

每日投资策略

公司点评

行业点评

■ 中国房地产行业 - 上海一二手均冲高，深圳新房录得年内最高周

北京下调首付比例 10-15 个百分点，下调房贷利率 30-55 个基点。与我们此前的预期一致，北京的首付比例和房贷最低限制已降至与上海、深圳相同水平。限购政策方面，从我们的政策放松时间表可以清晰看出，北京、深圳及上海还存在一定空间。截止 6 月 26 日，517 新政前后日均成交面积来看，30 城新房、17 城二手房均+25%，或受新政刺激、半年末集中网签和低基数等因素影响。我们的“一线城市成交观察”显示，新房方面，一线四城在第 25 周（6.17-6.23）表现俱佳。上海、深圳、广州、北京第 25 周成交套数分别超其年内周均水平（不含节假日）82%、51%、36%、7%。深圳本周录得年内最高，上海录得年内第二。二手房方面，上海、深圳、北京、广州第 25 周成交套数分别超其年内周均水平（不含节假日）42%、31%、21%、16%。上海再次录得年内第二高周度成交，截至 26 日，上海本月成交 22073 万套，本月有望录得 3 年内最高月份，可能得益于一个月前上海放开非沪籍单身人士外环内二手房限购、以及部分房源跌出性价比。

考虑到收储也会积极研究推进以达成去库存目标，我们期待销售维持目前环比稳中略升的态势，板块股价中长期依然维持修复态势，建议逢低买入优质标的。选股方面，我们倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。（[链接](#)）

■ 半导体行业 - 美光 3QFY24 业绩点评：HBM 推动未来增长

美光宣布了基本符合预期的 2024 财年第三季度业绩。收入环比增长 17%/同比增长 81%，达到 68 亿美元（略高于市场预期的 67 亿美元），主要受益于 1) 供需条件的改善，以及 2) 有利的产品结构，即高价值产品（如 HBM）的出货量逐步增长，预期这一趋势将持续。同时，公司盈利能力也有所提高：1) 本季度毛利率为 26.9%（市场预期为 27.2%），对比上季度的 18.5%和去年同期的-17.8%明显改善，2) 净利润连续第二个季度转正，达到 3.22 亿美元。下一季度的收入指引为 76 亿美元加减 2 亿美元（环比增长 8%/同比增长 84%），符合市场预期。预计公司毛利率将在四季度增加 600 个基点，并在 2025 财年一季度继续提升，主要受益于 ASP 的上涨以及 HBM、高容量 DIMMS、数据中心 SSD 等产品贡献增加的推动。（[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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18073	0.25	6.02
恒生国企	6464	0.36	12.07
恒生科技	3655	-0.60	-2.89
上证综指	2950	-0.44	-0.84
深证综指	1609	-0.46	-12.45
深圳创业板	1700	-1.82	-10.12
美国道琼斯	39112	-0.76	3.77
美国标普 500	5469	0.39	14.66
美国纳斯达克	17718	1.26	18.03
德国 DAX	18178	-0.81	8.51
法国 CAC	7662	-0.58	1.58
英国富时 100	8248	-0.41	6.65
日本日经 225	39173	0.95	17.06
澳洲 ASX 200	7839	1.36	3.27
台湾加权	22876	0.27	27.58

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	31799	0.17	6.63
恒生工商业	9984	0.32	8.13
恒生地产	15222	0.62	-16.95
恒生公用事业	33990	-0.70	3.39

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)	17.39
深港通 (南下)	6.54

资料来源：彭博

公司点评

■ 波司登 (3998 HK, 买入, 目标价: 5.98 港元) - 宏观压力仍在, 但各种策略仍能完美完成

24 财年销售和利润分别增长 38% 和 44%, 高于市场预期 6% 和 7%。除了服装行业表现较好和天气条件有利, 公司自身的升级也有所助力, 新品类防晒服, 新产品轻薄羽、冲锋衣和冬羽绒的极寒系列均受欢迎, 此外批发业务受惠于加盟政策的利好增长也很快。更重要的是, 库存天数下降了 29 天至 115 天, 在相当健康的水平。

