

每日投资策略

宏观策略、行业及公司点评

宏观策略

■ 美国经济-就业加速放缓

美国 7 月新增非农就业大幅低于市场预期，过去两个月数值延续下修，新增就业更加集中在医疗服务、酒店休闲和政府部门，服务业新增就业降至疫情以来低位。薪资增速延续回落至 3.6%，已接近 2%通胀目标隐含的合宜薪资增速 3.5%（假设劳动生产率增速为 1.5%），预示核心服务通胀将延续下降。失业率大幅上升并触发萨姆法则，但这并不意味着衰退必然到来，因为本轮失业率上升主要原因是移民流入增加劳动力供给，而就业人数仍在稳定增长，企业裁员水平尚未显著上升。

展望下半年，实际利率将居于高位，政策紧缩效应将进一步显现，经济和通胀将延续放缓，美联储的注意力从抗通胀为主转向对稳定物价和最大化就业双重目标的平衡。我们维持美联储可能在 9 月开始降息，12 月再次降息，全年降息 50 个基点，明年进一步降息 100 个基点的预测。美国 GDP 增速可能从去年的 2.5%降至今年的 2.2%和明年的 1.8%。（[链接](#)）

行业点评

■ 科技行业：苹果 3QFY24 业绩略高于预期，iPad 与服务业务收入驱动增长，静待 iOS 18/Apple Intelligence 秋季推出

苹果 FY3Q24(CY2Q24)收入为 857.8 亿美元，同比增长 5%，EPS 为 1.40 美元，同比增长 11%，略高于市场预期，由于 iPad 强劲的销售表现与服务业务收入增长，美洲、欧洲及 APAC 大部分地区销售创该季度新高，但中国区销售收入疲软。分产品来看，iPhone/可穿戴设备收入同比下降 1%/2%，iPad/Mac 收入同比增长 24%/2%，服务收入同比增长 14%，主要由于去年 iPad 缺乏升级形成低基数，今年 iPad 强劲收入增长得益于新款 iPad Pro 和 iPad Air 的发售。Mac 的销售受益于搭载 M3 芯片的新款 MacBook Air 机型。服务收入同比增长 14%（vs. 2Q/1QFY24 的 14%/11%）。

关于 FY4Q24 展望，公司管理层指引整体收入成长幅度与前一季度大体一致，约为 5%左右同比增长，服务收入预计将保持两位数增长，幅度与前三季度一致（10-14%），毛利率指引区间为 45.5%-46.5%；管理层给出的指引基本符合市场预期。另外，市场投资者比较关注的 Apple Intelligence 将在秋季上线，首先将以英语版本为主，后续将在明年陆续上线其他语言、更多丰富的功能。ChatGPT 的功能融合也将在 2024 年底前完成。管理层表示将持续 AI/ML 方向的研究及 capex 投入，与内外合作方共同实现 AI 功能搭建。

我们看好今年秋季 Apple Intelligence 落地和 iPhone 16 机型换机潮促进 iPhone 销售增长，推荐产业链相关受益公司：立讯精密（OEM 份额增长）、比亚迪电子（Jabil 机壳业务）、舜宇光学（镜头升级及份额增长）和鸿腾精密（AirPods 新订单）。（[链接](#)）

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,946	-2.08	-0.60
恒生国企	5,975	-1.83	3.58
恒生科技	3,386	-2.62	-10.06
上证综指	2,905	-0.92	-2.34
深证综指	1,582	-1.27	-13.93
深圳创业板	1,638	-1.66	-13.38
美国道琼斯	39,737	-1.51	5.43
美国标普 500	5,347	-1.84	12.09
美国纳斯达克	16,776	-2.43	11.76
德国 DAX	17,661	-2.33	5.43
法国 CAC	7,252	-1.61	-3.86
英国富时 100	8,175	-1.31	5.71
日本日经 225	35,910	-5.81	7.31
澳洲 ASX 200	7,943	-2.11	4.64
台湾加权	21,638	-4.43	20.68

