2021年2月1日



每月股票策略

中信证券经纪（香港）
产品及投资方案部

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

每月股票策略

海外宏观

美联储下调
经济复苏表述

内地宏观

良好态势
有望延续

市场策略

港股: 市场反应
过度；**A股:** 2月
慢涨延续

内地家电行业

春节返乡
影响解析

自动驾驶行业

国产EV新势力

每月精选

关注可选消费、
顺周期及新能源
板块

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

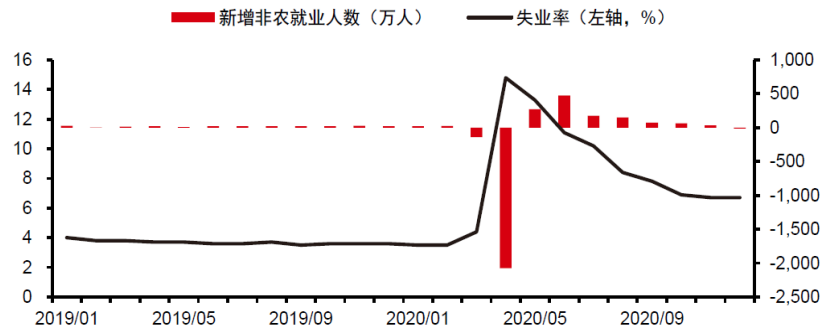
海外宏观：美联储下调经济复苏表述

- 美联储2021年1月会议维持联邦基金目标利率在0-0.25%不变，符合预期。美联储重申购债指引，维持当前购债规模，并下调经济复苏表态。总体来看，美联储本次会议声明“缓和一个担忧，又增加了另一个担忧”，即缓和了市场对美联储过早缩减QE 计划的担忧，但其在声明中略微调整了经济复苏的表述，这增加了市场对于近期海外疫苗供给以及接种速度迟缓，进而影响经济复苏进程的担忧。

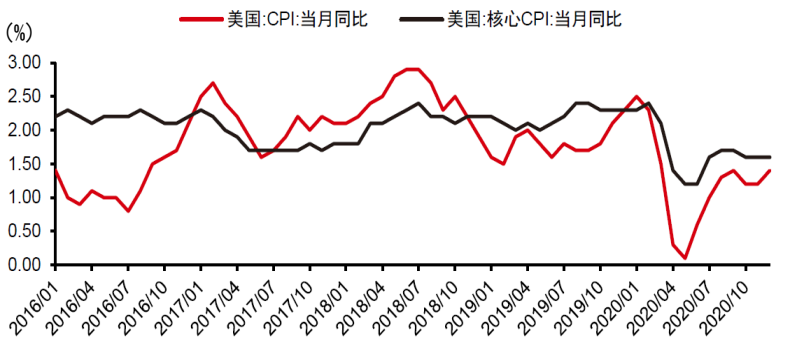
- 鲍威尔讲话的主要内容分为三点：一) 现在不是讨论缩减QE 的时候：美国距离就业和通胀目标仍有很长路要走，新冠疫情仍将对美国经济构成相当大的下行风险 (包括变异毒株)，当前高水平的货币宽松是适宜的；当前的工作重心在于向美国经济提供必要的支撑，未来如有必要，美联储将在资产购买方面采取更多行动。二) 对通胀的暂时性上扬表示耐心：若通胀在未来数月上扬，那将是暂时性的；当美国通胀上扬时，美联储将保持耐心；相比通胀回暖，鲍威尔称其更担忧经济复苏。三) 回避关于金融市场泡沫的问题：当被问及是否美联储助推泡沫时，鲍威尔称整体金融市场的脆弱性是温和的，并未警示过多泡沫风险。

- 我们维持观点，預期美联储可能在2021年四季度的货币会议上宣布缩减QE计划，2022年开始执行；年底10年期美债收益率预计温和上行至1.5% (疫情前2020年初的水平)，预计美元指数2021年中期将下行至88-90区间；三季度有望下行至85左右，而四季度考虑到美联储2022年边际收紧货币政策的预期，美元指数可能在年底从三季度的低点略有回升。

美国新增非农就业人数及失业率



美国通胀走势



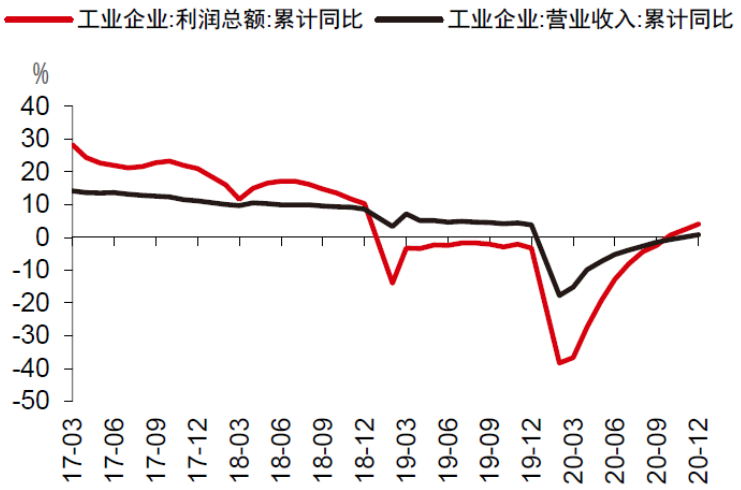
资料来源：Wind、中信证券

内地宏观：良好态势有望延续

- 国家统计局发布的工业企业利润数据显示，2020年1-12 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额64,516.1亿元，同比增长4.1%，较1-11月份环比改善1.7 个百分点。2020年1-12月份，规模以上工业企业实现营业收入106.14万亿元，同比增长0.8%，较1-11月份环比改善0.7个百分点。

