



## 月度市场策略：结构性行情回归，趋势性行情尚待开启

- 近期股指进入盘整期，“捡便宜”为核心交易逻辑。3月，中国股票市场涨幅明显收窄，具成长属性的恒生科技指数上涨1.4%，表现亮眼。沪深300指数上涨0.1%，恒指上涨0.2%，中概股指数下跌2.1%。材料板块领涨，医疗健康板块领跌。2023年四季度业绩明确盈利增长改善趋势，根据彭博一致预期，MSCI中国指数中大部分板块一季度增长有望全线转正。根据我们的[月度资金流报告](#)，南北向资金净流入较多的个股中，业绩增长稳健、分红超预期、回购金额较多、且前期回调幅度较大的低估值公司表现相对较佳。
- 主导市场的核心驱动力已发生改变。年初至今，板块的表现大多受估值的影响较多，但值得注意的是，与我们上月的分析一致，盈利增长开始成为股价向上的驱动力，而估值收缩仍对股价造成负面影响。这个趋势在离岸市场体现得尤为明显，A股市场表现仍受估值影响较大。我们预计盈利增长预期下调或于业绩期后暂告一段落，估值修复空间较大，若市场信心未完全扭转，估值或难以成为市场向上的驱动力。
- 结构性行情或再度回归。近期市场情绪已较年初有所改善，投资者青睐更具成长属性的板块和个股，部分个股涨幅较大甚至带动了板块和股指的上涨。在南向资金强劲净流入的驱动下，港股表现较为亮眼。然而，我们认为短期市场或较难走出趋势性行情，可能更多是行业和个股的结构性行情。主要原因是基本面复苏的可持续性仍需更多的数据确认，短期海内外增量资金可能较为有限，外部环境不确定性或会上升等。
- 行业和风格快速轮动下需攻守兼备。在缺乏趋势性行情的情况下，行业轮动可能加快，防守型板块如电信服务和能源等有望提供较稳定的回报。同时，可逢低布局优质成长股，尤其是与宏观经济周期相关性较低但中长期成长逻辑较清晰的行业，比如AIGC等新兴领域。接下来，价值大盘风格或将重新受到投资者的青睐，这是因为海内外风险仍存，市场情绪仍未完全扭转，市场波动性可能上升。
- 短期投资交易策略建议关注：1. 业绩确定性较强的板块和个股；2. 回购金额较高的个股；3. 受南向资金关注较多的个股(图表1-3)。中期来看，我们仍看好防御性高息股，预计那些基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有成长性的高息股，将有助于提升投资组合的稳定性。
- 浦银国际重点关注股票组合：加入安踏体育、同程旅行、信达生物和巨子生物，移出蒙牛乳业、舜宇光学、珀莱雅和再鼎医药。自[上次更新](#)至今，组合下跌10%，跑输MSCI中国指数、恒生科技指数和中概股指数。期间，滔搏和珀莱雅的表现相对较好，但舜宇光学和再鼎医药的表现较为疲弱。目前，组合包含拼多多、滔搏和比亚迪电子等9只股票。
- 投资风险：政策刺激不及预期，地方债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美国经济衰退超预期，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2024年4月12日

相关报告：

[浦银国际月度资金流：关注南向资金加仓较多的个股 \(2024-4-8\)](#)

扫码关注浦银国际研究

# 目录

焦点图表 .....	4
月度中国市场回顾与展望 .....	7
估值修复空间仍较大 .....	10
盈利增长预期下调趋势仍未扭转 .....	12
资金流向：南向资金净流入十分强劲 .....	14
行业配置、轮动与风格切换 .....	16
短期投资交易策略 .....	20
关注业绩超预期的行业和个股 .....	20
关注回购金额较大的个股 .....	23
关注南向资金净流入较多的板块和个股 .....	24
浦银国际重点关注股票组合更新 .....	26

## 图表目录

图表 1：前 20 大 2023 年四季度盈利增长超预期最多的公司 .....	4
图表 2：年初至今，前 20 大回购金额最高的 A 股和港股 .....	5
图表 3：过去一月，南向资金净流入前 20 大个股 .....	6
图表 4：3 月，主要中国股指横盘波动 .....	8
图表 5：MSCI 中国指数中，盈利预期上调驱动下，材料、电信服务、房地产板块的涨幅居前 .....	8
图表 6：恒生综合指数中，盈利预期上调驱动下，信息技术、能源、可选消费板块的涨幅居前 .....	9
图表 7：沪深 300 指数中，估值扩张驱动下，材料和消费板块的涨幅居前 .....	9
图表 8：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引 .....	10
图表 9：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引 .....	11
图表 10：MSCI 中国指数前瞻市盈率 .....	11
图表 11：恒生指数前瞻市盈率 .....	11
图表 12：沪深 300 指数前瞻市盈率 .....	11
图表 13：近期 AH 溢价小幅缩小，但仍位于高位 .....	11
图表 14：主要中国股指 2024 年/2025 年盈利增长预期：中概股较领先 .....	12
图表 15：MSCI 中国 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：下调趋势仍未扭转 .....	13
图表 16：恒生指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：盈利下调趋势仍未扭转 .....	13
图表 17：沪深 300 指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：继续维持下调 .....	13
图表 18：3 月，外资主动型基金仍维持净流出，被动型基金维持净流入 .....	14

图表 19: 国内资金净流入保持强劲, 外资净流出规模大幅减小 .....	14
图表 20: 3月北向资金保持净流入, 南向资金净流入十分强劲.....	15
图表 21: MSCI 中国各板块: 医疗健康、公用事业和房地产板块 2024 年 EPS 增速较为领先, 房地 产、消费和材料板块 2025 年 EPS 增速较为领先 .....	16
图表 22: 近一月, MSCI 中国指数中大部分板块盈利预期均有上调, 房地产和可选消费板块上调幅 度较大 .....	17
图表 23: MSCI 中国指数行业中, 可选消费、公用事业和工业板块兼具高成长和低估值.....	17
图表 24: 恒生综合指数轮动热力图 .....	18
图表 25: 沪深 300 指数轮动热力图 .....	18
图表 26: 3月成长股略跑赢价值股.....	19
图表 27: .....小盘股跑赢大盘股.....	19
图表 28: MSCI 中国指数季度盈利增速 .....	20
图表 29: 上证综合指数季度盈利增速 .....	20
图表 30: 恒生综合指数季度盈利增速 .....	20
图表 31: 纳斯达克金龙中概股指数季度盈利增速 .....	20
图表 32: MSCI 中国指数中, 电信服务、可选消费、公用事业盈利增速较强, 房地产、材料较落后 .....	21
图表 33: 恒生综指中, 可选消费、公用事业和信息技术盈利同比增速较强, 但房地产、材料较落 后 .....	21
图表 34: A 股各板块中, 消费者服务、公用事业和运输板块四季度盈利同比增速较强, 保险、半 导体和制药等板块较落后 .....	21
图表 35: 前 20 大 2023 年四季度盈利增长超预期最多的公司 .....	22
图表 36: 年初至今, 前 20 大回购金额最高的 A 股和港股.....	23
图表 37: 3月, 多元金融和电信服务等板块净流入规模较大, 耐用消费品板块保持净流出趋势	24
图表 38: 过去一月, 南向资金净流入前 20 大个股 .....	25
图表 39: 浦银国际重点关注股票组合: 反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点 .....	26
图表 40: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑 .....	27

## 焦点图表

图表 1: 前 20 大 2023 年四季度盈利增长超预期最多的公司

股票代码	公司名称	行业	4Q23 盈利增速 vs 预期	4Q23 收入增长 vs 预期	市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	月度相对 回报
002185.SZ	华天科技	半导体与半导体生产设备	817%	9%	251	272	-4%
0551.HK	裕元集团	耐用消费品与服装	314%	-1%	189	40	8%
000069.SZ	华侨城 A	房地产	303%	-29%	215	112	-3%
000988.SZ	华工科技	技术硬件与设备	227%	7%	328	2256	-7%
000898.SZ	鞍钢股份	材料	189%	-4%	219	81	3%
300674.SZ	宇信科技	软件与服务	183%	66%	93	185	-4%
688521.SH	芯原股份	半导体与半导体生产设备	144%	-14%	162	256	-11%
600882.SH	妙可蓝多	食品、饮料与烟草	107%	-17%	72	76	1%
3690.HK	美团	零售业	103%	1%	6,216	3746	7%
002920.SZ	德赛西威	汽车与汽车零部件	84%	19%	733	950	3%
002791.SZ	坚朗五金	资本货物	75%	-4%	113	143	-2%
1024.HK	快手	软件与服务	67%	0%	2,154	1236	2%
600872.SH	中炬高新	食品、饮料与烟草	62%	-6%	212	283	3%
600016.SH	民生银行	银行	60%	134%	1,624	348	-2%
2338.HK	潍柴动力	资本货物	58%	-9%	1,602	174	12%
002906.SZ	华阳集团	汽车与汽车零部件	58%	19%	152	285	9%
600258.SH	首旅酒店	消费者服务	56%	-4%	167	267	6%
1810.HK	小米集团	技术硬件与设备	53%	1%	3,987	2331	7%
688339.SH	亿华通	资本货物	53%	0%	62	121	-8%
601766.SH	中国中车	资本货物	52%	11%	1,807	590	-2%

注：数据截至 2024 年 4 月 10 日。市值、成交额的计划货币为当地货币。日均成交额为最近 30 日日均成交额  
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 2：年初至今，前 20 大回购金额最高的 A 股和港股

股票代码	公司名称	所属行业	回购数量 (万股)	回购金额 (百万元)	市值 (亿元)	回购金额占 成交额比重	回购数量占 总股本比重	涨跌幅
600703.SH	三安光电	半导体与设备	126	1,567	586	2.5%	5.2%	-15%
603259.SH	药明康德	生命科学和服务	27	1,331	1,337	0.9%	0.5%	-37%
300750.SZ	宁德时代	电气设备	7	1,132	8,479	0.2%	0.4%	18%
603501.SH	韦尔股份	半导体与设备	11	1,000	1,163	0.9%	1.7%	-10%
000651.SZ	格力电器	家庭耐用消费品	31	987	2,135	0.5%	1.0%	18%
601668.SH	中国建筑	建筑与工程	300	917	2,102	0.7%	1.3%	5%
600048.SH	保利发展	房地产管理和开发	95	900	973	0.8%	1.4%	-18%
002432.SZ	九安医疗	医疗保健设备用品	19	783	200	4.0%	1.7%	8%
601615.SH	明阳智能	电气设备	78	745	209	3.5%	3.1%	-27%
600019.SH	宝钢股份	金属、非金属采矿	103	614	1,469	0.5%	2.0%	12%
0700.HK	腾讯控股	互联网软件与服务	71	20,845	29,677	0.7%	4.9%	7%
0005.HK	汇丰控股	商业银行	174	10,590	12,275	0.9%	12.6%	7%
1299.HK	友邦保险	保险	126	7,607	5,844	1.1%	5.8%	-24%
3690.HK	美团	互联网与售货零售	60	4,800	6,472	1.0%	2.1%	27%
0189.HK	东岳集团	化工	521	3,699	156	23.1%	90.4%	22%
1810.HK	小米集团	通信设备	154	2,103	3,992	0.6%	2.2%	3%
1024.HK	快手	软件	32	1,433	2,176	0.7%	2.4%	-5%
2269.HK	药明生物	生物科技	54	1,060	611	1.3%	1.2%	-52%
0019.HK	太古股份	综合类	14	912	532	1.7%	17.1%	-2%
9987.HK	百胜中国	酒店、餐馆与休闲	3	857	1,217	0.7%	6.9%	-7%

