514	0.00	4.19	4.67	3.36	3.71	3.67	3.49	8.62	0.38
中国邮政银行	1658 HK	4.12	428,938	0.73	10.46	5.54	3.37	4.37	4.28	4.04	7.26	0.47
小米集团	1810 HK	14.76	302,496	1.51	-5.38	16.80	9.99	133.42	19.34	23.00	0.00	2.03
理想汽车	2015 HK	135.10	442,467	-8.28	-8.16	184.30	88.25	22,879.10	21.41	15.13	0.00	4.30
安踏	2020 HK	82.10	230,951	4.85	8.38	116.80	64.15	26.44	20.83	17.67	2.14	4.69
申洲国际	2313 HK	68.60	103,121	0.96	-14.68	86.15	61.95	20.28	20.58	17.06	2.71	2.83
中国平安保险	2318 HK	35.50	751,177	-0.14	0.42	61.15	29.80	6.78	5.72	4.46	7.55	0.64
蒙牛乳业	2319 HK	20.65	81,078	5.36	-1.67	34.65	16.32	13.75	13.74	11.83	3.36	1.66
李宁	2331 HK	21.25	54,721	2.66	1.67	61.90	15.12	12.79	16.09	14.95	2.79	2.10
舜宇光学	2382 HK	46.85	51,119	-11.44	-33.87	97.50	45.30	22.55	47.28	23.42	0.44	2.38
京东物流	2618 HK	8.29	54,873	3.11	-15.24	14.18	6.80	NA	74.90	27.04	0.00	1.01
中国人寿	2628 HK	9.70	726,923	2.11	-4.15	15.70	8.33	7.62	11.14	5.68	5.30	0.54
新奥能源	2688 HK	65.55	73,975	1.00	14.00	114.10	49.70	11.56	9.10	9.10	4.43	1.55
交通银行	3328 HK	5.27	184,513	1.93	8.21	5.59	4.26	4.16	4.06	3.92	8.00	0.39
美团	3690 HK	92.30	520,059	3.24	12.70	146.30	62.55	NA	41.77	24.46	0.00	3.48
招商银行	3968 HK	30.95	849,211	2.15	13.79	41.95	24.50	5.27	4.93	4.68	6.67	0.76
中国银行	3988 HK	3.29	1,275,810	2.49	10.40	3.42	2.60	5.96	5.80	5.65	5.52	0.58
京东健康	6618 HK	32.10	102,371	3.72	-17.90	64.55	25.60	245.76	46.50	33.70	0.00	1.96
海尔智家	6690 HK	23.15	225,807	-2.11	4.99	26.20	20.55	12.88	12.12	10.61	3.22	1.93
海底捞	6862 HK	18.02	100,443	4.52	23.93	23.70	12.20	NA	NA	NA	NA	NA
京东	9618 HK	109.40	298,163	4.69	-2.76	172.00	82.50	10.71	8.88	8.65	2.18	1.33
农夫山泉	9633 HK	42.10	211,880	-0.59	-6.76	46.30	38.50	49.88	38.68	32.97	2.33	15.49
小鹏汽车	9868 HK	37.90	58,189	0.26	-33.16	86.75	30.40	NA	NA	NA	0.00	1.79
百度	9888 HK	101.00	235,993	-0.30	-13.01	155.10	95.30	12.16	9.27	9.45	0.00	1.05
携程集团	9961 HK	354.00	233,675	2.85	27.52	371.00	241.60	154.83	16.30	16.70	0.00	1.72
阿里巴巴	9988 HK	72.55	1,389,826	0.90	-4.03	100.40	65.45	9.38	8.28	8.18	1.37	1.22
网易	9999 HK	169.00	530,133	-0.65	20.20	183.20	122.00	20.93	15.11	14.37	2.41	3.92
恒生中国企业指数		5,905.27	19,876,450	1.46	2.37	7,056.16	5,001.95	505.61	11.25	9.34	4.47	1.64

资料来源：FactSet

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司及乐思集团有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。