

2023年の有望セクター



キーワードは 『う・さ・ぎ』

うまく変化をつかめ

(経済再開関連セクター)

- ・旅行
- ・消費
- ・カジノ

さめた目でブレずに長期投資

- ・ITプラットフォーム大手
- ・EV関連

ぎゃくてんの発想で

- ・不動産、不動産サービス
- ・保険、銀行



うまく変化をつかめ



- ◆ **旅行** … 中国人の海外旅行需要回復が見込まれる
→ **トリップ・ドット・コム**
- ◆ **消費** … 中国人の会食する機会が増えると予想される
→ **青島ビール**
- ◆ **カジノ** … 中国人はマカオのIRで余暇を過ごせるように
→ **ギャラクシー・エンタテインメント・グループ**

トリップ・ドットコム

携程集团有限公司（ティッカー：9961【香港】、TCOM【米ADR】）業種：インターネットサービス

中国人の海外旅行は4年ぶりに復活へ。“民族大移動”の需要に期待したい

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	20,023	百万元	1,356	百万元
22.12予	19,867	(▲1%)	658	(▲51%)
23.12予	29,715	(+50%)	5,002	(7.6倍)
24.12予	38,951	(+31%)	8,192	(+64%)

株価(ADR)・為替情報 (1/6時点)

株価	38.33 米ドル	1米ドル=	132.08 円
時価総額	245.98 米ドル	1人民元=	19.35 円
予想EPS(22.12)	0.15 米ドル	PER(22.12予)	255.5 倍
予想EPS(23.12)	1.08 米ドル	PER(23.12予)	35.5 倍

(注) 純利益とEPS（1株当たり純利益）は継続事業ベース
(出所) 実績は会社資料、予想はリフィニティブ

< 株価 (ADR) 推移 (週足) >



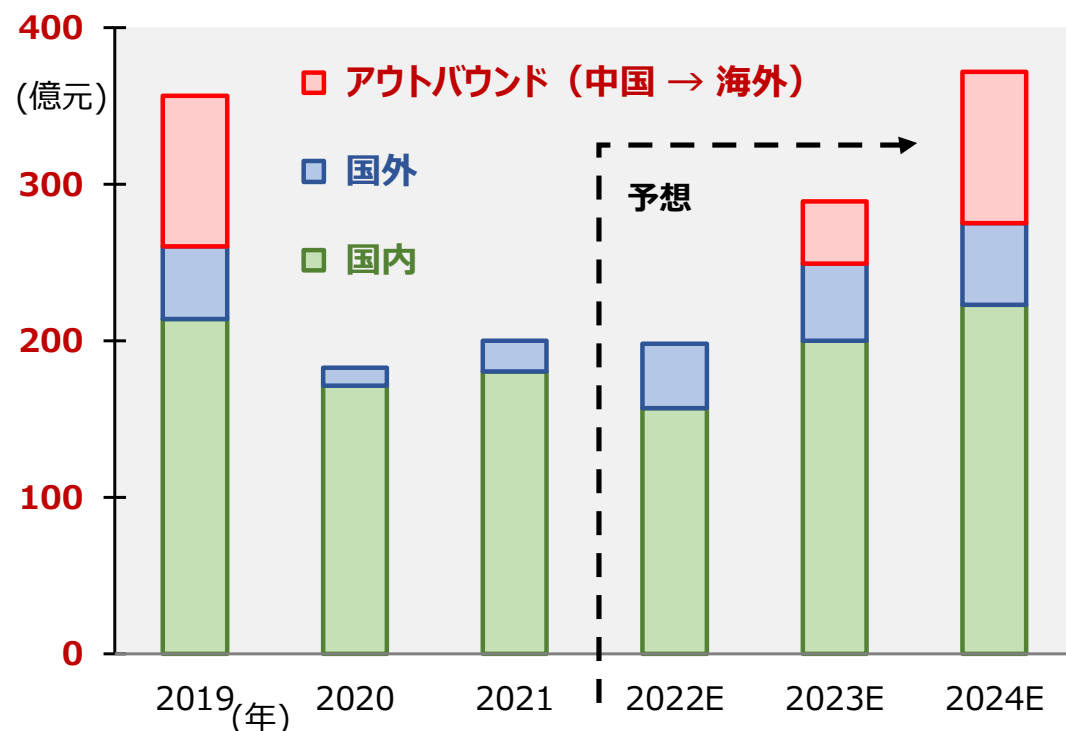
トリップ・ドットコム



携程集团有限公司（ティッカー：9961【香港】、TCOM【米ADR】）業種：インターネットサービス

中国人の海外旅行は4年ぶりに復活へ。“民族大移動”の需要に期待したい

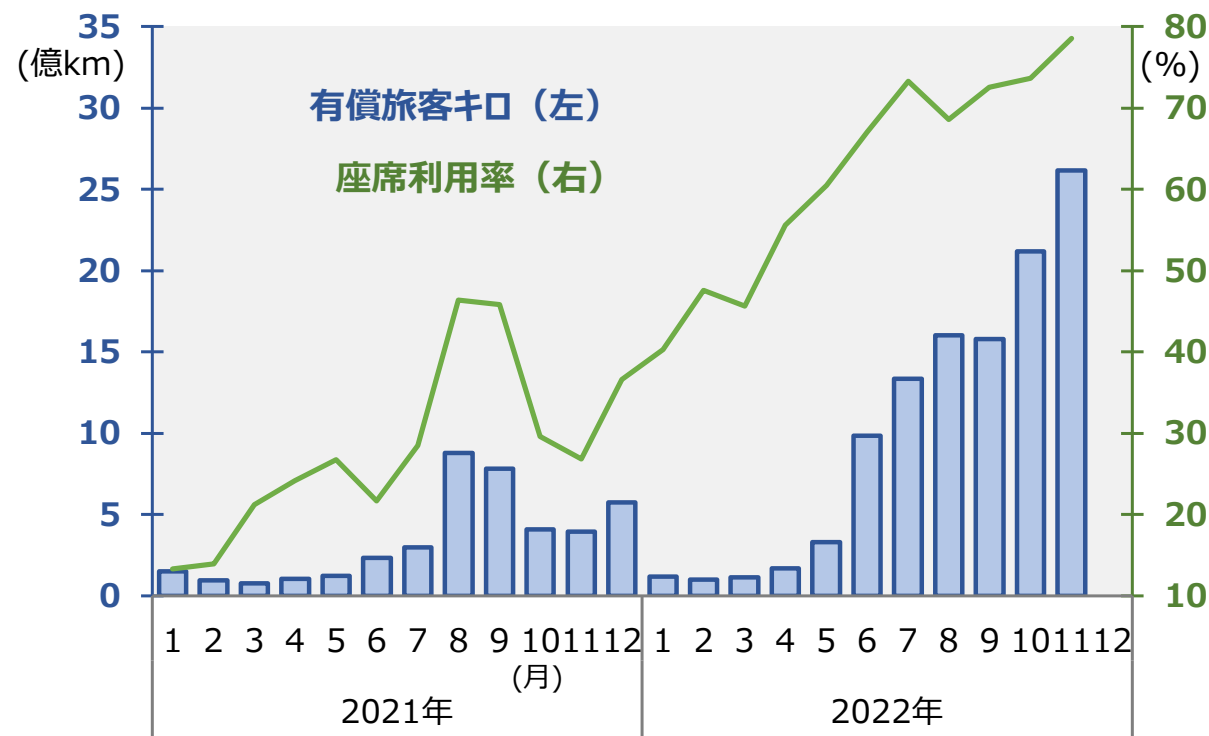
＜ トリップドットコムの**目的地別売上高**の推移 ＞



(注) 予想は大和予想CM香港

(出所) トリップドットコムの会社資料より大和証券作成

＜ キャセイパシフィック航空の**旅客データ**の月次推移 ＞



(注) 有償旅客キロ = 有償旅客数 × 輸送距離(キロメートル)

