

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

	代码
中国移动	941. HK
中国联通	762. HK
中国电信	728. HK
海底捞	6862. HK
同程旅游	780. HK

外围风波渐缓，部署中国复苏

- 近期重点

近日市场较关注为阿里巴巴集团宣布构建“1+6+N”的组织结构。在阿里巴巴集团之下，设立六大业务集团，除了淘宝天猫，每个业务集团都将有单独上市的可能性。计划的宣布一来推动阿里巴巴股价向上，利好整体港股，二来阿里巴巴后续业务上市可能会重新带旺IPO市场，亦利好港股后续发展；另外，3月份中国PMI指数为51.9%，保持扩张态势但速度放缓。非制造业商务活动指数为58.2%，恢复发展步伐加快。综合看，3月份综合PMI产出指数为57.0%，比上月上升0.6个百分点，显示中国企业生产经营总体情况继续好转，其中经济复苏的结构较为分化，制造业恢复进度有所放缓，非制造业尤其服务业的复苏节奏明显加快。

恒大证券研究中心：

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

美国方面，欧美银行风波随着硅谷银行以及瑞信被收购后暂时得以纾缓，市场焦点再次重返美国经济环境，及美联储未来利率走向。而美国近期公布了一系列的经济数据，显示消费者支出放缓以及就业数据回落，反映当前美国经济及通胀有放缓迹象，本轮加息周期有望达到尾声。根据CME利率期货市场，市场主流预计美联储在5月加息25点子后就停止加息，与美联储点阵图预计相符；市场预计9月开始减息，与美联储点阵图显示2023年不减息的预计有差异。

- 未来两周关注点

欧美银行危机随着矽谷銀行及瑞信陆续被收购后稳定下来，港股大市两周间主要受阿里巴巴重组消息带动。然而，美国经济数据显示美国加息周期可能到达尾声，对港股的拖累有望减低，加上在中国央行降准支持背景下，建议关注国策类股份，继续建议关注持续受惠数字经济、国企改革的中国移动(941.HK)、中国联通(762.HK)、中国电信(728.HK)。同时，重新建议关注受惠中国经济恢复的消费板块，有望重拾此前因外围波动、避险情绪高涨而暂时被逆转的上升行情。3月份PMI数据显示服务业的复苏节奏明显较快，反映消费市场的复苏较为旺盛。加上消费板块可能进一步受惠于五一黄金周出行热潮，可提前部署。建议关注受惠中国消费恢复的海底捞(6862.HK)，以及受惠五一出行的同程旅游(780.HK)。

- 风险因素

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期。

一、近期重点:

3月28日,阿里巴巴集团宣布一个新的组织和治理结构,即构建“1+6+N”的组织结构。根据计划,在阿里巴巴集团之下,设立六大业务集团和其他投资,由各自的首席执行官和董事会独立管理,计划设立的六大业务集团分别是:1)云智能集团(包括云、AI、钉钉等业务);2)淘宝天猫商业集团(包括淘宝、天猫、淘特、淘菜菜、1688.com等业务);3)本地生活集团(包括高德、饿了么等业务)4)国际数字商业集团(包括Lazada、速卖通、Trendyol、Daraz、Alibaba.com等业务);5)菜鸟集团;6)大文娱集团(包括优酷、阿里影业等业务)。同时,除了淘宝天猫商业集团未来仍将继续由阿里巴巴集团全资拥有外,每个业务集团都将有独立融资并寻求单独上市的可能性。公司表示计划目的是推动各项业务变得更加敏捷、让决策链路变短、让我们更快地响应市场变化,通过抓住各自市场和行业机遇,进一步释放阿里巴巴集团各项业务的价值。市场普遍看好公司此计划为6大业务集团潜在上市铺路,透过分拆业务释放价值。同时,计划的宣布一来于资本市场推动阿里巴巴股价向上,因其市值规模大,在港股的的代表性较高,利好整体港股;二来阿里巴巴后续业务上市可能会重新带旺IPO市场,亦利好港股后续发展。