注：数据截至 2024 年 4 月 10 日。回购数量、金额、占比、涨跌幅的统计时间区间为 2024-1-1 至 2024-4-10。

资料来源：Wind，浦银国际



图表 3: 过去一月, 南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	月度日均成交额 (百万元)	月度港股通净流入 (亿元)	港股通持股 占比 (%)	月度相对 回报
腾讯控股	0700.HK	互联网软件与服务	29,677	7,106	85.8	9%	11.6%
中国银行	3988.HK	商业银行	13,251	1,203	79.6	3%	0.2%
中海油	0883.HK	石油、天然气与燃料	9,506	1,724	32.7	20%	1.9%
中国移动	0941.HK	多元电信服务	15,175	1,213	32.6	11%	-3.0%
小米集团	1810.HK	通信设备	3,992	2,331	30.4	13%	17.5%
中国石油	0857.HK	石油、天然气与燃料	19,909	902	24.2	2%	14.4%
理想汽车	2015.HK	汽车	2,674	1,483	20.4	8%	-17.7%
中国石化	0386.HK	石油、天然气与燃料	7,957	511	19.0	3%	-0.5%
中国电信	0728.HK	多元电信服务	5,686	329	16.5	9%	-0.4%
快手	1024.HK	软件	2,176	1,236	14.8	12%	2.5%
中国神华	1088.HK	石油、天然气与燃料	8,404	637	14.6	7%	-0.2%
农业银行	1288.HK	商业银行	16,162	350	14.1	2%	-0.8%
华润电力	0836.HK	独立电力生产商	926	309	13.6	18%	0.7%
香港交易所	0388.HK	多元金融服务	2,974	1,337	12.8	6%	-3.0%
工商银行	1398.HK	商业银行	19,430	939	12.1	6%	-4.1%
药明康德	2359.HK	生命科学工具和服务	1,423	463	12.0	3%	-26.2%
药明生物	2269.HK	生物科技	611	1,059	11.9	21%	-22.6%
小鹏汽车	9868.HK	汽车	607	711	11.8	16%	-17.2%
信义光能	0968.HK	半导体产品与设备	570	343	11.5	7%	3.5%
新秀丽	1910.HK	纺织品、服装与奢侈品	427	306	11.1	8%	-5.0%

注: 数据截至 2024 年 4 月 10 日, 货币单位为港币。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。

资料来源: Wind, 浦银国际

## 月度中国市场回顾与展望

3月，主要中国股指进入盘整期，“捡便宜”为核心交易逻辑。中国股票市场涨幅明显收窄，具成长属性的恒生科技指数上涨 1.4%，表现亮眼。沪深 300 指数上涨 0.1%，恒指上涨 0.2%，中概股指数下跌 2.1%（图表 4）。根据[月度资金流报告](#)，南北向资金净流入较多的个股中，业绩增长稳健、分红超预期、回购金额较多、且前期回调幅度较大的低估值公司表现相对较佳。

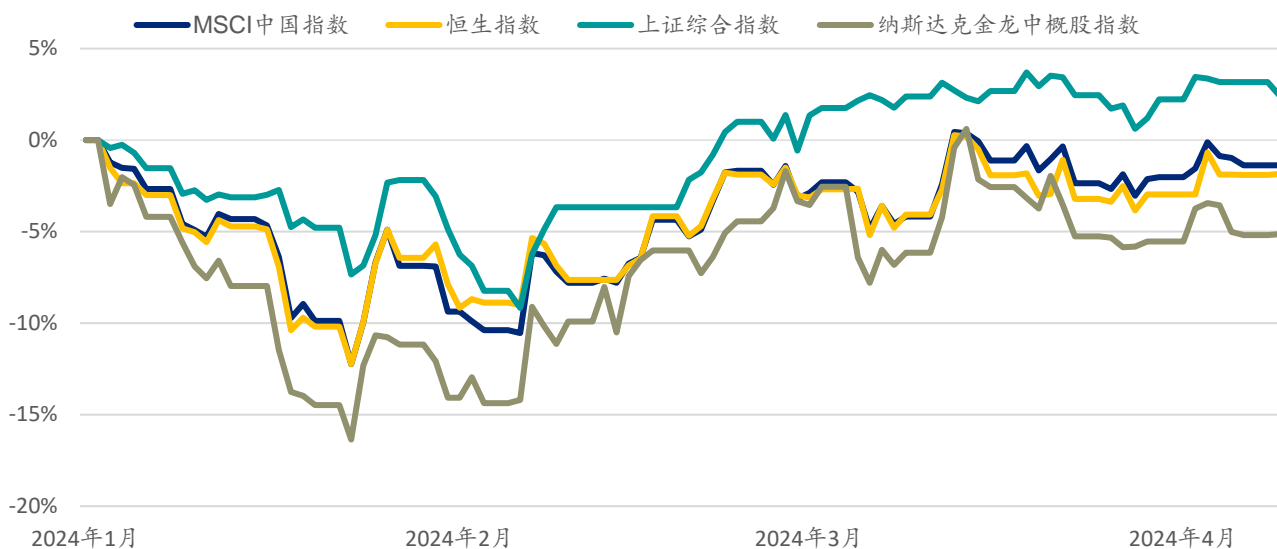
**主导市场的驱动力已发生改变。**年初至今，板块的表现大多受估值的影响较多，但值得注意的是，与我们上月的分析一致，盈利增长开始成为股价向上的驱动力，而估值收缩仍对股价造成负面影响，这在离岸市场体现得尤为明显。过去一月，MSCI 中国指数中，盈利预期上调驱动材料、电信服务涨幅较大，但受估值收缩影响，医疗健康和公用事业表现较弱；恒生综合指数中，盈利预期上调驱动信息技术、能源、可选消费板块录得涨幅居前，但受估值收缩影响，医疗健康表现较弱。A 股市场表现仍受估值影响较大，比如沪深 300 指数中，估值扩张下材料、可选消费涨幅领先，但在盈利预期下调和估值收缩双重制约下，信息技术、电信服务和医疗健康表现较弱（图表 5-7）。

**结构性行情或将再度回归。**近期市场情绪已较年初改善，投资者青睐更具成长属性的板块和个股，部分个股和板块大幅上涨甚至带动了股指的上涨。在南向资金强劲净流入的驱动下，港股表现较为亮眼。然而，短期市场或较难走出趋势性行情，可能更多是行业和个股的结构性行情。主要原因如下：

- 1. 基本面复苏的可持续性或仍需更多的数据确认，未来的经济数据和上市公司的业绩仍是市场关注的重点，市场信心修复仍需持续的政策刺激。**
- 2. 短期海内外增量资金可能较为有限，存量资金或将偏向调整行业配置以把握结构性行情。**根据 EPFR 数据，外资净流出中国市场的趋势仍未改变，而且经过 1-2 月的大幅净流入（月均约 250 亿美元）后，3 月国内增量资金已明显减少（28 亿美元）。
- 3. 外部环境不确定性或会上升，海外市场波动加剧。**由于最近公布的美国经济数据较为坚挺，市场预期美联储降息的时点或延后至下半年，降息次数预期明显降温，由年初的 4-5 次下降至 2-3 次，打破了市场此前偏乐观的预期，导致美股三大指数走势较为震荡。此外，越临近美国总统大选的关键时间节点，地缘政治不确定性越可能有所提升，这可能降低市场风险偏好。

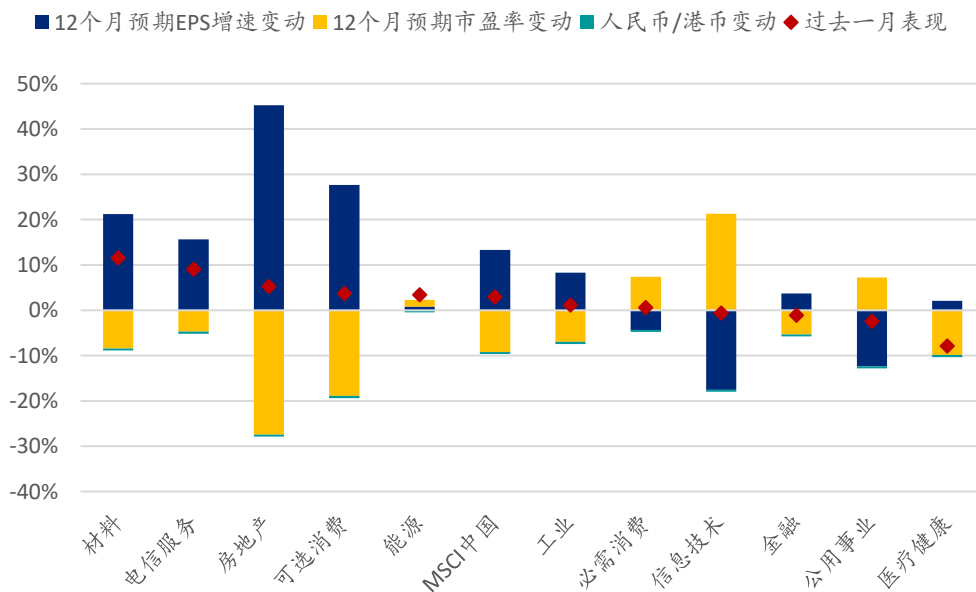
在缺乏趋势性行情的情况下，行业轮动可能加快，防守型板块如电信服务和能源等有望提供较稳定的回报。**短期可关注结构性机会：1. 业绩确定性较强的板块和个股；2. 回购金额较多的个股；3. 受南向资金关注较多的个股。**中期来看，我们仍看好防御性高息股，预计那些基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有成长性的高息股，将有助于提升投资组合的稳定性。

图表 4：3 月，主要中国股指横盘波动



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

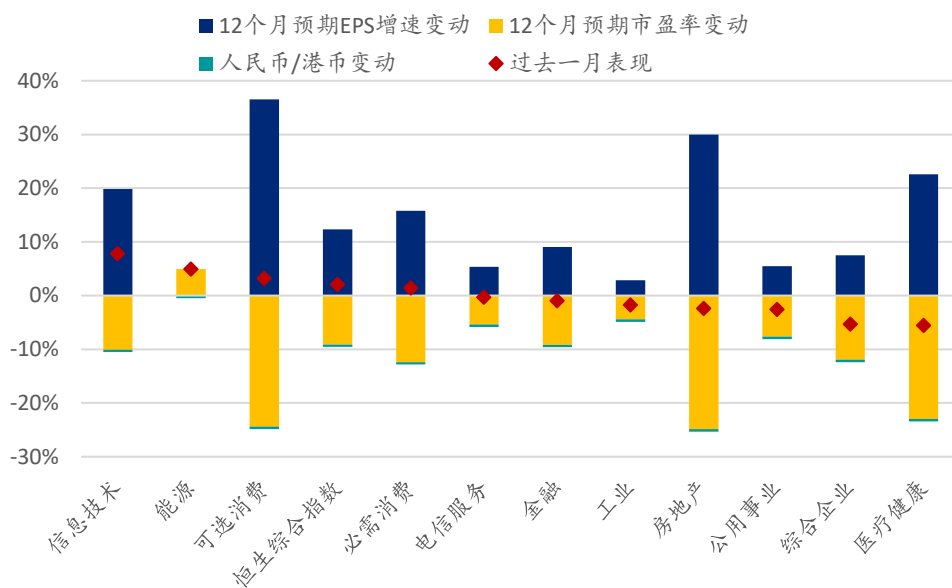
图表 5：MSCI 中国指数中，盈利预期上调驱动下，材料、电信服务、房地产板块的涨幅居前