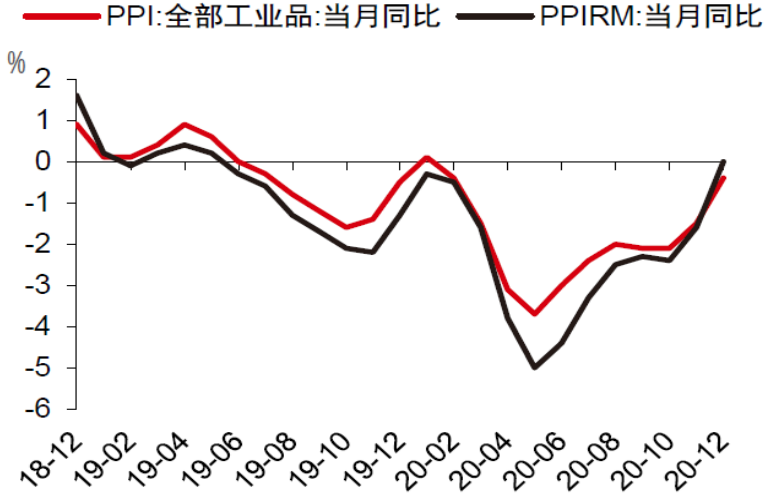
- 2020年工业企业效益持续改善，全年盈利状况呈现“由负转正，逐季加快”的走势，利润改善范围持续扩大，41个工业大类行业中有26个行业实现了正增长，主要集中在制造业行业中，尤其是装备制造业和高技术制造业的盈利水平尤为亮眼，后续消费制造业和原材料制造业的盈利状况也有望持续改善。在一系列助企纾困政策的呵护下，各类市场主体活力普遍增强，营业成本持续下降。预计在连续、稳定、可持续的政策呵护下，2021年工业经济有望持续向好，实现“十四五”发展的良好开局。

全年盈利状况呈现“由负转正，逐季加快”走势



资料来源：Wind、中信证券

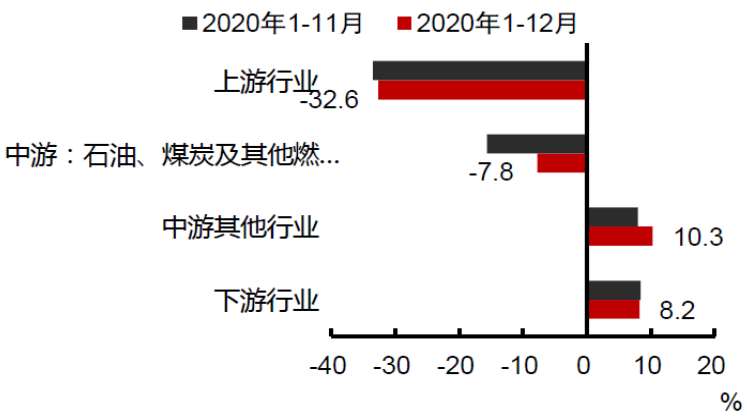
工业品价格持续上涨有利于工业企业盈利空间的扩张



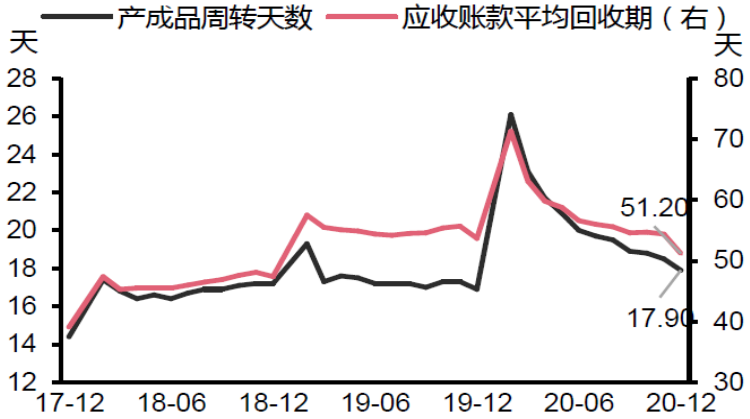
资料来源：Wind、中信证券

内地宏观：良好态势有望延续

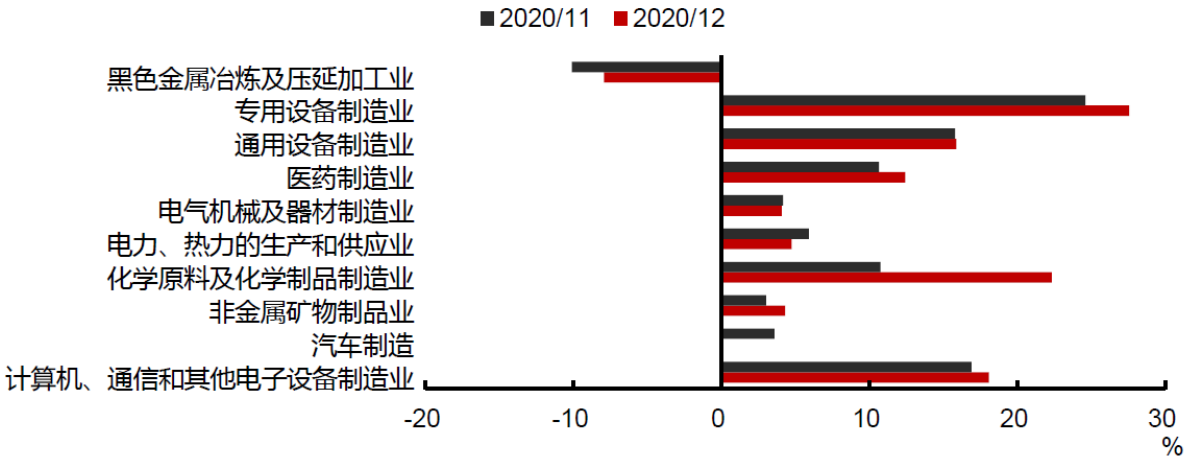
当前PPIRM 上行持续快于PPI，预计上游行业也将迎来较快的盈利修复



总体企业生产经营状况较好，但在部分缓解仍有压力，例如部分企业面临库存消化和资金周转压力



制造业中主要板块利润均实现正增长，盈利趋势有望持续



资料来源：Wind、中信证券

市场策略：港股: 市场反应过度 A股: 2月慢涨延续

- **港股策略：**内地一季度货币政策不具备全面转向的条件，央行对流动性的短期调节不等于全面转向，市场反应过度。预期中美博弈处于真空期，加上欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化，海外流动性宽松的环境不变，美联储至少在上半年不会停止扩表，市场观望美国新纾困计划进展。虽然短线海外股市波动或仍影响港股表现，但内外围流动性充裕仍对市场有所支撑。内地一季度经济及1月社融的预期将适度下修，但影响有限。建议关注可选消费板块中的互联网龙头、内地汽车及零部件、运动服等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。