公司预期未来两年销售的复合增长率约为中位数。并预计在 26 财年销售可达到约 300 亿元人民币, 毛利率大致维持, 但净利润率有提升空间。我们认为达到此目标的难度并不高, 因为: 1) 我们相信 25 财年的平均单价会重新上升约 10%, 2) 另外新品类像防晒服和轻薄羽的销售增长目标快速, 约为 100% 和 30%, 以及 3) 批发和电商 (特别是抖音渠道) 销售增长势头仍在。

除了一贯的产品创新和升级, 公司称将会大力加强其他方面举措。广告营销方面, 今年 7 月/9 月/11 月/12 月会有防晒服/轻薄羽/科技功能产品/北京三里屯登峰店的宣传活动, 内容预计会令人耳目一新。渠道方面会进行分层分级的管理, TOP 策略仍会继续, 计划多开新一代的 6 代店。客户体验方面, 公司成立了新的部门研究消费者, 加强核心客户和会员的管理, 亦会着力推动微信小程序的销售增长。

维持“买入”评级, 目标价提升至 5.98 港元, 基于 15 倍 25 财年预测市盈率, 现价约为 13 倍, 股息率也达到 6%, 我们认为相当具有吸引力。 ([链接](#))

■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 25.39 港元) - 近期股价调整提供买入机会, 业务增长前景稳固

昨天我们与小米集团举办了线上科技企业周投资者交流活动。由于股价这两天也比较波动, 会议中投资者询问市场普遍关心的存储产品价格上涨对于小米手机毛利率的影响、苹果即将发布的 AI 手机对于公司市场份额的压力以及小米 SU 7 系列新能源车近期的销售情况等问题。针对市场投资者关心的问题, 我们总结了如下会议要点:

市场讨论焦点之一: 存储产品价格上涨将拉低小米毛利率水平。昨日多家媒体报道了国际存储龙头公司三星将在三季度调涨存储产品价格 15%-20% 的通知, 我们认为三星此次调整价格的存储产品主要针对服务器 DRAM 及企业级 NAND Flash 产品, 对小米的硬件成本影响不大。根据 TrendForce 的预测, 3Q24E 手机 DRAM 产品的价格将环比调涨 3-8%, 低于 2Q24 调涨幅度 5-10%。小米手机毛利率在 1Q24 维持了较高水平, 主要是由于消化了先前低成本的存储产品备货; 而 2Q24 手机毛利率预计将环比有所下行, 但有望在 2H24E 逐步回升。下半年存储价格将较为平稳, 小米也有包括 MIX Fold 4 及小米 15 等旗舰新机型发布, 对于成本管控和毛利率的企稳都有正面驱动作用。

市场讨论焦点之二: 小米 SU 7 系列新能源汽车销售在下半年趋缓。管理层表示小米 SU 7 系列新能源车年度交付 12 万辆、6 月月度交付达到 1 万辆目标维持不变, 目前主要任务集中在增加产能。目前小米 SU 7 系列新能源车的交

货等待期大概在 30 周左右，目前小米汽车工厂已经在本月开始双班生产制，积极提升产能；为了更好匹配客户订单及工厂产能，小米在 6 月 5 日开始把 SU 7 汽车的锁定订单犹豫期从 7 天缩短至 3 天。

市场讨论焦点之三：今年下半年苹果 AI iPhone 的发售将对公司手机竞争格局形成挑战。管理层表示有信心完成今年全年 1.65 亿台手机出货量的目标，主要成长驱动力来自于国际市场，包括拉丁美洲、非洲、中东和东南亚市场。在 AI 手机功能方面，小米基于强劲的物联网生态系统、自研的澎湃 OS 系统以及语音助理“小爱同学”，能给消费者带来 AI 创新的使用体验。小米自研的“MiLM”大语言模型在今年 5 月通过大模型备案，并将通过端云结合，为“人-车-家全生态”战略赋能。

总的来说，我们对小米今年在全球手机市场持续获取市场份额、物联网业务爆品增长、海外互联网业务持续提升及新能源汽车交付放量方面持正面看法。我们认为近期小米公司股价调整提供了好的买入机会，目前公司股价对应 16.7x/15.2x FY24/25E 市盈率倍数，估值具有吸引力。维持“买入”评级，目标价 25.39 港元，对应 25x FY24E 市盈率倍数。（[链接](#)）

