

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

	代码
金沙中国	1928. HK
同程旅行	780. HK
中国中免	1880. HK

中国经济持续回暖，五一行情蓄势待发

- 近期重点

国家统计局发布数据，今年一季度中国国内生产总值（GDP）28.5万亿元，同比增长4.5%，胜过市场预期的4%，其中，服务业明显回升，3月份社会消费品零售总额同比增长10.6%同样胜过市场预期的7.5%，显示社会消费出现强复苏，拉动服务业从而推动中国经济增长。惟工业的复苏进度较慢，3月份规模以上工业增加值同比实际增长3.9%低过市场预期。估计中国经济复苏不平衡的主因为受疫情以及本年偏早的春节等原因影响。总括而言，由于数据显示中国经济复苏出现结构不平衡的情况，因此市场并未因整体GDP高于预期而太过喜出望外，但复苏结构不平衡亦一定程度代表工业复苏有较大的空间，后续工业复苏的归来或会带动一波市场的复苏行情。

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，市场关注点仍然在美联储加息的情况。美国3月CPI同比上升5%，低过市场预期，利好推动本轮加息周期的完结。另外，美联储公布的3月议息会议的会议纪要显示美联储官员仍暗示5月的下次会议还可能会继续加息。美联储褐皮书表示美国整体经济活动大致保持不变，总体物价水平温和上升，但价格上涨速度似乎有所放缓。根据CME利率期货，市场预计5月加息25基点的机率达89.1%，然后主流市场预计6月起美联储将会停止加息，机率为68.6%。减息方面，当前市场对于9月开始减息的预期较不确定，显示本轮加息周期到达尾声的可能性较高，但减息的时间表尚未定型，尚需观察后续美国经济数据以及美联储官员对于数据的表述。

- 未来两周关注点

由于中国经济以结构不平衡的方式复苏，加上美国加息持续影响，港股近两周缺乏上升动力，表现较为平淡。然而，本年4月29日至5月3日（共5日）将会是国内的劳动节假期，为中国复常后第一个五一黄金周。五一黄金周一向为国内出外旅游及消费的亮点，加上3月份PMI数据以及3月社会消费品零售数据显示服务业的复苏节奏明显较快，反映中国消费市场的复苏较为旺盛，有条件利好消费板块，可能成为港股的短期催化剂，当中建议关注 1) 澳门博彩板块：建议关注金沙中国(1928.HK)；2) 旅游板块：建议关注同程旅行(780.HK)；3) 免税板块：建议关注中国中免(1880.HK)。

