

# 每日投资策略

## 行业及个股点评

### 行业点评

#### 中国科技行业 — 德州仪器 3Q23 业绩跟踪：工业下游需求疲软，中国地区需求不振以及库存调整持续

全球模拟半导体龙头厂商德州仪器在昨日（10 月 25 日）凌晨发布了 3Q23 业绩，季度收入 45 亿美元，环比持平、同比下滑 14%，符合公司先前指引区间和市场预期。季度毛利率为 62.1%，同比下滑 690 基点，低于市场预期，主要由于收入基数降低、新扩产厂房生产费用以及空置产能费用；净利润表现符合公司指引和市场预期。

公司三季度业绩显现出持续的下游需求疲软，以及新扩产厂房生产费用和空置产能费用带来的利润率压力。三季度分业务下游来看，工业/通讯设备板块环比持续下滑，公司表示工业下游需求疲软的情况有蔓延的态势，尤其是中国地区疫情后需求修复的情况不及预期。汽车/消费电子/企业系统部门收入则环比有所改善，汽车业务下游是唯一实现同比正增长的领域。公司库存水位环比增长 1.79 亿美元至 39 亿美元，库存天数环比下降 2 天至 205 天，这得益于公司在三季度降低产能使用率，主动加快库存去化，空置产能费用将在四季度对公司利润率水平持续构成压力。公司同时给出了低于预期的 4Q23 指引，4Q23 收入区间为 39.3 至 42.7 亿美元，环比下降 10%，低于彭博一致性预期的 44.2 亿美元；EPS 预期区间为 1.35 至 1.57 美元，低于彭博一致性预期的 1.79 美元。公司四季度料将延续三季度下游需求持续疲软的趋势，收入与利润端持续承压。

我们认为德州仪器低于预期的业绩指引、空置产能的增加和对于下游需求的判断，将可能后续带给中国模拟半导体厂商价格和利润率方面的压力。全球模拟半导体行业复苏缓慢，而较为分散的下游应用也给行业周期复苏节奏带来不确定性。汽车电子下游是唯一维持较好景气度的领域，我们看好相关产业链上游零部件公司的份额提升和进口替代潜力，包括比亚迪电子（285 HK）、鸿腾精密（6088 HK）和京东方精电（710 HK）。（[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       | 17,085 | 0.55    | -13.63 |
| 恒生国企       | 5,854  | 0.94    | -12.69 |
| 恒生科技       | 3,701  | 2.16    | -10.36 |
| 上证综指       | 2,974  | 0.40    | -3.73  |
| 深证综指       | 1,817  | 0.90    | -8.02  |
| 深圳创业板      | 1,864  | -0.90   | -20.58 |
| 美国道琼斯      | 33,036 | -0.32   | -0.34  |
| 美国标普 500   | 4,187  | -1.43   | 9.04   |
| 美国纳斯达克     | 12,821 | -2.43   | 22.50  |
| 德国 DAX     | 14,892 | 0.08    | 6.96   |
| 法国 CAC     | 6,915  | 0.31    | 6.82   |
| 英国富时 100   | 7,414  | 0.33    | -0.50  |
| 日本日经 225   | 31,270 | 0.67    | 19.83  |
| 澳洲 ASX 200 | 6,854  | -0.04   | -2.62  |
| 台湾加权       | 16,359 | 0.30    | 15.71  |

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   | 29,304 | -0.23   | -9.68  |
| 恒生工商业  | 9,453  | 1.05    | -13.40 |
| 恒生地产   | 17,759 | 0.54    | -31.80 |
| 恒生公用事业 | 29,401 | 0.24    | -20.17 |

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） | 10.20   |
| 深港通（南下） | 4.78    |
| 沪港通（北上） | 12.86   |
| 深港通（北上） | -0.60   |

资料来源：彭博

## 个股点评

### ■ 上海家化（600315 CH，持有，目标价：21.4 元人民币）- 第 3 季度营收/净利润同比 -11%/40%；低于预期

上海家化 3 季度录得收入/净利润 15 亿/9,300 万元人民币，分别同比下降 10.8%和 40.1%。我们认为，3 季度仍延续了 2 季度的业务发展痛点。按地区来看，海外业务持续受到高通胀环境影响，形成拖累；国内业务的增长也出现了放缓的迹象。按渠道来看，线上销售额增长 15%，但这并不能完全缓解线下业务面临的挑战。按细分品类来看，美容护肤/个护家清的销售分别同比下降 8.5%/18.3%，相较于 2 季度的 26.5%/4.5%正增速相比，跌幅较大。我们认为，难得的利好消息在于，3 季度录得毛利率水平同比上升 3.5 个百分点，得益于原料成本节约及品牌组合升级。我们认为，目前来看，双十一的预售势头相对疲软，公司在年底前实现业绩扭转的几率不大。