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

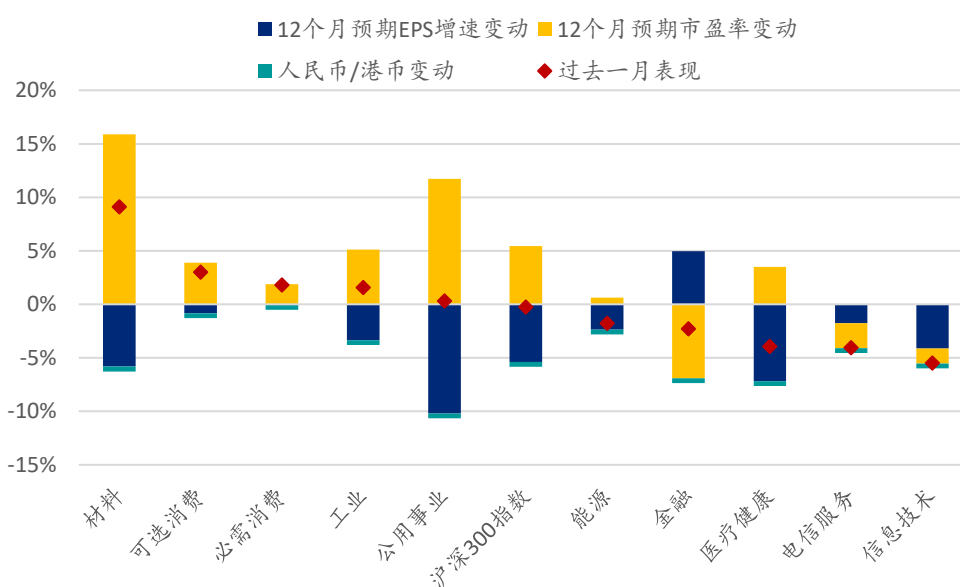


**图表 6：恒生综合指数中，盈利预期上调驱动下，信息技术、能源、可选消费板块的涨幅居前**



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

**图表 7：沪深300指数中，估值扩张驱动下，材料和消费板块的涨幅居前**



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

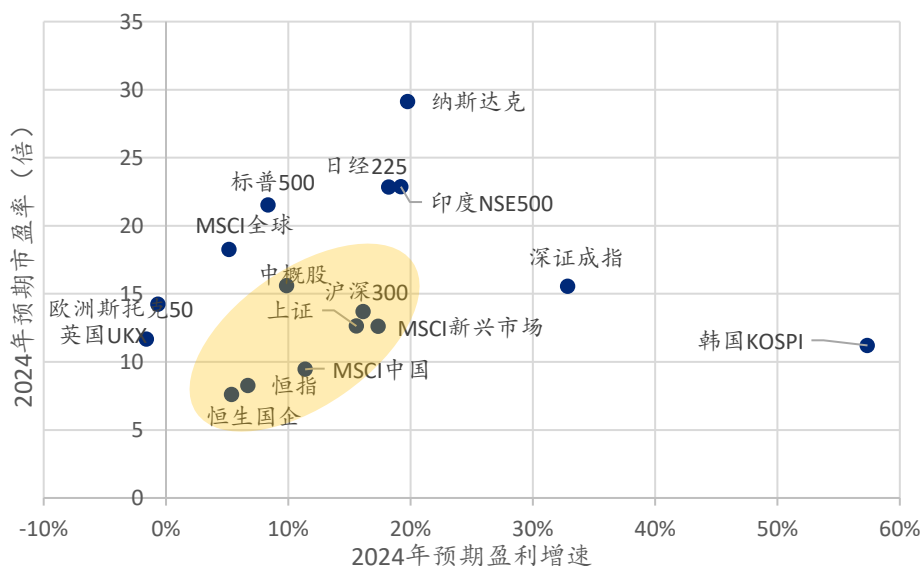
## 估值修复空间仍较大

市场情绪改善有利于估值扩张。过去一月，中国主要股指的估值均有小幅上升，但仍处于历史低位。如果接下来基本面复苏的可持续性得以确认，并有持续的政策刺激出台，将有利于市场情绪的持续改善，有望驱动估值的进一步修复。

中国市场的估值水平仍较吸引。目前，相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速更强劲，估值水平更吸引（图表 8-9）。截至 2024 年 4 月 8 日，MSCI 中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为 9.1 倍和 8.1 倍，分别位于过去五年均值负 1.2 倍和负 1.5 倍标准差附近。沪深 300 指数前瞻市盈率在 11.2 倍，比过去五年均值低 0.8 倍标准差（图表 10-12）。

美联储政策或在年内转向，中美利差有望持续收窄。截至 4 月 9 日，AH 溢价收缩至 49%，较上月的 51% 有所缩小，但仍位于偏高水平，港股仍具备配置价值。由于港股受海外风险因素影响较大，中美利差扩大会对港股估值有所压制。预期今年美联储政策或将转向，若地缘政治风险有所缓和，且海外不确定性逐步降低，AH 溢价将有所收缩（图表 13）。

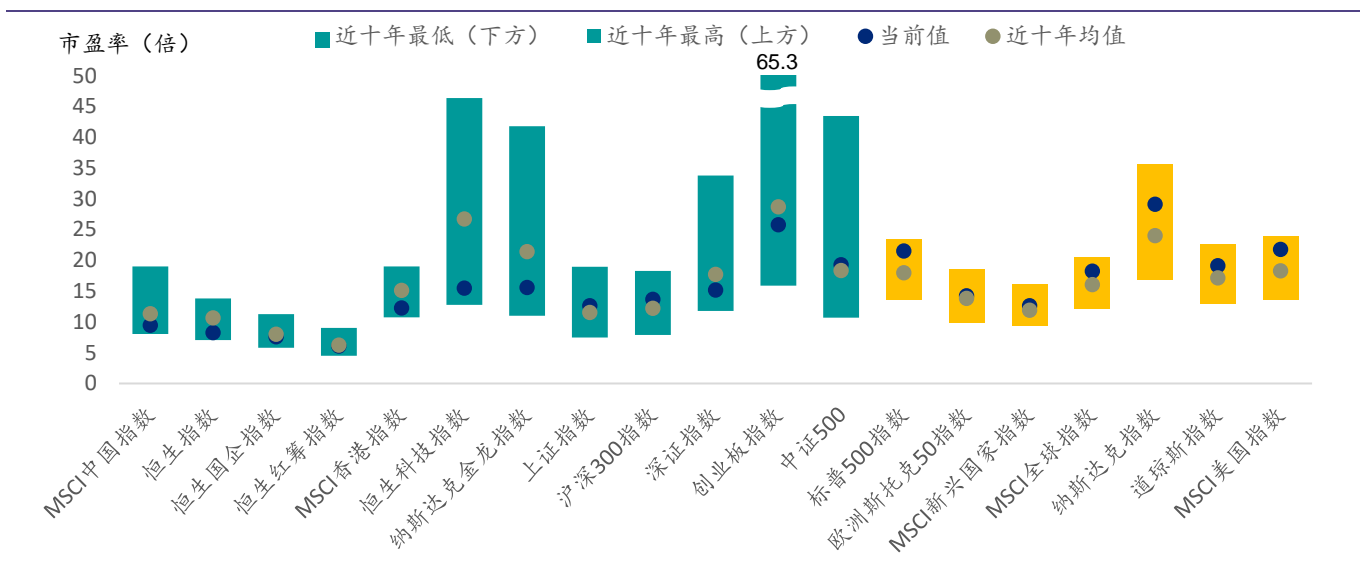
图表 8：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引



注：数据截至 2024 年 4 月 8 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 9：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 10：MSCI 中国指数前瞻市盈率



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：恒生指数前瞻市盈率



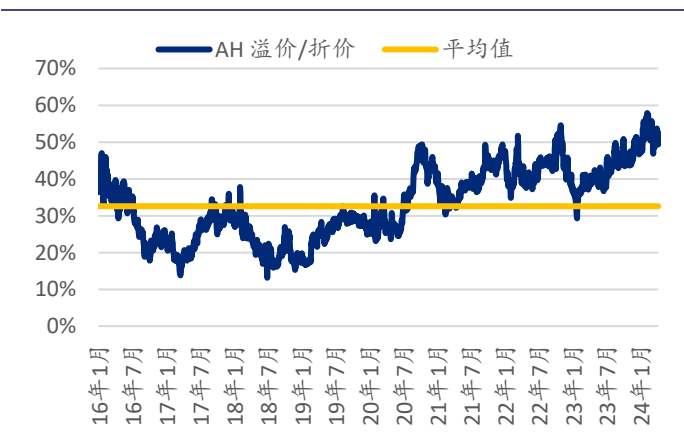
注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 12：沪深300指数前瞻市盈率



注：数据截至2024年4月8日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 13：近期AH溢价小幅缩小，但仍位于高位



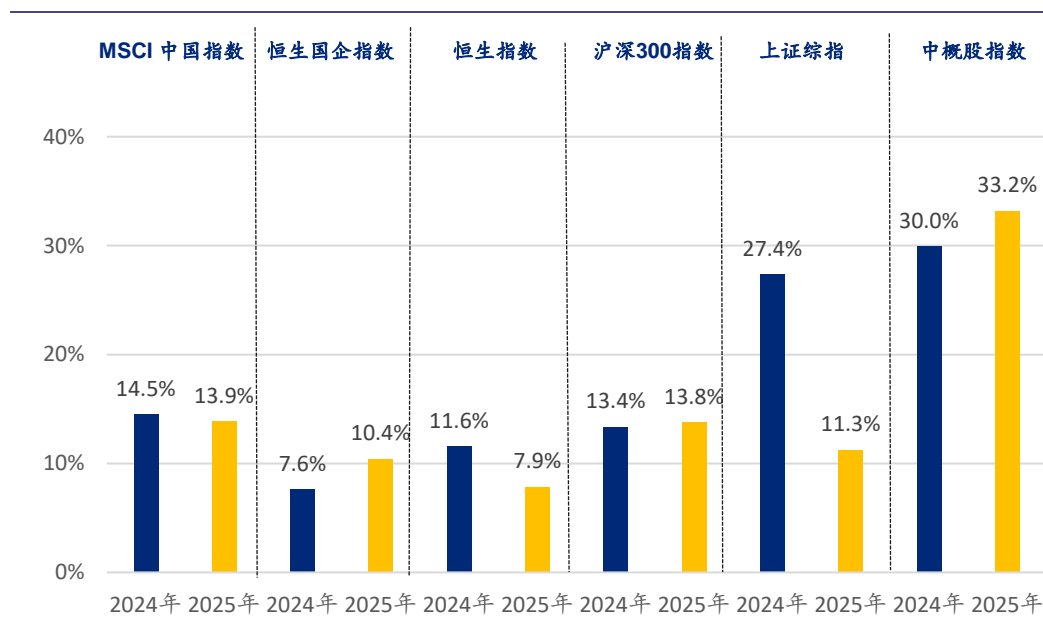
注：数据截至2024年4月9日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

## 盈利增长预期下调趋势仍未扭转

主要中国股票指数的 2024 年预期盈利增速仍呈现下调趋势。根据彭博，卖方分析师下调 MSCI 中国指数 2024 年至 14.5%，上调 2025 年盈利增速至 13.9%（3 月初：14.7%/13.6%）。下调恒生指数 2024 年/2025 年预期盈利增速至 11.6%/7.9%（3 月初：12.3%/8.2%）。上调上证综合指数 2024 年预期盈利增速至 27.4%，下调 2025 年预期盈利增速至 11.3%（3 月初：12.3%/12.7%）。下调在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数 2024 年预期盈利增速至 30.0%（3 月初：31.3%），上调 2025 年预期盈利增速至 33.2%（3 月初：32.5%）（图表 14-17）。