- **A股策略：**一季度内地货币政策不具备全面转向的条件，预计春节前人行将净投放1.7万亿，流动性环境回归合理充裕水平，快速改善市场预期。同时，海外流动性宽松的环境不变，美联储至少在上半年不会停止扩表。市场流动性依然充裕，1月公募新发创新高后，预计2月募集规模仍将超2,000亿元，机构端待入市资金规模庞大，南下资金分流较小。2月A股依然处于资金平稳流入驱动的轮动慢涨下半场。配置上，建议紧扣“五大安全”和业绩超预期两条主线，“五大安全”中关注当前仍具性价比的品种，包括半导体设备、信创、稀土、军工、饲料和种子等；业绩超预期和一季报弹性方面，关注各大板块细分主线的龙头品种。

恒指走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　　截至29/1/2021

沪深300走势图 (黄金比率)

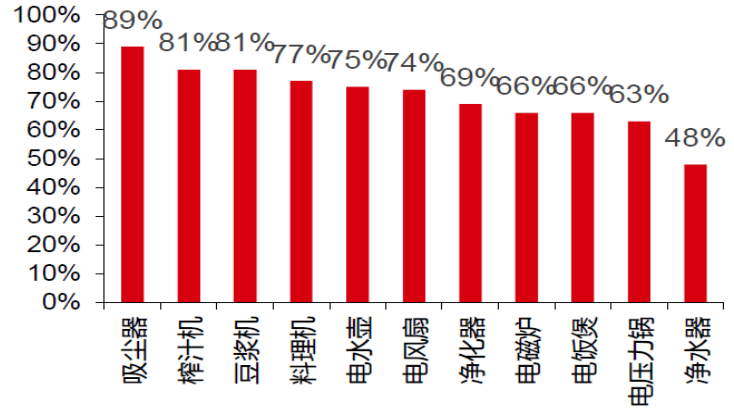


资料来源：彭博、中信证券　　截至29/1/2021

内地家电行业：春节返乡影响解析

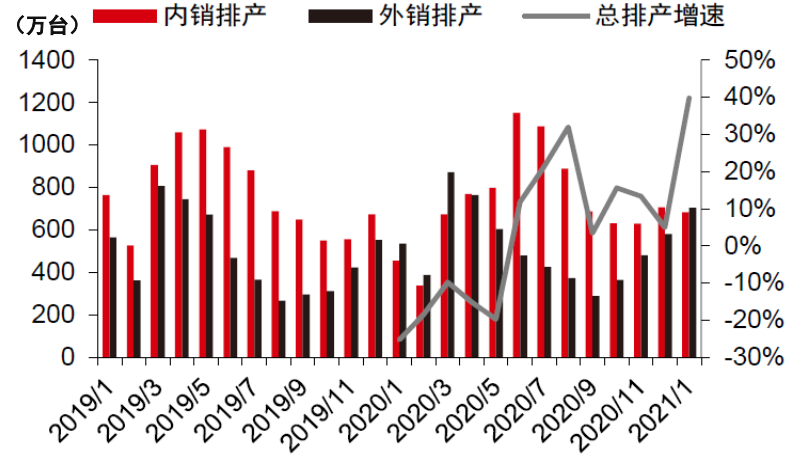
- 中国国家卫健委发布2021年春节返乡细则，结合近期北京、上海等多地发出倡议鼓励就地过年，我们预计2021年春节返乡过节人数相比往年有望下降，行业或有望从两个方面受益。
- 展望2021年春节期间，预计2020年的宅经济效应有望再现，并且2021年春节期间国内因疫情控制良好线下门店开店数量、时长预计将明显好于2020年疫情严重时期。
- 往年一季度，因工人集中春节返乡，制造业工厂普遍存在半个月或以上低产能阶段，如工人普遍元宵之后才重返工厂，且存在部分工人返乡后直接不来需另外招工的情况。2021年春节，因返乡减少和对聚会等的不鼓励，预计今年春节工人实际“休产”减少，实际产能有望增加7 个以上工作日，在当前出口订单已经排到二季度的背景下，行业一季度出口有望再次超预期。