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,563	-1.96	-0.87
恒生工商业	9,338	-2.25	1.13
恒生地产	14,237	-1.28	-22.32
恒生公用事业	36,081	-1.29	9.76

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入（卖出）
沪港通（南下）	-0.90
深港通（南下）	7.41

资料来源：彭博

公司点评

■ 亚马逊 (AMZN US, 买入, 目标价: 207 美元): 2Q 盈利超预期; 年同比利润率扩张仍处正轨, 尽管速度或放缓

亚马逊发布 2Q24 业绩: 收入为 1,480 亿美元, 同比增长 10%, 基本符合彭博一致预期; 经营利润 147 亿美元, 同比增长 70%, 较市场一致预期高 7%, 主因有效的成本控制下 AWS 的经营利润率好于预期。鉴于消费者在消费支出上变得更加谨慎, 管理层对前景展望更加谨慎, 指引 3Q24 收入处于 1,540 亿至 1,585 亿美元区间, 中值较市场一致预期低 1%。此外, 本就季节性较低的 3Q 经营利润率或因 Prime Day 促销和围绕该事件的市场营销支出、以及为应对 4Q 假日相关销售而在履约网络中增加的产能而受到拖累, 管理层指引 3Q24 经营利润为 115 亿至 150 亿美元, 低于市场预期的 158 亿美元。尽管短期内整体经营利润率扩张的步伐或较市场一致预期更慢, 但得益于相对高利润率的服务收入和 AWS 的收入贡献增加, 以及自营业务的成本持续优化, 年同比利润率扩张或仍处于正轨。我们将目标价从 211 美元下调至 207 美元 (目标估值倍数为 18.8x EV/EBITDA 不变), 主要反映 2024E EBITDA 预测下调 1%, 及为支持云业务进一步扩张所带来的略高于此前预期的资本开支。维持买入评级。 ([链接](#))

■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 24.29 港元) 2Q24 业绩展望: 期待强劲核心业务表现及 EV 利润率提升, 重申买入评级

小米将在 8 月 21 日发布 2Q24 业绩。我们预测公司 2Q24 收入将同比增长 30% 至 892 亿元, 经调整净利润将同比持平, 达到 51 亿元, 分别高于市场预期 6%/15%, 主要受到持续强劲的手机销售、AIoT 业务/互联网业务持续增长以及 EV 业务不断提升的利润率水平影响。手机业务方面, 根据 Canalys 数据披露, 小米手机二季度全球出货量同比上升 27%, 高于行业平均增速 12%, 全球市场份额达到 15%, 高于去年同期的 13%。小米二季度在海外市场及国内市场的手机销售均增长明显, 国内 618 购物节的销售业绩较为亮眼。我们预计小米手机二季度 ASP 将环比有所下滑, 主要由于促销活动的实施, 而毛利率则微幅调整至 12.2%, 主要受到上游 BOM 成本上升影响。全年来看, 我们认为小米手机全球市场份额提升的趋势将持续, 多种新品将在下半年发售, 我们认为小米手机出货量全年将同比增长 16% 至 1.69 亿台。

我们预计二季度公司 AIoT 及互联网业务收入将同比增长 21%/9%, 主要受到强劲的空调、平板等产品的销售、海外 AIoT 销售提升以及小米全球硬件产品用户基数的增加推动。我们预计 AIoT 业务的毛利率将维持较高水平至 19.6%, 主要受到高毛利的家电和平板产品销售占比提升驱动; 而互联网业务毛利率也将保持强劲在 75%。本季度业绩中, 公司将首次披露 EV 业务财务数据, 我们预计小米汽车在二季度出货量达到 26k 辆, ASP 将达到 23 万元人民币, 较高的 ASP 水平主要受益于 SU 7 系列车型高端配置款销售旺盛。

