

每日投资策略

行业、个股速评

行业点评

中国餐饮行业 — 2季度表现失望，对下半年保持谨慎

23年上半年餐饮业跑输大市，主要原因是复甦率的改善弱于预期，估值下调以及消费降级等。餐饮行业23年至今的平均回报率约为下跌20%，当中包括约40%的估值下调和约20%的盈利提升。由于中国在22年11月份重新开放，因此23年全年的净利润预测均有所提升。然而，我们认为拉低估值的最重要因素是复甦趋势令人相当失望（23年2季度行业平均的同店销售或翻台率的复甦率只达到19年同期的81%，对比1季度的85%有所下降）。此外，我们认为2023财年至今的宏观环境较为疲弱，消费降级的现象出现都代表消费者减少外出就餐，并购买更低客单价的食物，均不利于所有上市的餐饮品牌，所以我们将行业评级下调至同步大市。

虽然股价已大幅下跌，但是我们认为盈利预测仍存在下调空间，亦可能令估值继续下跌。市场目前仍然预期大部分品牌的复甦率在23年下半年和24年全年对比23年上半年会出现环比提升。然而，如果23年2季度的消费趋势持续，那盈利低于预期的风险将大大增加。我们仍预期23年下半年会有所改善，但改善幅度会更加保守。虽然随着盈利预测下调，估值下调可能会继续，但估值同时也变得越来越吸引，因为目前很多公司的估值已经接近，甚至低于去年10月的低位。

对于同店销售/翻台率的复甦率，我们估计肯德基、必胜客和海底捞在23年2季度分别为87%、91%和85%，优于太二、九毛九、呷哺呷哺和凑凑的82%、81%、74%和68%。这与我们对于餐饮行业的偏好顺序比较一致：百胜中国 > 奈雪的茶 > 海底捞 > 呷哺呷哺 = 九毛九。我们偏好百胜中国（9987 HK），因为它在上市公司中的产品性价比最高，且交通枢纽和旅游景点的销售比例亦较高，单店模型已有大幅改善。我们也偏好奈雪的茶（2150 HK），受惠于经营杠杆带来的利润扩张，各种自动化技术所带来的效率提升和较低的税率。海底捞（6862 HK）也是我们喜欢的公司，因为其新产品和激励机制的改革都很成功。我们对呷哺呷哺（520 HK）更为谨慎，因为其23年2季度的同店销售复甦率很疲弱，且新店扩张所带来的成本拖累高于预期。我们也认为九毛九（9922 HK）的吸引力不如其他品牌，因为其23年2季度的同店销售复甦率较弱，产品创新相对较少，以及年轻消费者的需求亦疲弱。（[链接](#)）

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,365	-0.36	-2.10
恒生国企	6,549	-0.83	-2.32
恒生科技	4,219	-0.91	2.18
上证综指	3,223	-0.26	4.33
深证综指	2,037	-0.52	3.13
深圳创业板	2,191	-0.08	-6.63
美国道琼斯	35,520	0.23	7.16
美国标普 500	4,567	-0.02	18.94
美国纳斯达克	14,127	-0.12	34.98
德国 DAX	16,131	-0.49	15.86
法国 CAC	7,315	-1.35	13.00
英国富时 100	7,677	-0.19	3.02
日本日经 225	32,668	-0.04	25.19
澳洲 ASX 200	7,402	0.85	5.16
台湾加权	17,163	-0.21	21.40

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	32,311	-0.25	-0.41
恒生工商业	10,771	-0.49	-1.32
恒生地产	21,921	-0.09	-15.82
恒生公用事业	34,851	0.42	-5.37

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)	43.59
深港通 (南下)	45.38
沪港通 (北上)	21.49
深港通 (北上)	8.17

资料来源: 彭博

个股速评

■ 滨江服务 (3316 HK, 买入, 目标价: 35.8港元) - 上半年业绩预览: 前瞻性战略支撑业绩高增长

我们预计公司将继续在1H23E实现高于同业的业绩, 净利润同比增长32%, 得益于强劲的在管面积和收入增长(预计同比增长均大于35%), 主要得益于其前瞻性战略预测1H23E市场将比预期更差, 所以在去年积极增加储备面积和未结收入(FY22储备面积同比增37%, 合同负债同比增5倍)。净利润增长慢于收入增长, 主要由于毛利率下降3个百分点至28%, 因为高毛利的非业主增值服务收入贡献更小, 然而我们认为这将使收入结构更加健康。考虑到公司拥有长期主义战略支持下的高增长(22-25E年利润复合增速30%)、清晰且更健康的增值服务收入结构、处于发达地区的区域聚焦、强大而稳定的母公司以及有吸引力的估值(10/8x 2023/24E), 我们重申买入评级并维持35.8港元目标价不变(16x 2023E PE)。公司仍然是我们在物业行业的首选。催化剂: 1H23业绩, 纳入港股通。 ([链接](#))

■ 华住集团 (HTHT US) - 公布2季度初步营运数据。

- 23年2季度的RevPAR/ 房价/ 入住率为 251元人民币/ 304元人民币/ 82.5%, RevPAR/ 房价对比19年恢复至 121%/ 129%, 而 OC 率则低约4个百分点。
- 与19年水平相比, 4/ 5/ 6月的RevPAR复甦率为 127%/ 115%/ 123%。
- 23年2季度/ 23年1季度新开业酒店数量为374/ 262家, 净开业酒店数量为158/ 53家, 意味着关店数量为216/ 209家。