小家电品类线上零售占比

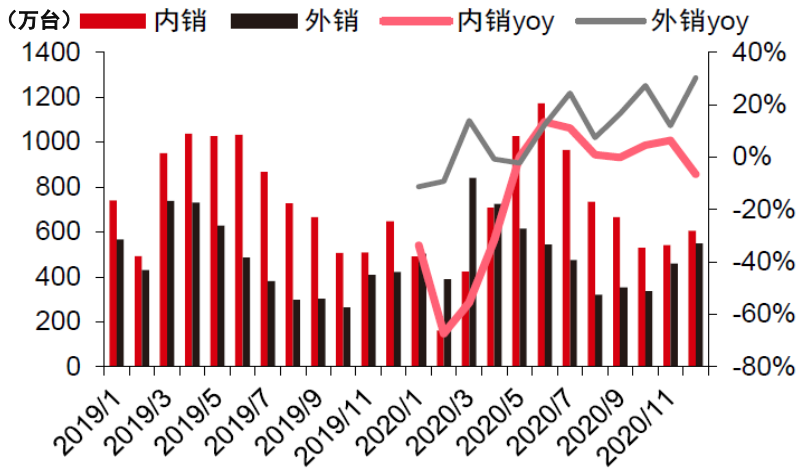


资料来源：奥维云网、中信证券

空调内销、外销计划排产及同比增速



空调内销、外销量与增速



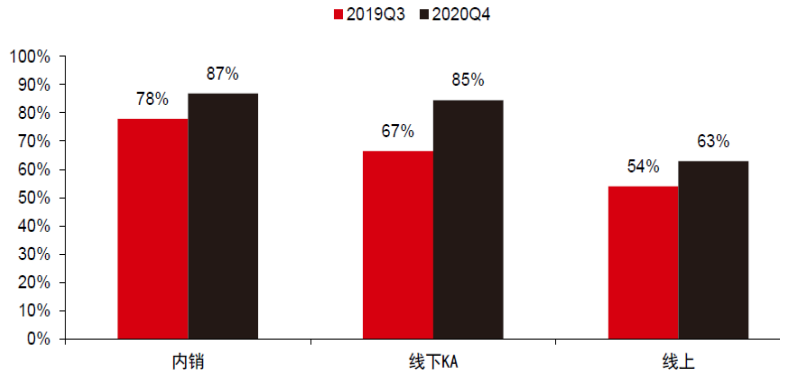
资料来源：产业在线、中信证券

内地家电行业：春节返乡影响解析

- 我们认为，往年春节各大家电打折促销实属常态，线下门店通过“春节不打烊”等降价活动，在快递停运期间与线上渠道争夺市场。以中怡康数据显为例，往年二月家电线下均价较正常时期均下滑10%~20%，今年假期期间促销也不意外。但我们认为，短期促销不改涨价趋势，尤其当前国内外经济重启+原材料涨价 (空冰洗厨均有10%以上的成本增幅)，家电以格局为锚，节后重回涨价趋势为大概率事件，因此全年毛利率无需过度担忧。

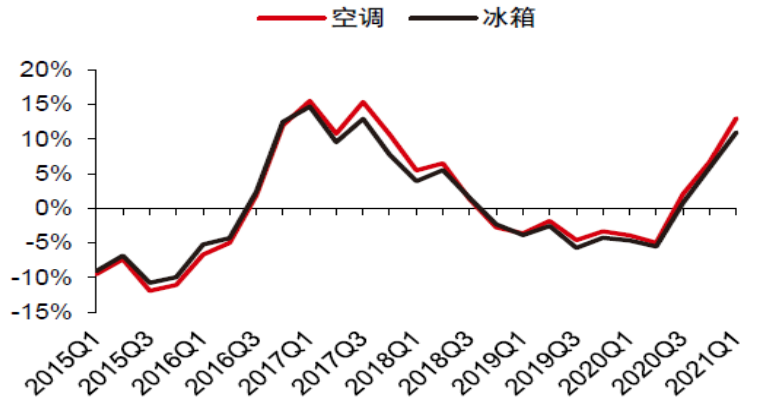
- 家电行业发展至今已成为具备全球竞争力的优质产业，重点推荐两条主线：(1) 格局优、全球竞争力强的行业白马龙头，如海尔智家 (600690 CH)；(2) 行业成长性高且一季度有望受益宅经济重启的小家电公司，如新宝股份 (002705 CH)、奥佳华 (002614 CH) 、小熊电器 (002959 CH)、九阳股份 (002242 CH) 等。

空调行业CR3份额变化

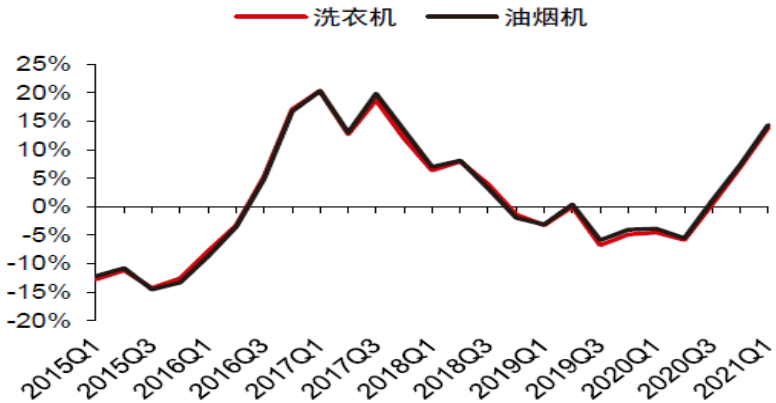


资料来源：中怡康、中信证券　注：中怡康2020Q4采用10/11月数据

空调、冰箱原材料成本变动测算



洗衣机、油烟机原材料成本变动测算



资料来源：Wind、中信证券　风险等级：由低至高分1至5级

自动驾驶行业：国产EV新势力

- 英伟达CEO黄仁勋提出“电动化”和“智能化”将颠覆汽车行业，所以我们认为谁能掌握电池技术和自动驾驶技术，谁就能得天下。

- 我们认为小鹏 (XPEV US) 目前的自动驾驶布局虽然在国内造车新势力中较为领先，但在竞争对手奋起直追下，我们认为三家公司有望并驾齐驱。小鹏的核心优势在于其全栈自研构建的“数据-研发-优化”全闭环生态圈。其研发团队成员在细分领域的相关经验，以及选用英伟达前沿芯片和搭载各类传感器提供安全冗余，也让他先拔头筹。目前小鹏采用英伟达 Xavier芯片，并计划在2022年采用英伟达Orin芯片。而目前主要依托Mobileye EyeQ4解决方案的蔚来 (NIO US) 和理想 (LI US) 则均计划在2022年使用英伟达的Orin芯片，采取全栈自研的策略，并在高调招兵买马。长期来看，蔚来或将复刻特斯拉的研发路线，与英伟达合作但同时展开芯片自研，计划建立软硬件全面自主可控的自动驾驶系统。理想在IPO后正摩拳擦掌，内外并举，快马加鞭积极搭建自研团队，我们认为也不容忽视。

- 中国道路情况复杂，只有掌握大量本土数据，才能开发出适用于中国路况的自动驾驶算法。对比特斯拉，由于中国严格的法规限制，导致其缺乏中国本土化数据且尚无获取中国道路数据的资质，因此其自动驾驶功能在中国或出现失配现象。这正为国内造车新势力提供了机会，做最懂中国的智能汽车。