- 风险因素

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期。

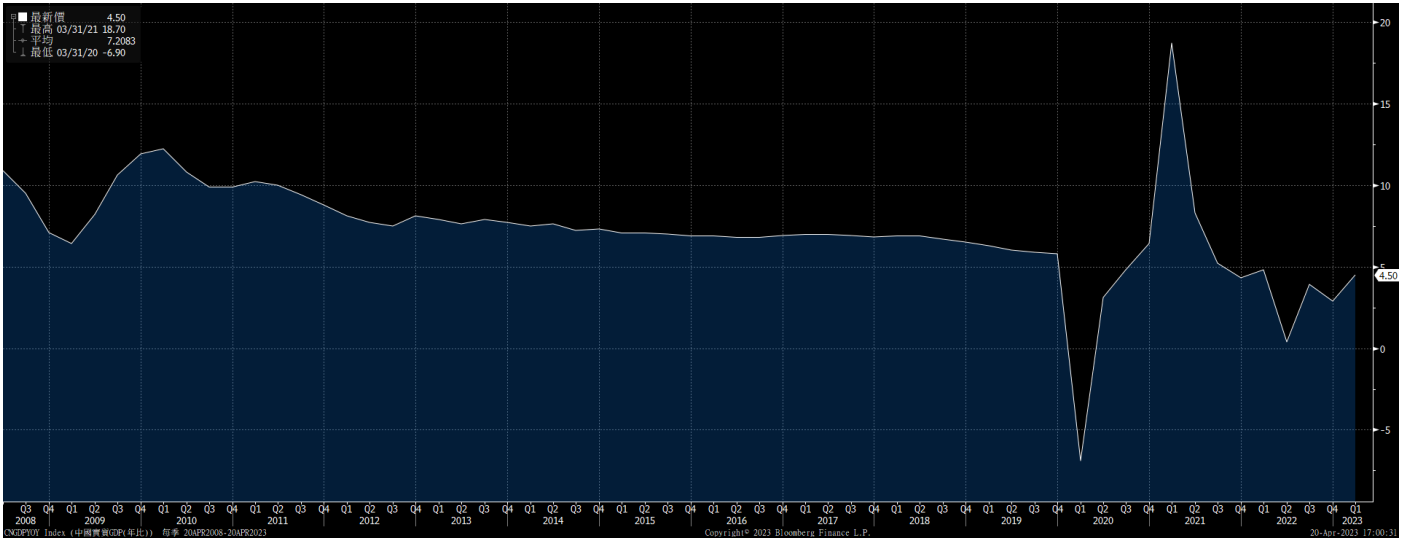
一、近期重点：

国家统计局4月18日发布数据，今年一季度中国国内生产总值（GDP）**28.5万亿元，同比增长4.5%**，胜过市场预期的4%，同时比上年四季度环比增长2.2%。其中，**服务业明显回升**，接触型服务业增长较快。一季度，服务业增加值同比增长5.4%，比上年四季度环比3.1个百分点。3月份全国服务业生产指数同比增长9.2%，比1至2月份环比增加3.7个百分点。另外，3月份社会消费品零售总额同比增长10.6%，同样胜过市场预期的7.5%，显示社会消费出现强复苏，拉动服务业从而推动中国经济增长。**惟工业的复苏进度较慢**，3月份规模以上工业增加值同比实际增长3.9%，低过市场预期的4.4%，环比增长0.12%，维持弱复苏。同时1—3月份全国固定资产投资（不含农户）1同比增长5.1%，亦低过市场预期的5.7%，其中房地产投资未能维持去月的回升趋势，供应端例如房地产投资、新开工数据复苏势能较弱，而在需求端的表现较佳，商品房销售继续维持回升趋势，竣工数据亦继续表现强势，维持同比升幅，反映保交楼持续取得成果，详细房地产数据可查阅我们发布的[物业管理行业3月月报 - 国企民企业绩分化，绩后部署优质物企](#)。估计中国经济复苏不平衡的主因为受疫情以及本年偏早的春节等原因影响。**总括而言，由于数据显示中国经济复苏出现结构不平衡的情况，因此市场并未因整体GDP高于预期而太过喜出望外，但复苏结构不平衡亦一定程度代表工业复苏有较大的空间，后续工业复苏的归来或会带动一波市场的复苏行情。**

美国方面，市场关注点仍然在美联储加息的情况。4月12日公布了CPI数据，3月CPI同比上升5%，低过市场预期，较2月份6%为低，连续9个月下跌，2021年9月以来最低，核心CPI同比上升5.6%，符合市场预期，利好推动本轮加息周期的完结。另外，4月13日美联储公布了3月议息会议的会议纪要，3月会议纪要显示，由于银行业的波动，官员3月从加息50个基点调整至温和加息25点，但为降低通胀，美联储官员仍暗示5月的下次会议还可能会继续加息，从而让通胀率随着时间推移回落到2%。另外，4月20日公布的美联储褐皮书表示美国整体经济活动大致保持不变，总体物价水平温和上升，但价格上涨速度似乎有所放缓。根据CME利率期货，市场预计5月加息25基点的机率达89.1%，然后主流市场预期6月起美联储将会停止加息，机率为68.6%。减息预期方面，当前市场对于9月开始减息的预期较不确定，减息25基点及维持原状的机率各约40%，**显示本轮加息周期到达尾声的可能性较高，但减息的时间表尚未定型，尚需观察后续美国经济数据以及美联储官员对于数据的表述。**

