

# 每日投资策略

## 宏观经济、公司点评

### 宏观经济

#### ■ 美国经济 - CPI 连续超预期降低 6 月降息概率

由于能源和核心服务价格持续反弹，3 月 CPI 和核心 CPI 环比增速连续三个月高于市场预期，CPI 同比增速延续回升。房价和房贷利率回升令部分购房者转向租房市场，独栋住宅房租增速仍然过快，制约房租通胀回落。但近期利率回升将逐渐抑制房价涨幅，且新房待售数已升至新高，预计独栋住宅租金涨幅将温和回落。通胀数据公布后，2 年国债收益率最高上升近 30bp 至 4.96%，10 年国债收益率上升近 15bp 至 4.5%，收益率曲线倒挂程度扩大；美元指数走强，美股走弱。货币市场预期 6 月美联储降息概率从超 55% 下降至 18%，全年下降 40bp。

近期火热的通胀数据可能使美联储重新思考利率限制性不足的风险，6 月降息概率和年内降息幅度将大幅下降。预计首次降息时间可能推迟至 9 月，全年降息幅度 50 个基点左右。由于通胀持续超预期，我们将年末 10 年国债收益率的预测从 3.8% 上调至 4%。新公布会议纪要要显示多数票委认为将很快开始缩减 QT 规模至目前的一半，预计联储将在 6 月开始将每月国债 QT 上限减半至 300 亿美元，同时维持 MBS 每月 350 亿美元 QT 上限不变。 ([链接](#))

### 公司点评

#### ■ 网易 (NTES US, 买入, 目标价: 130.5 美元) - 重续暴雪游戏出版协议; 2H24 游戏收入有望重新加速

4 月 10 日网易宣布与暴雪续签游戏出版协议，将暴雪游戏带回中国市场。暴雪旗下包括《魔兽世界》、《炉石传说》和《暗黑破坏神》等多款热门游戏将从 2024 年夏季陆续回归中国市场。网易还与微软达成协议，未来将网易游戏带到 Xbox 和其他平台。我们预计暴雪游戏的回归将自 3Q24 起支撑网易游戏收入增长。在 2022 年网易与暴雪的出版协议终止之前，我们估算暴雪游戏在中国市场的年收入额约为 30-50 亿元，约占网易 FY24E 游戏收入约 3-5%，占总收入约 3-4%。考虑到代理游戏利润率通常相对较低，我们预计对于网易利润的贡献或小于 3%。我们看好网易 FY24 的游戏产品储备，预计网易有望在 FY24 年继续维持好于游戏行业整体的收入增长。我们维持基于 SOTP 的目标价 130.5 美元和买入评级。 ([链接](#))

#### ■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 131.9 美元) - 推动长期增长同时提升股东回报

我们预计阿里巴巴在 4QFY24 的收入增长将符合市场预期。尽管对国际业务、云计算以及淘天集团的加大投资，以及对战略性新兴业务的投资可能会为利润率扩张带来一些短期压力，但我们对阿里巴巴的长期增长潜力保持乐观。阿里巴巴致力于通过减少非核心业务的亏损，加强股票回购和提高股息支付来改善股东回报，我们认为这应为短期估值提供支撑。推动集团业务一体化战略协同的举措或有望提供长期价值。在考虑到菜鸟和投资组合估值的变化

### 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	17,139	1.85	0.54
恒生国企	6,017	2.06	4.30
恒生科技	3,552	2.12	-5.64
上证综指	3,027	-0.70	1.76
深证综指	1,720	-1.74	-6.40
深圳创业板	1,790	-2.06	-5.36
美国道琼斯	38,462	-1.09	2.05
美国标普 500	5,161	-0.95	8.19
美国纳斯达克	16,170	-0.84	7.72
德国 DAX	18,097	0.11	8.03
法国 CAC	8,045	-0.05	6.66
英国富时 100	7,961	0.33	2.95
日本日经 225	39,582	-0.48	18.28
澳洲 ASX 200	7,848	0.31	3.39
台湾加权	20,764	-0.16	15.80