盈利增长有望成为接下来的驱动力。根据彭博盈利增长的一致预期，我们预计 2024 年一季度的盈利增长或将进一步改善，盈利增长预期下调有望在业绩期结束后暂告一段落。我们预期 2024 年中国经济结构转型加速，有望驱动盈利增长重新成为市场向上的主导力量。

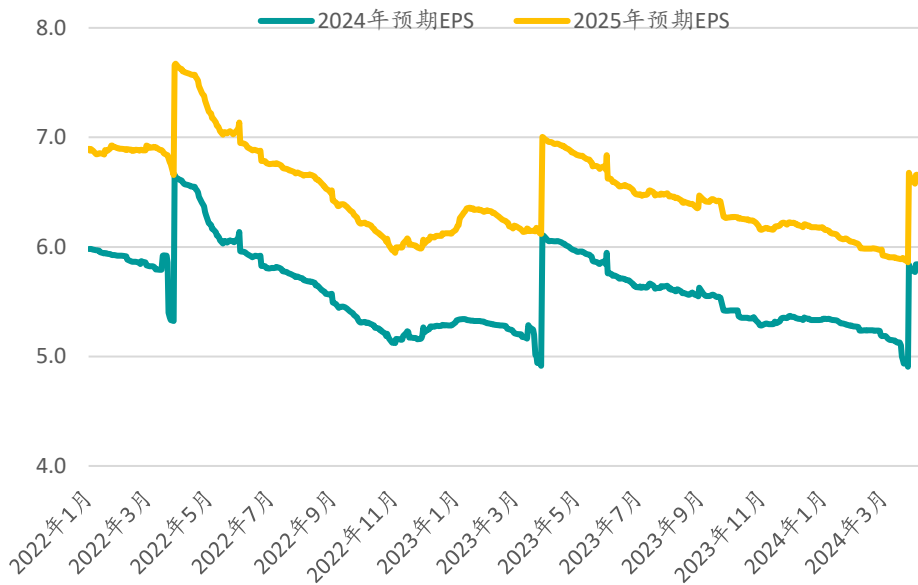
图表 14：主要中国股指 2024 年/2025 年盈利增长预期：中概股较领先



注：数据截至 2024 年 4 月 8 日。

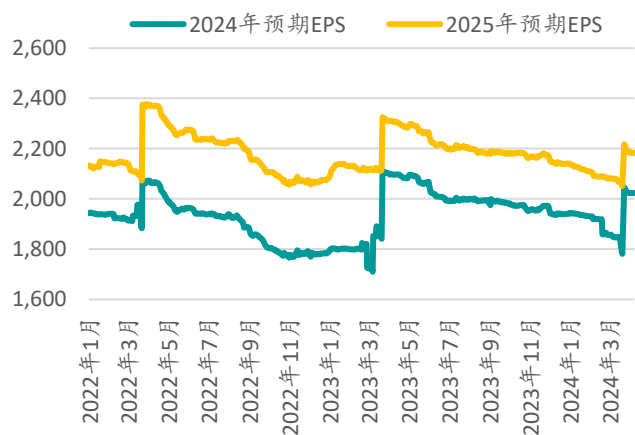
资料来源：Bloomberg，浦银国际

**图表 15: MSCI 中国 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 下调趋势仍未扭转**



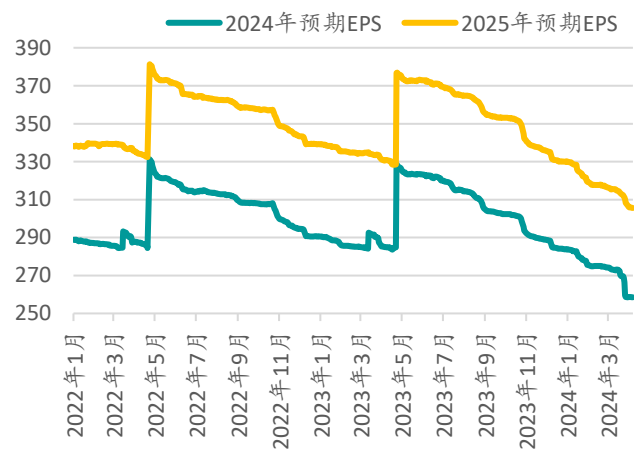
注: 数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

**图表 16: 恒生指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 盈利下调趋势仍未扭转**



注: 数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

**图表 17: 沪深 300 指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 继续维持下调**



注: 数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

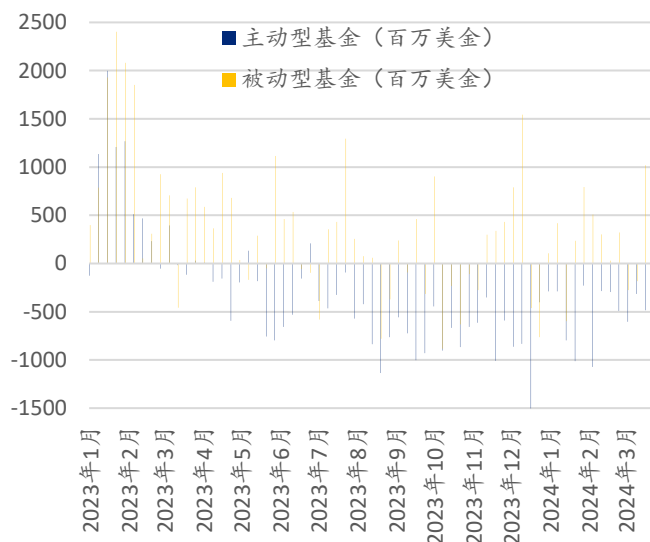


## 资金流向：南向资金净流入十分强劲

外资持续净流出中国股市，国内增量资金净流入有所放缓。根据 EPFR，截至 3 月 27 日，3 月有 12.1 亿美元（2 月同期：9.9 亿美元）资金净流出中国内地市场，其中主动基金净流出 20 亿美元，净流出规模较上月有所缩小，被动基金净流入 7.9 亿美元，这显示对冲基金可能仍在积极地交易中国股票。截至 3 月 27 日，3 月共有 28 亿美元的国内增量资金净流入中国股票市场，环比明显下降。从周度数据来看，国内增量资金已连续 3 周净流出中国市场（图表 18-19）。由于外资配置中国股市的比例已偏低，进一步大幅流出的空间较小，但在短期海内外增量资金可能有限的情况下，存量资金或将偏向调整行业配置以把握结构性行情。

北向资金保持净流入，南向资金净流入十分强劲。截至 3 月 27 日，3 月北向资金净流入人民币 220 亿元（2 月：607 亿元）。然而，北向资金的成交额在 A 股的占比提升至 14.7%（2 月底：14.2%）。当 A 股市场情绪好转时，北向资金投资者倾向布局业绩成长性较高，前期受到一定回调，且弹性较大的标的。期间，南向资金净流入 860 亿港元，在港股成交额占比回落至 14.0%，显示内地投资者对港股的兴趣仍较浓厚，他们较偏好防御性价值股和优质成长股（图表 20）。

