

每日投资策略

宏观策略/行业、公司点评

宏观策略

■ 中国经济 - 增长放缓，但政策力度加大

4月中国经济有所走弱，社会零售额、服务业产出和固定资产投资明显放缓。房地产收缩和通缩压力仍然是经济两大主要拖累。但工业生产延续扩张，出口交货值明显回升。

对市场情绪提振最大的是近期决策层对房地产政策立场的转变。政策部门在放松房地产政策方面变得更加积极，多数一二线城市取消住房限购，央行降低首套和二套房贷首付比例并取消利率下限，计划向国有银行提供低利率再贷款和PSL，支持地方国企收购滞销商品房转为保障房，以消化过剩库存。

展望未来，中国将更加积极地放松信贷供应，以提振房地产市场和经济增长。我们将中国2024年GDP增速预测从4.8%上调至5%。[\(链接\)](#)

行业点评

■ 地产行业 - 3000亿再贷款支持是否成为板块转折点？

近期一系列宽松政策出台，主要包括央行降低最低首付比例限制至历史低点（首套15%，二套25%），这可能边际提振房地产销售，但基于长期预期仍未改变——人口数量可能继续下降，以及房地产库存依然高企、房价下行趋势难以扭转等事实，我们认为提振幅度和效果可能弱于在之前下行周期的效果。央行宣布为21家银行提供3000亿元保障性住房再贷款，以支持地方国企收购库存。我们认为实施可能遇到如银行承担更多风险的意愿不足、地方国企收购动力不足等障碍（详情见报告），故需观察后续是否有更多实施细则跟进。从长期角度来看，这是一个好的开始，清晰地展示了政府想要解决核心问题的意愿。考虑到顶层政策口吻已发生积极转变，我们有信心将会有持续的补充政策出台以帮助现有政策落地并实现去库存的目标。市场近期政策反应积极，我们在报告结尾段落中详细阐述了潜在原因及投资者反馈。

总体而言，短期来看，我们认为板块可能面临一些获利了结，因为板块已经持续震荡上行一月有余，但基本面并未出现相应改善，且此次3000亿元再贷款计划数额低于市场此前1万亿的预期。从中长期来看，我们认为行业将继续其修复态势，基于顶层政策口吻的积极转变（首提去库存），我们认为即使目前的政策存在困难，也会有补充政策出台以推动去库存目的的达成，并最终使行业基本面产生改善迹象。鉴于该行业的估值仍然处于相对较低的水平，我们建议投资者逢低买入优质标的。选股方面，我们更倾向于存量市场的受益者物管公司，如华润万象生活、保利物业和万物云等，以及中介贝壳、代建公司绿城管理；开发商我们推荐有长期持有价值的华润置地。[\(链接\)](#)

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	19,554	0.91	14.70
恒生国企	6,935	0.92	20.22
恒生科技	4,113	0.99	9.25
上证综指	3,154	1.01	6.02
深证综指	1,786	1.18	-2.84
深圳创业板	1,865	1.12	-1.40
美国道琼斯	40,004	0.34	6.14
美国标普500	5,303	0.12	11.18
美国纳斯达克	16,686	-0.07	11.16
德国DAX	18,704	-0.18	11.66
法国CAC	8,168	-0.26	8.28
英国富时100	8,420	-0.22	8.88
日本日经225	38,787	-0.34	15.91
澳洲ASX 200	7,814	-0.85	2.95
台湾加权	21,258	-0.21	18.56

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	34,120	0.53	14.41
恒生工商业	10,761	1.08	16.54
恒生地产	18,367	2.52	0.21
恒生公用事业	36,502	-0.67	11.04

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)	54.41
深港通 (南下)	39.82
沪港通 (北上)	-9.28
深港通 (北上)	-31.10