英伟达Orin平台在高级别自动驾驶中目前处于绝对领先水平

Drive PX 2
搭载Pascal GPU



TESLA

此前搭载在Model S/X/3中，特斯拉后转为自研

ZF

ZF ProAI自动驾驶系统，基于Drive PX 2平台，将应用于商用卡车

下一代

Xavier
搭载Volta GPU



TOYOTA

英伟达计划3年内为丰田量产基于Xavier的定制平台

计划在2020年上路基于Xavier的车型

下一代

Pegasus
搭载2块Xavier SoC和2片下一代GPU



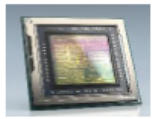
BOSCH

DAIMLER

2019年进行基于Pegasus的高级别无人驾驶路测

下一代

Orin
从Pegasus的4芯片进一步集成为2芯片



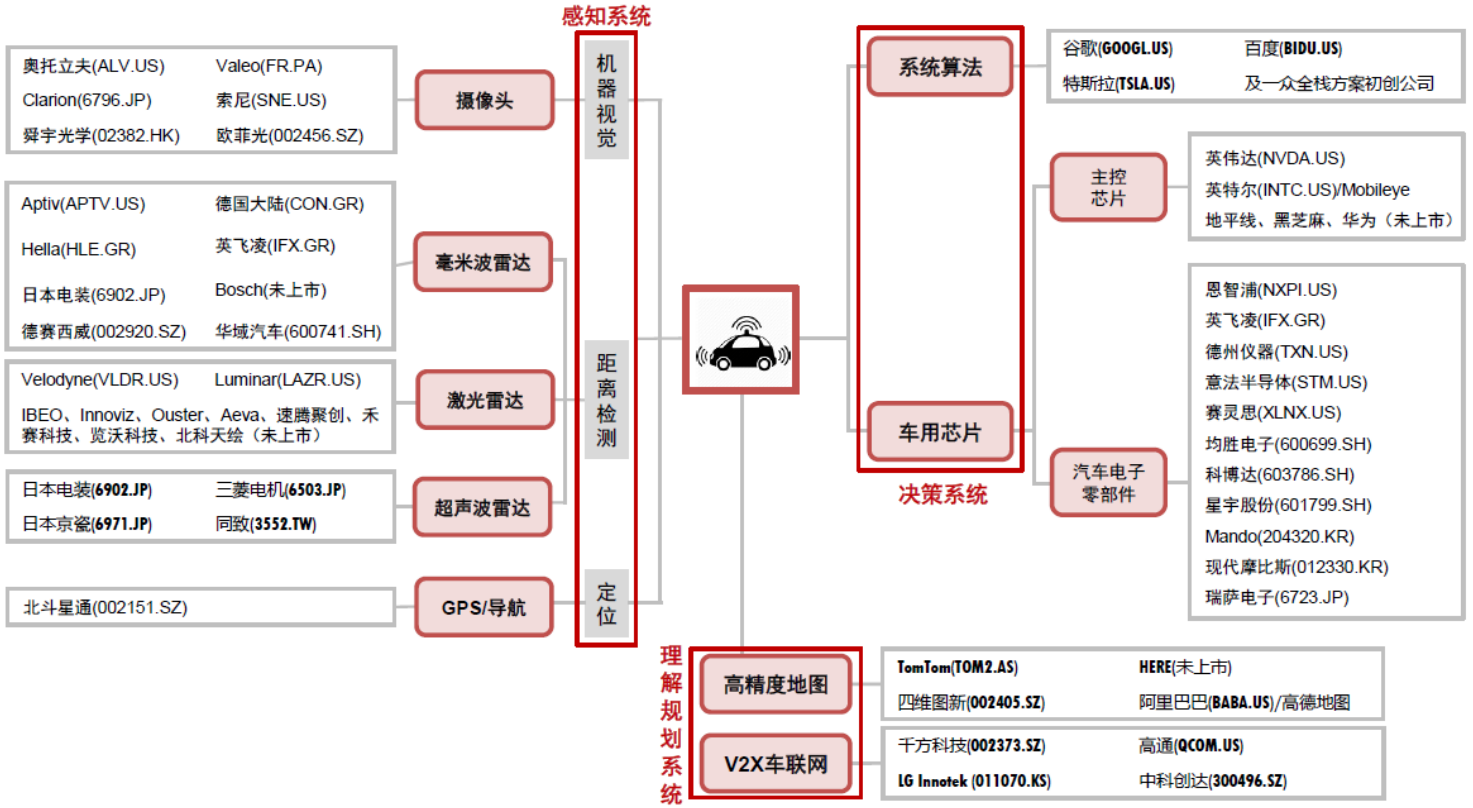
英伟达不断提升算力极限，强调无人驾驶的实现，不仅需要系统冗余(redundancy in the system)，还需要多种冗余提供多样性，后备方案应采用原理上不一样的方法(fundamentally different approach)，也就是**Diversity and Redundancy，才能达到L4级别及以上。**

资料来源：英伟达官网、中信证券

自动驾驶行业：国产EV新势力

- 自动驾驶的快速发展对产业链整体都具有促进效用。从EV出发，到主流传感器到Tier 1供应商，再到核心芯片供应商等，都将享受市场增长的红利。我们预计受益标的包括：理想 (LI US)、蔚来 (NIO US) 和小鹏 (XPEV US)；英伟达 (NVDA US)、Mobileye母公司英特尔 (INTC US) 等芯片企业；中科创达 (300496 CH)、德赛西威 (002920 CH) 等Tier 1供应商。另外，我们认为激光雷达和高精地图将成为乘用车企发展高级自动驾驶技术的主流配置，预计受益标的包括：Velodyne (VLDR US)、 Luminar (LAZR US)、四维图新 (002405 CH) 等。

英伟达Orin平台在高级别自动驾驶中目前处于绝对领先水平



资料来源：Gartner、中信证券　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：关注可选消费、顺周期及新能源板块