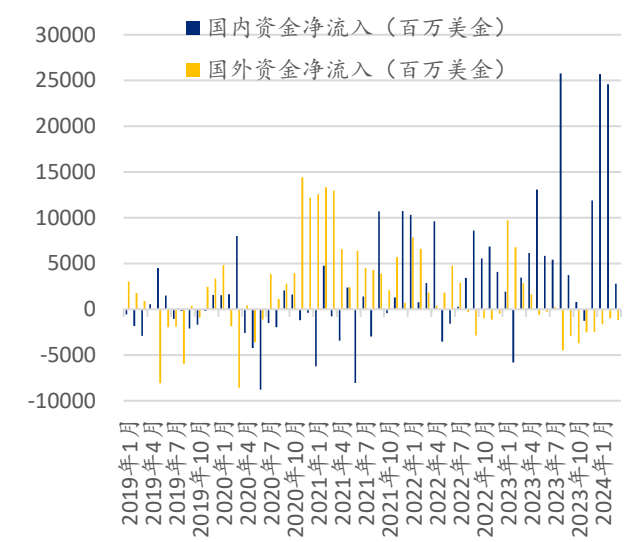
图表 18：3 月，外资主动型基金仍维持净流出，被动型基金维持净流入



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。

资料来源：Bloomberg, Wind, EPFR, 浦银国际

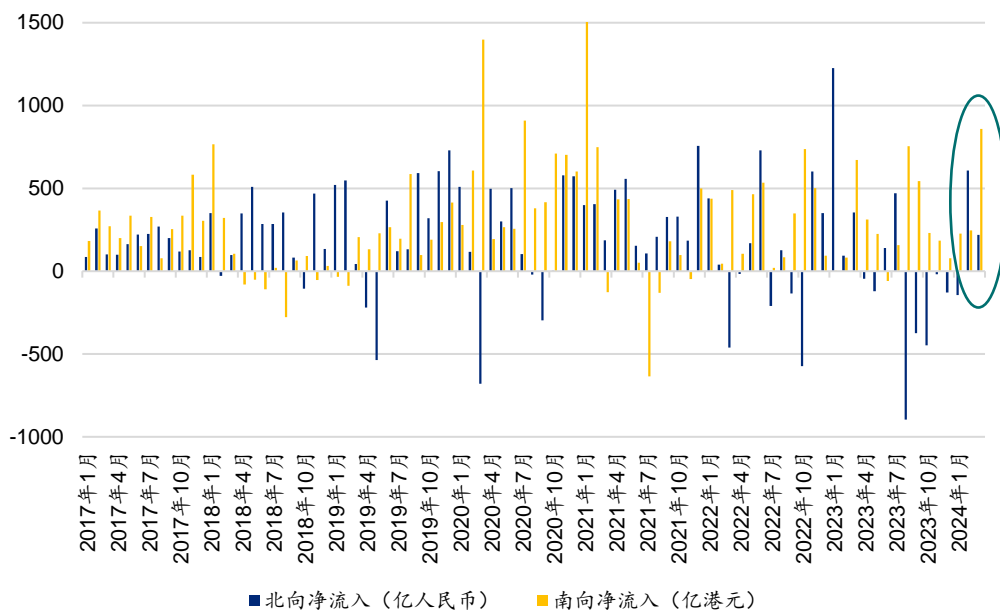
图表 19：国内资金净流入保持强劲，外资净流出规模大幅减小



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。

资料来源：Bloomberg, Wind, EPFR, 浦银国际

图表 20: 3月北向资金保持净流入, 南向资金净流入十分强劲



注: 数据截至 2024 年 3 月 27 日

资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

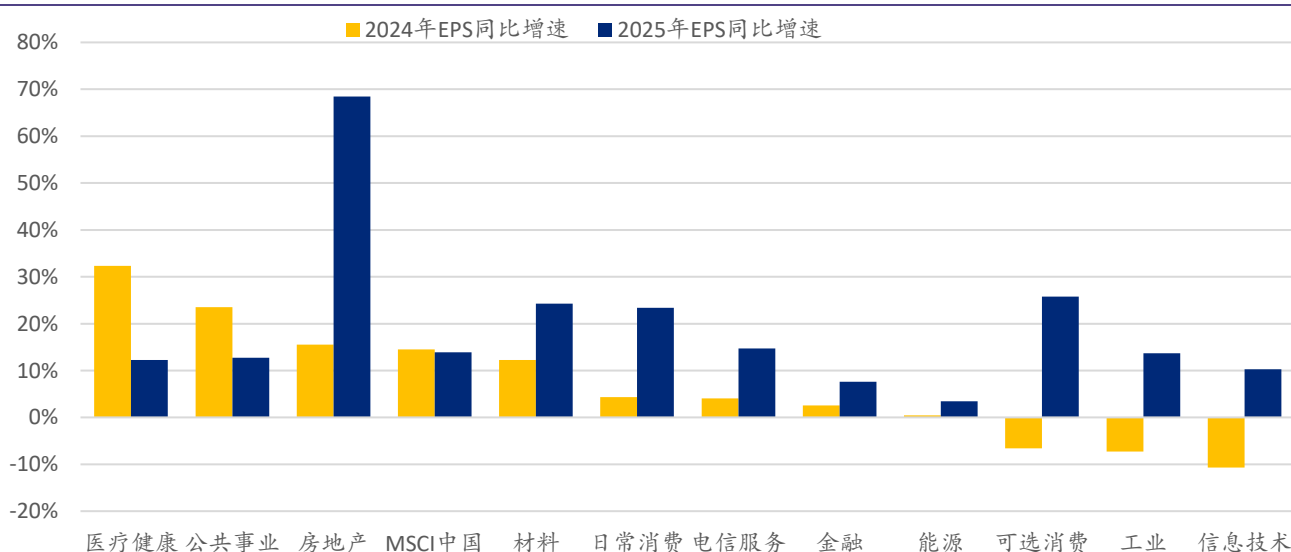
## 行业配置、轮动与风格切换

在缺乏趋势性行情的情况下，防守型行业如电信服务和能源等或较稳健。电信行业的基本盘业务稳固，资本开支维持谨慎，利润和现金流水平表现稳健。地缘政治风险仍存，可能使得原油保持供需平衡的状态，对原油价格有一定的支撑（图表 21-23）。中长期建议关注驱动中国未来经济增长的行业，如高端和先进制造业、人工智能、新能源和可再生能源、新兴消费和服务消费等。

近期行业轮动仍然较快，公用事业、能源和金融行业的动能较强。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X 轴代表相对强度（RS-Ratio），而 Y 轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG 图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，大部分板块集中在转弱和改善象限，材料、能源和工业等板块的动能较强，可选消费、信息技术和必选消费板块上行的动能有所改善，医疗健康和房地产板块较为落后（图表 24）。沪深 300 指数中，电信、可选消费和材料板块的动能较强势，工业板块上行的动能有所改善，医疗健康、信息技术和必选消费板块的动能较为落后（图表 25）。

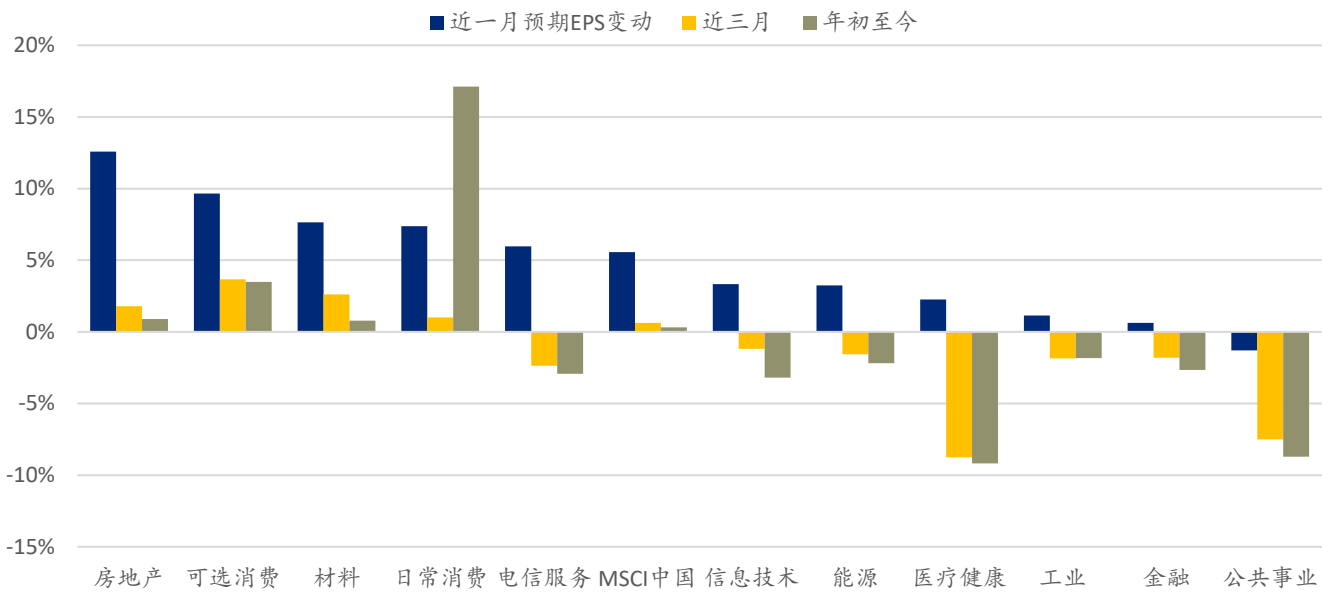
注意市场风格或将切换至价值大盘股。过去一个月，投资者风险偏好有所上升，成长股小幅跑赢价值股，但小盘股跑赢大盘股（图表 26-27）。然而，需要注意风格切换，由于海内外风险仍存，市场情绪仍未完全扭转，若市场波动上升，价值股或将重新受到投资者的青睐。

**图表 21: MSCI 中国各板块：医疗健康、公用事业和房地产板块 2024 年 EPS 增速较为领先，房地产、消费和材料板块 2025 年 EPS 增速较为领先**



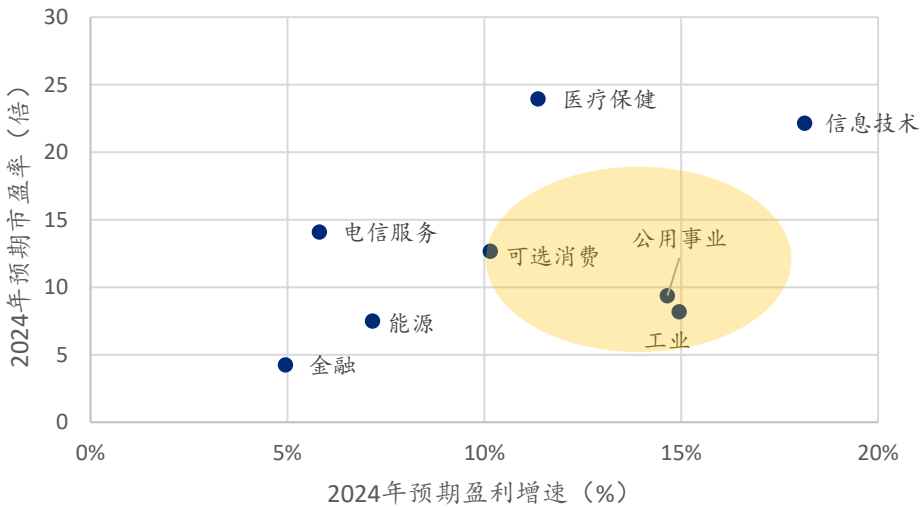
注：数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 22: 近一月, MSCI 中国指数中大部分板块盈利预期均有上调, 房地产和可选消费板块上调幅度较大



注: 数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 23: MSCI 中国指数行业中, 可选消费、公用事业和工业板块兼具高成长和低估值

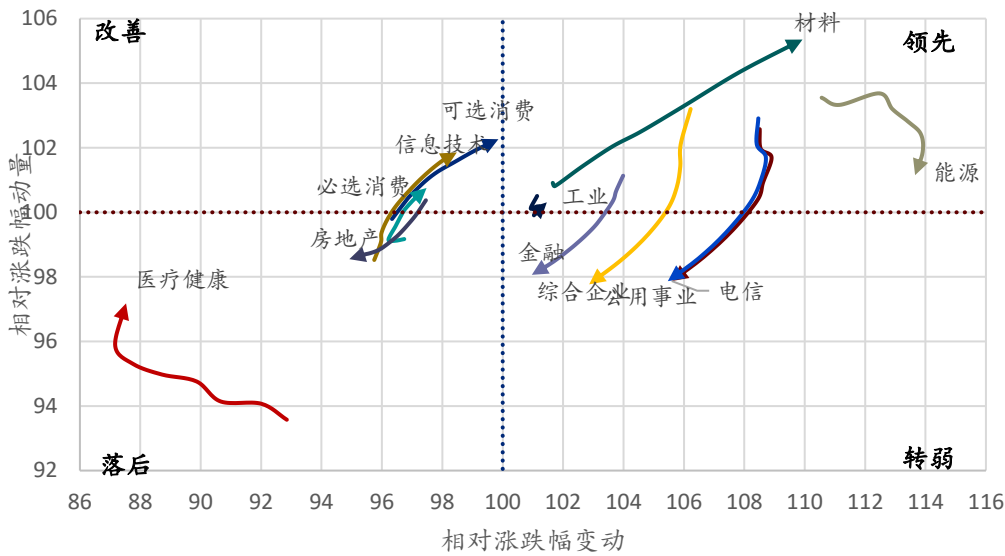


注: 数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

## 行业轮动热力图

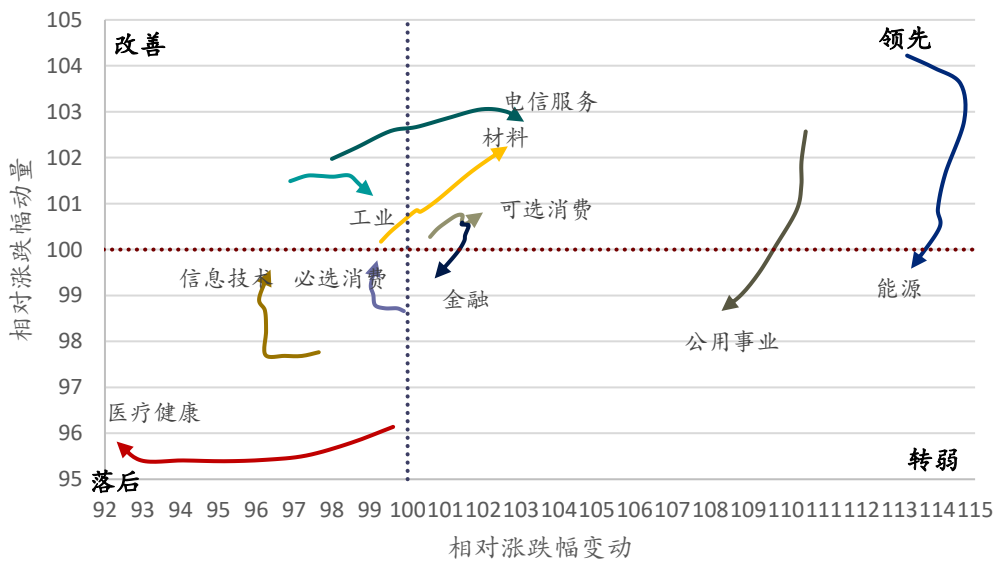
我们使用相对旋转图 (Relative Rotation Graph - RRG) 来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度 (RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头 (RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一般按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先 (右上象限)、转弱 (右下象限)、落后 (左下象限)、改善 (左上象限)。由于行业轮动较快，我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