维持公司“持有”评级，目标价 21.4 元人民币。（[链接](#)）

### ■ 中兴通讯（000063 CH / 763 HK，买入/买入，目标价：36.9 元人民币/27.4 港元）：三季度业绩公布

中兴通讯发布了 2023 年三季度业绩报告，营收略低于预期，不过公司三季度毛利率依旧维持在 44.6%，体现公司在通讯市场上依旧拥有较强的竞争力。我们对中兴通讯（000063 CH）维持买入评级，目标价 36.9 元人民币（[链接](#)）；对中兴通讯（763 HK）维持买入评级，目标价 27.4 港元。（[链接](#)）

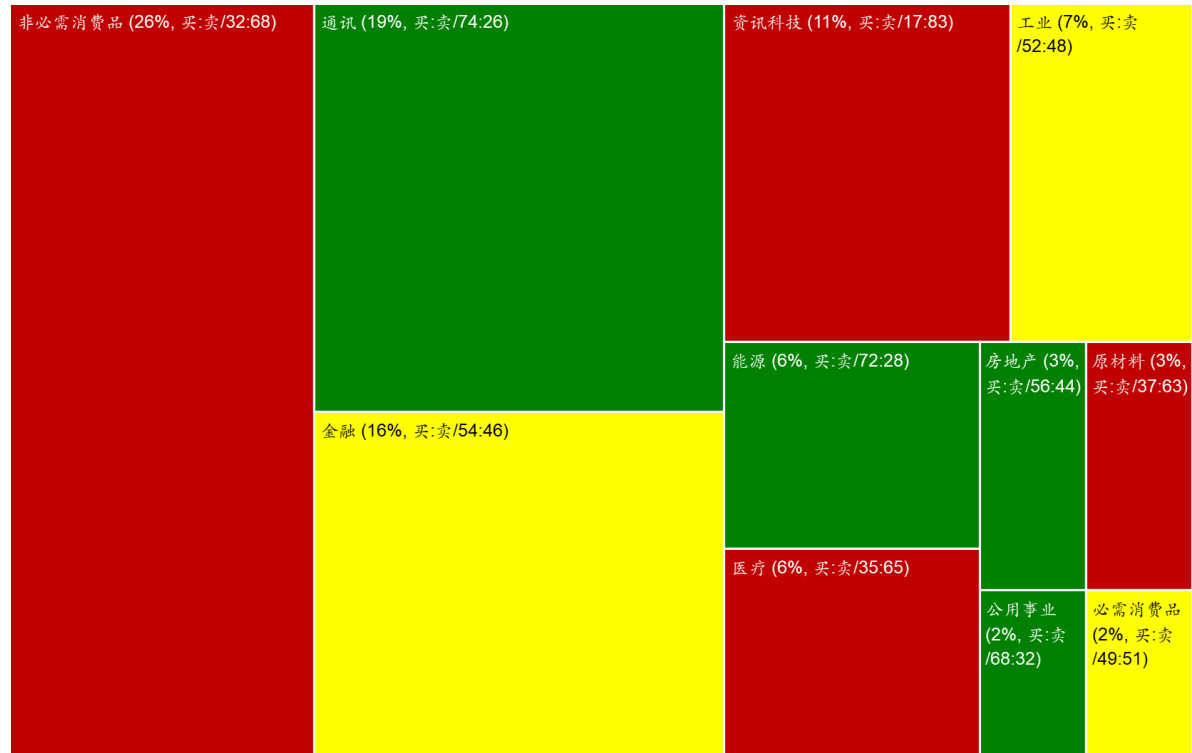
招銀国际环球市场焦点股份

| 公司名字   | 股票代码      | 行业         | 评级 | 股价<br>(当地货币) | 目标价<br>(当地货币) | 上行/下行<br>空间 | 市盈率 (倍) |       | 市净率 (倍) | ROE (%) | 股息率   |
|--------|-----------|------------|----|--------------|---------------|-------------|---------|-------|---------|---------|-------|
|        |           |            |    |              |               |             | 2023E   | 2024E | 2023E   | 2023E   | 2023E |
| 长仓     |           |            |    |              |               |             |         |       |         |         |       |
| 理想汽车   | LI US     | 汽车         | 买入 | 33.90        | 55.00         | 62%         | 34.3    | 17.3  | 5.5     | 17.6    | 0.0%  |
| 吉利汽车   | 175 HK    | 汽车         | 买入 | 8.78         | 14.00         | 59%         | 24.9    | 18.1  | 1.1     | 4.7     | 2.1%  |
| 潍柴动力   | 2338 HK   | 装备制造       | 买入 | 11.50        | 16.10         | 40%         | 10.7    | 10.0  | 1.1     | 11.0    | 3.6%  |
| 浙江鼎力   | 603338 CH | 装备制造       | 买入 | 43.61        | 67.00         | 54%         | 17.9    | 14.6  | 3.2     | 19.2    | 1.4%  |
| 华润电力   | 836 HK    | 能源         | 买入 | 14.04        | 22.53         | 60%         | 5.4     | 4.5   | 0.7     | 14.6    | 8.0%  |
| 华润燃气   | 1193 HK   | 能源         | 买入 | 22.85        | 35.48         | 55%         | 8.6     | 7.3   | 1.3     | 11.2    | 5.9%  |
| 安踏体育   | 2020 HK   | 可选消费       | 买入 | 90.80        | 109.99        | 21%         | 22.5    | 18.2  | 5.6     | 30.7    | 1.9%  |
| 江南布衣   | 3306 HK   | 可选消费       | 买入 | 10.50        | 14.26         | 36%         | 6.7     | 5.8   | 2.1     | 34.1    | 10.8% |
| Vesync | 2148 HK   | 可选消费       | 买入 | 4.77         | 6.71          | 41%         | 8.7     | 7.0   | 1.8     | 23.0    | 0.2%  |
| 华润啤酒   | 291 HK    | 必需消费       | 买入 | 41.65        | 73.10         | 76%         | 24.4    | 19.3  | 4.3     | 18.9    | 1.7%  |
| 青岛啤酒   | 168 HK    | 必需消费       | 买入 | 57.25        | 88.90         | 55%         | 19.0    | 16.8  | 2.9     | 16.6    | 3.1%  |