3月份,制造业采购经理指数(PMI)为51.9%,比上月下降0.7个百分点,高于临界点,制造业保持扩张态势,但扩张速度放缓。从企业规模看,大、中、小型企业PMI分别为53.6%、50.3%和50.4%,低于上月0.1、1.7和0.8个百分点,均高于临界点保持扩张。从分类指数看,在构成制造业PMI的5个分类指数中,生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点,原材料库存指数和从业人员指数低于临界点;另外,非制造业商务活动指数为58.2%,比上月上升1.9个百分点,高于临界点,非制造业恢复发展步伐加快。制造业恢复斜率有所放缓,但非制造业,尤其服务业的复苏节奏明显加快。分行业看,建筑业商务活动指数为65.6%,比上月上升5.4个百分点。服务业商务活动指数为56.9%,比上月上升1.3个百分点;综合看,3月份综合PMI产出指数为57.0%,比上月上升0.6个百分点,显示中国企业生产经营总体情况继续好转,其中经济复苏的结构较为分化,制造业恢复进度有所放缓,非制造业尤其服务业的复苏节奏明显加快。

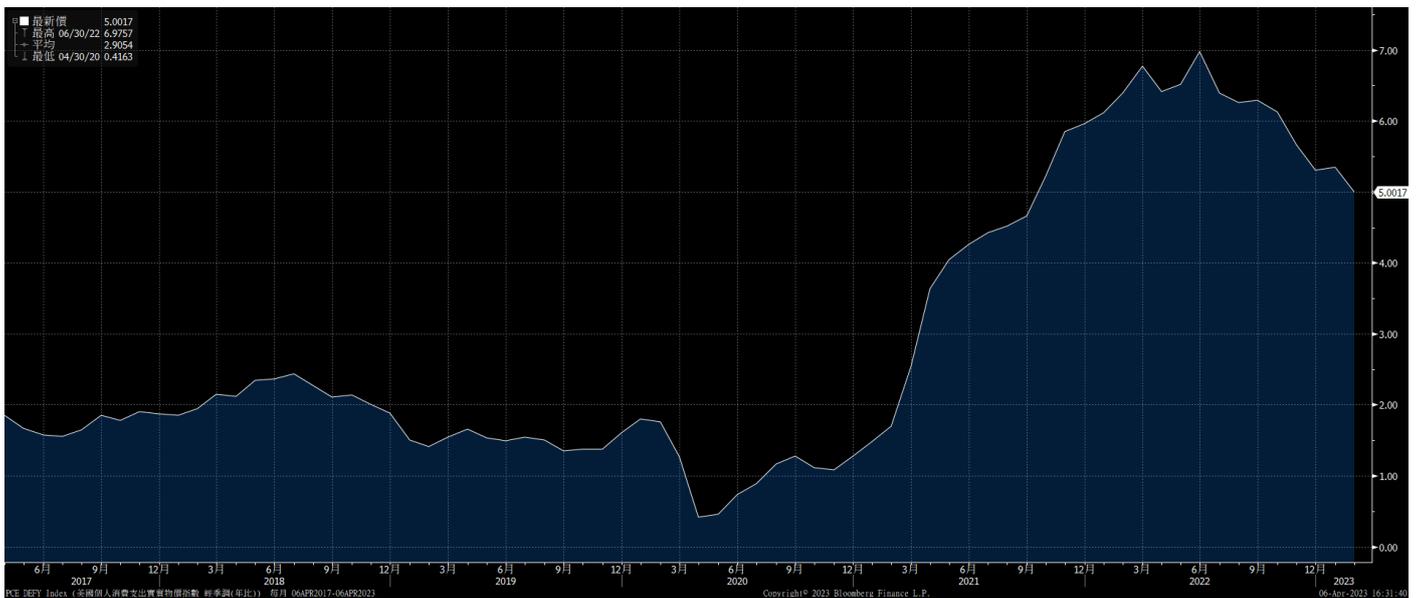
欧美银行风波随着硅谷银行以及瑞信被收购后暂时得以纾缓,市场焦点再次重返美国经济环境,及美联储未来利率走向。而美国近期公布了一系列的经济数据,重点数据如下:

1) 美国2月个人消费开支(PCE)物价指数特同比上升5.0%,低于预期5.1%;核心PCE同比上升4.6%,低于市场预期4.7%;

- 2) 美國 3 月 ADP 就業人數變動增加 14.5 萬人，遠低於預期的 21 萬人，前值為 24.2 萬人；
- 3) 美國 3 月非农新增職位由 32.6 萬跌至 23.6 萬，超預期的 23 萬個職位。

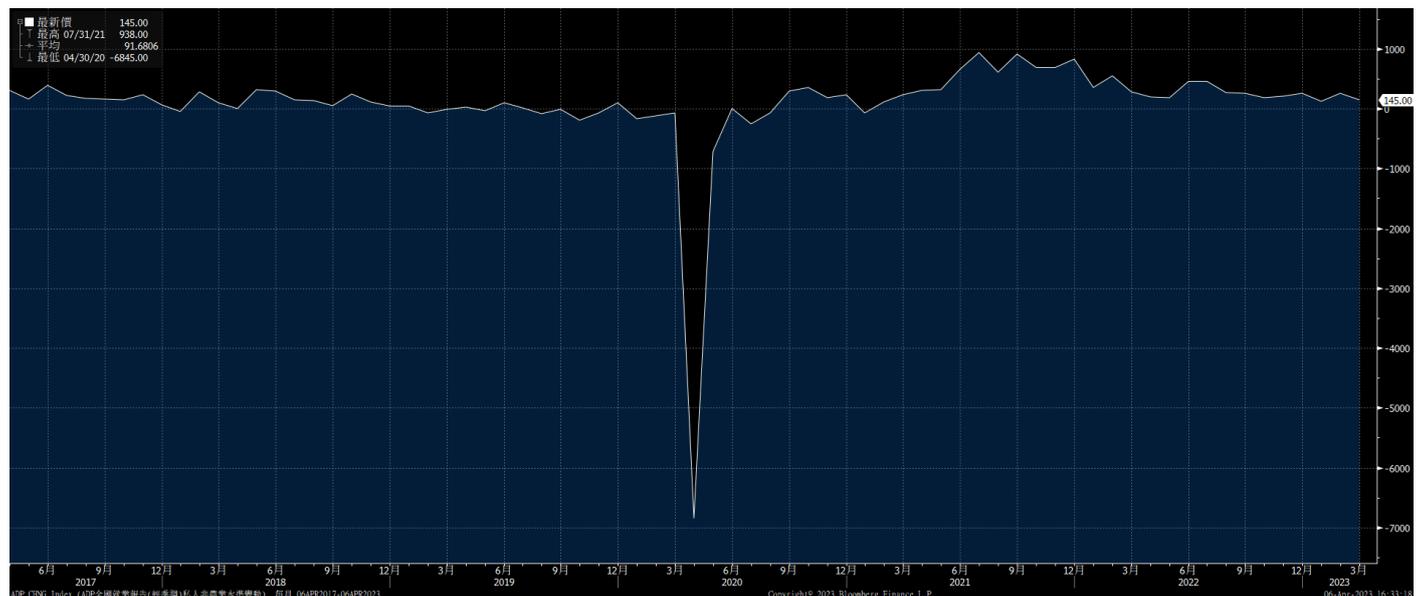
消費者支出放緩以及就業數據回落顯示當前美國經濟及通脹有放緩跡象，本輪加息周期有望達到尾聲。根據 CME 利率期貨市場，市場主流預計美聯儲在 5 月加息 25 點子后就停止加息，與美聯儲點陣圖預計相符；市場預計 9 月開始減息，與美聯儲點陣圖顯示 2023 年不減息的預計有差異。