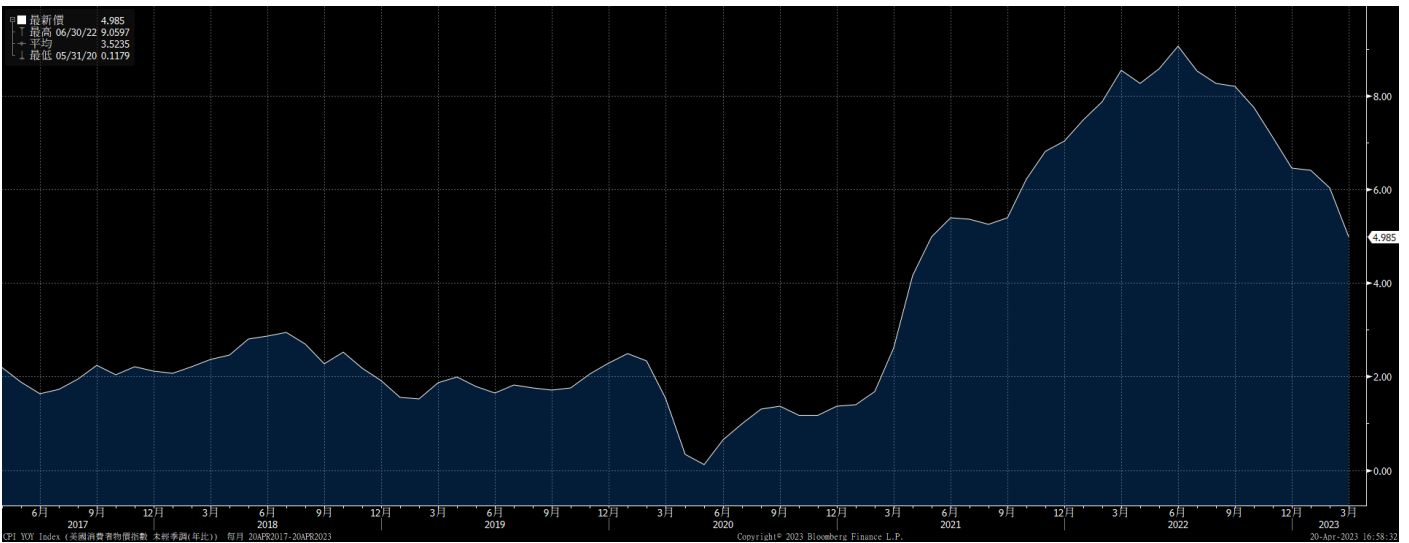
2023-4-24

中国实质 GDP(年比)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

美国3月ADP就业人数变动(千人)



数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

2023-4-24

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	525-550
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	89.1%	0.0%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	68.6%	23.4%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	18.5%	60.8%	19.3%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.3%	38.0%	41.7%	10.4%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.4%	28.3%	40.4%	20.9%	3.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.2%	24.1%	38.1%	24.7%	6.8%	0.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.9%	35.7%	27.0%	9.9%	1.7%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	19.2%	34.2%	27.9%	11.6%	2.6%	0.3%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.5%	20.7%	33.6%	26.3%	10.7%	2.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.3%	13.9%	27.9%	29.5%	17.6%	6.1%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.9%	25.2%	29.2%	19.9%	8.3%	2.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.3%	6.4%	17.2%	26.8%	25.5%	15.3%	5.8%	1.4%	0.2%	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：

由于中国经济以结构不平衡的方式复苏，加上美国加息持续影响，港股近两周缺乏上升动力，表现较为平淡，于 20000-21000 点水平区间波动。然而，本年 4 月 29 日至 5 月 3 日（共 5 日）将会是国内的劳动节假期，为中国复常后第一个五一黄金周。五一黄金周一向为国内出外旅游及消费的亮点，加上 3 月份 PMI 数据（详见上期双周报：[恆證策略 - 外围风波渐缓，部署中国复苏](#)）以及 3 月社会消费品零售数据显示服务业的复苏节奏明显较快，反映中国消费市场的复苏较为旺盛，有条件利好消费板块，可能成为港股的短期催化剂，当中建议关注：

1) 澳门博彩板块：根据《澳门日报》报道，在五一黄金周档期前夕，从旅游预订平台可见，多家综合度假村酒店客房已全数售罄，部分尚未客满的星级酒店亦显示低价房型即将售完。同时，澳门酒店旅业商会理事长卢志良表示，五一前夕 4 月 15 日访澳旅客逾 9.8 万人次，作为普通周末而言旅客量相当理想，从目前预订情况来看，估计五一假期首 3 日酒店入住爆满。反映在中国疫后复常的背景下，疫后首个五一黄金周释放前往澳门旅游的人流蓄势待发，利好当地企业。另外，各澳门博彩企业近日逐渐公布今年首季业绩，其中行业中市值最大的金沙中国公布 2023 年首季的净收益总额由 2022 年的 5 亿美元增加至 127 亿美元，亏损由 3 亿美元大幅收窄至 1000 万美元，经调整物业 EBITDA 转亏为盈，由 -1100 万美元上升至 4 亿美元。显示随着澳门访客增加，以及旅游及旅游消费继续复苏，公司博彩及非博彩业务分部业务正进行持续复苏，预计五一黄金周有望进一步推动澳门旅游消费市场，利好公司业务收入增长，建议关注**金沙中国(1928.HK)**。

