



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



# 港股市场一周回顾

2024年4月5日

## 港股市场一周回顾

5/4/2024

- 捕捉消费者行为趋势对于挑选股市中的佼佼者至关重要
- 二季度初油价延续一季度涨势 关注对利率和股市的连锁反应
- 东盟制造业活动持续扩大，对中国出口有利

### 一、 捕捉消费者行为趋势对于挑选股市中的佼佼者至关重要

据中国人民银行统计，截至2月末，住户在金融机构的人民币存款达到142.7万亿元，相当于2023年名义GDP值的1.13倍，住户潜在购买力强劲。从投资者的角度来看，了解住户消费偏好的趋势很重要。1-2月份，社会消费品零售总额同比增长5.5%；服务零售额同比增长12.3%。数字表明，服务消费的需求增速是消费品消费增速的两倍。我们预期这种消费者行为偏好将在第二季度持续。

国内4月和5月的长假期对于在线旅游出行平台运营商来说是个好消息，市场反应积极。4月首周，在线旅游出行平台如携程集团（9961 HK）和同程旅行（780 HK）创52周新高。今年以来，美团（3690 HK）、携程、同程等在线平台股价分别飙升近22%、36%和44%，经济型酒店连锁营运商华住集团（1179 HK）亦升近21%。与此同时，恒生消费指数同期仅上涨约4%。

新能源汽车板块分化明显。小米（1810 HK）首款新能源汽车上市，订购反应强烈，小米股价创52周新高。小米新能源汽车销售预期强劲，意味着其竞争对手正在失去市场份额。小鹏汽车（9868 HK）和蔚来集团（9866 HK）股价在4月第一周触及52周新低。

中国房地产股的看空情绪在第二季度初持续，管道燃气股也受伤。碧桂园（2007 HK）因延迟公布2023年年度业绩而股票停牌。我们认为审计师会加强对陷入财务困境的房地产开发企业持续经营做出谨慎判断。一般来说，资产价值的评估和审计是基于对企业持续经营的假设。然而，企业持续经营的假设是非常主观的。当审计师知道被审计公司陷入财务困境时，他们会对被审计公司的持续经营假设保持谨慎。因此，如果审计师无法判断企业是否有能力持续经营，财务报表中的资产价值将变得高度不确定，审计风险将大幅上升。二季度首周，多家中资房企股价触及52周新低，其中包括万科（2202 HK）、雅居乐集团（3383 HK）、中国金茂（817 HK）、美的置业（3990 HK）、远洋集团（3377 HK）等等。除建筑公司外，房地产行业的供应链还包括天然气公用



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

事业公司。管道燃气公司的主要收入来源之一是燃气管道接驳收入。房地产市场降温意味着燃气管道接驳收入将要下降。管道连接量的下降也意味着未来售气量的下降。4月首周，华润燃气(1193 HK)跌至52周新低。

## 二、 二季度初油价延续一季度涨势 关注对利率和股市的连锁反应

原油价格影响全球通胀趋势和利率周期预期。 第二季度首周，美国原油 5 月期货价格攀升至约 87 美元/桶左右，明显高于 2023 年第二季度原油平均价格和今年一季度均价。

我们用活跃期货油价来回顾过去五个季度原油价格走势， 2023 年第一季度美国原油平均价格在 72 美元/桶左右， 二季度均价跌至 70 美元/桶左右，三季度反弹至 78 美元/桶左右，四季度小幅回落至约 77 美元/桶。2024 年一季度，美国原油均价约为 76 美元/桶。过去 3 个月，原油均价格从 2024 年 1 月的约 74 美元/桶上涨至 2 月的约 76 美元/桶和 3 月的约 80 美元/桶。

美国将于 4 月 10 日公布 3 月份 CPI。 3 月份原油均价同比高近 14%，环比增近 5%，成为通胀增长压力。从 3 月份同比变化来看，原油均价从 2023 年 3 月的 70 美元/桶飙升至 2024 年 3 月均价的 80 美元/桶，上涨约 14%。能源价格是 3 月份通胀压力的主要来源之一。过去五个季度，由于 2023 年第二季度原油均价处于较低水平，目前原油价格在 80 美元/桶上方，表明能源价格将继续成为 4 月或者今年第二季度通胀的主要推动力。

如果今年二季度原油价格维持在 80 美元/桶以上，能源价格带来的通胀压力以及能源价格上涨的连锁反应将显著影响通胀预期以及利率预期。由于原油价格走强，美联储降息时间可能晚于市场预期。目前，利率期货市场预计美联储今年 6 月份首次降息的概率约为 60%，概率不高，表明降息时间可能晚于预期。

4 月首周，原油生产商中海油（883 HK）和中石油 H 股（857 HK）股价创 52 周高。与去年一季度和上半年的原油价格相比，今年一季度和上半年原油生产商的原油勘探业务收入和利润有望实现健康增长。