总的来说, 我们认为市场近期对于公司手机毛利率压力/AIoT 及互联网业务收入放缓的担忧是过度的, 我们认为公司手机毛利率水平将维持在历史区间高位水平, 并受益于高端化及产品组合优化的大趋势。目前公司股价对应 17.0/14.8 倍的 FY24/25E 市盈率倍数, 维持买入评级, 目标价 24.29 港元, 对应 25.5 倍的 FY24E 市盈率倍数。 ([链接](#))

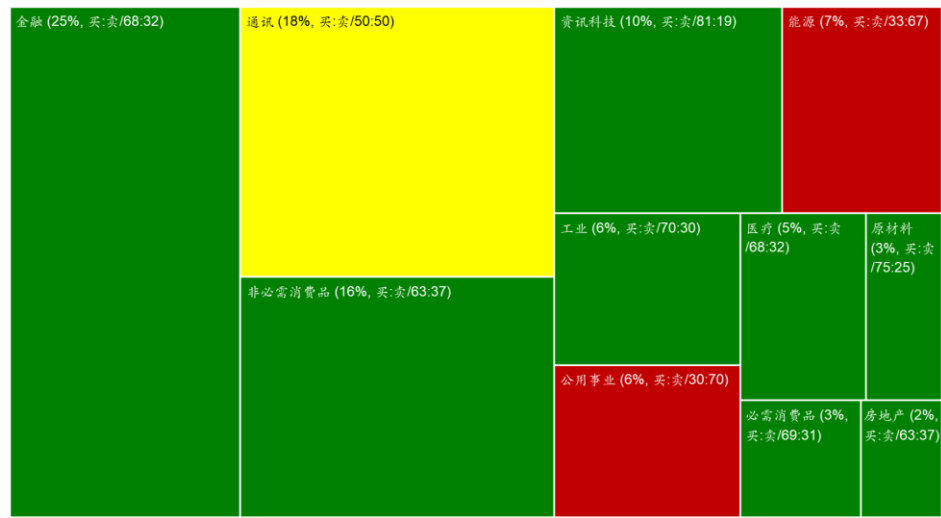
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	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	19.20	26.00	35%	3.0	1.8	2.6	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.72	14.00	81%	11.0	10.2	0.8	8.4	3.9%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.45	7.50	69%	8.4	7.4	0.6	7.6	7.6%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	51.56	75.00	45%	12.4	10.8	2.5	21.6	1.9%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.90	5.98	53%	11.8	10.0	2.6	26.3	7.5%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	12.26	19.77	61%	7.4	6.5	2.5	39.4	13.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.06	6.79	67%	50.8	42.7	10.5	21.7	0.8%	
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1385.45	2219.00	60%	19.2	17.0	7.0	37.7	2.7%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	163.23	269.73	65%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	260.35	383.49	47%	23.0	19.3	7.2	40.0	2.4%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.20	24.80	23%	6.1	5.8	0.7	12.4	5.8%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.22	11.90	16%	7.7	7.1	0.8	12.0	5.7%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	358.20	480.00	34%	17.4	15.9	3.2	17.4	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	77.45	124.90	61%	1.2	1.1	1.6	10.7	1.1%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	127.41	192.70	51%	1.5	1.1	4.1	45.0	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	167.90	211.00	26%	N/A	N/A	46.2	21.3	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	22.30	45.10	102%	4.5	N/A	0.5	13.8	7.2%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.41	4.24	76%	89.3	57.4	6.0	7.4	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.08	25.39	58%	18.3	15.9	2.0	9.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.30	45.28	55%	13.0	9.6	1.8	21.1	2.1%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	118.98	183.00	54%	19.5	15.1	6.7	23.2	0.6%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	336.93	405.00	20%	32.4	22.9	6.0	21.0	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.92	15.50	162%	N/A	82.2	2.3	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場（截至 2024 年 8 月 2 日）

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 2/8/2024

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



- 注:
- “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
 - 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
 - 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
 - 红色代表当日买入股票金额 $\leq$ 总买卖金额的 45%

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策。

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责任。任何使用本报告信息所作的投资决策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国投资者

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任何其他人士。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，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

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。