

每日投资策略

宏观策略 / 公司点评

宏观策略

■ 中国经济 - 央行买卖国债并非中国版 QE

中国央行近期评论显示其担心长债收益率和期限利差持续下跌可能增加金融体系压力。但我们认为央行不会将推升长期收益率作为目标，因为长期收益率下行的主要原因是通缩预期、避险情绪和信贷需求疲弱。考虑当前的经济基本面，推高长期收益率可能会引发市场动荡，并进一步损害经济前景。

未来央行可能买卖国债不应被视为中国版的量化宽松。我们认为这只是流动性管理工具的改变，有助于增强央行对短期利率的控制力，并增加国债市场流动性。鉴于当前通缩压力和期限利差状态，降低短期政策利率似乎比实施量化宽松更有必要。

展望未来，央行可能扩大流动性供给，适度降低货币市场利率。由于房地产市场持续收缩，央行可能进一步降低首套房和二套房贷款利率，以稳定住房需求。为保护银行净息差，央行可能在降低房贷利率之前先引导银行降低存款利率。由于国有企业和大型企业贷款合同利率已经很低，进一步下调 LPR 空间受限。

由于中国通缩压力和美国通胀超预期延续，美元兑人民币可能保持强势。只有当美国通胀明显下降和中国通缩压力明显缓解时，我们才可能看到汇率拐点。 ([链接](#))

公司点评

■ Meta (META US, 买入, 目标价: 542.0 美元) - 开启新的 AI 投资周期

Meta 发布 1Q24 业绩: 总收入同比增长 27% 至 365 亿美元, 符合一致预期的 362 亿美元; 净利润同比增长 117% 至 124 亿美元, 符合一致预期 (122 亿美元)。展望 2Q24, 管理层指引总收入同比增长 14-22% 至 365-390 亿美元 (市场预期 383 亿美元), 在高基数影响下增速将有所放缓。管理层将启动可能为期数年的新投资周期, 以支持公司规模化铺开 AI 服务并进行商业化变现。因此公司将 FY24 的资本支出/总费用指引提高至 350-400 亿美元/960-990 亿美元 (前值: 300-370 亿美元/940-990 亿美元), 并预计在 FY25 进一步加大投资。考虑到新的投资周期, 我们将 FY24-FY26 净利润率预测下调 0-1 个百分点。我们将目标价略微下调至 542.0 美元, 基于 27 倍 FY24 P/E (前值: 547.6 美元, 基于 28 倍 FY24 P/E)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,285	0.48	1.39
恒生国企	6,120	0.33	6.10
恒生科技	3,554	-0.54	-5.58
上证综指	3,053	0.27	2.62
深证综指	1,698	0.21	-7.59
深圳创业板	1,765	-0.04	-6.70
美国道琼斯	38,086	-0.98	1.05
美国标普 500	5,048	-0.46	5.84
美国纳斯达克	15,612	-0.64	4.00
德国 DAX	17,917	-0.95	6.96
法国 CAC	8,017	-0.93	6.28
英国富时 100	8,079	0.48	4.47
日本日经 225	37,628	-2.16	12.44
澳洲 ASX 200	7,683	0.00	1.21
台湾加权	19,857	-1.36	10.74

资料来源: 彭博

港股分类指数上市表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,493	1.33	-1.11
恒生工商业	9,635	-0.08	4.35
恒生地产	15,615	1.53	-14.80
恒生公用事业	34,017	0.97	3.48

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	29.62
深港通 (南下)	11.21
沪港通 (北上)	18.59
深港通 (北上)	2.46

资料来源: 彭博

■ ServiceNow (NOW US, 买入, 目标价: 895.0 美元) - 生成式 AI 产品表现强劲

ServiceNow 公布 1Q24 业绩: 总收入同比增长 24%至 26 亿美元, 符合一致预期的 25.9 亿美元; 非 GAAP 净利润同比增长 46%至 7.07 亿美元, 超出一致预期 7%, 主要受运营效率提升所推动。1Q24 固定汇率下 cRPO 同比增长 21%, 较此前指引高出 100bps, 主要得益于 1Q24 新签订单的强劲表现。展望 2Q24, 管理层指引订阅收入/cRPO 在固定汇率下同比增长 22%/20.5%, 符合一致预期。我们看好公司在企业 AI 解决方案市场的竞争优势, 公司生成式 AI 产品 Pro Plus 的销售表现强劲。我们维持 FY24-26 财务预测基本不变, 并将目标价微调至 895.0 美元, 基于 50 倍 FY24 EV/EBITDA (前值: 897.8 美元)。维持“买入”评级。 ([链接](#))

■ 立讯精密 (002475 CH, 买入, 目标价: 46.61 元人民币) - FY23 业绩符合预期, 1H24 展望正面

立讯精密公布了符合预期的 FY23/1Q24 及比预期更好的 1H24E 盈利预告。公司 FY23 收入、归母净利润分别同比增长 8%/20%, 基本与先前的业绩预告一致, 而 1H24 净利润预告同比增长区间为 20-25%, 对应 2Q24 净利润同比增长区间为 18%-27%, 则是好于市场预期, 消除了市场对 iPhone 今年出货量较弱导致公司业绩疲弱的担心。