(出所) キャセイパシフィック航空の会社資料、CEICより大和証券作成

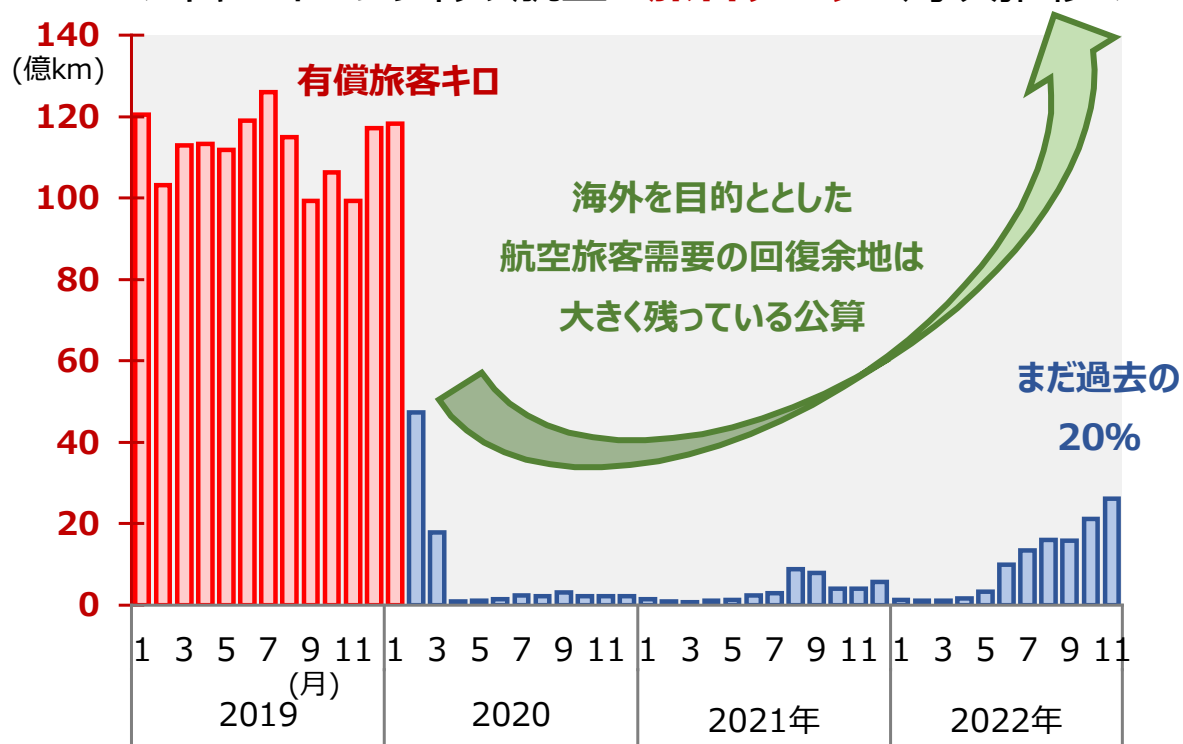
トリップ・ドットコム



携程集团有限公司（ティッカー：9961【香港】、TCOM【米ADR】）業種：インターネットサービス

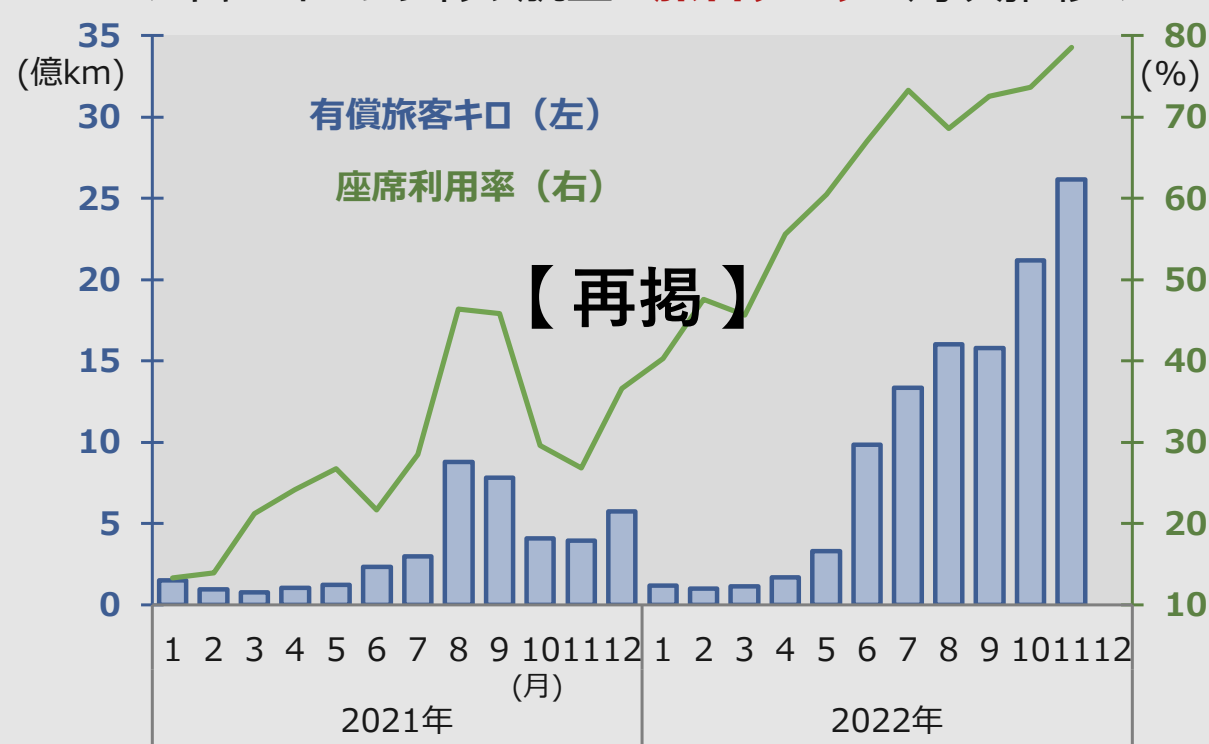
中国人の海外旅行は4年ぶりに復活へ。“民族大移動”の需要に期待したい

＜ キャセイパシフィック航空の**旅客データ**の月次推移 ＞



(注) 有償旅客キロ = 有償旅客数 × 輸送距離(キロメートル)
(出所) キャセイパシフィックの会社資料、CEICより大和証券作成

＜ キャセイパシフィック航空の**旅客データ**の月次推移 ＞



(注) 有償旅客キロ = 有償旅客数 × 輸送距離(キロメートル)
(出所) キャセイパシフィック航空の会社資料、CEICより大和証券作成

青島ビール

青島啤酒（ティッカー：168）業種：アルコール飲料

会食機会が増えればビールに商機。高品位シフトや原料安の効果にも注目

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	30,167	百万元	3,155	百万元
22.12予	32,390	(+7%)	3,376	(+7%)
23.12予	34,570	(+7%)	3,910	(+16%)
24.12予	36,574	(+6%)	4,522	(+16%)

株価・為替情報 (1/6時点)

株価	79.00 香港ドル	1香港ドル=	16.92 円
時価総額	1,379 億 香港ドル	1人民元=	19.35 円
予想EPS(22.12)	2.81 香港ドル	PER(22.12予)	28.1 倍
予想EPS(23.12)	3.27 香港ドル	PER(23.12予)	24.2 倍