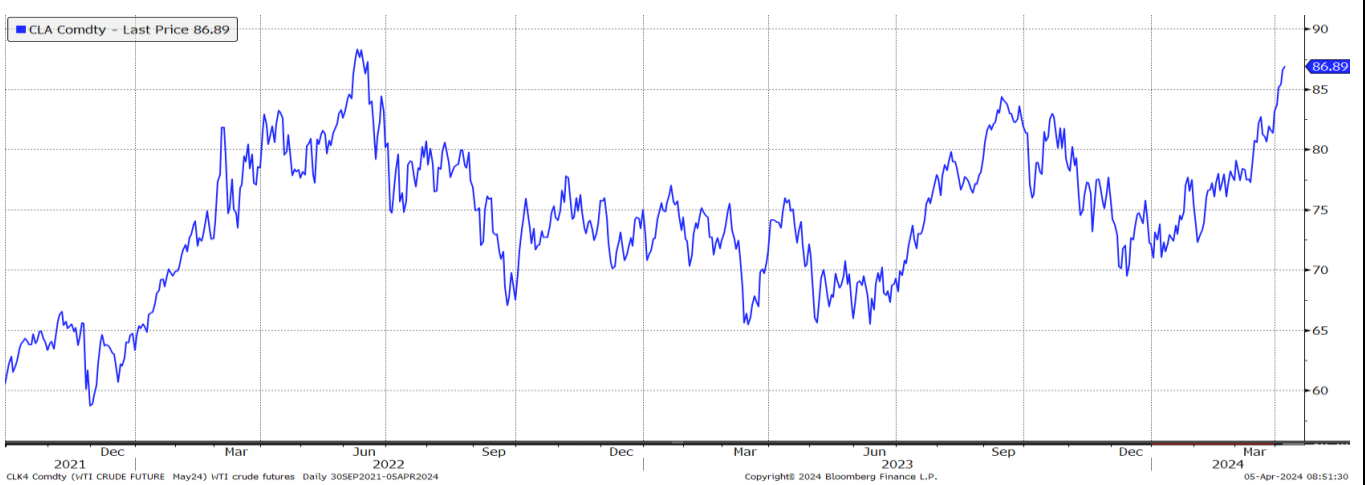
2023 年，中海油实现营业收入 4,166 亿元，同比下降 1.3%；归属于母公司股东净利润 1,238 亿元，同比下降 12.6%；末期股息每股港币 0.66 元（含税）。中海油的总成本为每桶油当量 28.83 美元，低生产成本是中海油的竞争力。今年以来，当原油价格较去年同期上涨时，中海油的原油勘探业务将受益。

2023 年，中海油净生产原油和天然气 6.78 亿桶当量。中海油计划 2024 年产量 7.0-7.2 亿桶或当量，2025 年产量 7.8-8.0 亿桶或当量，2026 年产量 8.1-8.3 亿桶或当量。中海油发布的产量预期引导投资市场预期中海油未来三年的增长将由产量带动。

截至 2023 年底，中海油净探明储量约为 67.8 亿桶油当量。原油勘探和生产公司的价值比如中海油取决于其储量规模、寻找新储量的成本、未来生产现金成本和未来平均销售价格。短期来看，原油价格上涨、生产现金成本较低、产量持续增加为盈利增长提供动力。

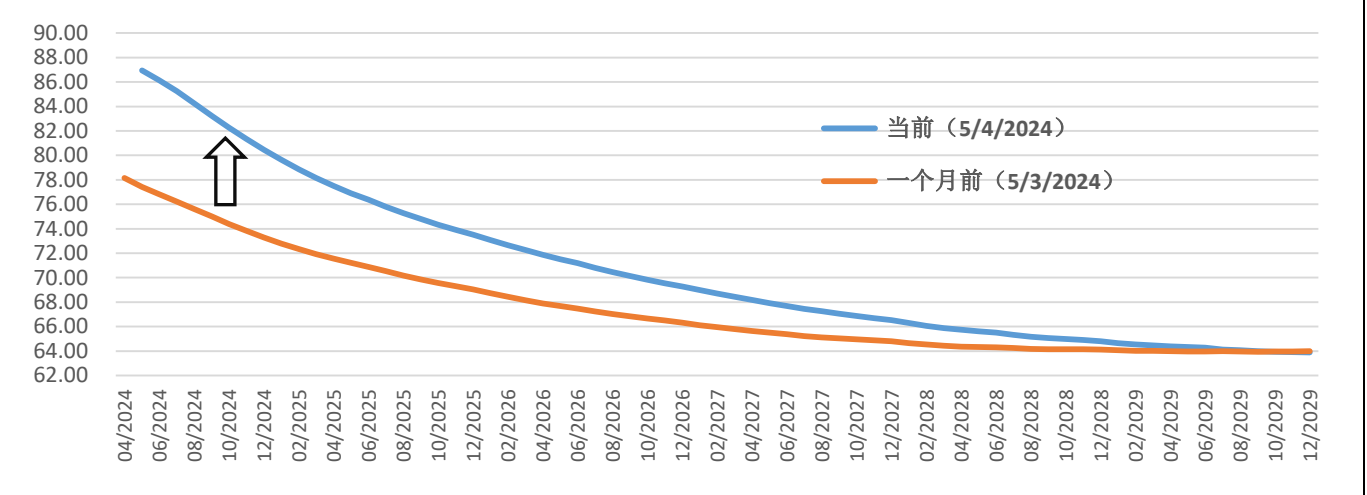
2023 年，中海油的资本支出约为 1,373 亿元，但资本支出支付的现金为 1,209 亿元。2024 年，预算资本支出约为 1250-1350 亿元。沿着原油勘探和生产行业的供应链，上游勘探设备和服务供应商将受益于下游原油勘探和生产公司如中海油维持或增加巨额资本支出。

