

每日投资策略

宏观经济 / 公司点评

宏观经济

■ 中国经济 - 需求内冷外热

中国货物出口保持上升势头，6 月同比增长 8.6%，美国和新兴市场的需求强劲，中国科技产品、电动车和船舶出口增长较快。但货物进口依然低迷，反映国内需求依然疲软。由于需求内冷外热，货物贸易顺差创历史新高，可能加剧中国与美欧的贸易摩擦。

展望未来，中国货物出口将保持稳健增长，因低基数效应、价格优势和海外需求改善。中国货物出口和进口在 2023 年分别下降 4.6% 和 5.5% 后，预计 2024 年将分别增长 3.6% 和 3.3%。今年下半年到明年，人民币兑美元可能温和反弹，因中国经济和通缩温和改善，而美国经济和通胀逐渐放缓。（[链接](#)）

■ 中国经济 - 信贷依然疲弱，但有积极迹象

中国社融增速持续走弱，不及市场预期。政府债券发行加快支撑政府融资反弹，但私人信贷需求依然疲软，因房地产低迷、通缩持续和信心不振。此外，统计因素变化也压低了信贷和货币供应量增速，中国央行指出近期金融数据“挤水分”是信贷数据不及预期的重要原因。

展望未来，央行可能在下半年进一步下调存款准备金率 25 个基点和 LPR 15 个基点，以减轻私人部门偿债负担。为保护银行净息差，央行还可能降低存款利率。同时，央行将继续引导银行扩大信贷投放，以提振经济增长和缓解通缩压力。我们预计信贷增速可能会在今年下半年到明年温和反弹。（[链接](#)）

公司点评

■ 腾讯 (700 HK; 买入; 目标价 480.0 港元)：延续稳健的盈利增长趋势

在游戏业务恢复和稳健的广告业务支撑下，我们预计腾讯将继续实现良好收入和利润增长，预计 2Q24 总收入/非 IFRS 下净利润同比增长 8%/33%，至 1,609 亿元/492 亿元人民币（一致预期：1,618 亿元/481 亿元）。DnF 手游自 5 月推出以后的表现超出市场预期，但考虑其相对较长的递延周期，我们预计该游戏将主要推动 2H24 游戏收入增长。广告业务仍然维持韧性，主要得益于微信广告的良好表现，而金融科技业务在 2Q24 则面临宏观不确定性带来的压力。我们略微下调了 2Q24 游戏/FBS 收入预测，但保持 2024 年全年预测基本不变。我们维持基于 SOTP 的目标价 480.0 港元。我们看好腾讯 2024 年盈利增长（同比增长 26%）以及股东回报水平（超过 1,000 亿港元股票回购）。目前 15 倍 FY24E PE（剔除战略投资）的估值仍然具有吸引力。维持买入评级。（[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	18,293	2.59	7.31
恒生国企	6,533	2.52	13.25
恒生科技	3,782	2.32	0.47
上证综指	2,971	0.03	-0.12
深证综指	1,617	-0.14	-11.99
深圳创业板	1,684	-0.09	-10.98
美国道琼斯	40,001	0.62	6.13
美国标普 500	5,615	0.55	17.73
美国纳斯达克	18,398	0.63	22.56
德国 DAX	18,748	1.15	11.92
法国 CAC	7,724	1.27	2.40
英国富时 100	8,253	0.36	6.72
日本日经 225	41,191	-2.45	23.09
澳洲 ASX 200	7,959	0.88	4.85
台湾加权	23,917	-1.94	33.38

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	31,382	2.22	5.23
恒生工商业	10,214	2.61	10.62
恒生地产	15,752	5.27	-14.05
恒生公用事业	35,633	2.20	8.39