(注) EPSは1株当たり純利益

(出所) 実績は会社資料、予想はリフィニティブ

< 株価推移 (週足) >

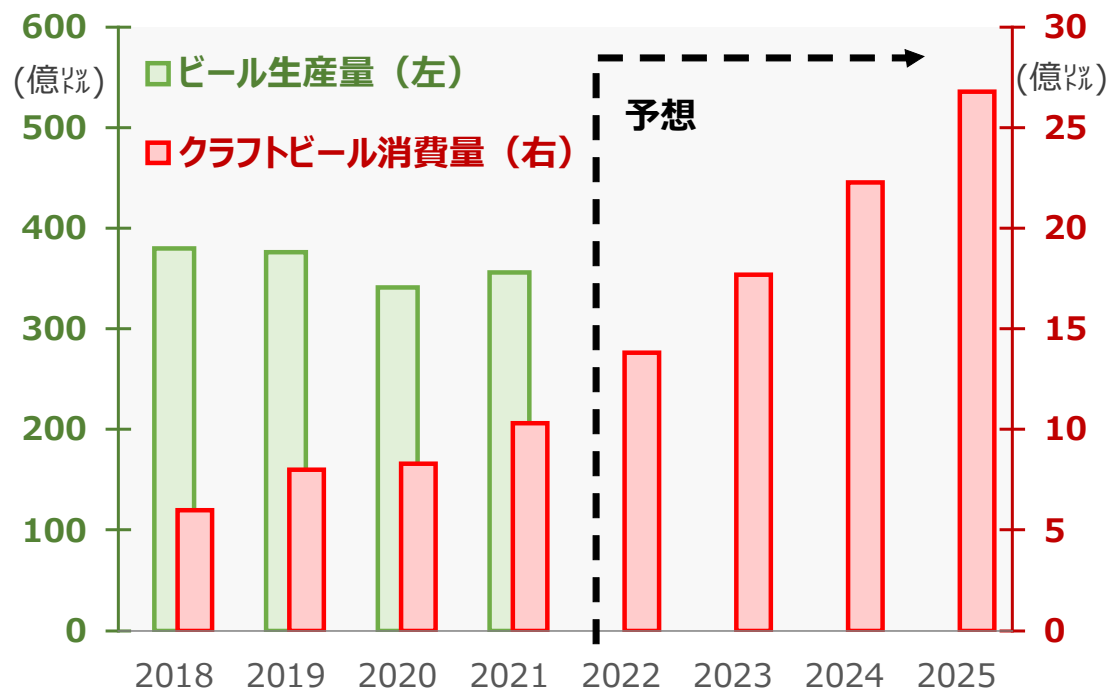


青島ビール

青島啤酒（ティッカー：168） 業種：アルコール飲料

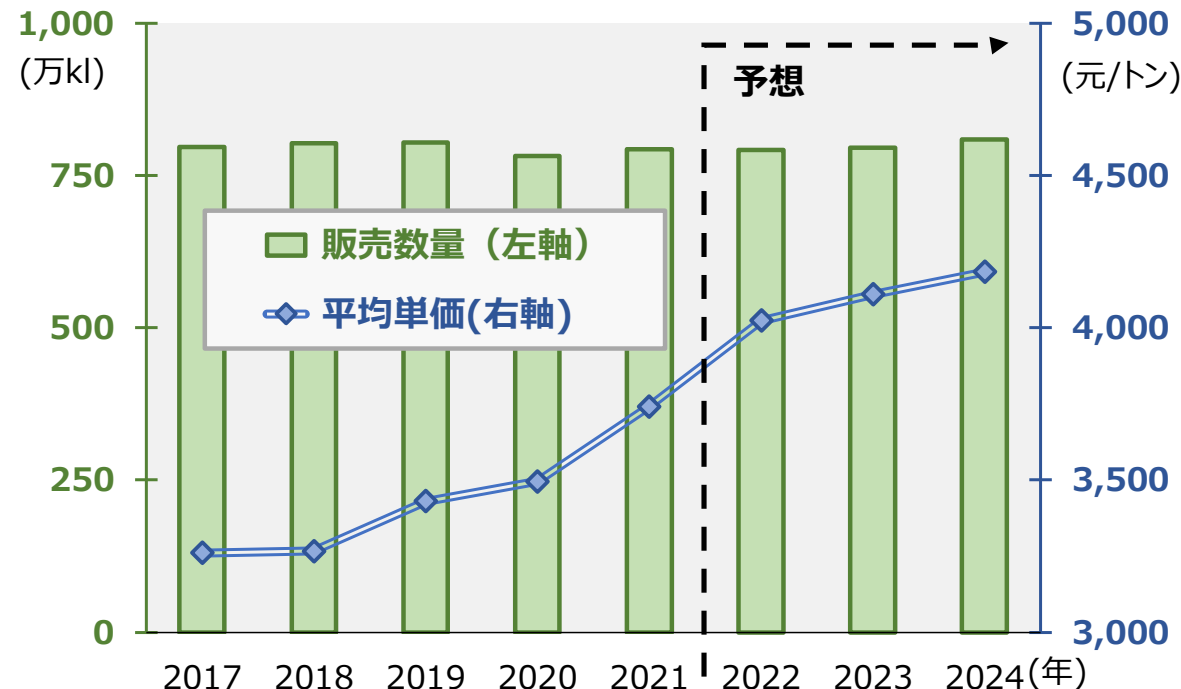
会食機会が増えればビールに商機。高品位シフトや原料安の効果にも注目

＜ 中国のビール生産量とクラフトビール消費量の推移 ＞



(注) 2021年以降のクラフトビール消費量はibaogao予想
(出所) 中国国家统计局、中国ibaogao

＜ 青島ビールの販売量と平均単価の推移 ＞



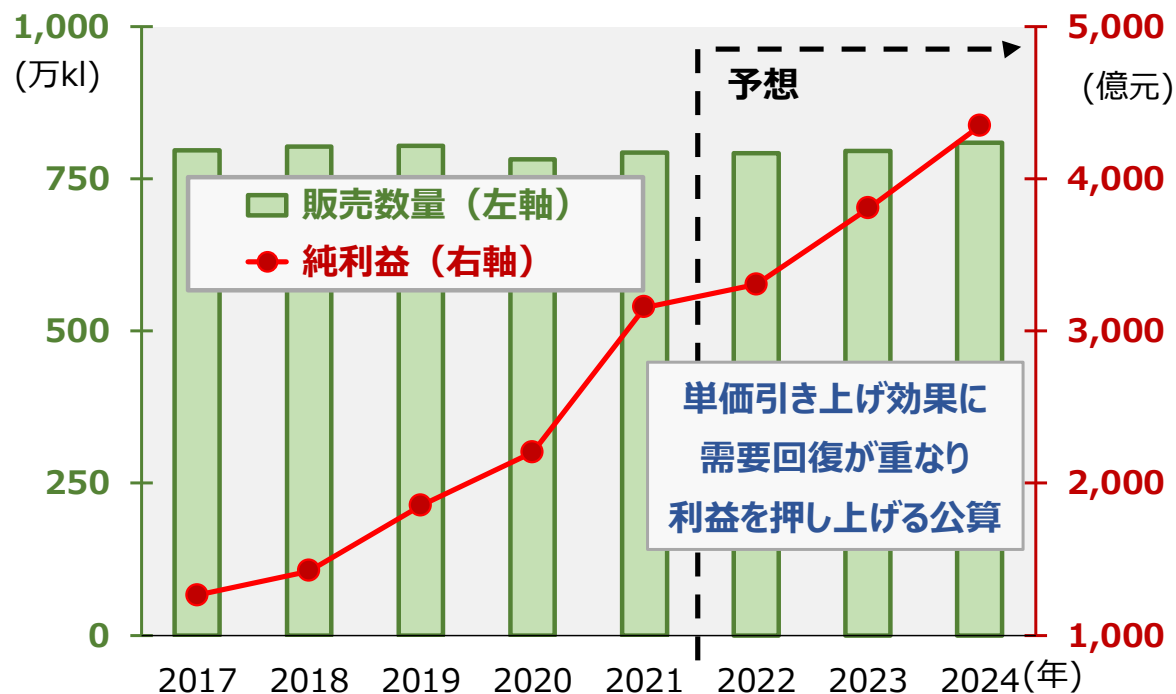
(注) 予想は大和証券CM香港
(出所) 会社発表資料より大和証券作成

青島ビール

青島啤酒（ティッカー：168）業種：アルコール飲料

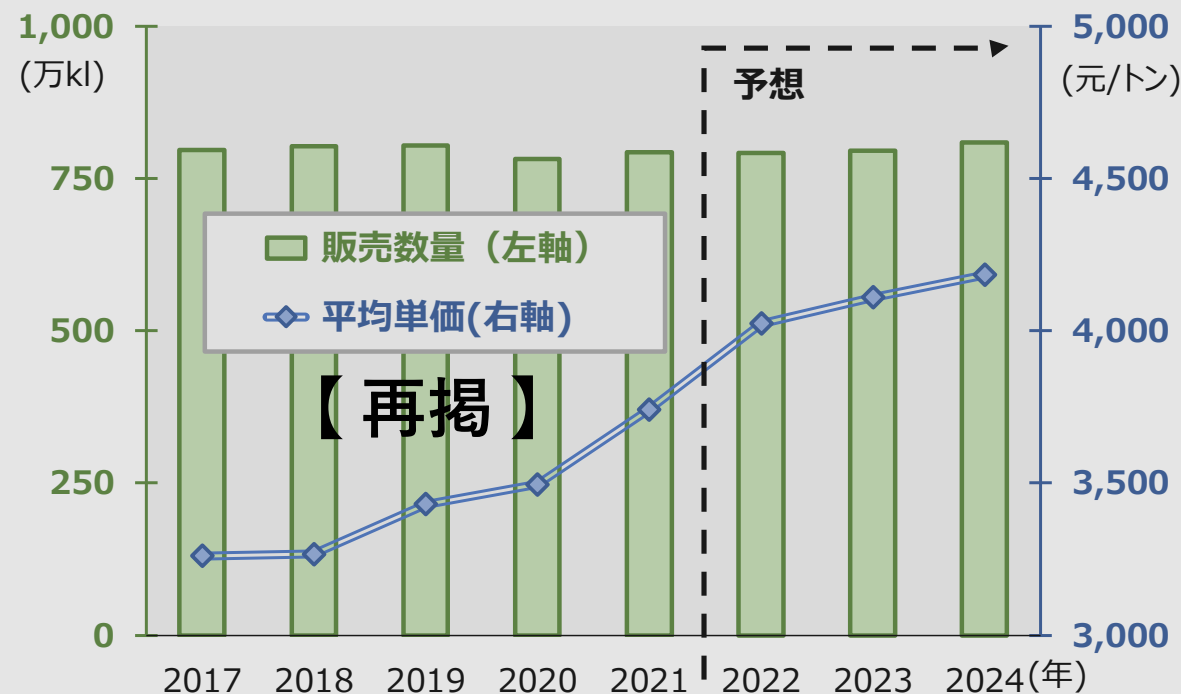
会食機会が増えればビールに商機。高品位シフトや原料安の効果にも注目

＜ 青島ビールの販売量と**純利益**の推移 ＞



(注) 予想は大和証券CM香港
(出所) 会社発表資料より大和証券作成

＜ 青島ビールの販売量と**平均単価**の推移 ＞



(注) 予想は大和証券CM香港
(出所) 会社発表資料より大和証券作成

ギャラクシー・エンタテインメント・グループ



銀河娛樂集團（ティッカー：27）業種：IR（統合型リゾート施設）運営

中国本土からマカオ越境も回復へ。南国の統合型リゾートに熱気が戻ろう

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	19,696	百万香港ドル	1,326	百万香港ドル
22.12予	12,551	(▲36%)	▲2,247	(赤字転換)
23.12予	32,892	(+162%)	6,587	(黒字転換)
24.12予	46,676	(+42%)	11,854	(+80%)

株価・為替情報 (1/6時点)

株価	51.05 香港ドル	1香港ドル=	16.92 円
時価総額	2,230 億 香港ドル		
予想EPS(22.12)	-0.52 香港ドル	PER(22.12予)	—
予想EPS(23.12)	1.50 香港ドル	PER(23.12予)	34.0 倍

(注) EPSは1株当たり純利益
(出所) 実績は会社資料、予想はリフィニティブ

< 株価推移 (週足) >



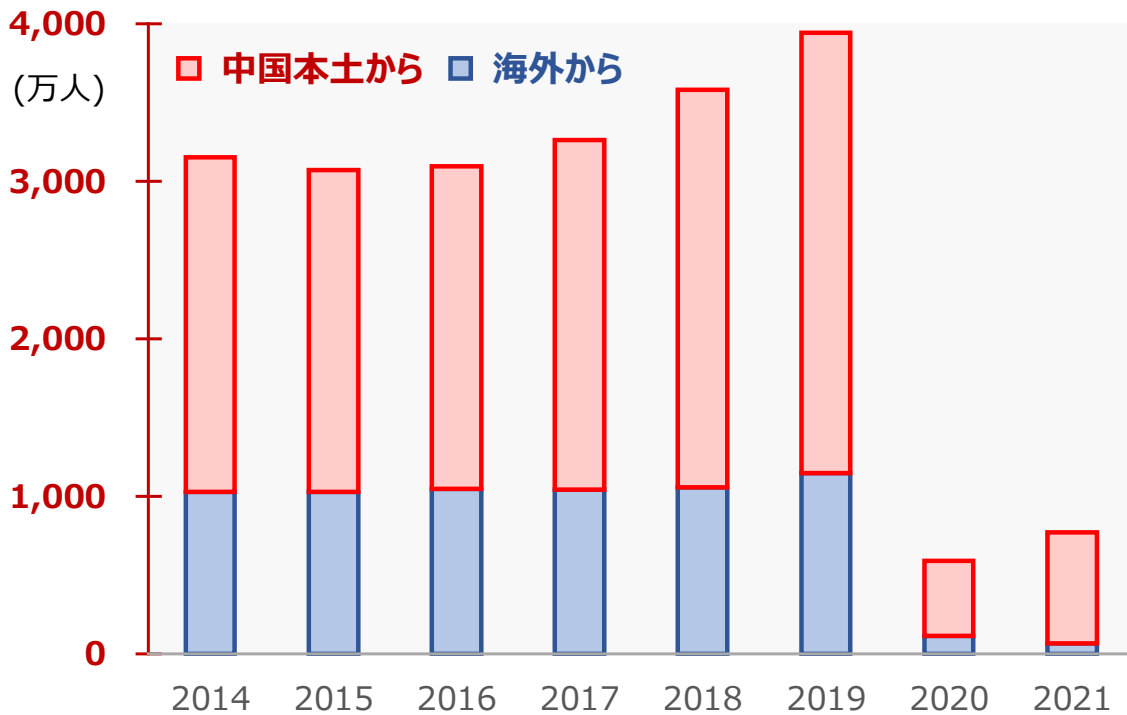
ギャラクシー・エンタテインメント・グループ



銀河娛樂集團（ティッカー：27）業種：IR（統合型リゾート施設）運営

中国本土からマカオ越境も回復へ。南国の統合型リゾートに熱気が戻ろう

＜ 出国地域別のマカオ訪問者数の推移 ＞



（出所）マカオ政府集計データなどから大和証券作成

＜ マカオの主なIR企業のカジノの台当たり平均収入 ＞

カジノ卓（2019年、年間）

事業者	平均粗収益
ウイン・マカオ	4,395 万香港ドル
ギャラクシー・エンタテインメント	4,059 万香港ドル
MGMチャイナ	3,620 万香港ドル
メルコ・リゾーツ	3,544 万香港ドル
サンズ・チャイナ	3,203 万香港ドル

スロット機（2019年、年間）

事業者	平均粗収益
ウイン・マカオ	154 万香港ドル
ギャラクシー・エンタテインメント	116 万香港ドル
サンズ・チャイナ	110 万香港ドル
MGMチャイナ	103 万香港ドル
メルコ・リゾーツ	94 万香港ドル