风险等级：1

投资策略	短线交易建议*	中长线个股推荐^
■ 人行的短期流动性调节不等于货币政策全面转向，市场反应过于悲观。考虑内地散点疫情带来的经济压力、人民币的升值压力、以及春节临近的流动性需求，一季度国内货币政策不具备全面转向的条件。预计春节前央行将净投放1.7万亿，流动性环境回归合理充裕水平，快速改善市场预期。 ■ 市场将经历基本面预期下修和流动性预期上修。此轮内地散点疫情的爆发一定程度影响一季度经济恢复节奏，我们预计流动性政策边际收紧的时点进一步延后，直至疫情得到完全控制、或消费等指标出现明显改善。 ■ 宽松预期支撑市场情绪。市场憧憬美国总统拜登上台后推大型新纾困措施，也预期中美博弈处于真空期，加上欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化。在内外宏观流动性依然宽松下，将继续支撑市场情绪。 ■ 禁令股主要是交易层面的影响。预期在美国黑名单中的股份主要是交易层面的影响，短期并不会影响公司的基本面。垄断举措的升温导致市场对平台型企业情绪承压，但中长线我们仍然看好相关行业增长前景。 ■ 内地疫情散点频发，各地鼓励“就地过节”。预计对远距离出行场景负面冲击较大，但缺少了走亲访友、外出旅游的假期环境，居民居家时长不可避免将显著上升，这将激发受益于居家环境下的消费行业需求提升。 ■ 继续战略性增配性价比更优的港股，建议关注可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服及生活用纸等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。另外，拜登上台其政策亦利好新能源板块，加上受国策支持也提供新能源板块的交易机会。疫苗可望带动香港本地消费重回正轨，亦可关注相关概念股份。	■ 信义玻璃 ■ 碧桂园服务 ■ 福莱特玻璃 ■ 赣锋锂业 ■ 比亚迪 ■ 维达国际 ■ 江西铜业 ■ 永利澳门	■ 吉利汽车 ■ 腾讯控股 ■ 香港交易所 ■ 中联重科 ■ 安踏体育 ■ 阿里巴巴 ■ 京东集团 ■ 领展

中信証券經紀香港 CITIC Securities Brokerage (HK)

资料来源：中信证券　　*短线交易建议为30天内　　^中长线推荐为6至12个月　　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：短线交易建议

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) 20E	市盈率 (倍) 21E	PEG (倍) 19-21E	市净率 (倍) 20E	息率 (%) 20E	一周涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
信义玻璃 (868 HK)	09/06/20	玻璃	324	18.80	26.50	41.0	15.1	11.7	0.8	3.2	3.3	(6.7)	108.0
碧桂园服务 (6098 HK)	17/02/20	物管	930	63.35	69.98@	10.5	58.3	41.0	1.9	17.0	0.4	(7.2)	102.4
福莱特玻璃 (6865 HK)	30/11/20	光伏	132	32.00	46.30	44.7	35.6	20.8	0.8	8.1	0.5	(4.8)	55.7
赣锋锂业 (1772 HK)	04/01/21	有色金属	210	109.30	160.00#	46.4	-	75.8	3.3	11.8	0.2	(15.9)	18.0
比亚迪 (1211 HK)	04/01/21	汽车	1,950	237.40	411.00	73.1	-	100.0	4.0	8.9	0.1	(6.8)	16.8
维达国际 (3331 HK)	25/01/21	生活用纸	80	26.20	32.74@	25.0	17.0	15.8	0.9	2.7	1.8	5.2	5.2
江西铜业 (358 HK)	04/01/21	有色金属	138	12.80	14.07@	9.9	15.7	9.3	0.5	0.7	1.4	(10.6)	5.1
永利澳门 (1128 HK)	08/06/20	澳门博彩	179	12.32	14.61	18.6	NA	-	NA	NA	0.0	0.5	(15.3)

资料来源：彭博、中信证券　截至29/1/2021　@彭博综合预测　#彭博预测上限

- **信义玻璃 (868 HK)** – 公司于12月3日宣布收购内地另一家领先的浮法玻璃制造商中国玻璃 (3300 HK)，可望使信义玻璃进一步巩固其龙头地位。在内地增加新产能变得越来越困难的情况下，预期这笔交易将有助推信义玻璃中期增长。在新冠疫情之后，物业竣工和汽车生产的复苏将为2021年浮法玻璃需求带来支撑，而太阳能电池组件玻璃背板将带动短期需求。由于内地政府对产能的限制 (例如“产能置换计划”) 已经实施多年，我们仍然预计浮法玻璃供应增长有限。玻璃生产商只能靠积极地收购生产线配额以提升产能，因此在行业整合过程中，像信义玻璃这样的龙头很可能会成为赢家。

资料来源：中信证券　^短线交易建议为30天内　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：短线交易建议

风险等级：1

- **碧桂园服务 (6098 HK)** – 内地住建部等十部门早前联合印发《关于加强和改进住宅物业管理工作的通知》，相信政府态度支持有利改善市场气氛。文件反映政府支持成立业主组织及由市场主导收费，对物管服务收费有正面影响，不过新的住宅项目及未有业主组织的物业则仍需要按指引定价。维持对行业正面看法，随着华润万象生活 (1209 HK) 于12月9日上市后，大型物管IPO上市浪潮已见顶，行业表现应会改善。我们对2021年物管行业保持乐观，重点关注具有可持续增长性的公司，当中碧桂园服务为我们行业首选之一。

- **福莱特玻璃 (6865 HK)** – 继12月与晶科能源 (JKS US) 签订逾百亿合同后，公司1月21日收盘后宣布与东方日升 (300118 CH) 签订新的89亿元人民币太阳能玻璃销售合同，东方日升是截至2019年出货量第七大太阳能模块生产商。加上之前与隆基 (601012 CH) 的合同，我们估计这三份合同的销量将占公司在2021-23年总发货量的40-50%，这将有助于确保公司未来的销售表现。我们维持2021年太阳能玻璃的供应相对紧张的预测，长期需求则仍然强劲。虽然价格方面可能会正常化，而长期有更多的新供应，但我们预计公司2019-22年每股盈利年均复合增长率为69.5%，有效产能年均复合增长率为37.4%，仍建议关注。

- **赣锋锂业 (1772 HK)** – 2021年新能源汽车补贴政策平稳落地，特斯拉国产Model Y定价好于预期，新能源汽车产业链高景气行情预计持续。在下游采购需求持续走强拉动下，锂相关原材料价格预计继续上行。近期伴随国内锂价的持续上涨，全球锂市场均出现积极信号。企业资本支出和扩张计划重启验证行业拐点位置，锂优质供应产能进一步得到下游客户的重视。国内锂盐企业开始谋求原料供应的多元化验证了澳矿供应趋紧和不确定性增加的局势。我们判断在下游需求持续走强的拉动下，锂价有望继续上涨。赣锋锂业于1月29日大幅上修2020年度业绩预告，净利润由原先预期的4至5亿元 (人民币，下同)，上调至9.1亿至10.7亿元，即同比增长154.14%至198.82%，修正主因公司锂盐产品产销量同比增长。当前锂行业拐点已至，公司凭借产能优势和完善的资源端布局有望成为锂价上涨行情中最受益的标的，业绩改善预计加速。