| 贵州茅台   | 600519 CH | 必需消费       | 买入 | 1677.50      | 2440.00       | 45%         | 30.8    | 26.9  | 9.9     | 33.6    | 1.8%  |
| 信达生物   | 1801 HK   | 医药         | 买入 | 45.00        | 48.13         | 7%          | N/A     | N/A   | N/A     | N/A     | 0.0%  |
| 中国人寿   | 2628 HK   | 保险         | 买入 | 10.80        | 17.81         | 65%         | N/A     | N/A   | 0.6     | 9.9     | 6.1%  |
| 中国平安   | 2318 HK   | 保险         | 买入 | 40.40        | 80.30         | 99%         | 0.5     | 0.4   | 0.8     | 14.4    | 6.7%  |
| 友邦保险   | 1299 HK   | 保险         | 买入 | 67.00        | 118.00        | 76%         | 1.4     | 1.3   | 2.3     | 18.2    | 0.3%  |
| 腾讯     | 700 HK    | 互联网        | 买入 | 287.80       | 460.00        | 60%         | N/A     | N/A   | N/A     | 15.1    | 0.7%  |
| 拼多多    | PDD US    | 互联网        | 买入 | 107.49       | 109.00        | 1%          | 24.4    | 17.4  | 4.9     | 23.4    | 0.0%  |
| 网易     | NTES US   | 互联网        | 买入 | 104.91       | 125.00        | 19%         | 20.1    | 18.8  | N/A     | 21.5    | 1.3%  |
| 阿里巴巴   | BABA US   | 互联网        | 买入 | 81.03        | 155.00        | 91%         | 10.8    | 8.6   | N/A     | 10.4    | 0.0%  |
| 快手     | 1024 HK   | 传媒与文娱      | 买入 | 51.55        | 97.00         | 88%         | 34.0    | 20.0  | N/A     | 12.0    | 0.0%  |
| 华润置地   | 1109 HK   | 房地产        | 买入 | 29.65        | 45.10         | 52%         | 5.4     | 4.9   | 0.7     | 13.3    | 5.2%  |
| 比亚迪电子  | 285 HK    | 科技         | 买入 | 36.20        | 41.98         | 16%         | 20.7    | 16.8  | 3.6     | 12.0    | 0.8%  |
| 闻泰科技   | 600745 CH | 科技         | 买入 | 43.69        | 68.00         | 56%         | 20.8    | 15.0  | N/A     | 6.3     | 0.3%  |
| 金蝶     | 268 HK    | 软件 & IT 服务 | 买入 | 10.40        | 17.00         | 63%         | 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 10 月 25 日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 25/10/2023

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上责任。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或于不时自行及/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员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。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。