图表 24: 恒生综合指数轮动热力图



注：数据截至 2024 年 4 月 8 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

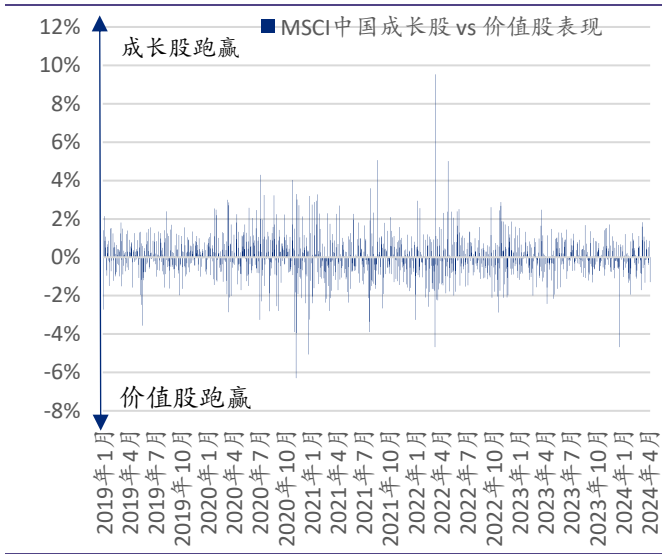
图表 25: 沪深 300 指数轮动热力图



注：数据截至 2024 年 4 月 8 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

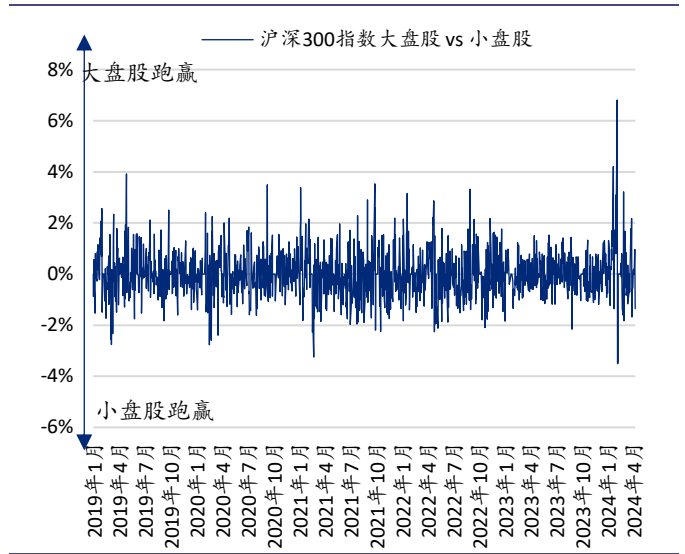


图表 26: 3月成长股略跑赢价值股.....



注: 数据截至 2024 年 4 月 9 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 27: .....小盘股跑赢大盘股



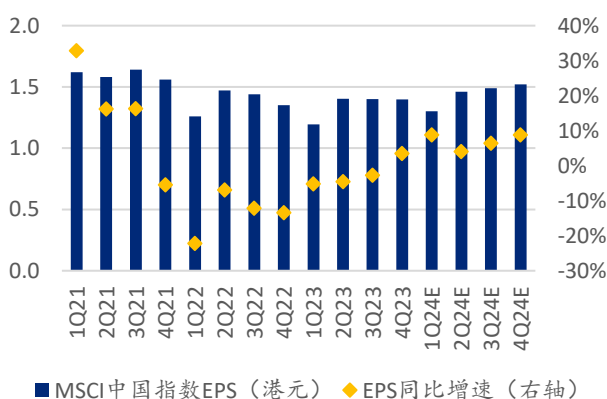
注: 数据截至 2024 年 4 月 9 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

# 短期投资交易策略

## ● 关注业绩超预期的行业和个股

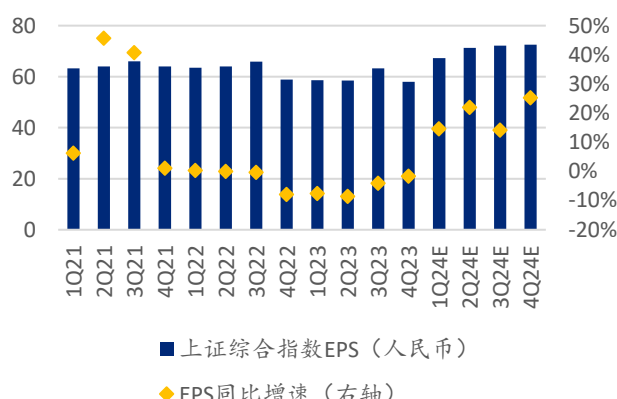
**4Q23 业绩增长改善趋势明显，1Q24 盈利有望同比正增长。** MSCI 中国指数 4Q23 每股盈利为 1.4 港元，同比上升 3.5%，环比下降 0.3%，结束了 4Q21 以来连续 8 个季度的每股盈利同比负增长。上证综合指数 4Q23 每股盈利为人民币 57.9 元，同比下降 1.7%，环比下降 8.3%。恒生综合指数 4Q23 每股盈利为 72.2 港元，同比下降 2.6%，环比下降 0.3%。追踪中概股的纳斯达克金龙指数 4Q23 每股盈利为 87.6 美元，同比增长 24.8%，环比下降 11.2%。根据彭博一致预期，主要中国股指 1Q24 每股盈利同比增速有望全线转正。其中，MSCI 中国指数每股盈利同比增速预计加快至 8.8%，上证综合指数、恒生综合指数每股盈利同比增速预计由负转正至 14.6%/38.8%，纳斯达克金龙指数每股盈利同比增速预计为 3%（图表 28-31）。

图表 28: MSCI 中国指数季度盈利增速



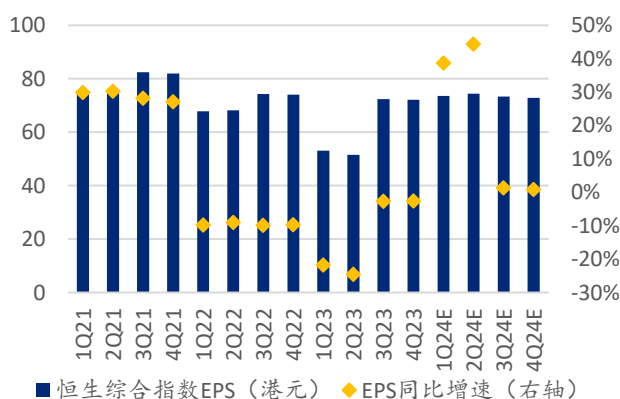
注：2024 年为彭博一致预期的增速。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 29: 上证综合指数季度盈利增速



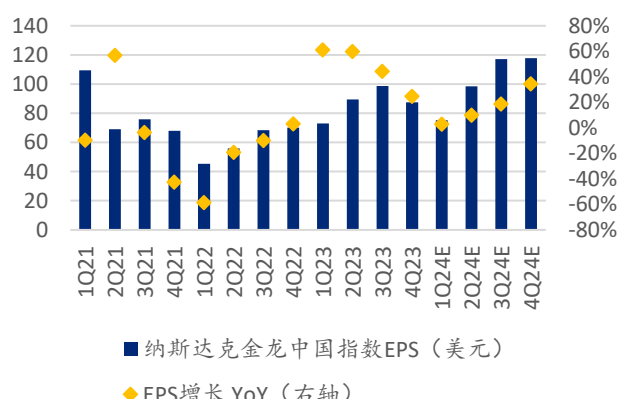
注：2024 年为彭博一致预期的增速。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 30: 恒生综合指数季度盈利增速



注：2024 年为彭博一致预期的增速。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

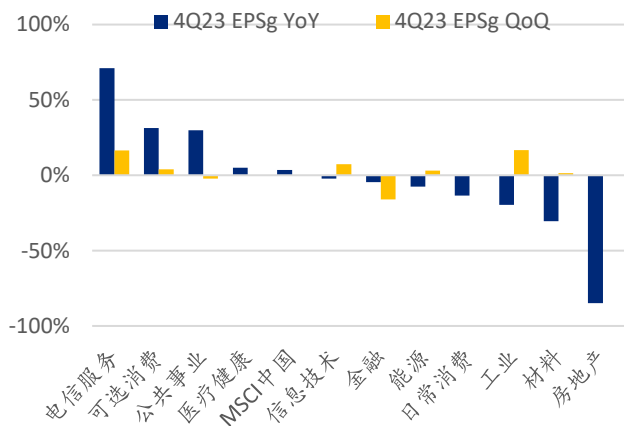
图表 31: 纳斯达克金龙中概股指数季度盈利增速



注：2024 年为彭博一致预期的增速。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

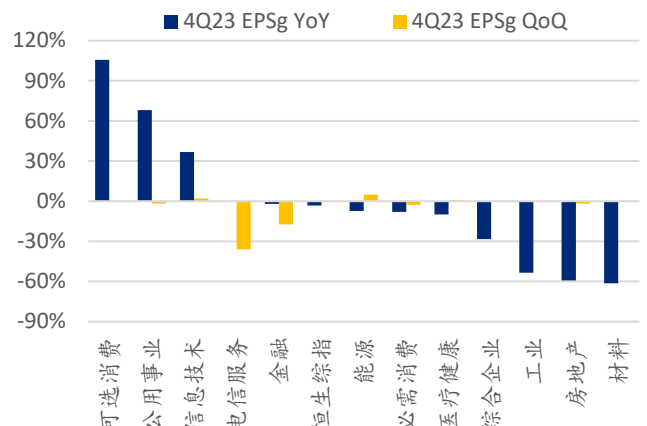
从行业看，可选消费、公用事业四季度盈利增速较强。MSCI 中国指数中，四季度盈利同比增长最强劲的行业为电信服务、可选消费和公用事业，但房地产和材料板块的盈利同比增长较落后，电信服务、工业和信息技术环比改善较显著。恒生综合指数中，可选消费、公用事业、信息技术四季度盈利同比增速较强，但材料、房地产和工业较落后，能源、信息技术和医疗健康环比有所改善。A 股市场中，四季度盈利同比增长最强劲的行业为消费者服务、公用事业和运输，保险、半导体和制药等板块较落后，软件与服务、食品与主要用品销售环比改善较显著。（图表 32-34）。