图表 1：美国 WTI 原油期货油价趋势 (US\$/桶)



注：截至 4 月 5 日；来源：彭博、农银国际证券

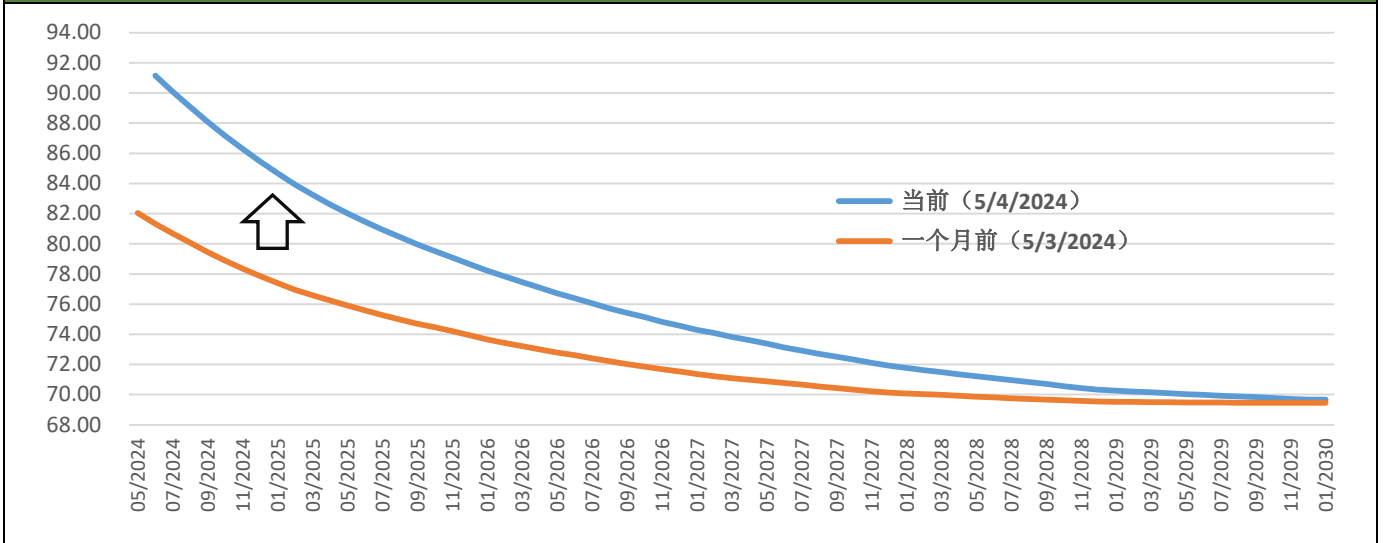
图表 2：美国 WTI 原油期货价格曲线图 (US\$/每桶)



注：截至 4 月 5 日；来源：彭博、农银国际证券



图表 3: 欧洲布伦特原油期货价格曲线图 (美元每桶)