（注） 各社GGR(カジノ粗収益＝賭け金－支払賞金)より集計。カジノ卓は一般利用客向けのデータ
（出所）マカオのIR各社資料より大和証券作成

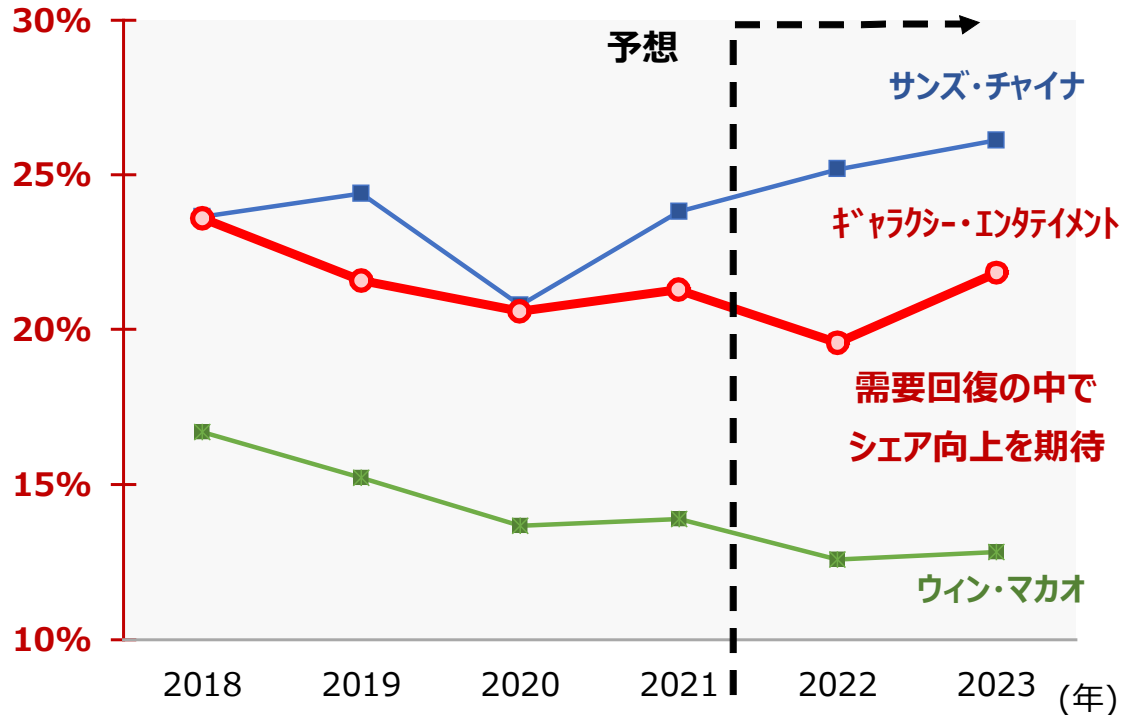
ギャラクシー・エンタテインメント・グループ



銀河娛樂集團（ティッカー：27）業種：IR（統合型リゾート施設）運営

中国本土からマカオ越境も回復へ。南国の統合型リゾートに熱気が戻ろう

＜ マカオの**カジノ収入シェア**の推移 ＞



（注） 各社GGR(カジノ粗収益＝賭け金－支払賞金)に基づくシェア。予想は大和証券CM香港（出所）マカオのIR各社資料より大和証券作成

＜ マカオの主なIR企業の**カジノの台当たり平均収入** ＞

カジノ卓（2019年、年間）

事業者	平均粗収益
ウイン・マカオ	4,395 万香港ドル
ギャラクシー・エンタテインメント	4,059 万香港ドル
MGMチャイナ	3,620 万香港ドル
メルコ・リゾーツ	3,544 万香港ドル
サンズ・チャイナ	3,203 万香港ドル

スロット機（2019年、年間）

事業者	平均粗収益
ウイン・マカオ	154 万香港ドル
ギャラクシー・エンタテインメント	116 万香港ドル
サンズ・チャイナ	110 万香港ドル
MGMチャイナ	103 万香港ドル
メルコ・リゾーツ	94 万香港ドル

（注） 各社GGR(カジノ粗収益＝賭け金－支払賞金)より集計。カジノ卓は一般利用客向けのデータ（出所）マカオのIR各社資料より大和証券作成

さ めた目でブレずに長期投資



- ◆ **IT大手** … 規制一巡へ。非ゲームの成長性に注目したい
→ **テンセント**
- ◆ **EV** … 中国電動車市場で首位。株式需給を逆手に
→ **BYD**

テンセント

騰訊控股（ティッカー：700）業種：インターネットおよびモバイル・サービス

もはやスマホゲーム頼りにあらず。フィンテックと動画広告などの成長性に再注目

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	5,601	億元	1,238	億元
22.12予	5,562	(▲1%)	1,164	(▲6%)
23.12予	6,166	(+11%)	1,385	(+19%)
24.12予	6,923	(+12%)	1,621	(+17%)

株価・為替情報（1/6時点）

株価	349.40 香港ドル	1香港ドル＝	16.92 円
時価総額	33,433 億 香港ドル	1人民元＝	19.35 円
予想EPS(22.12)	13.77 香港ドル	PER(22.12予)	25.4 倍
予想EPS(23.12)	16.56 香港ドル	PER(23.12予)	21.1 倍