**图表 32: MSCI 中国指数中，电信服务、可选消费、公用事业盈利增速较强，房地产、材料较落后**



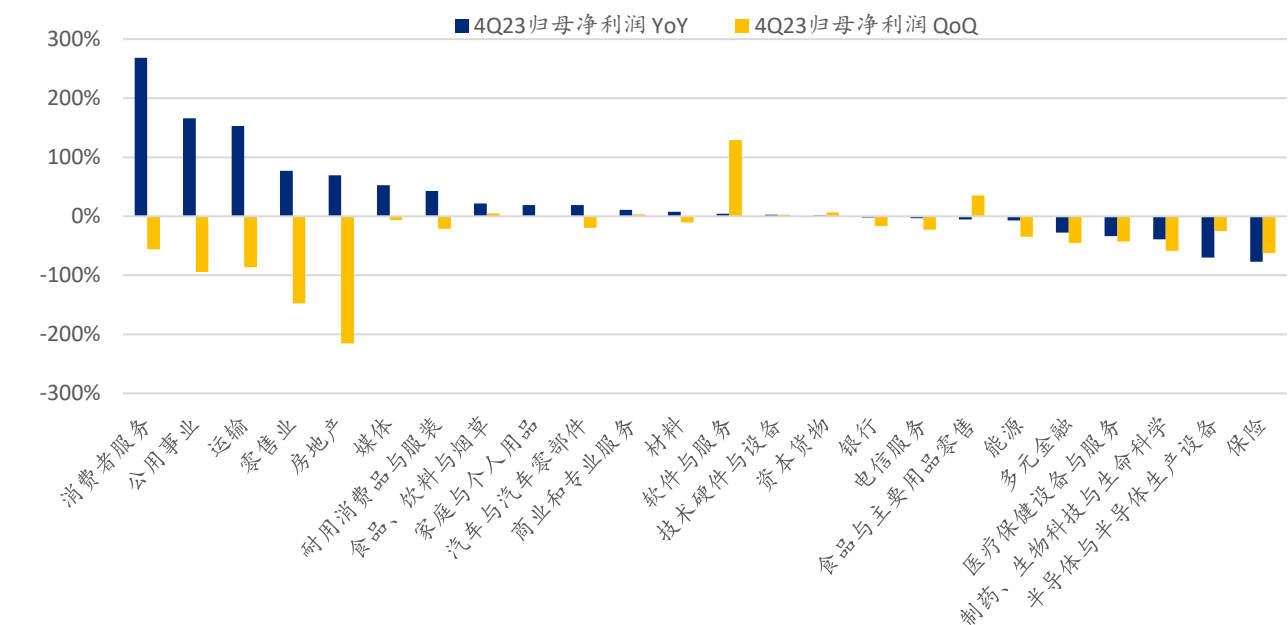
注：数据截至 2024 年 3 月 29 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

**图表 33: 恒生综指中，可选消费、公用事业和信息技术盈利同比增速较强，但房地产、材料较落后**



注：数据截至 2024 年 3 月 29 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

**图表 34: A 股各板块中，消费者服务、公用事业和运输板块四季度盈利同比增速较强，保险、半导体和制药等板块较落后**



注：数据截至 2024 年 3 月 29 日。  
资料来源：Wind，浦银国际

从个股看，业绩超预期较多的个股值得关注。基于彭博的数据，我们对 2108 个超过 3 个分析师覆盖的 A 股和港股公司进行分析，发现四季度业绩超预期较多的个股大部分集中在半导体与半导体生产设备、软件与服务和资本货物等行业（图表 35）。从浦银国际研究部覆盖的行业和个股来看，大部分个股业绩都是符合预期或小幅低于预期，但是互联网和消费龙头公司的业绩增长最突出，例如美团（3690.HK）、快手（1024.HK）、安踏体育（2020.HK）、特海国际（9658.HK）、巨子生物（2367.HK）等。

盈利增长有望成为接下来市场关键的驱动力。根据彭博盈利增长的一致预期，一季度企业盈利增长或将进一步加速，今年盈利增长有望维持较快速度。虽然去年的业绩公布密集期期间，市场核心驱动力仍在于估值，与业绩的相关性较弱。但我们发现这轮业绩公布期，业绩超预期较多的公司股价表现较佳。接下来，我们预期随着业绩增长持续恢复和市场情绪改善，盈利增长有望伴随估值修复重新成为市场向上的驱动力。

图表 35：前 20 大 2023 年四季度盈利增长超预期最多的公司

股票代码	公司名称	行业	4Q23 盈利增速 vs 预期	4Q23 收入增长 vs 预期	市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	月度 相对回报
002185.SZ	华天科技	半导体与半导体生产设备	817%	9%	251	272	-4%
0551.HK	裕元集团	耐用消费品与服装	314%	-1%	189	40	8%
000069.SZ	华侨城 A	房地产	303%	-29%	215	112	-3%
000988.SZ	华工科技	技术硬件与设备	227%	7%	328	2256	-7%
000898.SZ	鞍钢股份	材料	189%	-4%	219	81	3%
300674.SZ	宇信科技	软件与服务	183%	66%	93	185	-4%
688521.SH	芯原股份	半导体与半导体生产设备	144%	-14%	162	256	-11%
600882.SH	妙可蓝多	食品、饮料与烟草	107%	-17%	72	76	1%
3690.HK	美团	零售业	103%	1%	6,216	3746	7%
002920.SZ	德赛西威	汽车与汽车零部件	84%	19%	733	950	3%
002791.SZ	坚朗五金	资本货物	75%	-4%	113	143	-2%
1024.HK	快手	软件与服务	67%	0%	2,154	1236	2%
600872.SH	中炬高新	食品、饮料与烟草	62%	-6%	212	283	3%
600016.SH	民生银行	银行	60%	134%	1,624	348	-2%
2338.HK	潍柴动力	资本货物	58%	-9%	1,602	174	12%
002906.SZ	华阳集团	汽车与汽车零部件	58%	19%	152	285	9%
600258.SH	首旅酒店	消费者服务	56%	-4%	167	267	6%
1810.HK	小米集团	技术硬件与设备	53%	1%	3,987	2331	7%
688339.SH	亿华通	资本货物	53%	0%	62	121	-8%
601766.SH	中国中车	资本货物	52%	11%	1,807	590	-2%

注：数据截至 2024 年 4 月 10 日。市值、成交额的计划货币为当地货币。日均成交额为最近 30 日日成交额  
资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

## ● 关注回购金额较大的个股

年初至今，无论是 A 股还是港股公司都开始加大回购力度。值得注意的是，过去一月港股回购力度持续加大。建议关注回购较高个股交易机会。

**A 股市场：**年初至今，共有 1327 家 A 股公司实施了回购，回购总额约人民币 670 亿元，较去年同期 194 亿元大幅增加。3 月，共有 936 家 A 股公司实施回购，回购总额约为 161 亿元，回购金额较 2 月的 265 亿元有所回落。年初至今，回购金额居前的个股不乏指数权重股和行业龙头公司，例如格力电器（000651.SZ）、宁德时代（300750.SZ）等（图表 36）。

**港股市场：**年初至今，共有 137 家港股公司进行了回购，回购总额约 598 亿港元，较去年同期 188 亿港元大幅增加。3 月，共有 65 家港股公司实施回购，回购总额为 182 亿港元，回购金额较 2 月的 65.5 亿港元大幅增加。年初至今，回购金额居前的个股不乏指数权重股和行业龙头公司，例如腾讯（700.HK）、汇丰控股（5.HK）、美团（3690.HK）等（图表 37）。

图表 36：年初至今，前 20 大回购金额最高的 A 股和港股

股票代码	公司名称	所属行业	回购数量 (万股)	回购金额 (百万元)	市值 (亿元)	回购金额占 成交额比重	回购数量占 总股本比重	涨跌幅
600703.SH	三安光电	半导体与设备	126	1,567	586	2.5%	5.2%	-15%
603259.SH	药明康德	生命科学和服务	27	1,331	1,337	0.9%	0.5%	-37%
300750.SZ	宁德时代	电气设备	7	1,132	8,479	0.2%	0.4%	18%
603501.SH	韦尔股份	半导体与设备	11	1,000	1,163	0.9%	1.7%	-10%
000651.SZ	格力电器	家庭耐用消费品	31	987	2,135	0.5%	1.0%	18%
601668.SH	中国建筑	建筑与工程	300	917	2,102	0.7%	1.3%	5%
600048.SH	保利发展	房地产管理和开发	95	900	973	0.8%	1.4%	-18%
002432.SZ	九安医疗	医疗保健设备用品	19	783	200	4.0%	1.7%	8%
601615.SH	明阳智能	电气设备	78	745	209	3.5%	3.1%	-27%
600019.SH	宝钢股份	金属、非金属采矿	103	614	1,469	0.5%	2.0%	12%
0700.HK	腾讯控股	互联网软件与服务	71	20,845	29,677	0.7%	4.9%	7%
0005.HK	汇丰控股	商业银行	174	10,590	12,275	0.9%	12.6%	7%
1299.HK	友邦保险	保险	126	7,607	5,844	1.1%	5.8%	-24%
3690.HK	美团	互联网与售货零售	60	4,800	6,472	1.0%	2.1%	27%
0189.HK	东岳集团	化工	521	3,699	156	23.1%	90.4%	22%
1810.HK	小米集团	通信设备	154	2,103	3,992	0.6%	2.2%	3%
1024.HK	快手	软件	32	1,433	2,176	0.7%	2.4%	-5%
2269.HK	药明生物	生物科技	54	1,060	611	1.3%	1.2%	-52%
0019.HK	太古股份	综合类	14	912	532	1.7%	17.1%	-2%
9987.HK	百胜中国	酒店、餐馆与休闲	3	857	1,217	0.7%	6.9%	-7%

注：数据截至 2024 年 4 月 10 日。回购金额计价为当地货币。回购数量、金额、占比、涨跌幅的统计时间区间为 2024-1-1 至 2024-4-10。

资料来源：Wind，浦银国际

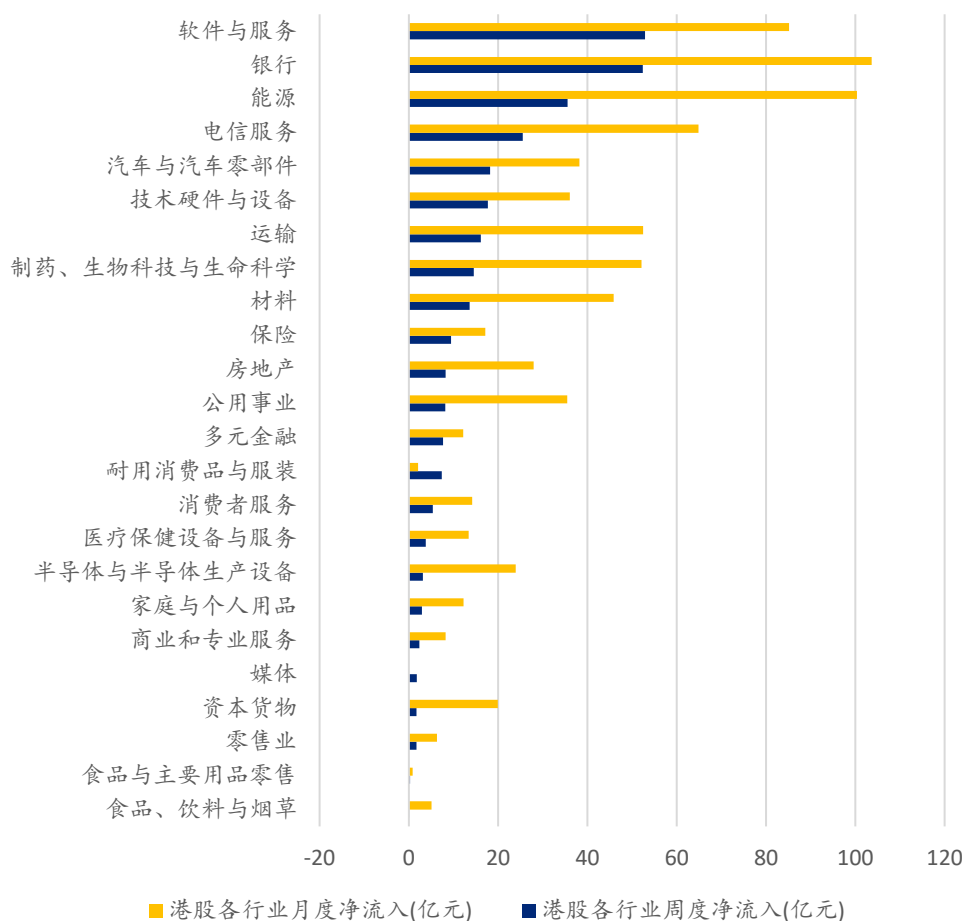


## ● 关注南向资金净流入较多的板块和个股

3月，银行、能源、软件与服务板块录得净流入较多。过去一个月，几乎所有港股板块均获南向资金增持，其中银行、能源、软件与服务较获南向资金青睐，仅媒体板块录得净流出（图表 37）。