资料来源: 彭博

■ 房地产行业 - 统计局 4M24 数据：开发投资继续走弱，高频数据显示北京政策初见成效

4M24 数据继续走弱，符合市场预期。房地产开发投资的下降幅度从 1Q24 的 -9.5% 扩大到了 -9.8%，而新开工面积和竣工面积下降幅度分别收窄了 3.2 个百分点和 0.3 个百分点至同比 -24.6% 和 -20.4%，由于土地购置可能为主要拖累项。4 月单月商品房销售面积和销售金额同比分别下降 -22.8% 和 -30.4%，二者降幅较上月均扩大 4.5 个百分点。完工待售面积依然高达 7.46 亿平米，较 3 月的 7.48 亿平米略有下降。根据我们的计算，总体库存周期继续累积，4 月达到 31.2 个月（3 月为 30.9 个月）。

我们的“一线城市观察”发现，在 2024 年第 19 周（5 月 6 日至 5 月 12 日），北京的新房和二手房成交套数超过其本年周均水平约 54% 和 57%，表明 430 政策放松的效果初显。自 4 月 30 日政策基调变化以来，监管已推出一系列积极政策，包括各一线城市的限购放松、降低首付比例下限、降低房贷利率，以及上周五央行宣布的 3000 亿元再贷款措施，我们在另一份报告中提供了详细的观点阐述和投资者反馈。总体来看，我们有信心监管将会有持续的补充措施出台，以推进面临诸多落地难点的现有政策的实施和执行并逐步改善行业基本面。选股方面，我们更倾向于存量市场的受益者物管公司，如华润万象生活、保利物业和万物云等，以及中介贝壳、代建公司绿城管理；开发商我们推荐有长期持有价值的华润置地。（[链接](#)）

公司点评

■ 巨子生物 (631 HK, 买入, 目标价: 60.83 港元) - 经过疲软的 1Q24 后, 预计趋势将有所改善

巨子生物在 5 月 17 日公告以 49.40 港元/股的价格配售 3,322 万股, 约占公司已发行股份的 3.34%。配售价格较 5 月 16 日收市价折让约 6.7%。预计配售所得款项净额约为 16.27 亿港元, 资金主要拟用于核心业务的发展及生态圈布局。截至 2023 年底, 公司在手净现金为 25.0 亿元, 另有金融资产 12.7 亿元。2023 年公司经营现金流为 16.5 亿元。我们预计公司将借助充足的现金储备打造品牌影响力, 进一步丰富产品线布局。

巨子生物推新势头延续, 产品矩阵持续完善。今年以来, 可复美和可丽金围绕重点产品系列, 密集推出多款产品, 拓宽产品品类。可复美在 2024 年针对肌肤亚健康重点打造焦点系列, 陆续推出了面霜、精华、涂抹面膜和贴片面膜产品。目前, 可复美焦点面霜已蝉联天猫面霜新品榜榜首, 并列天猫面霜热销榜第 11 位。根据蝉妈妈的数据, 今年 4 月, 可复美焦点面霜在抖音的销售额达到 2,500-5,000 万元, 大单品潜力初显。可丽金品牌则针对消费者抗皱紧致需求, 重点打造胶卷系列, 在今年陆续推出面霜、眼霜和眼膜产品。目前, 可丽金胶卷面霜名列天猫面霜新品榜第 5 位。

“618”大促临近, 期待公司妆品靓丽的销售表现。头部主播李佳琦于 5 月 19 日开启“618”预售, 可复美胶原棒等产品再次上线李佳琦直播间。目前, 可复美胶原棒名列天猫修复精华热销榜第 7 位、天猫修复精华回购榜第 3 位, 爆品放量势头延续。我们认为, 胶原棒将继续展现重磅单品实力, 持续快速增长。

同时，我们期待可复美焦点系列、可丽金胶卷系列等新品在大促期间快速放量。

维持“买入”评级，目标价 60.83 港元。我们继续看好巨子生物功能性护肤品线上销售的持续增长，预期注射类胶原蛋白产品在年内获批。基于 DCF 模型，上调目标价至 60.83 港元 (WACC: 10.6%，永续增长率: 3.0%)，目标价对应 30.8x FY24 经调整市盈率，24.9x FY25 经调整市盈率。(链接)