（注） 純利益とEPS（1株当たり純利益）は継続事業ベース
（出所）実績は会社資料、予想はリフィニティブ

< 株価推移（週足） >

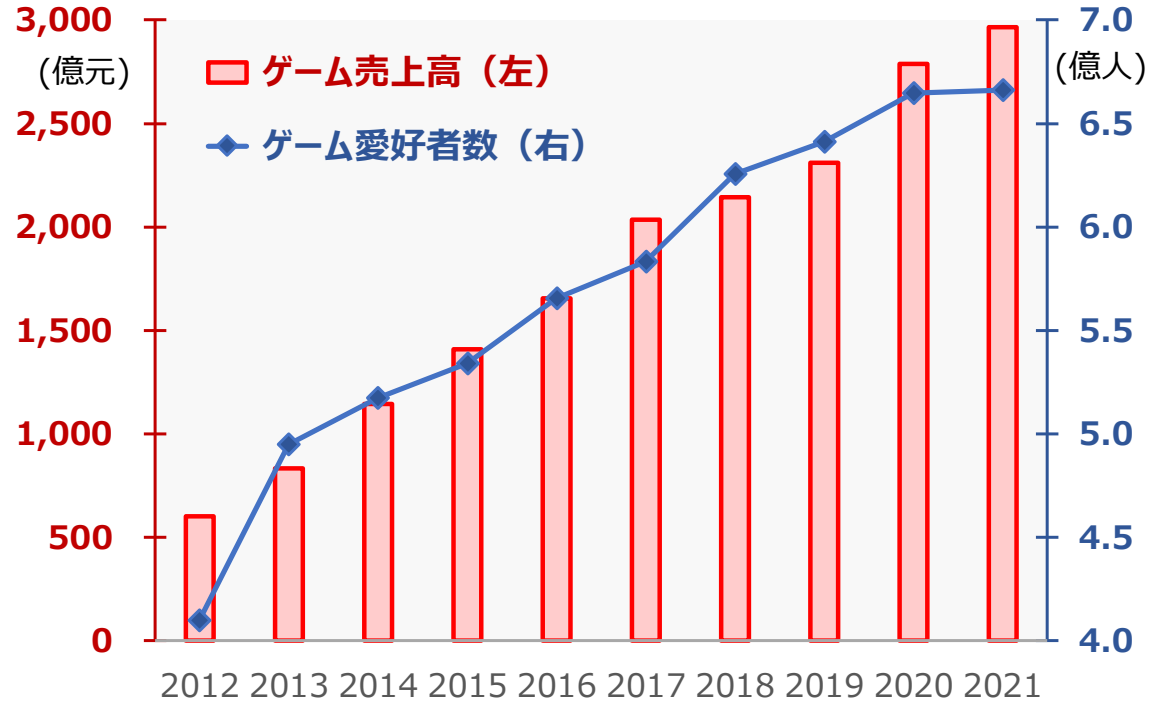


テンセント

騰訊控股（ティッカー：700）業種：インターネットおよびモバイル・サービス

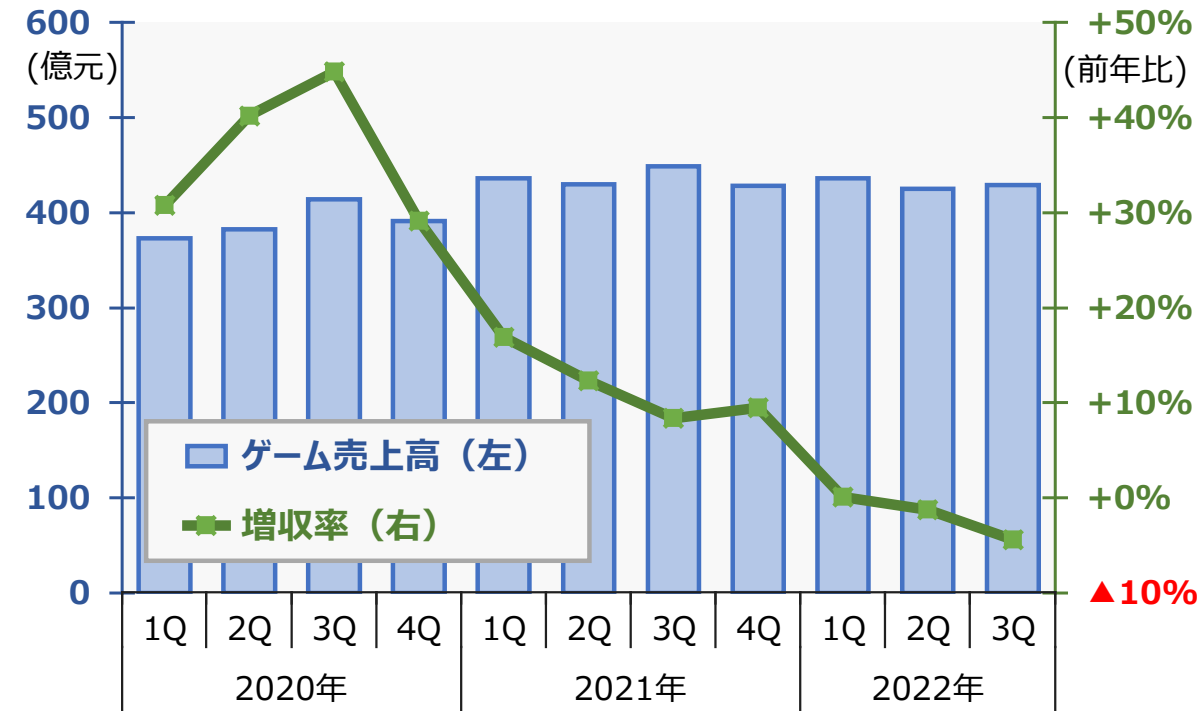
もはやスマホゲーム頼りにあらず。フィンテックと動画広告などの成長性に再注目

＜ 中国のゲーム市場の推移 ＞



（出所）SINA.COMより大和証券作成

＜ テンセントのゲーム売上高の四半期推移 ＞



（注） 1Q=1-3月期

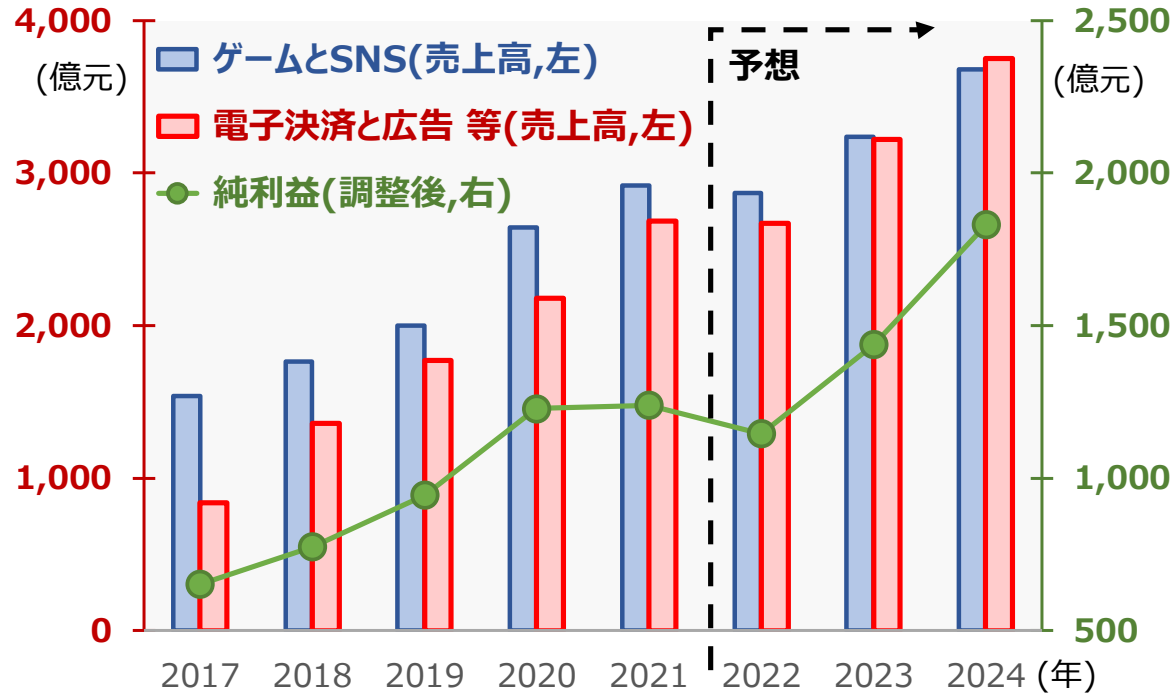
（出所）会社資料より大和証券作成

テンセント

騰訊控股（ティッカー：700）業種：インターネットおよびモバイル・サービス

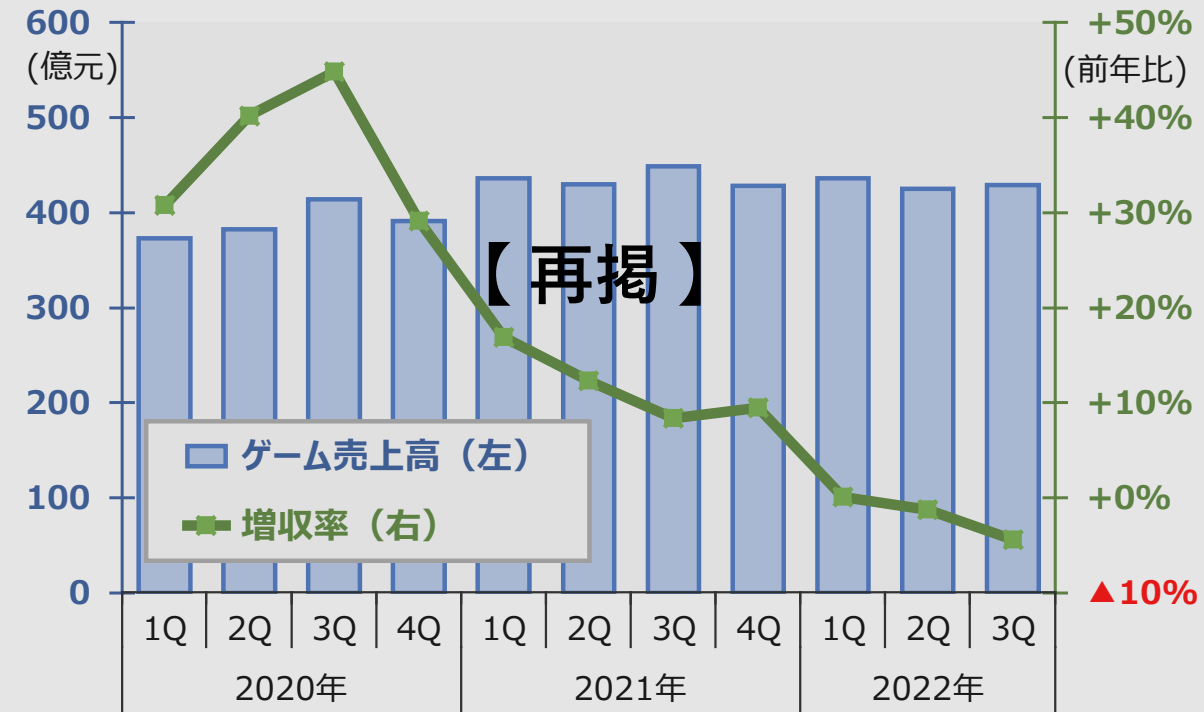
もはやスマホゲーム頼りにあらず。フィンテックと動画広告などの成長性に再注目

＜ テンセントの事業別売上高と純利益の推移 ＞



(注) 純利益は継続事業ベースの調整後純利益。予想は大和証券CM香港
(出所) 会社資料より大和証券作成

＜ テンセントのゲーム売上高の四半期推移 ＞



(注) 1Q=1-3月期
(出所) 会社資料より大和証券作成



比亞迪（ティッカー：1211）業種：電気自動車、リチウムイオン電池

中国の電動車市場で覇権確立を狙う。電池に半導体も持つ優位性に期待

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	2,113	億元	30	億元
22.12予	3,932	(+86%)	124	(4.1倍)
23.12予	5,474	(+39%)	193	(+56%)
24.12予	6,667	(+22%)	252	(+31%)

株価・為替情報 (1/6時点)

株価	202.40 香港ドル	1香港ドル=	16.92 円
時価総額	7,740 億 香港ドル	1人民元=	19.35 円
予想EPS(22.12)	5.12 香港ドル	PER(22.12予)	39.5 倍
予想EPS(23.12)	7.71 香港ドル	PER(23.12予)	26.3 倍