美國 2 月個人消費開支 (PCE) 物價指數同比



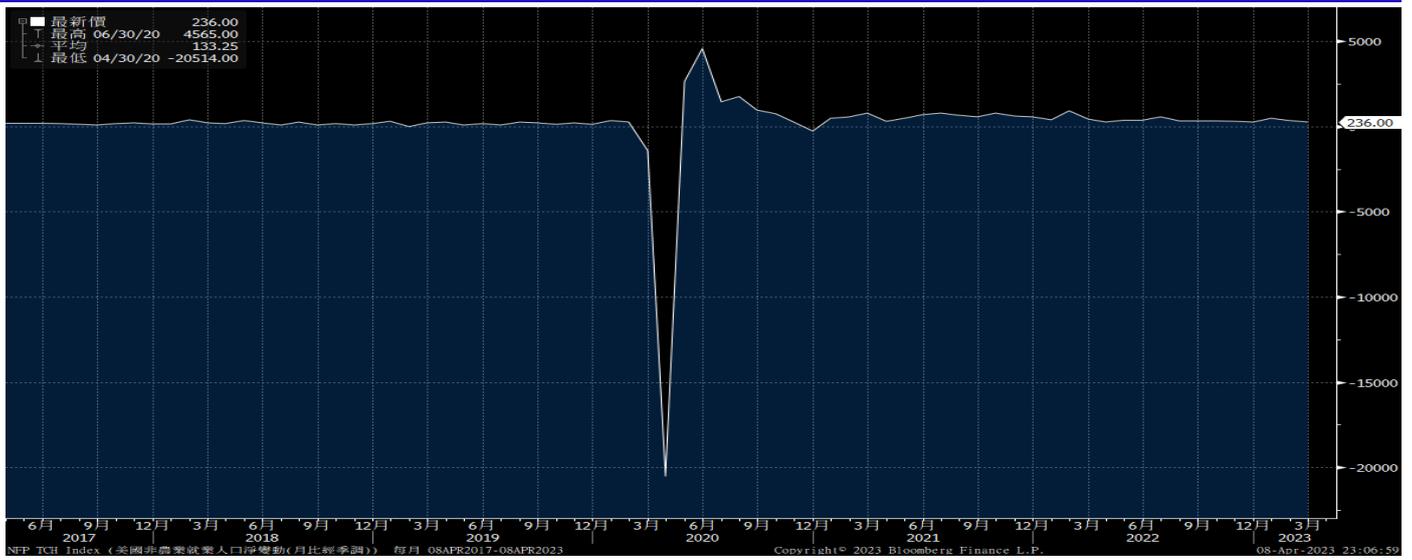
數據源: Bloomberg, 恒大證券研究中心

美國 3 月 ADP 就業人數變動 (千人)



數據源: CME Fedwatch, 恒大證券研究中心

美国3月非农新增职位



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

市场加息预期

MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.8%	71.2%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	29.7%	69.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.3%	48.6%	36.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.8%	37.6%	40.6%	11.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.6%	25.5%	39.3%	24.4%	5.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.6%	21.7%	36.7%	27.2%	8.8%	1.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	18.7%	34.1%	28.8%	12.0%	2.3%	0.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	16.9%	32.2%	29.5%	14.0%	3.5%	0.4%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.4%	19.2%	31.8%	27.1%	12.4%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.6%	25.8%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.2%	2.5%	10.8%	23.3%	28.7%	21.4%	9.8%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	1.2%	5.8%	15.8%	25.4%	25.8%	16.8%	7.0%	1.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

二、未来两周关注点：

欧美银行危机随着矽谷銀行及瑞信陆续被其他金融企业收购后逐渐稳定下来，港股大市两周期间主要受阿里巴巴重组消息带动，回升于20000点以上水平徘徊。然而，美国经济数据显示美国加息周期可能到达尾声，加息对港股的拖累有望减低，加上在中国央行降准支持的背景下，建议关注国策类股份，继续建议关注持续受惠数字经济、国企改革的中国3大电信商**中国移动(941.HK)**、**中国联通(762.HK)**、**中国电信(728.HK)**，推荐逻辑查看[恒证策略 - 关注数字经济+国企改革投资主线](#)。