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)	13.00
深港通 (南下)	14.26

资料来源：彭博

■ **哔哩哔哩 (BILI US; 买入; 目标价 20.50 美元) 2024 年投资者大会: 社区及商业化健康发展**

哔哩哔哩在 7 月 12 日召开 2024 年投资者大会, 管理层分享了社区生态、商业化以及游戏业务的最新进展, 核心要点包括: 1) 用户及内容生态持续健康发展, 除平台传统的优势内容品类外, 知识/消费等泛化内容品类在平台快速发展, 提升了平台用户粘性及商业价值; 2) 平台商业化基础设施持续完善, 带动 1H24 平台广告主数量同比增长超 50%, 带货 GMV 同比增长超 100%; 3) 游戏业务开启第三个“五年规划”, 自研与代理并重, 坚持做年轻人喜爱的游戏, 未来计划新增至少两款长线运营的垂类头部产品。短期内, 手游《三谋》表现好于预期将会是公司股价主要催化动力。长期视角下, 我们看好公司商业化能力持续提升, 拉动收入持续增长以及盈利能力改善。我们维持目标价 20.50 美元以及买入评级。 ([链接](#))

■ **北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价: 405 元人民币): 1H24 业绩稳定增长**

北方华创近期公布 1H24 盈喜预告, 管理层预计公司上半年的收入区间为 114 亿元-131 亿元人民币, 同比增长 35.4%-55.9%。净利润区间为 26 亿元- 30 亿元人民币 (同比增长达到 42.8%-64.5%)。公司预计 2Q24 收入 (中间值) 为 64 亿元人民币 (同比增长 40.8%, 环比增长 9.5%), 低于彭博一致预期约 5%; 2Q24 净利润 (中间值) 为 16 亿元人民币 (同比增长 35.7%, 环比增长 45.4%), 高出彭博一致预期 9%。管理层认为公司业绩增长主要受以下因素推动: 1) 丰富的半导体设备产品矩阵 (刻蚀、沉积、清洗设备等); 2) 公司市场份额持续扩张; 3) 规模效益逐步显现; 以及 4) 运营效率有效提升, 成本费用率稳步下降。

公司 1H24 收入占全年比重符合过往季节性规律。上半年收入和净利润的中间值分别达到我们对公司 2024 年全年收入和净利润预期 (收入和净利润分别为 309 亿元和 55 亿元人民币) 的 40%和 50%, 并较去年同期 (占全年收入的 38%) 保持稳定。我们预计公司的业绩将在 2024 年三季度至四季度稳定增长。

展望下半年, 我们认为中国半导体供应链的国产替代趋势将进一步深化。公司 2023 年新签订单为 300 亿元人民币, 其中 70% 以上为半导体设备。随着下游客户资本支出的持续扩张, 以及中国半导体产业链逐步转向自主可控等诸多利好因素的推动下, 我们认为公司将实现强劲的收入增长。此外, 随着三期国家集成电路产业投资基金 (475 亿美元) 的成立, 北方华创将会是受益者之一。

北方华创是我们在半导体国产替代主题下的首选标的。我们重申对该公司的 "买入" 评级, 目标价维持 405 元人民币不变, 基于 2024 年 39 倍预测市盈率。主要风险包括: 1) 海外和本土同行的竞争加剧; 2) 地缘政治风险升级。 ([链接](#))