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	28,902	1.09	-3.09
恒生工商业	9,594	2.34	3.90
恒生地产	15,688	0.63	-14.40
恒生公用事业	34,447	2.40	4.79

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)	17.87
深港通 (南下)	25.14
沪港通 (北上)	2.55
深港通 (北上)	-15.93

资料来源: 彭博

后，我们将基于 SOTP 的目标价微调至 131.9 美元（前值：137.1 美元），维持买入评级。（[链接](#)）

■ **百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 183.2 美元) – 预期 1Q24 广告收入将温和增长**

我们预计百度核心业务在 1Q24 将给出温和的广告增长，主要得益于旅游和电商垂类的广告强劲表现，部分被与宏观经济活动表现较为一致的线下垂类相对疲软的表现所抵消。百度依然致力于投资与生成式人工智能相关的机会，以驱动长期收入和盈利增长，同时致力于推动非核心业务的高质量增长和运营效率的提升。与生成式人工智能相关的广告和云收入的货币化步伐或仍是股价表现的关键催化剂。我们将基于 SOTP 的目标价微调至 183.2 美元（前值：186.2 美元），维持买入评级。（[链接](#)）

■ **丘钛科技 (1478 HK, 买入, 目标价: 3.93 港元) – 1Q24 出货量反弹；车载和 IoT 为下一增长动力**

我们在近期与丘钛科技公司管理层进行了交流并对高端安卓手机复苏将推动 2024 年 ASP/出货量增长维持乐观看法。公司还预计，受益于更优产品组合和行业竞争的缓解，GPM 将在 1H24E 有所改善。2024 年第一季度，公司的手机/非手机摄像头模组出货量分别同比增长 23%/179%，主要受益于行业补库存、客户项目周期和汽车/IoT 订单的获取。我们将 2024-2025 年每股收益提高了 2-5%，以考虑更佳的 ASP/出货量。该股目前估值为 2024/2025 年 9.7x/7.1x 市盈率倍数（而 8 年历史平均 PE 为 18x），我们认为该股极具吸引力。维持“买入”评级，新目标价为 3.93 港元，基于 11.0x FY24E PE（此前为 10x PE），主要因较高盈利能见度。未来股价催化剂包括新品发布和更好的月度出货量。（[链接](#)）