公司 FY23 业绩分业务线来看, 消费电子、汽车、通讯业务部门收入分别同比增长 10%/51%/13%, 电脑业务部门收入则同比下滑 34%。管理层点评立讯在过去的一年当中在数据中心高速链接产品方面取得突破进展, 未来将全面拉动光连接、散热、电源模块等产品与国际头部客户展开进一步深度合作。立讯与汽车客户的战略合作与海外市场拓展也取得了进展, 并将进一步驱动公司业绩增长。公司同时公布了 1Q24 业绩, 收入、归母净利润同比增长 4.9%/22.5%。

公司 1H24 盈利预告超预期, 我们认为主要原因是: 1) 数据中心、服务器相关光通信与铜通信连接产品、散热及电源产品的需求大幅增长, 2) 汽车相关产品应用在海外市场增长较快, 3) 在费用和利润率层面的管理和提升。展望下半年, 我们认为即使面对行业逆风以及苹果目前 1Q24 较弱的销量情况, 立讯的业绩依然有望保持韧性, 数据中心和汽车相关应用有望成为公司成长动力, 而下半年苹果将密集发布新款 iPad/Mac/iPhone/Watch/AirPods 产品, 公司也有望受益。

我们微调调整公司 FY24-25E EPS 预测值-1%/-1%, 目前估值为 14.2x/11.5x FY24/25E 市盈率倍数。我们新的目标价 46.61 元人民币依然是基于 24 倍的 FY24E 市盈率倍数, 维持“买入”评级。近期股价催化剂包括: 公司在全球一线数据中心、汽车客户方面的业务进展, 以及苹果将在今年下半年密集推出新款产品。 ([链接](#))

■ **Vesync (2148 HK, 买入, 目标价: 6.79 港元) – 一季度增长虽较慢, 终端需求仍健康**

公司公布了 24 年一季度的毛销售额, 增长仅为 1%, Amazon/非 Amazon 渠道销售额分别同比下跌 7%/上升 38%, 主要受到热销产品缺货和 Amazon 补库存速度较慢的影响, 但公司的零售流水在一季度仍有 13% 的健康增长, 同时公司减少了折扣和推广以及其他成本。我们认为一季度的利润率和利润仍会有提升。

展望未来, 公司并未调整全年指引 (20% 的销售增长和 10% 以上的净利润率), 但我们更为保守 (预计销售增长 15% 和约 13% 订购净利润率), 且目前 Amazon 渠道库存应该是不足一个月, 后续增长或加速。分品牌看, 我们预计 Levoit 和 Cosori 增长约为 15%, 主要是新产品的带动, 如 Levoit 的宠物友好空气净化器和吸尘器, 吸尘器较热销, 进入了 Amazon 热销前十名, 也得到了 Amazon Choice 标签, 而 Cosori 也有新一代使用 DC 马达的空气炸锅, 且会推出双锅产品等等。

行业来看, 我们认为反转在持续, 美国的家电零售增长持续好转, 各大零售商如 Amazon/Walmart 的库存都在同比下降 (自 21 年以来首次), 同业如 Delonghi 和 Helen Of Troy 的财务指引均指向好转。

Vesync 现价在 7 倍 24 财年预测市盈率, 维持“买入”评级, 目标价对应 11 倍。考虑到未来 3 年 13%/16% 的销售/净利润的年复合增速, 我们认为当前股价比较有吸引力。股息率在 6%, 目前的防守性也较高。 ([链接](#))

招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.47	48.00	105%	3.7	2.7	0.4	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.20	14.00	52%	13.9	12.8	1.1	8.0	2.9%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.40	22.00	34%	11.8	10.9	1.6	14.6	3.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	63.16	75.00	19%	15.2	13.2	3.1	21.6	1.4%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.56	5.34	17%	18.2	15.2	3.6	11.9	4.9%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.45	31.24	18%	14.9	13.0	2.1	16.4	4.0%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.33	6.71	55%	56.2	45.1	12.2	22.4	0.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1693.04	2219.00	31%	23.4	20.8	8.2	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	148.56	268.20	81%	-14.2	-68.8	5.7	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.10	11.90	18%	7.5	6.8	0.9	12.3	5.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	339.40	445.00	31%	17.7	15.9	3.4	14.9	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	75.11	131.90	76%	1.2	1.2	0.2	8.0	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	125.79	155.40	24%	2.0	1.4	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	173.67	213.00	23%	N/A	N/A	6.9	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	564.80	644.50	14%	46.1	30.2	10.5	34.9	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	52.80	97.00	84%	15.2	10.9	3.6	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	36.36	46.00	27%	12.8	9.9	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	26.05	45.10	73%	5.2	N/A	0.7	13.8	6.3%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.12	2.42	14%	75.7	58.9	5.8	7.6	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.60	22.19	34%	23.7	23.1	2.3	7.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	24.30	46.51	91%	9.9	7.4	1.6	29.0	2.5%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	164.15	136.00	-17%	26.9	20.9	7.1	23.2	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.87	15.50	97%	N/A	109.3	3.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月25日）

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)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其他人。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，都应通过美国注册的经纪交易商进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。