南向资金仍偏好防守价值股及优质成长股。过去一月，南向资金净流入较多的个股主要分为两类，一类是防守性较强的价值股，如中国银行(3988.HK)、中海油(0883.HK)、中国移动(0941.HK)和中国电信(0728.HK)，以及业绩确定性较高的优质成长股，如腾讯控股(700.HK)、小米(1810.HK)、小鹏汽车(9868.HK)、和快手(1024.HK)。同时，南向资金也在追捧短期或有技术性反弹机会的个股，如前期回调较大的医药股，如药明康德(2359.HK)，以及药明生物(2269.HK)（图表 38）。

**图表 37：3月，多元金融和电信服务等板块净流入规模较大，耐用消费品板块保持净流出趋势**



注：数据截至 2024 年 3 月 27 日。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。  
资料来源：Wind，浦银国际

图表 38：过去一月，南向资金净流入前 20 大个股

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	月度日均成交额 (百万元)	月度港股通净流入 (亿元)	港股通持股 占比 (%)	月度相对 回报
腾讯控股	0700.HK	互联网软件与服务	29,677	7,106	85.8	9%	11.6%
中国银行	3988.HK	商业银行	13,251	1,203	79.6	3%	0.2%
中海油	0883.HK	石油、天然气与燃料	9,506	1,724	32.7	20%	1.9%
中国移动	0941.HK	多元电信服务	15,175	1,213	32.6	11%	-3.0%
小米集团	1810.HK	通信设备	3,992	2,331	30.4	13%	17.5%
中国石油	0857.HK	石油、天然气与燃料	19,909	902	24.2	2%	14.4%
理想汽车	2015.HK	汽车	2,674	1,483	20.4	8%	-17.7%
中国石化	0386.HK	石油、天然气与燃料	7,957	511	19.0	3%	-0.5%
中国电信	0728.HK	多元电信服务	5,686	329	16.5	9%	-0.4%
快手	1024.HK	软件	2,176	1,236	14.8	12%	2.5%
中国神华	1088.HK	石油、天然气与燃料	8,404	637	14.6	7%	-0.2%
农业银行	1288.HK	商业银行	16,162	350	14.1	2%	-0.8%
华润电力	0836.HK	独立电力生产商	926	309	13.6	18%	0.7%
香港交易所	0388.HK	多元金融服务	2,974	1,337	12.8	6%	-3.0%
工商银行	1398.HK	商业银行	19,430	939	12.1	6%	-4.1%
药明康德	2359.HK	生命科学工具和服务	1,423	463	12.0	3%	-26.2%
药明生物	2269.HK	生物科技	611	1,059	11.9	21%	-22.6%
小鹏汽车	9868.HK	汽车	607	711	11.8	16%	-17.2%
信义光能	0968.HK	半导体产品与设备	570	343	11.5	7%	3.5%
新秀丽	1910.HK	纺织品、服装与奢侈品	427	306	11.1	8%	-5.0%

注：数据截至 2024 年 4 月 10 日，货币单位为港币。当日港股通净流入=当日港股通持股变动\*日均成交价。

资料来源：Wind，浦银国际

## 浦银国际重点关注股票组合更新

**组合表现回顾与更新。**自上次更新至今，浦银国际重点关注股票组合录得下跌 10%，跑输了 MSCI 中国指数、恒生科技指数和中概股指数。其中，滔搏和珀莱雅的表现相对较好，但舜宇光学和再鼎医药表现相对较弱。本月，组合加入安踏体育、同程旅行、信达生物和巨子生物，主要考虑他们短期内丰富的催化剂有望提升股价；移出蒙牛乳业、舜宇光学、珀莱雅和再鼎医药，因其短期内缺乏新的催化剂，但不改变我们长期看好的观点。目前，重点关注新经济股票组合包含拼多多、滔搏和理想汽车等 9 只股票（图表 39-40）。

重点关注股票组合体现了我们自上而下的策略观点，中长期持续增加对新经济股票的关注。同时，结合行业分析师自下而上的分析，我们精选出基本面稳健、盈利增长确定性较高、估值合理且流动性良好的行业领先公司。我们的行业分析师预计这些公司有望在未来 6 至 12 个月内获得较强的相对表现。组合里面的个股为浦银国际的行业分析师覆盖，并获得“买入”评级。

我们建议关注兼具稳健增长、高收益率和合理估值的股票：1) 具有竞争优势、议价能力和行业整合能力的行业领导者；2) 政策支持和宽松的受益者；3) 在外部存在不确定的环境下具有防御性的公司，或者受政治地缘紧张局势影响较小的公司。

图表 39：浦银国际重点关注股票组合：反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点

公司名称	代码	GICS 一级行业	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在上升空间	市值 (亿港元)	成交额 (百万港元)	自上次更新表现
<b>维持</b>								
拼多多	PDD.US	可选消费	119.70	163.00	36%	12,453	8,661	-2%
理想汽车	2015.HK	可选消费	126.00	159.50	27%	2,674	1,395	-21%
比亚迪电子	0285.HK	信息技术	27.95	36.70	31%	630	149	-10%
滔搏	6110.HK	可选消费	5.48	8.40	53%	340	27	3%
华虹半导体	1347.HK	信息技术	15.58	20.60	32%	267	143	-9%
<b>移出</b>								
蒙牛乳业	2319.HK	日常消费	17.20	21.10	23%	677	355	-10%
舜宇光学科技	2382.HK	信息技术	40.60	80.80	99%	445	445	-22%
珀莱雅	603605.SH	日常消费	98.32	125.90	28%	422	235	-1%
再鼎医药	9688.HK	医疗保健	12.86	47.00	265%	128	64	-21%
<b>平均表现</b>								-10%
<b>市值加权表现</b>								-6%
<b>加入</b>								
安踏体育	2020.HK	可选消费	88.70	101.00	14%	2,513	698	N/A
同程旅行	0780.HK	可选消费	21.45	24.00	12%	487	164	N/A
信达生物	1801.HK	医疗保健	37.50	60.00	60%	609	389	N/A
巨子生物	2367.HK	日常消费	42.45	52.00	22%	422	131	N/A
<b>基准指数表现</b>								
MSCI 中国指数	MXCN Index		55.62					3%
恒生科技指数	HSTECH Index		3,552.01					2%
纳斯达克金龙指数	HXC Index		6,222.83					3%

注：收盘价截至 4 月 10 日；市值为过去 3 个月日均市值，成交额为过去 3 个月的日均成交额。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 40：浦银国际重点关注股票组合：个股投资逻辑

股票	投资概要
拼多多 (PDD.US)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 性价比优势凸显，受益于消费分级趋势，消费频次提升有望继续抢占国内市场份额。</li> <li>- 海外 Temu 业务维持爆发式增长，打造第二增长曲线。</li> <li>- 销售费率持续优化，公司运营效率表现优异。</li> </ul>
安踏体育 (2020.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 在海外市场拓展、门店升级以及作为奥运会赞助商对品牌力的提升的带动下，公司 2024 年的收入和流水的增长动能均好于其他国产同业</li> <li>- 公司 2023 年的品牌力和运营质量稳健向好，库存周转天数下降，Fila 零售折扣同比有所改善，Amer Sports 上市后减小了安踏表外负债，为 2024 年高质量增长打下基础。</li> </ul>
比亚迪电子 (0285.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jabil 相关资产的收购已完成交割，有望在 2024 年和 2025 年提供稳定的利润成长，同时打开长期大客户业务空间。长期公司还将进一步提升收购工厂的自动化率，降低运营成本，提升业务表现。</li> <li>- 预计汽车电子业务收入将维持较高增速，有望高于比亚迪汽车销量增速。且毛利率稳定，将持续贡献利润，成为公司越来越重要的利润推动力。</li> <li>- 比亚迪电子已成为英伟达的授权合作伙伴，AI 服务器业务，包括整机和散热器件，有望在今年开始贡献收入。首批 AI 服务器有望于今年 4 月交付。目前公司估值合理，具有吸引力。</li> </ul>
同程旅行 (0780.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 出行需求旺盛，在线旅游行业强劲增长势头持续</li> <li>- 公司低线优势明显，有望进一步抢占市场份额</li> <li>- 住宿业务渗透率仍有提升空间。</li> </ul>
巨子生物 (2367.CH)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 巨子生物线上渠道销售占比以及销售费用率在同业中仍处于较低水平。</li> <li>- 爆款单品将助力可复美在 2024 年依旧保持强劲的增长。</li> <li>- 可丽金品牌重塑完成以及医美产品的推出成为公司的第二增长曲线。</li> </ul>
滔搏 (6110.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nike 在中国市场 2023 年销售收入反弹在行业中具有极强的确定性，并将助力滔搏收入增长。</li> <li>- 行业中领先的库存新鲜度管理将确保 FY24 零售折扣的同比好转，帮助毛利率同比提升。</li> <li>- 滔搏卓越的运营资金管理确保了公司经营现金流始终优于净利润表现，从而帮助公司维持较高的派息率。</li> </ul>
华虹半导体 (1347.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 当前晶圆代工产业收入同比增速持续改善，同时行业估值虽然持续提升，但周期推动的估值上行空间仍然可观。从当前的估值百分位判断，华虹半导体的估值上行空间更大。</li> <li>- 华虹在经历了 4Q23 的业务低点后，公司指引 1Q24 收入同比降幅收窄，毛利率亦略微提升，收入增速和毛利率同步改善。</li> <li>- 公司当前在手订单开始复苏，电源管理类产品恢复增长，功率和 MCU 产品需求则有望分别于今年二季度和下半年恢复。</li> </ul>
信达生物 (1801.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 我们预计 2024 年收入同比增速约为 25%。公司将心血管代谢、自身免疫、眼科三大业务合并为综合产品线，且新任的心血管代谢商业化负责人之前有着丰富的中国市场 GLP-1 推广经验，显示出公司正在稳步推进其非肿瘤业务商业化进程。</li> <li>- 受益于收入和运营效率的进一步提升，我们认为公司目前正有条不紊地走在其之前设立的中期收入盈利目标轨迹上—— 2025 年实现 non-IFRS EBITDA 盈亏平衡， 2027 年实现 200 亿元销售收入。</li> <li>- 短期内丰富的催化剂有望提升股价，2024 年/2025 年初主要催化剂包括：1) 两款肿瘤药物获批；2) 三款综合业务线药物递交 NDA；3) 重要数据读出。</li> </ul>
理想汽车 (2015.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 面对市场变化，理想及时下调销量指引，资源重配以提升主力产品 L 系列的销量。随着 L 系列销量回升以及近期 L6 的上市交付，理想 2024 年的销量仍将同比大幅增长。我们认为经过指引和市场预期调整后的理想，依然具有投资价值。当前公司估值处于低位，具有吸引力。</li> <li>- 作为国内首家实现盈利的新势力，随着公司销量规模的增长、供应降本推进和经营效率的提升，同时产品处于高端价格带，理想的盈利能力具有可持续性，有望在交付量成长的基础上实现利润的持续释放。</li> <li>- 公司在手现金充沛，能够支持理想不断增加研发投入、扩展业务规模、开拓海外市场，且加快超充站网络的建设亦可和纯电车型销量增长形成良性互促。</li> </ul>

资料来源：浦银国际



## 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),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/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。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦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。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。



## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 浦银国际证券财富管理团队

### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

## 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