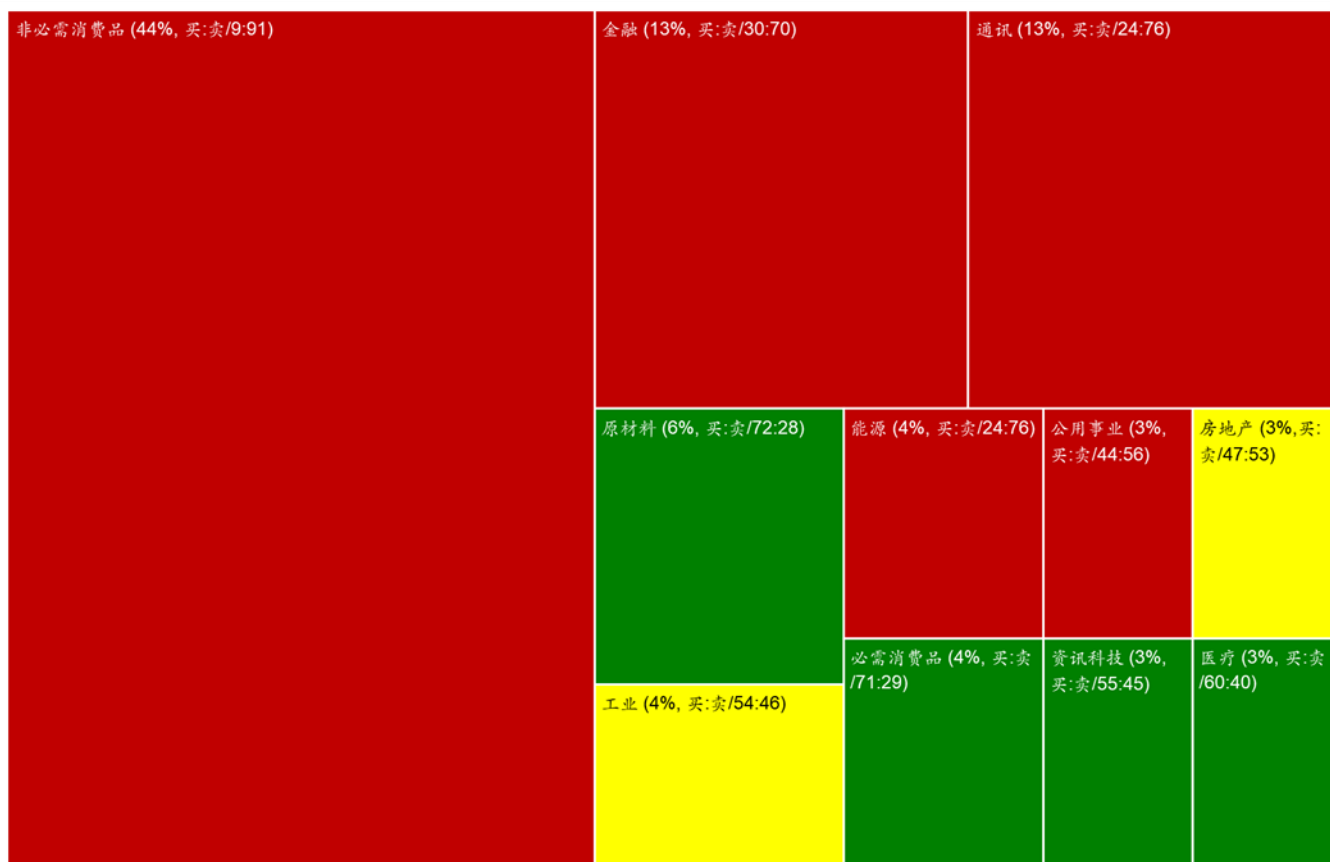
## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
<b>持仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	31.60	48.00	52%	5.0	3.6	0.6	20.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.82	14.00	43%	14.9	13.6	1.2	8.0	2.8%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.72	22.00	32%	12.0	11.1	1.7	14.6	3.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	60.28	70.00	16%	18.0	15.5	3.5	21.7	1.1%
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	54.95	73.05	33%	N/A	N/A	3.8	11.9	0.0%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.82	19.77	33%	8.9	7.9	3.4	39.4	11.0%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.97	6.71	35%	64.5	51.8	14.0	22.6	0.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1647.98	2219.00	35%	22.8	20.3	7.9	37.7	2.3%
百济神州	BGNE US	医药	买入	149.76	268.20	79%	-14.3	-69.3	74.4	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.12	11.90	18%	7.5	6.8	0.9	13.4	6.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	314.20	450.50	43%	15.7	14.3	3.1	15.7	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.59	137.10	84%	1.2	1.1	0.2	8.0	1.2%
拼多多	PDD US	互联网	买入	119.70	155.40	30%	1.9	1.4	0.8	35.7	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	185.95	213.00	15%	N/A	N/A	7.2	18.9	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	618.58	613.00	-1%	35.9	29.1	11.2	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	50.10	97.00	94%	14.4	10.4	3.4	19.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	31.02	43.00	39%	12.0	9.2	N/A	32.1	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.70	45.10	90%	4.8	N/A	0.6	13.8	7.0%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.44	2.40	-2%	4.4	9.0	6.7	7.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.95	46.51	66%	11.4	8.5	1.9	15.7	2.1%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.69	46.96	70%	17.9	14.1	3.4	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	159.50	136.00	-15%	74.9	55.0	9.1	15.6	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.59	15.50	80%	N/A	119.3	3.6	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月10日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 10/4/2024

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风险。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，未在美国金融监管机构(“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。