资料来源：中信证券　　^短线交易建议为30天内　　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：短线交易建议

风险等级：1

- **比亚迪 (1211 HK)** – 1月11日，公司发布第四代DM-i插混平台及三款DM-i车型 (秦PLUS、宋PLUS、唐)，新车型凭借多项核心动力技术实现超低油耗、超长续航、更低成本，在公司PHEV车型连续2年下滑后有望迎来高增长，推动公司电动销量迈向新台阶。公司1月21日上午发布H股发行配售完成公告，H股增发4.88%总股本净募资298亿港币，全球众多顶级长线、主权基金参与，为中国新能源汽车行业目前最大股权融资项目。预计募资投入电动、智能化方向，将继续加强公司电动化领先地位。公司2020年起供应链中性化战略稳步推进，比亚迪半导体、动力电池等先进电动零部件业务有望逐步兑现内在价值，资本持续赋能。当前“汉”月销量持续超预期，品牌力明显提升，电动乘用车业务迎价值重估，持续建议关注。

- **维达国际 (3331 HK)** – 内地疫情散点频发，各地鼓励“就地过节”。居民居家时长不可避免将显著上升，这将激发受益于居家环境下的消费行业需求提升，疫情反复同时刺激生活用纸需求。浆价走强叠加河北疫情导致生活原纸出厂价持续上行，但头部品牌木浆备库锁定低成本，2021年上半年经营有望超预期，展望下半年 及2022 谨慎看好。行业需求稳定、量价齐升，虽有产能持续投放及浆价持续上涨压力，但头部纸企有望以产品高端化升级与新兴渠道布局穿越产能周期及浆价周期。因此，建议关注线上渠道占比最高，且持续推进品牌高端化的维达国际。

- **江西铜业 (358 HK)** – 全球铜显性库存处于较低水平，对于铜价格构成一定支撑。中国经济结构转型叠加外部环境变化，国内制造业投资有望复兴，为铜、铝等基本金属价格提供支撑。美国地产销售向好、全球经济缓慢复苏，推升基本金属边际需求。因此我们认为基本金属仍有配置价值。江西铜业作为内地铜行业龙头，规模优势保障风险抵御能力，随着产量持续增长叠加铜价突破近八年新高，公司盈利能力改善可期。

- **永利澳门 (1128 HK)** – 不利澳门博彩的因素仍在继续，因此博彩总收入和税息折旧及摊销前利润 (EBITDA) 正常化尚有很长的路要走，贵宾厅仍面临监管挑战，现时的旅游限制也压制澳门访客数量。但是跟据我们的实地调查，91%的客户希望再来澳门。支撑澳门博彩需求的原因包括人民币升值、房地产价格上涨和流动性充裕。我们认为下降周期已接近尾声，澳门博彩业务复苏的预期将再重新调整。其中，永利澳门去年三季度业绩乎合预期，物业EBITDA亏损收窄至1.12亿美元，少于次季的1.94亿美元亏损。虽然贵宾厅业务仍受挑战性，情况未见好转，但高端中场的势头支撑了10月博彩总收入强劲反弹至2019年四季度水平的33%。我们有信心永利可以将重心转移到高端中场上，仍建议关注。

资料来源：中信证券　　^短线交易建议为30天内　　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：中长线个股推荐

风险等级：1

中长线个股推荐^													
			流通市值	收盘价	目标价	潜在涨幅	市盈率 (倍)		PEG (倍)	市净率 (倍)	息率 (%)	一週涨跌	推荐后涨跌
公司	推荐日期	行业	(亿港元)	(港元)	(港元)	(%)	20E	21E	19-21E	20E	20E	(%)	(%)
吉利汽车 (175 HK)	12/05/20	汽车	1,628	28.35	33.42@	17.9	31.9	21.7	2.0	3.6	0.8	(11.4)	116.7
腾讯控股 (700 HK)	18/11/19	科技	39,512	681.50	820.00	20.3	44.5	35.4	1.9	9.7	0.2	(1.4)	113.0
香港交易所 (388 HK)	27/05/20	交易所	6,303	497.40	634.00#	27.5	55.7	45.6	3.2	13.2	1.6	(2.6)	82.6
中联重科 (1157 HK)	05/05/20	机械	147	10.62	12.91@	21.6	10.2	8.9	0.5	1.6	4.2	(3.6)	68.8
安踏体育 (2020 HK)	13/10/20	体育	1,337	128.30	156.00	21.6	55.3	37.0	2.4	12.0	0.6	(6.3)	46.6
阿里巴巴 (9988 HK)*	26/11/19	科技	36,384	246.80	322.68@	30.7	31.6	21.9	1.1	4.9	0.0	(1.5)	40.2
京东集团 (9618 HK)	13/10/20	科技	8,216	345.80	416.00	20.3	42.3	30.9	NA	6.5	0.0	(5.3)	9.2
领展 (823 HK)*	04/01/21	REIT	1,408	67.70	79.86@	18.0	23.6	22.6	0.9	0.9	4.3	(1.5)	(4.1)

资料来源：彭博、中信证券　截至29/1/2021　*年化　@彭博综合预测　#彭博预测上限

- **吉利汽车 (175 HK)** – 吉利去年12月销量同比增长19%，并达到其去年全年销量132万辆目标，同时宣布2021年销量目标为153万辆，同比增长16%，优于预期。汽车行业景气回升明确，叠加消费刺激政策加码，预计2021年乘用车销量有望实现10%-15%增长。吉利即将完成A股上市，其后吉利将推进与沃尔沃的合并计划，有机会将合营品牌领克剩余的股份也注入上市公司体系。另外，继百度宣布与吉利成立智能汽车公司后，吉利亦与腾讯签署战略合作协议，就智能座舱和自动驾驶技术合作，新能源智能汽车前景乐观，可望成为公司未来增长引擎。而据报法拉第未来拟借壳在美上市，吉利为基投，因此如法拉第未来成功上市将成公司股价催化剂。另外，吉利母企吉利控股集团与鸿海子公司富智康 (2038 HK) 成立一间合资公司，而富智康一直都是苹果全球最大的代工商，两者之间关系非同，市场预期有可能是为苹果Apple Car代工作准备，或成公司另一股价催化剂。