(注) EPSは1株当たり純利益
(出所) 実績は会社資料、予想はリフィニティブ

< 株価推移 (週足) >

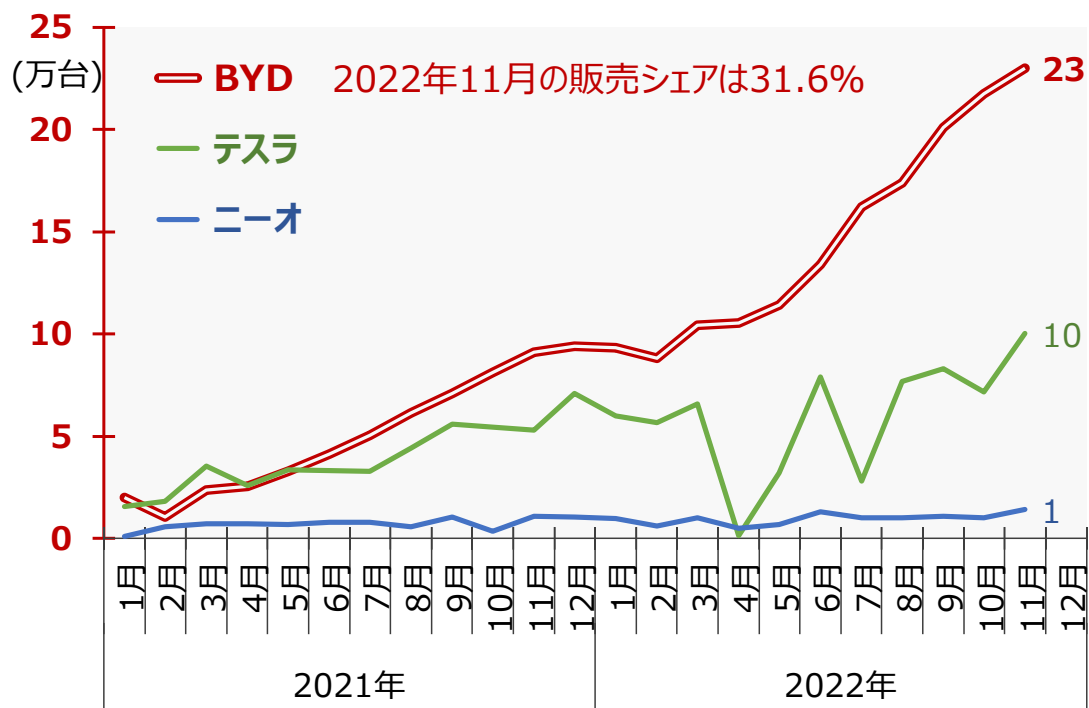




比亞迪（ティッカー：1211）業種：電気自動車、リチウムイオン電池

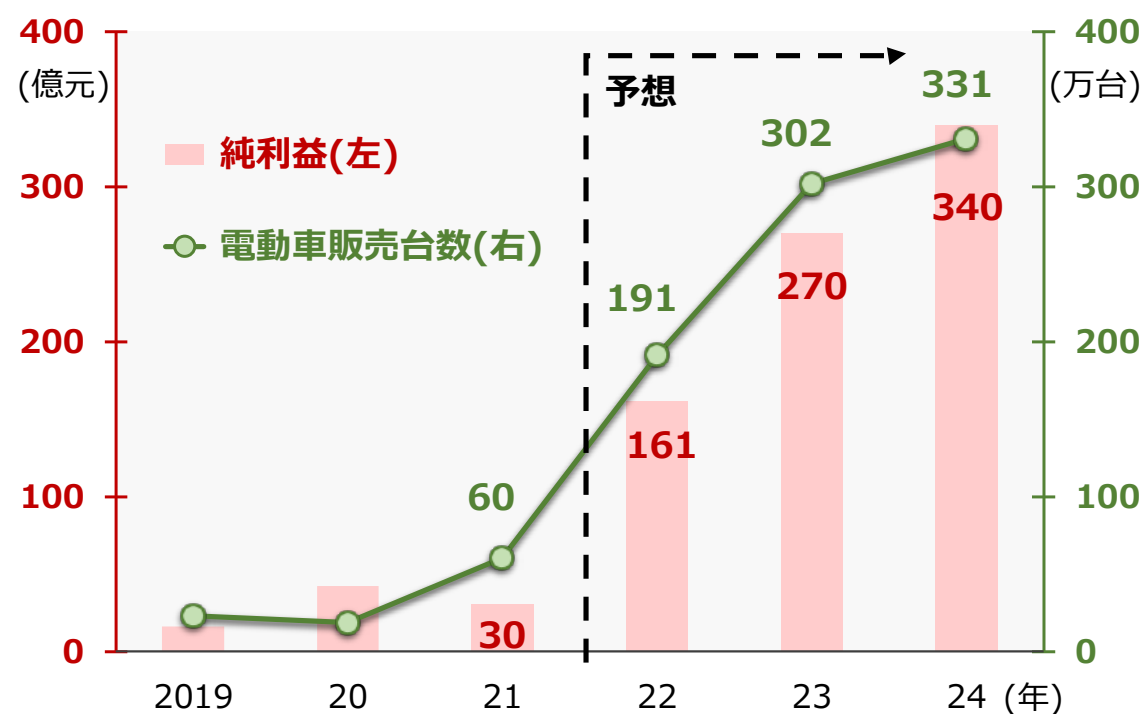
中国の電動車市場で覇権確立を狙う。電池に半導体も持つ優位性に期待

＜中国の電動車(EV,PHEV)販売台数の月次推移＞



(注) BYDはEVとPHEVの合算。テスラとニートはEVのみ
(出所) ブルームバーグNEFより大和証券作成

＜BYDの純利益と電動車販売台数の推移＞



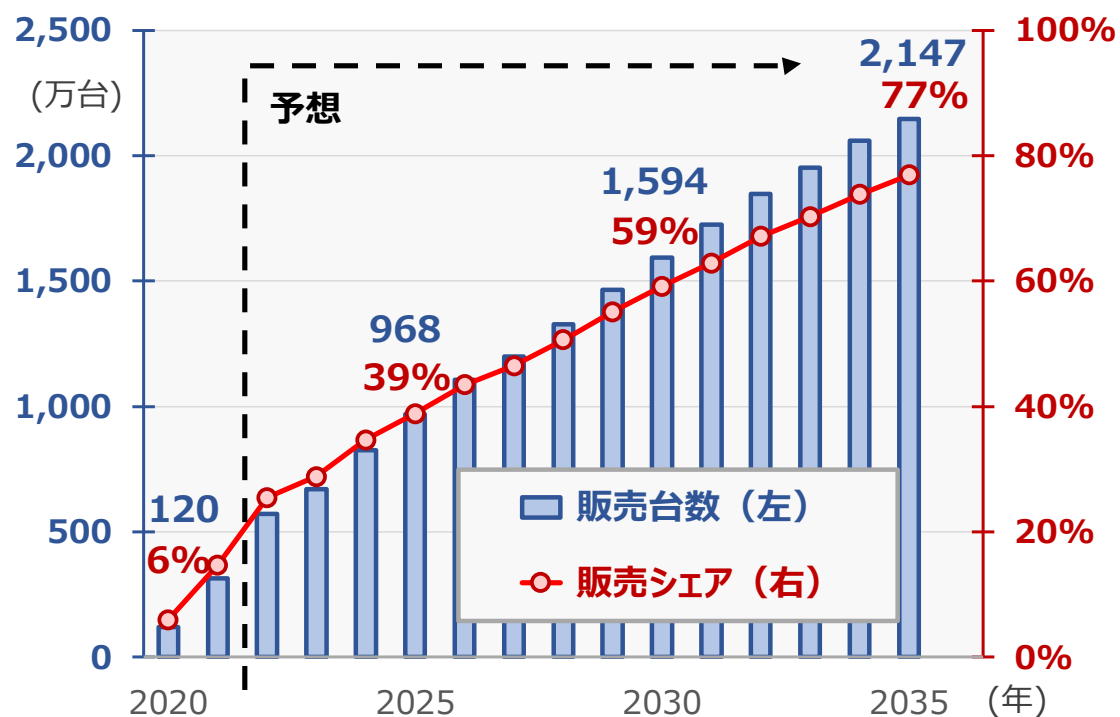
(注) 2022年以降は大和証券CM香港予想(2022年12月12日時点)
(出所) 会社資料、大和証券



比亞迪（ティッカー：1211）業種：電気自動車、リチウムイオン電池

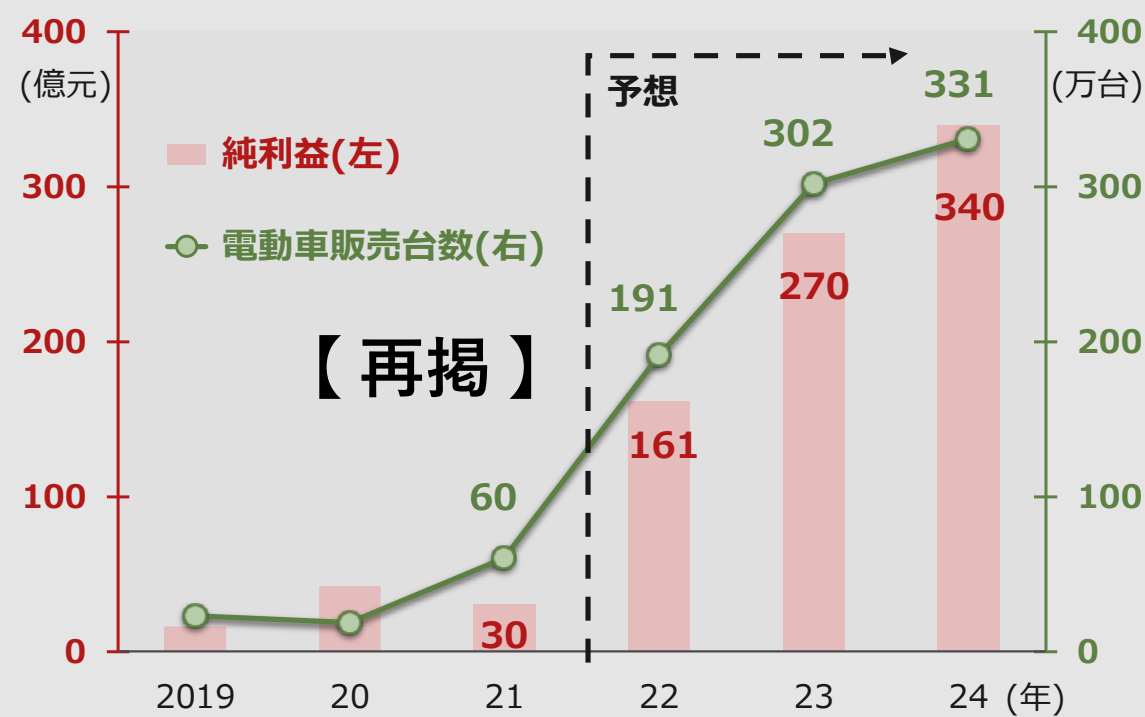
中国の電動車市場で覇権確立を狙う。電池に半導体も持つ優位性に期待

＜ 中国の電動車の販売台数とシェア ＞



(注) 2022年以降はブルームバーグNEF予想
(出所) ブルームバーグNEFより大和証券作成

＜ BYDの純利益と電動車販売台数の推移 ＞



(注) 2022年以降は大和証券CM香港予想(2022年12月12日時点)
(出所) 会社資料、大和証券

ぎゃくてんの発想で



- ◆ **不動産** … 市場不安は鎮静化へ。見直し余地は大きそう
→ **カントリー・ガーデン・サービシーズ**
- ◆ **金融・保険** … 金融不安は回避へ。保険営業も正常に
→ **AIAグループ**

カントリー・ガーデン・サービシーズ



碧桂園服務（ティッカー：6098）業種：不動産管理サービス

不動産市場の混乱は鎮静化へ。開発業者でなく管理会社である点を再確認

< 業績データ >

決算期	売上高		純利益	
21.12	28,843	百万元	4,033	百万元
22.12予	41,909	(+45%)	5,156	(+28%)
23.12予	53,308	(+27%)	6,506	(+26%)
24.12予	67,050	(+26%)	7,991	(+23%)

株価・為替情報（1/6時点）

株価	21.95 香港ドル	1香港ドル=	16.92 円
時価総額	740 億 香港ドル	1人民元=	19.35 円
予想EPS(22.12)	1.78 香港ドル	PER(22.12予)	12.3 倍
予想EPS(23.12)	2.25 香港ドル	PER(23.12予)	9.8 倍