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 8.60 美元) - 利润释放, 精品内容上线可期

爱奇艺 1Q24 业绩超预期，其中收入同比下降 5% (较一致预期高 1%)，调整后净利润为 8.44 亿人民币 (较一致预期高 91%)。Non-GAAP OPM 提升至 14%，高于我们的预期 3ppts，源于降本增效、内容成本下降及 AIGC 提效。展望 2Q24E，我们预计收入同比下降 1%，其中会员收入同比下降 5%，广告收入同比增长 7%。内容层面，我们期待 2Q24 及暑期档精品剧集陆续上线，包括《狐妖小红娘》、《看不见影子的少年》等。我们预计 2Q24E Non-GAAP OP 达 8 亿人民币，对全年 OP 50 亿人民币目标保持乐观。我们维持 FY24-26E 盈利预测不变，目标价 8.6 美元。维持“买入”评级。(链接)

■ 汇量科技 (1860 HK, 买入, 目标价: 6.0 港元) - 1Q24 业绩稳健, 盈利改善能力持续提升

在 Mintegral 平台智能出价能力提升下，汇量 1Q24 业绩强劲，收入和调整后净利润分别同比增长 23%/97%。1Q24 智能出价产品收入占 Mintegral 总收入超 60%，成为了 Mintegral 收入和利润增长主要驱动力。此外，汇量在广告主类别扩张层面取得显著进展，电商和社交媒体广告主增量可观，1Q24 非游戏广告主收入占比提升至 29% (vs. 1Q23 19.5%)。随着热云股权收购和解协议落地，我们建议投资人关注后续内生业务改善趋势。我们对 2024 全年收入和利润增长保持乐观 (预计 2024 收入及利润分别同比增长 20%/91%)，维持此前盈利预测及目标价不变，目标价为 6.0 港元。维持“买入”评级。(链接)

■ 三一国际 (631 HK, 买入, 目标价: 7.9 港元) - 经过疲软的 1Q24 后, 预计趋势将有所改善

三一国际 1Q24 净利润的降幅 (同比-21%) 大于我们预期的同比-15%，主要由于物流装备的增长被矿山设备和新兴产业的疲软所抵消。展望未来，我们看到了改善的趋势，主要由于 (1) 处置机器人业务后损失将减少；(2) 宽体车、大型矿卡、物流装备海外需求保持强势；(3) 在政府设备更新政策的推动下，下半年港口设备订单可能加速。我们将 2024 年/25 年盈利调整-5%/-2%。维持“买入”评级，新目标价为 7.9 港元 (基于 11 倍 2024 年市盈率不变)。(链接)