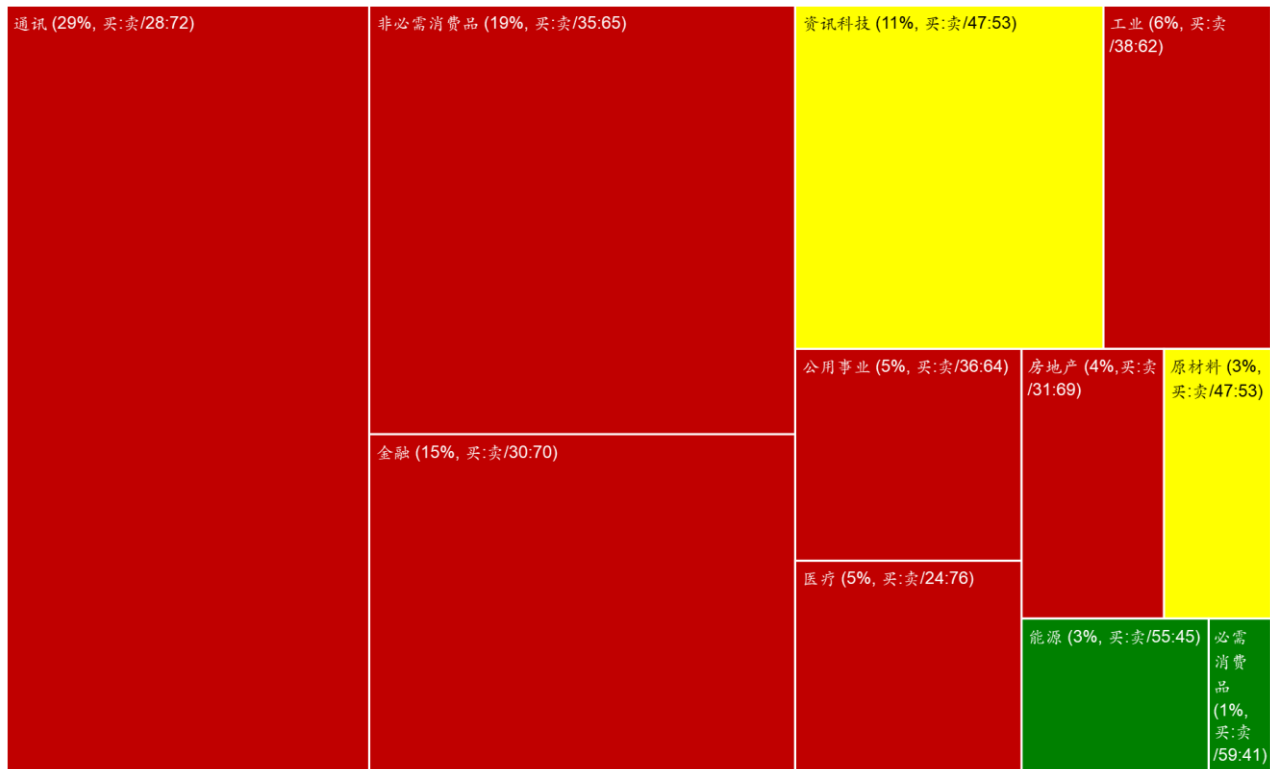
招銀国际环球市场焦点股份

				现价	目标价	上行/下行	市盈率 (倍)		市净率 (倍)		ROE (%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长全												
理想汽车	LI US	汽车	买入	21.28	26.00	22%	3.4	2.0		2.9	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.42	14.00	66%	12.0	11.1		0.9	8.4	3.4%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.90	7.50	53%	9.2	8.2		0.7	7.6	7.1%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	54.13	75.00	39%	13.0	11.3		2.6	21.6	1.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.20	19.77	39%	8.6	7.6		3.0	39.4	11.5%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	25.40	31.24	23%	12.5	10.9		1.9	16.4	4.1%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.75	6.79	43%	59.4	50.0		12.5	21.7	0.7%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1478.82	2219.00	50%	20.5	18.1		7.4	37.7	2.5%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	152.17	269.73	77%	N/A	N/A		N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	281.00	383.49	36%	24.8	20.9		7.7	40.0	2.2%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.56	24.80	27%	5.9	5.6		0.7	12.4	5.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.31	11.90	28%	7.1	6.5		0.8	12.0	6.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	397.00	480.00	21%	19.3	17.6		3.6	17.4	1.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.65	124.90	57%	1.3	1.1		1.5	10.7	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	142.42	192.70	35%	1.7	1.2		4.7	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	194.49	211.00	8%	N/A	N/A		54.6	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	647.60	审视中	N/A	35.4	28.9		87.2	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	49.15	97.00	97%	13.1	9.5		3.1	21.0	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	30.38	46.00	51%	10.7	8.3		N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.80	45.10	62%	5.6	N/A		0.6	13.8	5.8%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.52	4.24	N/A	N/A	N/A		8.9	7.7	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.84	25.39	51%	18.3	16.7		2.1	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.90	45.15	22%	15.4	11.4		2.3	22.3	1.8%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	150.12	183.00	22%	24.6	19.1		8.8	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	328.57	405.00	23%	31.6	22.4		6.0	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.70	15.50	101%	N/A	106.9		3.0	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 7 月 12 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 12/7/2024

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≥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≤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误差、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。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。