（注） 純利益とEPS（1株当たり純利益）は継続事業ベース
（出所）実績は会社資料、予想はリフィニティブ

< 株価推移（週足） >



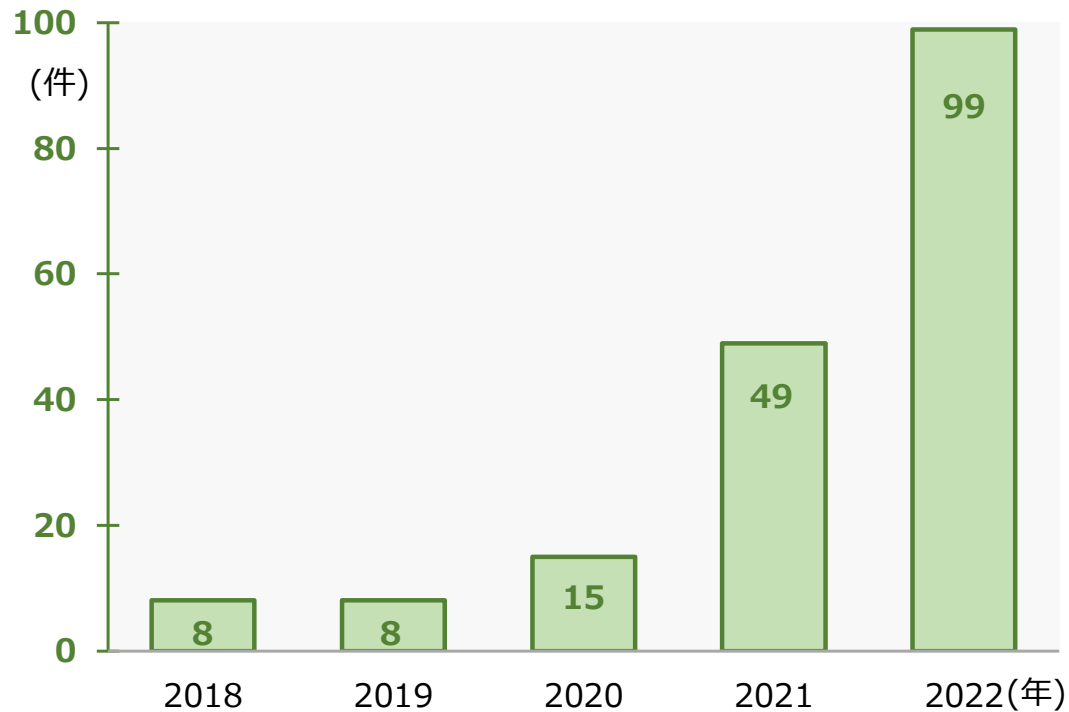
カントリー・ガーデン・サービシーズ



碧桂園服務（ティッカー：6098）業種：不動産管理サービス

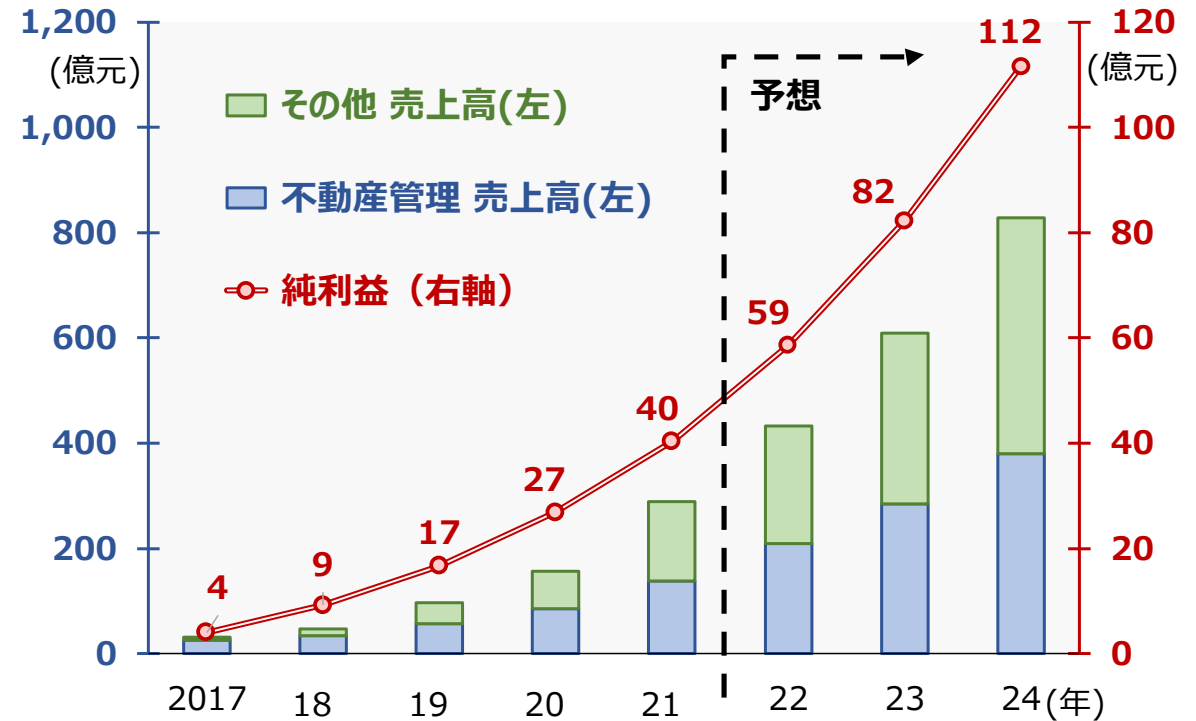
不動産市場の混乱は鎮静化へ。開発業者でなく管理会社である点を再確認

＜ 中国不動産会社の債務不履行件数 ＞



(注) 2022年は11月末までのデータ
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

＜ カントリー・ガーデン・サービシーズの売上高と純利益の推移 ＞



(注) 2022年以降は大和証券CM香港予想
(出所) 会社資料および大和証券

カントリー・ガーデン・サービシーズ



碧桂園服務（ティッカー：6098）業種：不動産管理サービス

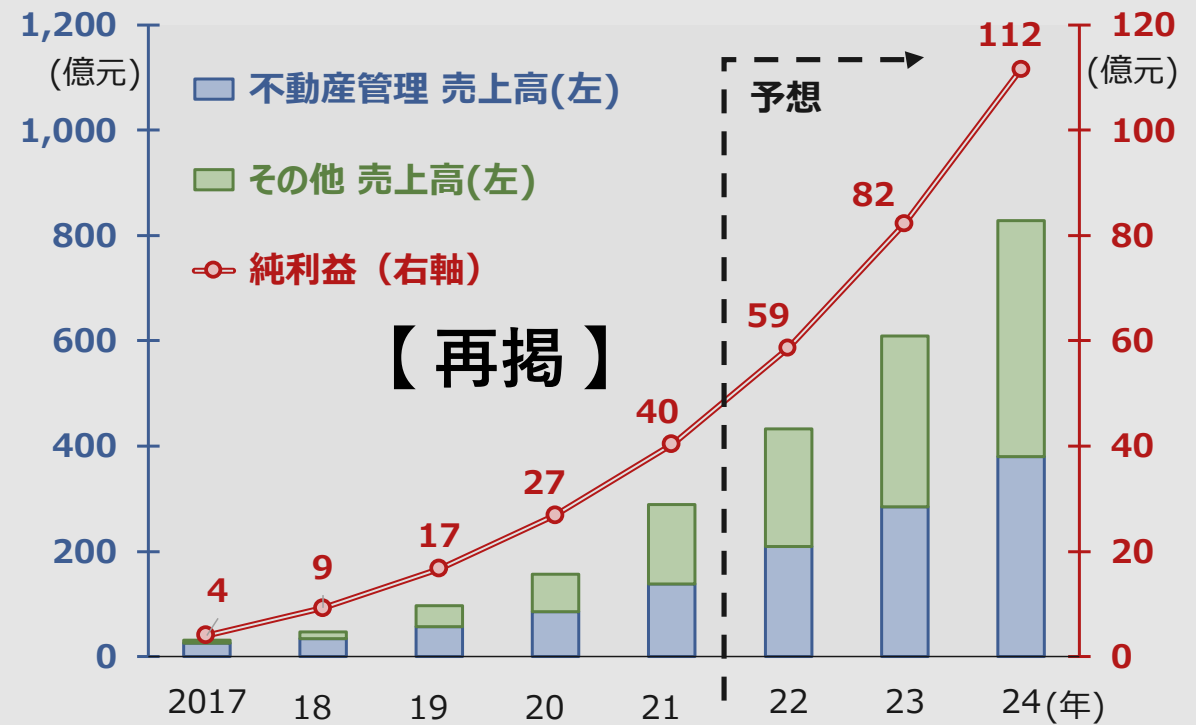
不動産市場の混乱は鎮静化へ。開発業者でなく管理会社である点を再確認

＜カントリー・ガーデン・サービシーズの**予想PERの推移**



(注) 予想PERは12カ月先予想。平均は2018年2月の香港上場以来の平均値
(出所) ブルームバーグより大和証券作成

＜カントリー・ガーデン・サービシーズの**売上高と純利益の推移**



(注) 2022年以降は大和証券CM香港予想
(出所) 会社資料および大和証券

AIAグループ

友邦保険HD（ティッカー：1299）業種：総合保険

本土から香港への越境が商談の好機に。今後はアジア等で市場を開拓へ

< 業績データ >

決算期	総収入		純利益	
21.12	47,525	百万ドル	7,427	百万ドル
22.12予	36,069	(▲24%)	3,046	(▲59%)
23.12予	51,488	(+43%)	7,533	(+147%)
24.12予	56,683	(+10%)	8,251	(+10%)

株価・為替情報 (1/9時点)

株価	87.30 香港ドル	1香港ドル =	16.90 円
時価総額	10,285 億 香港ドル	1米ドル =	131.88 円
予想EPS(22.12)	1.87 香港ドル	PER(22.12予)	46.7 倍
予想EPS(23.12)	4.99 香港ドル	PER(23.12予)	17.5 倍