资料来源：中信证券　^中长线推荐为6至12个月　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：中长线个股推荐

风险等级：1

- **腾讯控股 (700 HK)** – 我们认为腾讯在游戏、广告及支付业务仍有较大提升空间。游戏端，竞技类游戏支撑游戏业务增长基本盘，新游戏储备丰富贡献增长弹性。社交网络业务中，直播、长视频、音乐等业务有望迎来付费率和平均每付费用户收入 (ARPPU) 提升。广告端，流量+价格改善驱动社交广告增长，片单强大+需求端复苏带动媒体广告复苏。微信交易生态驱动金融业务持续增长，同时企业服务盈利能力有望持续提升。展望2020年4季度及2021年，公司各业务线均有良好的增长逻辑，有望维持强劲增长趋势。预测2020年4季度公司营收可达1,348.04亿元，同比增长27.5%；Non-GAAP归母净利润达352.78亿元，同比增长38.4%。我们持续看好腾讯作为国内互联网巨头的成长性和盈利能力，建议关注。快手科技 (1024 HK) 上周五截止招股，传将成为新股认购人数、冻资金额历来之冠。快手招股反应热烈，上市后表现有望向好，腾讯持有快手逾20%股权，将成为腾讯股价的催化剂。

- **香港交易所 (388 HK)** – 公司核心业务收入增长21%，2020年前三季度日均成交金额同比增长39%，是盈利增长的主要驱动因素。新经济成为融资及日均成交金额提升的主要贡献，头部公司带动效应明显。随着中概股逐步回归，港股市场定价效率正在提升，集群效应下潜在上市的新经济公司将更倾向于选择港交所，港股市场有望步入良性循环。恒生科技指数期货期权的推出将进一步丰富新经济交易生态，为港交所带来额外的业绩弹性。由于香港维持低利率，同时公司取消以股代息，股本回报率摊薄压力显著减轻，以及港交所各项业务迈上新台阶，盈利稳定性提升。

- **中联重科 (1157 HK)** – 2020年12月内地挖掘机销量同比增长56.4%，连续9个月增速超50%，高景气延续。公司今年三季度实现净利润16.68亿元，同比增长84.61%，增速创下新高并领跑行业，公司指盈利增长主要是因为主营业务增长强劲、竞争力进一步提升以及成本控制持续优化。我们认为中联重科现时定位良好，因其专注于后周期机械设备。而挖掘机和高空作业平台的业务扩展应成为短期的增长驱动力。此外，由于规模效益及销售组合将转向高利润产品，我们预计利润率将持续扩长。

- **安踏体育 (2020 HK)** – FILA品牌零售额2020年四季度同比增长25%至30% (2020Q1/Q2/Q3同比中单位数下降/低双位数增长/20%~25%)；安踏品牌零售额四季度低单位数增长 (2020Q1/Q2/Q3下降20%~25%/低单位数下降/低单位数增长)；Descente销售额增长超过80%。持续改善的四季度经营结果强化验证公司绝对龙头实力，同时直面消费者 (DTC) 模式稳步推进。海外业务成功经历二次疫情考验，Amer海外门店如期恢复经营，现金流状况良好。长期看，公司通过积极的库存清理和费用控制有望在2021年初率先回归健康的库存和折扣水平，盈利和估值有望继续改善，从而稳步回归迈向全球多品牌运动龙头轨道，建议关注。

资料来源：中信证券　　^中长线推荐为6至12个月　　风险等级：由低至高分1至5级

每月精选：中长线个股推荐

风险等级：1

- **阿里巴巴 (9988 HK)** – 公司将在周二 (2月2日) 公布2021财年三季度 (截止十二月份) 业绩。由于双12促销活动平静，三季度增长或放缓，总收入预计同比增长31%至2,120亿元人民币 (扣除合并高鑫后约为23%)，而调整后息税前利润预期同比增长19%至600亿元。在天猫实物商品GMV的带动下，预期客户管理收入同比增长18%。新的淘宝应用程序将提高变现潜力，尽管当前的重点是增加份额和客户浏览时间。阿里云将成为新的增长引擎。虽然监管压力可能会持续至今年上半年，但财务影响主要是在金融科技方面。公司估值便宜，建议关注。

- **京东集团 (9618 HK)** – 内地监管层发布对互联网平台加强反垄断监管的征求意见稿，短期对前期累计涨幅较大的互联网平台的估值或有一定的压制。但我們预期监管更多是推动平台公司改进业务规则和产品服务等，不改其长期市场地位和投资价值。中长期看，京东成长飞轮运转良好，物流配送优势的用户心智在疫情后进一步强化，行业低线升级的增长主线亦契合公司品质电商定位。公司分拆京东健康 (6618 HK) 上市认购反应热烈，除了京东健康，未来亦有多个潜在分拆上市的计划，市传京东物流寻求2021年上半年在港上市，将增厚公司内涵价值。

- **领展 (823 HK)** – 香港零售市道受前年的社会事件以及去年的新冠疫情严重打击，但最坏情况预期即将过去，随着香港社会气氛缓和，疫苗可望在今年中广泛接种，相信香港零售市场会在明年开始强劲复苏，或出现「报复性消费」，本地收租股有望走出谷底。领展的物业组合具防守性，公司目前的股息收益率为4.3%具吸引力，预期复苏早期将由本地消费率先带动，领展为我们行业首选。

资料来源：中信证券　　^中长线推荐为6至12个月　　风险等级：由低至高分1至5级

免责声明：

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 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和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构，统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪 (香港) 有限公司 (下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879) 分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称“CLSA Singapore”) 分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意, CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：(1) 适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；(2) 适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及 (3) 适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 https://www.clsa.com/disclosures/。该等披露内容仅涵盖 CLSA group，CLSA Americas及 CA Taiwan的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com.

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券 (CITIC Securities International USA，LLC (下称“CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas，LLC (下称 “CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与 CSI-USA和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法2005 年 (金融推介) 令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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中信证券其它业务部门、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。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 (前述金融机构之客户) 因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。
中信证券2020版权所有。保留一切权利。