同时，外围波动渐缓之际，重新建议关注受惠中国经济恢复的消费板块，有望重拾此前因外围波动、避险情绪高涨而暂时被逆转的上升行情。自一月中国疫情管控政策放松之后，疫情并未出现此前担心的大规模反弹，社会复常步伐稳定，重新释放中国居民的消费力。上述提及的3月份PMI数据显示中国企业生产经营总体情况逐渐好转，其中服务业的复苏节奏明显较快，反映消费市场的复苏较为旺盛。加上五一黄金周将至，消费板块可能进一步受惠于国内/外旅游出行热潮，可提前部署。在这个背景之下，关注受惠中国居民消费恢复的**海底捞(6862.HK)**，以及受惠五一出行旺季的**同程旅游(780.HK)**。

未来两周经济数据公布时间表
美国:

04/11/23	NFIB 中小型企业乐观指数	04/14/23	工业生产(月比)
04/12/23	MBA 贷款申请指数	04/14/23	制造业(SIC)工业生产
04/12/23	CPI(月比)	04/14/23	企业存货
04/12/23	CPI(不含食品及能源)(月比)	04/14/23	密歇根大学市场气氛
04/12/23	CPI(年比)	04/14/23	密歇根大学目前景气
04/12/23	CPI(不含食品及能源)(年比)	04/14/23	密歇根大学预期
04/12/23	CPI 指数(未经季调)	04/14/23	密歇根大学1年通货膨胀
04/12/23	CPI 主要指数 经季调	04/14/23	密歇根大学5-10年通货膨胀
04/12/23	实质平均时薪(年比)	04/17/23	纽约州制造业调查指数
04/12/23	实质平均周薪(年比)	04/17/23	NAHB 房屋市场指数
04/13/23	财政预算月报	04/18/23	净长期 TIC 流量
04/13/23	FOMC 会议纪要	04/18/23	总净 TIC 流量
04/13/23	PPI 最终需求(月比)	04/18/23	营建许可
04/13/23	首次申请失业救济金人数	04/18/23	建筑许可(月比)
04/13/23	PPI(不含食品及能源)(月比)	04/18/23	新屋开工
04/13/23	连续申请失业救济金人数	04/18/23	新屋开工(月比)
04/13/23	PPI 不含食品、能源及贸易(月比)	04/18/23	纽约联储企业活动
04/13/23	PPI 最终需求(年比)	04/19/23	MBA 贷款申请指数
04/13/23	PPI(不含食品及能源)(年比)	04/20/23	美联储褐皮书
04/13/23	PPI 不含食品、能源及贸易(年比)	04/20/23	首次申请失业救济金人数
04/14/23	进口物价指数(月比)	04/20/23	连续申请失业救济金人数
04/14/23	进口物价指数不含石油(月比)	04/20/23	费城联准企业展望
04/14/23	进口物价指数(年比)	04/20/23	成屋销售
04/14/23	出口价格指数(月比)	04/20/23	成屋销售(月比)
04/14/23	出口价格指数(年比)	04/20/23	领先指数
04/14/23	先期零售销售(月比)	04/21/23	彭博4月美国调查
04/14/23	零售销售(不含汽车)(月比)	04/21/23	标普全球美国制造业 PMI
04/14/23	零售销售(不含汽车及汽油)	04/21/23	标普全球美国服务业 PMI
04/14/23	零售销售(控制组)	04/21/23	标普全球美国综合 PMI
04/14/23	产能利用率		

中国:

04/09-15/23	货币供给 M2(年比)	04/17/23	中国 MLF 利率: 1 年
04/09-15/23	货币供给 M0 年比	04/17/23	中国 MLF 投放量: 1 年
04/09-15/23	新人民币贷款	04/18/23	GDP 年比
04/09-15/23	货币供给 M1 年比	04/18/23	GDP 经季调(季比)
04/10-15/23	社会融资(人民币)	04/18/23	GDP 年至今(年比)
04/11/23	CPI(年比)	04/18/23	工业生产 年至今(年比)
04/11/23	PPI(年比)	04/18/23	工业生产(年比)
04/11-18/23	外国直接投资(年至今)(年比)	04/18/23	零售销售年至今(年比)
04/13/23	出口(年比)人民币	04/18/23	零售销售(年比)
04/13/23	贸易收支(人民币)	04/18/23	固定资产农村除外年至今(年比)
04/13/23	出口(年比)	04/18/23	房地产投资(年至今)(年比)
04/13/23	进口(年比)人民币	04/18/23	房地产投资(年至今)(年比)

04/13/23	进口(年比)	04/18/23	调查失业率
04/13/23	贸易收支	04/20/23	Swift 全球支付人民币
04/13/23	出口年至今(年比)	04/20/23	5 年期 LPR
04/13/23	进口年至今(年比)	04/20/23	1 年期 LPR
04/15/23	新屋价格(月比)	04/21/23	Swift 全球支付人民币

数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

三、风险因素:

中国经济复苏不如预期, 美国加息发展超预期

四、推荐公司资讯及上期表现:

推荐公司的基本面:

公司	股票代码	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)	本年度预测 市盈率 (倍)	股本报酬率 (%)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
中国移动	941. HK	14,495.35	9.84	9.10	10.17	0.98	1.32
中国联通	762. HK	1,835.89	9.61	8.65	4.97	0.47	0.45
中国电信	728. HK	6,735.23	12.67	11.07	6.41	0.81	0.74
海底捞	6862. HK	1,162.18	60.55	32.69	17.90	13.68	3.19
同程旅游	780. HK	380.15	N/A	24.53	N/A	2.12	5.00

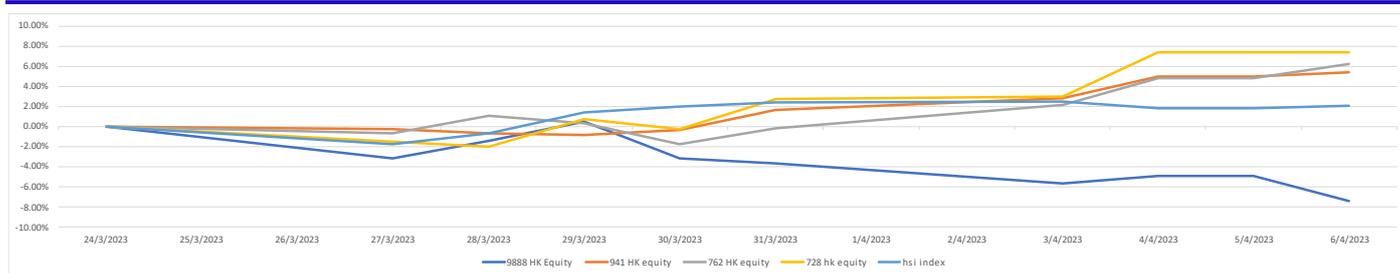
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

上期推荐股票一览

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅	
					一周	两周
百度集团	9888. HK	27-3-2023	154.40	142.90	-3.69%	-7.45%
中国移动	941. HK	27-3-2023	62.55	65.95	1.68%	5.44%
中国联通	762. HK	27-3-2023	5.65	6.00	-0.18%	6.19%
中国电信	728. HK	27-3-2023	4.06	4.36	2.71%	7.39%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

推荐股票两周表现



资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023 主题推荐 (可重温恒证策略 - 2023 港股食住行情)

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前收市价	最新收市价格	涨跌幅
海底捞	6862. HK	19-12-2022	20.80	20.85	0.24%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.28	1.42%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	7.1	7.09%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.8	-4.76%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	12	-28.40%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	35.9	-0.14%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	9.91	-27.24%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	20	-5.44%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	11.98	20.28%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	36	-29.96%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	9.46	9.74%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	5.05	-9.01%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	40.8	5.97%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.71	8.48%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	47.15	-3.28%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999