2) 旅游板块：根据携程大交通市场搜索指数，2023 年五一假期的境内机票搜索热度超过 2022 年同期 290% 以上，恢复至 2019 年同期 110%；“五一黄金周”境内酒店市场搜索热度已达 2022 年五一同期 9 倍以上，相较 2019 年五一同期也增长近 200%。出境游方面，五一期间，出境机票搜索热度同比 2019 年同期恢复至 120%，出境游酒店搜索热度同比 2019 年恢复至约 70%。另外，根据飞猪发布的《2023 年“五一”出游风向标》，截至 4 月 19 日，国内机票、酒店、景区门票、跟团游等预订量均已超过 2019 年同期，累计预订量同比去年劲增超 10 倍。其中，中长线游订单占比高达 9 成以上。出境游方面，整体出境游需求在“五一”加速释放。飞猪的“五一”出境游预订量创下新峰值，相较 2023 年春节假期增长 200% 以上。因此旅游板块有望直接受益于出行意愿的回暖，五一黄金周假期有望释放旅游市场消费，建议关注**同程旅行(780.HK)**。

3) 免税板块：海南离岛免税购物热度随着旅游市场的强劲复苏持续攀升。根据统计，今年一季度海南全省接待游客 2680 万人次，增长 20.2%，实现旅游总收入 530 亿元，增长 25%；一季度海南离岛免税店总销售额达 203 亿元，增长 29%。同时根据中国(海南)改革发展研究院预测，到 2025 年，海南离岛免税消费市场规模或将突破 1600 亿元。另外，根据同程旅行发布的“五一”假期旅行消费预测数据，预计 2023 年“五一”假期，国内长线游和出境游需求出现井喷，“五一”出行的云南、海南、四川、新疆等长线游目的地订单量环比增长超过 15 倍，出境游订单环比增长近 5 倍。因此，免税板块有望同样受惠于五一黄金周出行人潮，建议关注在海南岛布局完善的免税龙头**中国中免(1880.HK)**。

未来两周经济数据公布时间表
美国:

04/24/23	芝加哥联邦准备银行全国经济活动指数	04/28/23	密歇根大学 1 年通货膨胀
04/24/23	零售业销售库存修正	04/28/23	密歇根大学 5-10 年通货膨胀
04/24/23	达拉斯联邦制造业展望企业活动指数	04/28/23	堪萨斯城联邦储备银行服务业活动
04/25/23	费城联邦储备银行非制造业活动	05/01/23	标普全球美国制造业 PMI
04/25/23	FHFA 房价指数月比	05/01/23	营建支出 (月比)
04/25/23	标普科络捷凯斯席勒 20 城市 (月比) (经季调)	05/01/23	ISM 制造业指数
04/25/23	标普科络捷凯斯席勒 20 城市 (年比, 未经季调)	05/01/23	ISM 销售价格指数
04/25/23	标普科络捷凯斯席勒美国房价指数 (年比, 未经季调)	05/01/23	ISM 就业
04/25/23	新屋销售	05/01/23	ISM 新订单
04/25/23	新屋销售 (月比)	05/02/23	JOLTS 职缺
04/25/23	经济咨询委员会消费者信心	05/02/23	工厂订单
04/25/23	经济咨询委员会现况	05/02/23	工厂订单 (运输除外)
04/25/23	经济咨询委员会预期	05/02/23	耐久财订单
04/25/23	联准会里奇蒙分行制造业指数	05/02/23	耐久财 (运输除外)
04/25/23	里奇蒙联储商业状况	05/02/23	资本财新订单非国防 (飞机除外)
04/25/23	达拉斯联邦储备银行服务业活动	05/02/23	资本财销货非国防 (飞机除外)
04/26/23	MBA 贷款申请指数	05/02-03/23	Wards 总车辆销售
04/26/23	趸售存货 (月比)	05/03/23	MBA 贷款申请指数
04/26/23	进阶商品贸易余额	05/03/23	ADP 就业变动
04/26/23	零售库存 (月比)	05/03/23	标普全球美国服务业 PMI
04/26/23	耐久财订单	05/03/23	标普全球美国综合 PMI
04/26/23	耐久财 (运输除外)	05/03/23	ISM 服务指数
04/26/23	资本财新订单非国防 (飞机除外)	05/03/23	ISM 服务价格支付
04/26/23	资本财销货非国防 (飞机除外)	05/03/23	ISM 服务就业
04/27/23	首次申请失业救济金人数	05/03/23	ISM 服务新订单
04/27/23	连续申请失业救济金人数	05/04/23	FOMC 利率决策 (上限)
04/27/23	GDP 年化 (季比)	05/04/23	FOMC 利率决策 (下限)
04/27/23	个人消费	05/04/23	准备金余额之利率
04/27/23	GDP 价格指数	05/04/23	Challenger 裁员人数 (年比)
04/27/23	个人消费支出核心指数 (季比)	05/04/23	贸易收支
04/27/23	成屋待完成销售 (月比)	05/04/23	非农业生产力
04/27/23	成屋待完成销售年比 (未经季调)	05/04/23	首次申请失业救济金人数
04/27/23	堪萨斯城联邦制造业展望企业活动指数	05/04/23	单位劳工成本
04/28/23	雇用成本指数	05/04/23	连续申请失业救济金人数
04/28/23	个人所得	05/05/23	非农业就业人口变动
04/28/23	个人支出	05/05/23	2 个月薪资净修正
04/28/23	实质个人支出	05/05/23	私部门就业人口变动
04/28/23	PCE 平减指数 (月比)	05/05/23	制造业就业人口变动