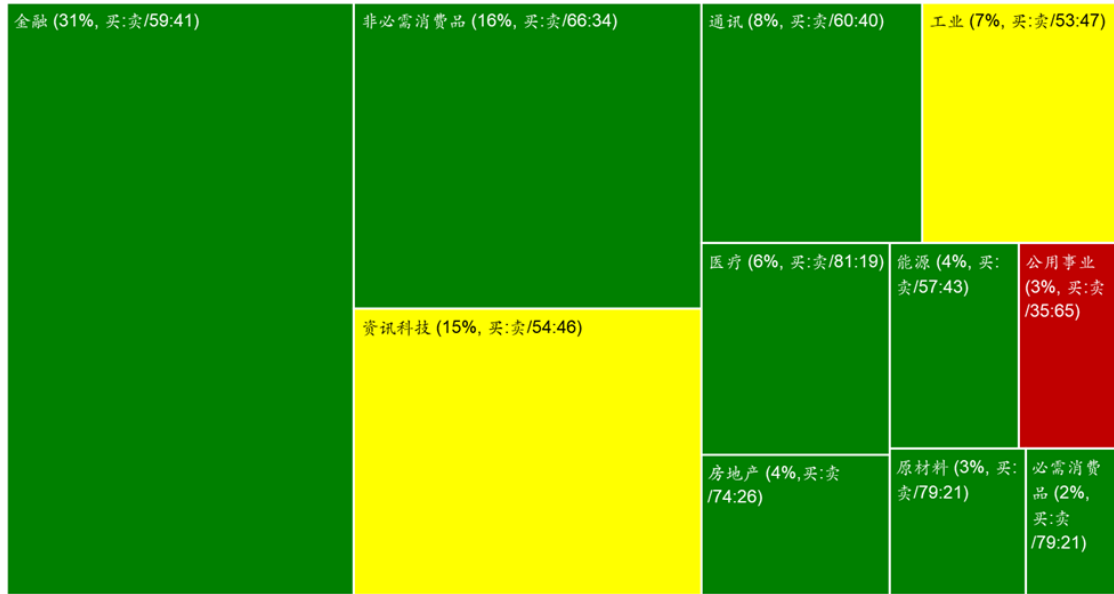
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	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
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.34	26.00	42%	2.9	2.1	2.8	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.90	14.00	57%	13.5	12.4	0.1	8.0	22.9%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.00	7.50	50%	9.4	8.3	0.1	7.6	51.1%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.59	75.00	26%	14.3	12.4	2.8	21.6	1.6%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.34	19.77	29%	9.2	8.2	0.4	39.4	76.9%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.20	31.24	19%	12.9	11.3	0.3	16.4	28.6%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.10	6.79	33%	63.8	53.7	1.8	21.7	4.6%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1490.49	2219.00	49%	20.6	18.3	7.5	37.7	2.5%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	145.58	269.73	85%	N/A	N/A	593.0	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	294.50	383.49	30%	26.0	21.9	8.0	40.0	2.1%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.64	24.80	26%	6.0	5.6	0.1	12.4	42.5%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.72	11.90	22%	7.4	6.8	0.1	12.0	43.5%
腾讯	700 HK	互联网	买入	374.40	480.00	28%	18.2	16.6	0.5	17.5	7.9%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	72.37	124.90	73%	1.2	1.0	1.6	10.7	0.9%
拼多多	PDD US	互联网	买入	131.94	192.70	46%	1.6	1.1	4.9	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	197.85	211.00	7%	N/A	N/A	64.1	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	684.34	审视中	N/A	37.4	30.6	106.3	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	46.40	97.00	109%	12.4	8.9	0.4	21.0	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	30.12	46.00	53%	10.6	8.2	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	26.55	45.10	70%	5.3	N/A	0.1	13.8	43.9%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.09	审视中	N/A	N/A	N/A	1.1	7.9	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.54	25.39	54%	18.0	16.4	0.3	10.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.75	45.15	20%	13.4	10.1	0.3	7.5	11.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	136.14	183.00	34%	22.3	17.3	8.2	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	319.66	405.00	27%	30.8	22.2	5.9	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服	买入	7.31	15.50	112%	N/A	101.5	0.4	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 6 月 27 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 27/6/2024

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之分析员，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之分析员，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。