我们的观点: 稍为负面。我们认为市场应该对较好的RevPAR增长有预期, 但没有预料到酒店关店数量会高于预期。不过, 这些对亚朵而言都比较正面。

- 1) 23年2季度的RevPAR恢复率为121%, 好于23财年指引的110%至115%;
- 2) 23年6月的RevPAR恢复率为123%, 对比5月有环比改善, 相当正面;
- 3) 因此, 目前23财年指引是很容易达标, 因为公司只需在下半年中达到100%至110%的复甦率就能实现;
- 4) 但是, 尽管23年上半年新开业酒店数量符合预期, 完成了23年1,400家酒店目标的约45%, 但关闭酒店数比市场预期还多, 达到23年关闭625家酒店目标的约68%, 因此24财年和往后的净利润可能会受影响。

总而言之, 我们认为这业绩对于亚朵这样的同行来说是利好的, 而关闭酒店等负面影响并不适用于亚朵, 因为其加盟商开设的酒店还很年轻, 当前退出的成本较高。

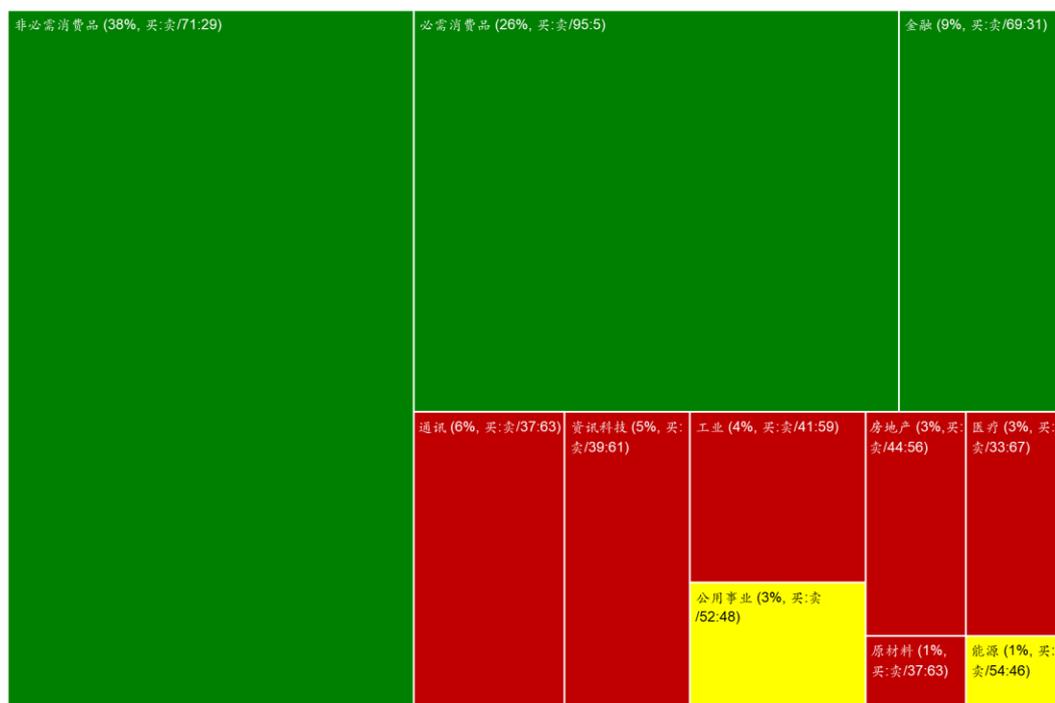
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	现价	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	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2023E
重仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.31	44.00	12%	N/A	N/A	7.9	6.8	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.53	12.00	26%	13.4	12.6	1.1	1.0	8.5	0.9%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.78	16.20	27%	15.2	11.4	3.2	2.8	22.1	1.7%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	60.17	67.00	11%	20.7	16.8	3.7	3.2	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.98	23.20	37%	6.6	5.0	0.8	0.8	14.1	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.80	39.00	51%	8.6	7.0	1.2	1.0	12.3	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.57	21.83	12%	32.4	20.0	9.6	6.4	38.3	0.0%
美的	000333 CH	可选消费	买入	58.58	66.68	14%	12.3	11.3	2.5	2.3	21.8	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	463.20	595.15	28%	195.5	158.3	N/A	N/A	12.0	0.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	49.85	77.40	55%	30.4	25.4	4.9	4.3	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	70.80	92.90	31%	20.3	17.5	2.9	2.7	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	58.50	72.10	23%	2298.0	44.3	4.2	3.8	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1828.55	2440.00	33%	30.8	26.5	9.8	8.1	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.95	50.34	48%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.81	12.31	58%	29.8	21.7	N/A	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	77.05	118.00	53%	N/A	N/A	1.9	1.8	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	341.00	455.00	33%	21.2	17.4	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	84.11	109.00	30%	20.9	15.5	31.6	24.4	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	108.99	123.00	13%	20.3	18.4	N/A	N/A	19.5	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	97.14	156.60	61%	11.2	10.4	N/A	N/A	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	63.35	97.00	53%	64.5	27.6	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.35	45.10	31%	7.5	6.4	0.9	0.8	13.3	5.3%
京东方精电	710 HK	科技	买入	10.78	23.70	120%	11.3	8.1	1.0	0.8	16.1	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.82	88.60	98%	16.0	12.1	N/A	N/A	8.6	0.8%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.98	23.28	94%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年7月26日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 26/7/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. **绿色**代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. **黄色**代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. **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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

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个月的潜在变幅在-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，都应以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。