(注) EPSは1株当たり純利益
(出所) 実績は会社資料、予想はブルームバーグ

< 株価推移 (週足) >

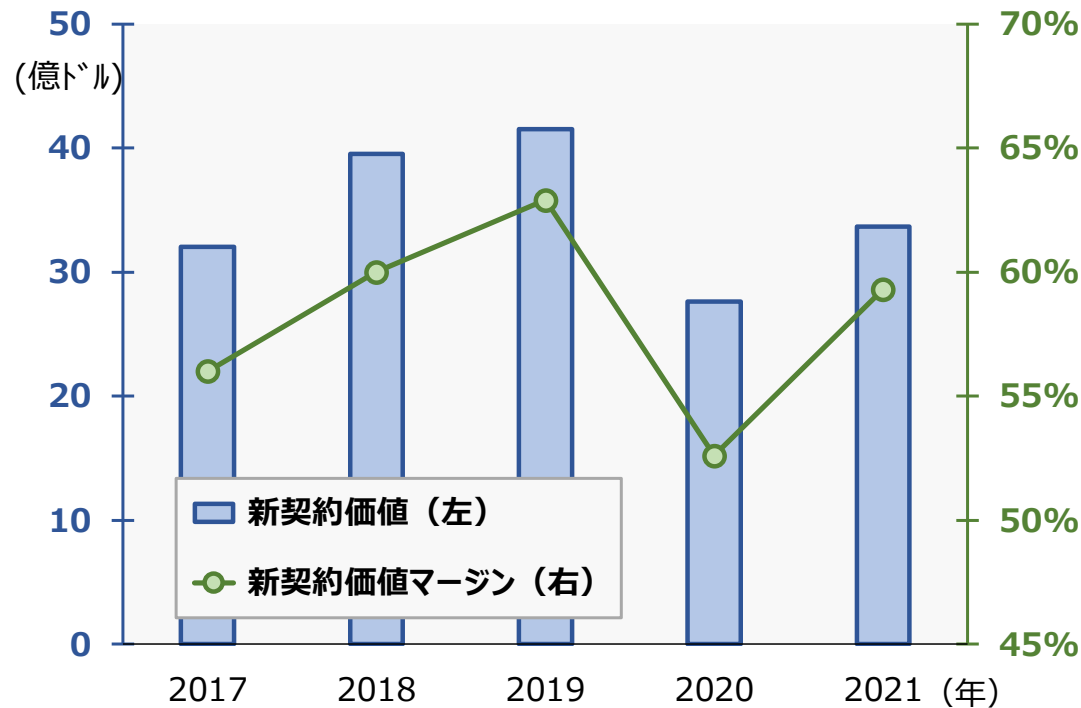


AIAグループ

友邦保険HD（ティッカー：1299） 業種：総合保険

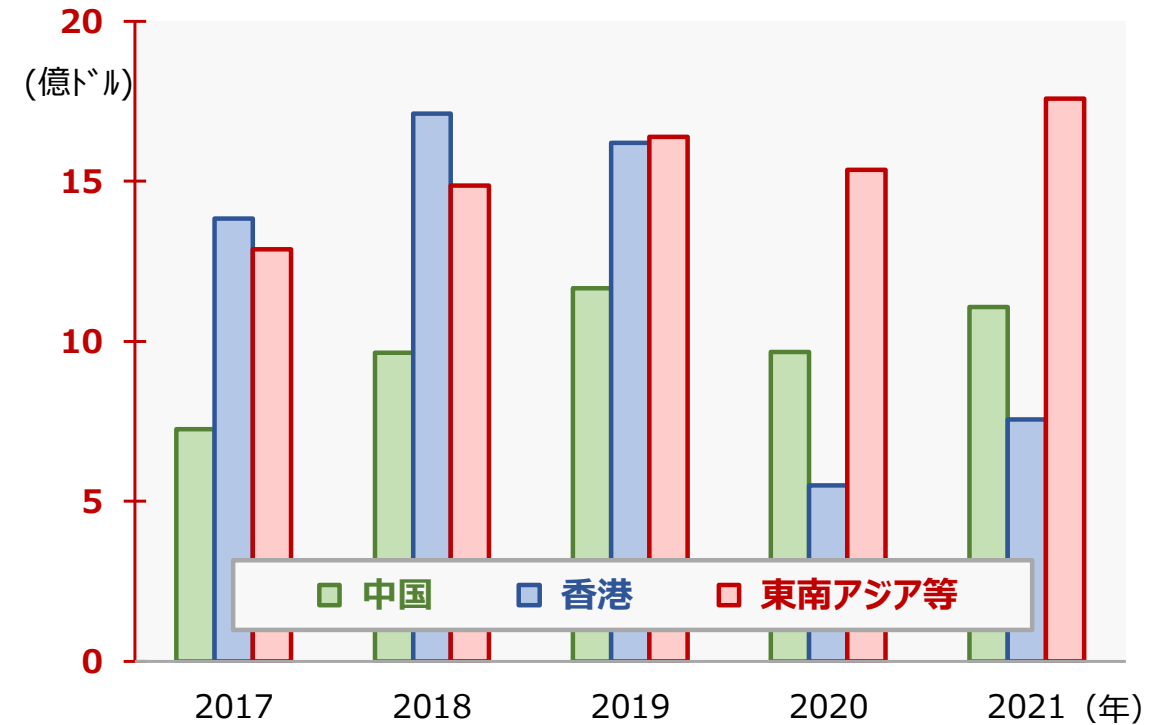
本土から香港への越境が商談の好機に。今後はアジア等で市場を開拓へ

＜ AIAの**新契約価値**の推移 ＞



(注) 新契約価値とは新規に獲得した保険契約が将来もたらす利益を算出したもの
(出所) 会社資料より大和証券作成。2017年は決算期変更前のデータ

＜ AIAの**地域別**の新契約価値の推移 ＞



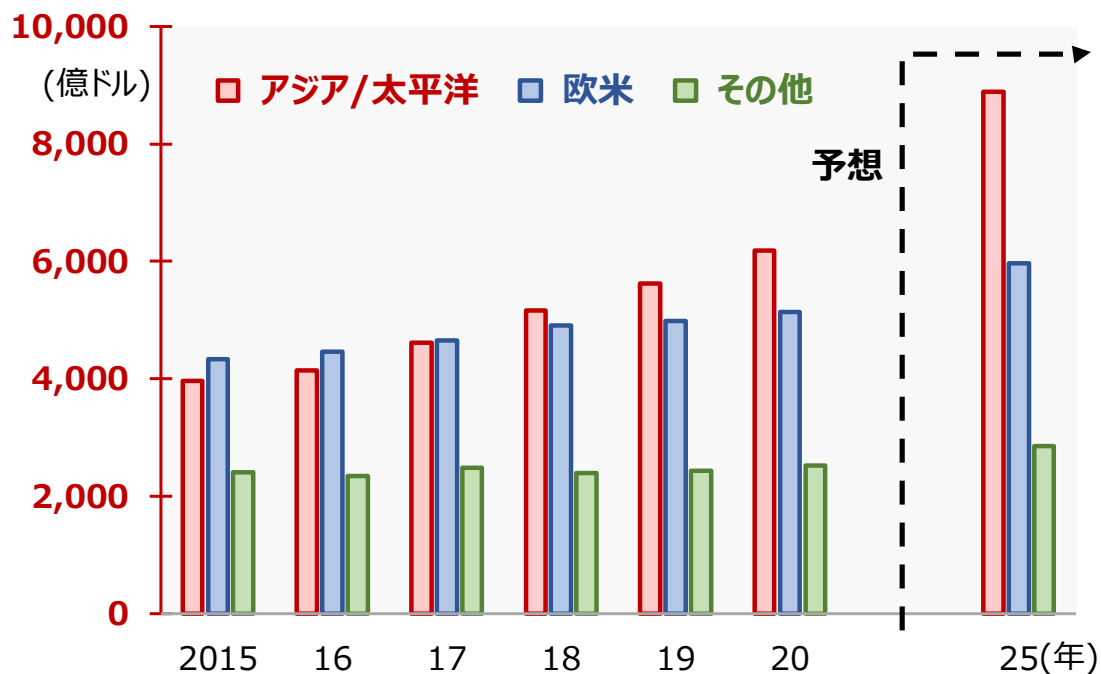
(注) 新契約価値を保険契約を獲得した国と地域に分類したもの
(出所) 会社資料より大和証券作成。2017年は決算期変更前のデータ



友邦保険HD（ティッカー：1299）業種：総合保険

本土から香港への越境が商談の好機に。今後はアジア等で市場を開拓へ

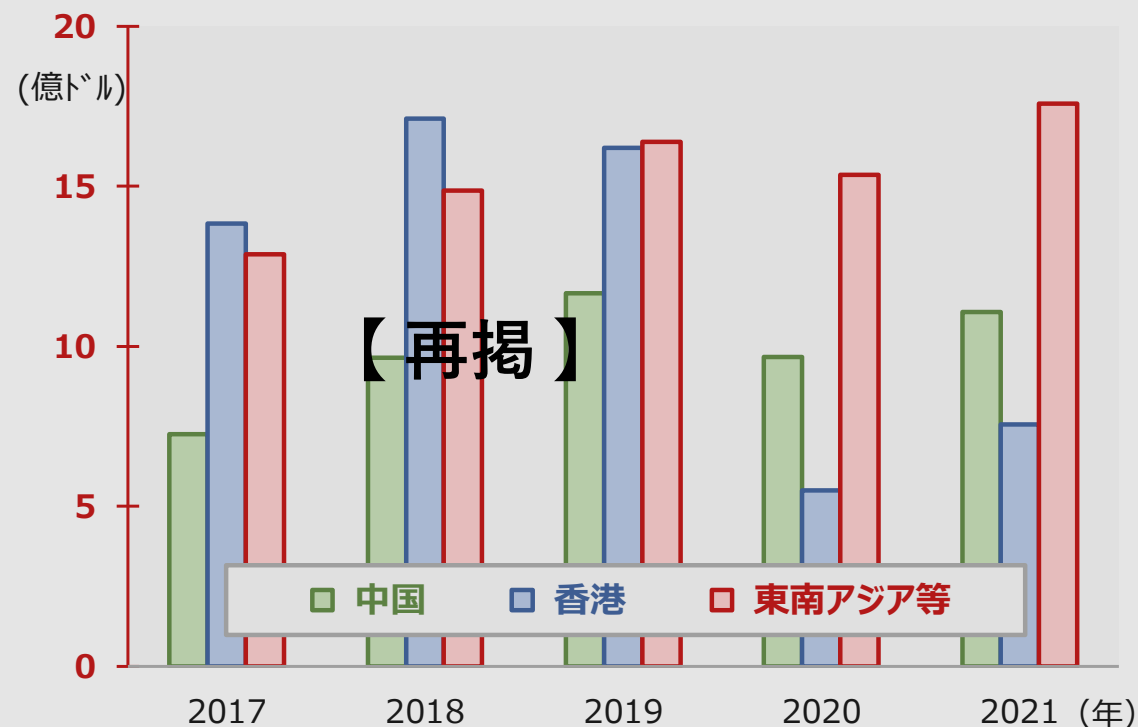
＜ 世界の**保険補償不足金額**の推移 ＞



(注) 「プロテクションギャップ(本来必要な保険補償額と実際の保険金額との差)」の推移。
予想はPWC(プライスハウスウォーターハウスクーパース)

(出所) PWC、Swiss Re(スイスリー)、IMF(国際通貨基金)より大和証券作成

＜ AIAの**地域別新契約価値**の推移 ＞



(注) 新契約価値を保険契約を獲得した国と地域に分類したもの

(出所) 会社資料より大和証券作成。2017年は決算期変更前のデータ

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された各種手数料等（最大 3.3%（税込）の購入時手数料、換金時には、1 口（当初 1 口＝1,000 円）につき最大 22 円（税込）の解約手数料や最大 0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理費用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率 2.1875%（税込）程度、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率 3.755%程度）、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等（運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません）をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計 5%超保有しているとして大量保有報告を行なっている会社は以下の通りです。（2022 年 12 月 15 日現在）

コムシスホールディングス(1721) サンケイリアルエステート投資法人(2972) S O S i L A 物流リート投資法人(2979) 日本アコモデーションファンド投資法人(3226) 森ヒルズリート投資法人(3234) サムティ(3244) 産業ファンド投資法人(3249) アドバンス・レジデンス投資法人(3269) ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(3278) アクティブア・プロパティーズ投資法人(3279) G L P 投資法人(3281) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) O n e リート投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本リート投資法人(3296) 積水ハウス・リート投資法人(3309) ケネディクス商業リート投資法人(3453) ヘルスケア&メディカル投資法人(3455) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 野村不動産マスターファンド投資法人(3462) ラサールロジポート投資法人(3466) スターアジア不動産投資法人(3468) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) ティーケービー(3479) 三菱地所物流リート投資法人(3481) ザイマックス・リート投資法人(3488) ウェルス・マネジメント(3772) カヤック(3904) バンク・オブ・イノベーション(4393) オンコセラビー・サイエンス(4564) レナサイエンス(4889) ティムス(4891) 東邦亜鉛(5707) T D K (6762) アドバンテス(6857) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) クレディセゾン(8253) マネーパートナーズグループ(8732) 日本ビルファンド投資法人(8951) ジャパンリアルエステイト投資法人(8952) 日本都市ファンド投資法人(8953) オリックス不動産投資法人(8954) 日本プライムリアルティ投資法人(8955) N T T 都市開発リート投資法人(8956) グローバル・ワン不動産投資法人(8958) ユナイテッド・アーバン投資法人(8960) インヴィンシブル投資法人(8963) フロンティア不動産投資法人(8964) 日本ロジスティクスファンド投資法人(8967) ケネディクス・オフィス投資法人(8972) 大和証券オフィス投資法人(8976) 大和ハウスリート投資法人(8984) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 大和証券リビング投資法人(8986) ジャパンエクセレント投資法人(8987) G r e e n E a r t h I n s t i t u t e (9212) 帝国ホテル(9708) ファーストリテイリング(9983)（銘柄コード順）

【主幹事を担当した会社について】

アルトナー(2163) エスビー食品(2805) S O S i L A 物流リート投資法人(2979) S R E ホールディングス(2980) ストレージ王(2997) コンフォリア・レジデンシャル投資法人(3282) 日本プロロジスリート投資法人(3283) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) B e e X (4270) ミルボン(4919) サークレイス(5029) A N Y C O L O R (5032) e W e L L (5038) P O P E R (5134) t r i p l a (5136) スマートドライブ(5137) n o t e (5243) S B I リーシングサービス(5834) 鈴茂器工(6405) F P パートナー(7388) 日本ビルファンド投資法人(8951) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券リビング投資法人(8986) スカイマーク(9204) フルハシ E P O (9221) トリドリ(9337) I N F O R I C H (9338) 朝日放送グループホールディングス(9405) プログリット(9560) グラッドキューブ(9561)（銘柄コード順）