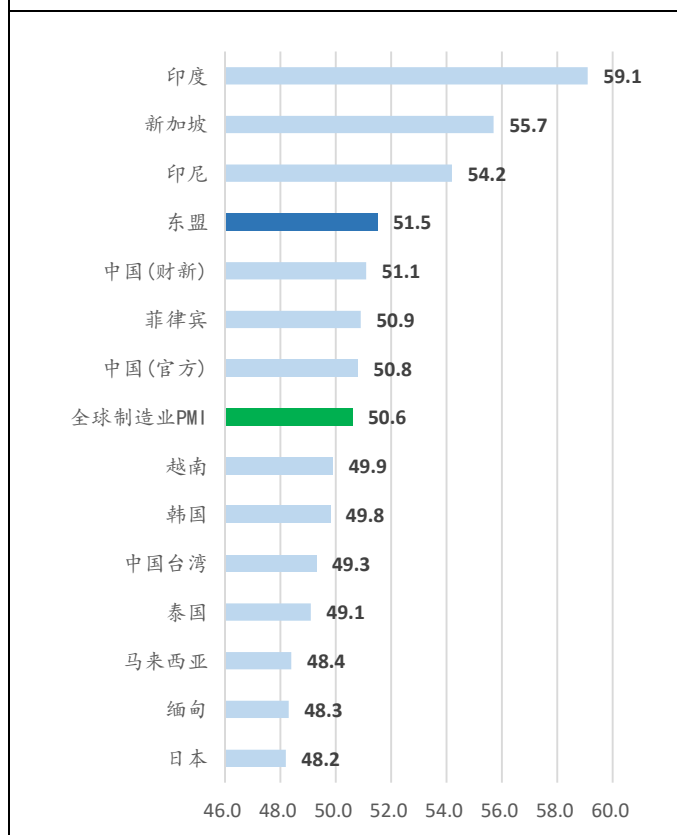


注: 截至 4 月 5 日; 来源: 彭博、农银国际证券

### 三、 东盟制造业活动持续扩大，对中国出口有利

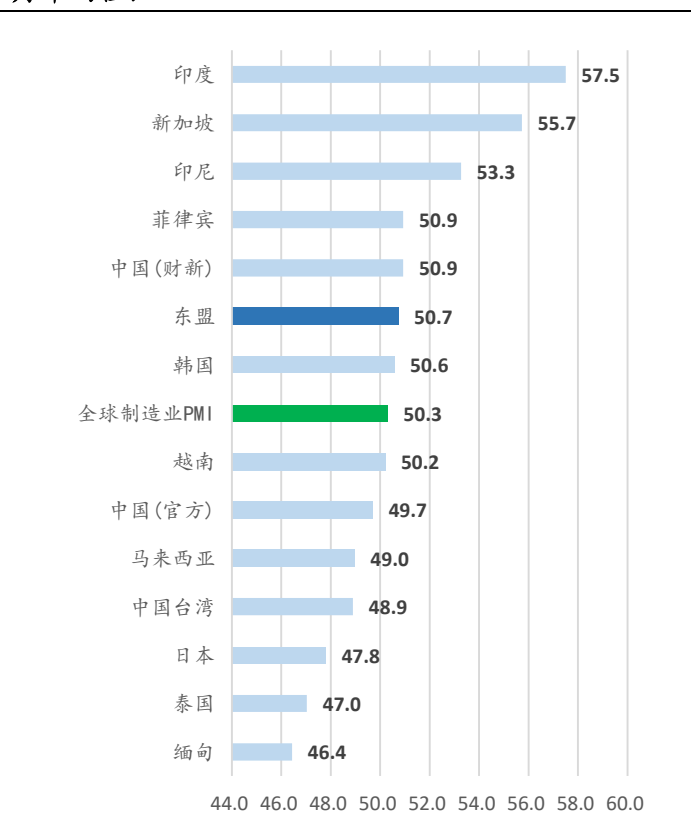
东盟制造业 PMI 连续 3 个月维持在 50 以上，表明东盟一季度制造业活动持续扩张。这一趋势有利于中国出口行业，因为东盟是中国最大的贸易伙伴。东盟制造业 PMI 从去年 12 月的 49.7 升至今年 1 月的 50.3，2 月为 50.4，3 月为 51.5。一季度平均值为 50.7，而去年四季度均值为 49.7。虽然趋势看似良好，但东盟主要国家的实际表现却存在很大差异。新加坡、印度尼西亚和菲律宾的 3 月份制造业 PMI 分别为 55.7、54.2 和 50.9，推动了东盟制造业 PMI 的上升。与此同时，越南、泰国和马来西亚的制造业 PMI 分别为 49.9、49.1 和 48.4。一季度，新加坡、印度尼西亚、菲律宾、越南的三个月平均制造业 PMI 分别为 55.7、53.3、50.9 和 50.2；而马来西亚和泰国 3 个月平均制造业 PMI 分别为 49.0 和 47.0。今年前两个月，以人民币计算，中国与东盟贸易总额同比增长 8.1%，其中出口同比增长 9.2% 至 5879.0 亿元，进口同比增长 6.6% 至 4053.4 亿元；贸易顺差达 1825.6 亿元。其中，今年前两个月中国对越南和印度尼西亚的出口分别同比大幅增长 28.4% 和 22.2%。

图表 4: 3 月份亚洲地区制造业 PMI



来源：S&P Global、国家统计局、农银国际证券

图表 5: 亚洲地区制造业 PMI (截至 3/2024 的 3 个月平均值)



来源：S&P Global、国家统计局、农银国际证券

## 权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间平均增长率为 7.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其它形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)2147 8863