2023-4-24

04/28/23	PCE 平減指數(年比)	05/05/23	失業率
04/28/23	PCE 核心平減指數月比	05/05/23	平均時薪(月比)
04/28/23	PCE 核心平減指數年比	05/05/23	平均時薪(年比)
04/28/23	MNI 芝加哥採購經理人指數	05/05/23	平均每週工時-全部員工
04/28/23	密歇根大學市場氣氛	05/05/23	勞動參與率
04/28/23	密歇根大學目前景氣	05/05/23	就業不足率
04/28/23	密歇根大學預期	05/06/23	消費信貸

中國：

04/26/23	彭博 4 月中國調查
04/27/23	年至今工業利潤(年比)
04/30/23	綜合採購經理人指數
04/30/23	製造業 PMI
04/30/23	非製造業 PMI
05/02/23	財新中國製造業採購經理人指數
05/04/23	財新中國綜合採購經理人指數
05/04/23	財新中國服務業採購經理人指數
05/07/23	外匯存底

數據源：Bloomberg, 恒大證券研究中心

三、風險因素：

中國經濟復蘇不如預期，美國加息發展超預期

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)
金沙中国	1928. HK	2,383.48	N/A	39.92	N/A	N/A	18.92
同程旅行	780. HK	395.89	N/A	24.60	N/A	2.21	5.22
中国中免	1880. HK	3,925.01	60.52	28.00	13.12	6.66	8.37

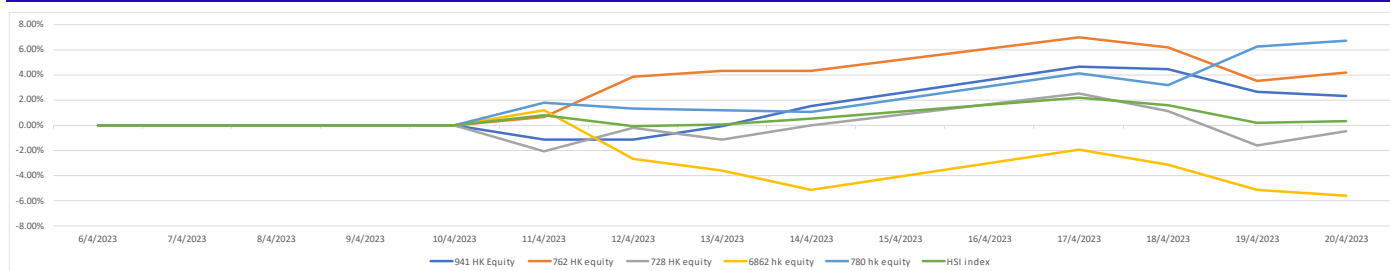
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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
中国移动	941. HK	11-4-2023	65.95	66.95	-0.08%	1.52%
中国联通	762. HK	11-4-2023	6.00	6.27	4.33%	4.50%
中国电信	728. HK	11-4-2023	4.36	4.33	-1.15%	-0.69%
海底捞	6862. HK	11-4-2023	20.85	18.92	-3.60%	-9.26%
同程旅行	780. HK	11-4-2023	16.96	17.64	1.18%	4.01%

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	18.92	-9.04%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.42	4.74%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	7.28	9.80%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	2.04	7.94%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	12.24	-26.97%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	37.45	4.17%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	10.12	-25.70%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	20.2	-4.49%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	11.02	10.64%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	35.1	-31.71%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	8.54	-0.93%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	4.93	-11.17%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	41.6	8.05%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.98	16.37%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	46.75	-4.10%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-4-24

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予投资银行业务；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唯一参考因素，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