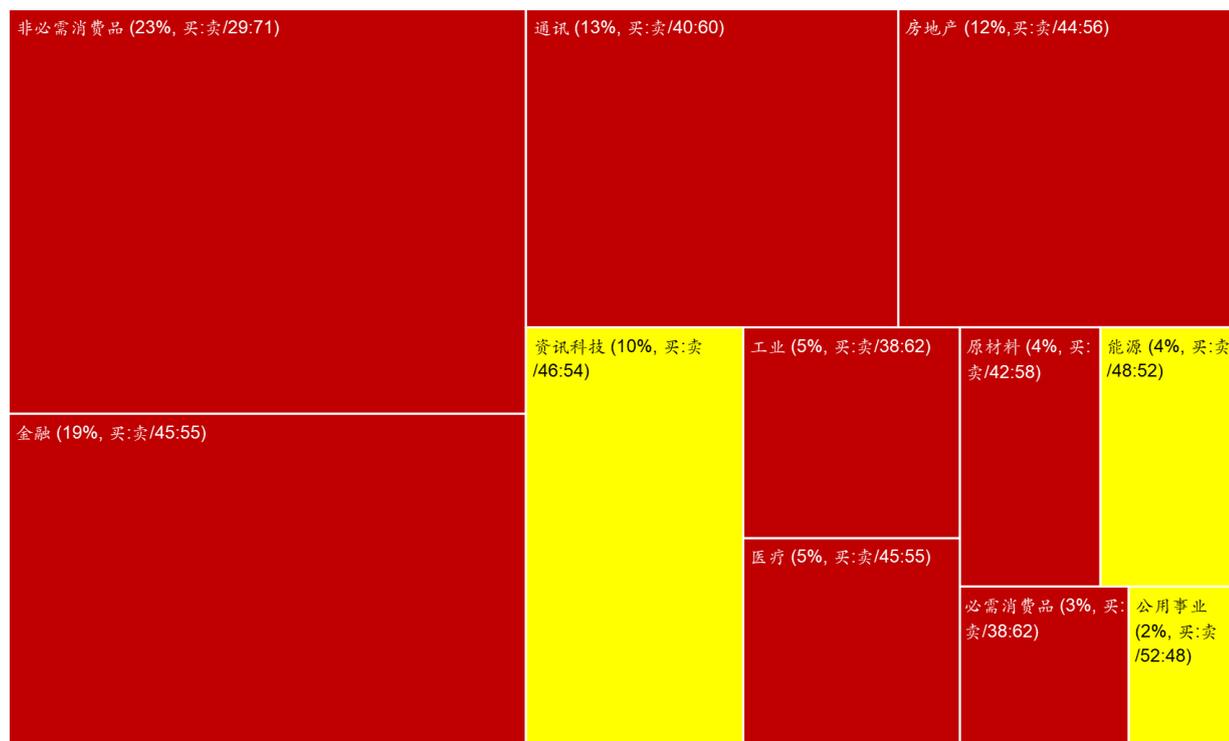
招銀国际环球市场焦点股份

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	24.89	48.00	93%	4.0	2.9	0.5	20.6	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.95	7.50	26%	11.2	9.9	0.9	7.6	5.9%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	70.10	75.00	7%	16.9	14.6	3.3	21.6	1.4%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.92	7.63	29%	12.6	10.8	1.6	14.5	4.2%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	31.20	31.24	0%	15.4	13.4	2.5	11.9	3.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.48	6.79	24%	3.1	2.7	15.5	20.4	0.6%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1715.00	2219.00	29%	23.7	21.0	8.3	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	172.85	269.73	56%	-22.4	-265.9	82.9	N/A	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	22.05	24.80	12%	6.7	6.3	0.8	12.4	5.5%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.56	11.90	13%	8.0	7.4	0.9	12.0	5.5%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	395.00	480.00	22%	19.2	17.5	3.9	17.5	1.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	88.54	124.90	41%	1.4	1.3	0.2	10.7	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	146.19	155.40	6%	2.3	1.7	0.8	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	184.70	211.00	14%	N/A	N/A	7.1	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	621.10	644.50	4%	33.8	27.7	11.5	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.20	97.00	67%	4.8	3.1	4.0	34.9	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	35.76	46.00	29%	12.6	9.8	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.85	45.10	37%	6.6	N/A	0.8	13.8	5.0%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.21	2.40	9%	552.5	442.0	6.1	7.5	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	19.94	23.77	19%	24.9	22.9	2.7	10.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.80	45.15	34%	14.1	10.4	2.3	28.3	0.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	170.58	183.00	7%	27.9	21.7	7.3	23.2	0.4%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	291.00	405.00	39%	28.1	20.3	5.4	21.0	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.17	15.50	69%	N/A	127.4	3.8	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年5月17日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 17/5/2024

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。

招銀國際環球市場投資評級

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	: 招銀國際環球市場并未给予投资评级

招銀國際環球市場行業投資評級

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

招銀國際環球市場有限公司

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

招銀國際環球市場有限公司(“招銀國際環球市場”)为招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全資附屬公司)

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。招銀國際環球市場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。招銀國際環球市場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銀國際環球市場编写，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責任。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。招銀國際環球市場可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决策。

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責任。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，未经招銀國際環球市場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

招銀國際環球市場不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀國際環球市場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責任。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。