

每日投资策略

行业及个股点评

行业点评

■ **中国科技行业 - ASML/Lam Research 3Q23 业绩解读。**全球两大半导体设备龙头公司阿斯麦和拉姆研究公布了符合预期的 3Q 业绩，其中中国区销售占比增加驱动盈利提升是亮点。展望未来，两家公司认为存储市场复苏仍然缓慢，主要考虑到产能利用率低迷和库存消化持续，行业周期性拐点显现可能推迟至 2023 年底。两家公司都对国内成熟和特色工艺制程的产能扩张需求持乐观看法。总体而言，因订单能见度和利润压力，我们预计全球半导体设备公司在短期内仍将面临压力；但考虑到美国最近的出口管制，我们对国内 IDM/晶圆代工产能扩张持乐观看法，受益公司包括北方华创（002371 CH）和中微公司（688012 CH）等。（[链接](#)）

■ **中国保险行业 - 寿险开门红行进正当时，监管趋严不改行业长期修复逻辑**

- **事件：**10 月 18 日下午，金融监管总局向各人身险公司下发《关于强化管理促进人身险业务平稳健康发展的通知》，就近期行业内部分人身险公司启动 2024 年开门红预收，从四个方面对开门红业务发展进行规范。
- **影响：**《通知》引发市场对 2024 年各险企开门红预收担忧的核心有三点：1) 不得采取大幅提前收取保费并指定第二年保单生效日的方式进行承保——剑指部分目前已提前启动开门红预收的人身险公司。上市险企中目前仅中国人寿（2628 HK）和中国平安（2318 HK）开始预收，国寿 9 月初启动开门红第一阶段；平安 10 月上旬推出开门红产品。受监管趋严的直接对应影响，两家公司 H 股股价 19 日收跌 6.69%/3.76%。2) 不得将客户实质为保费的资金存放于其他投资理财类账户，防止出现承保空档——开门红产品的销售需要预收保费，但保单合同的实际生效日期会在来年，期间客户保障的真空期及预收保费收益的计算成为监管关注的灰色地带。我们认为，若将客户的预收保费与投资账户严格分开，且无法享有险企投资收益利好的情况下，对后续各公司开门红产品的吸引力将有折扣。3) 严格执行报行合一，确保实际费用不高于报备费用。我们认为这与监管在银保渠道强调的报行合一要求一脉相承，但预计短期内对市场信心造成扰动。
- **观点：**1) 开门红或将继续，但热度下行影响板块交易情绪。对比 2020 年 10 月类似监管通知的影响，我们认为 2024 年开门红预收不会被彻底叫停，国寿及平安已有产品预收，彻底禁止涉及退保等流程反而对投保人不利；预计短期内行业热度会受影响，各家四季度新单预收的表现承压。从交易层面看，我们认为短期内对板块公司股价形成扰动，寿险公司股价压力大于财险，H 股波动可能更大。2) 对各家影响不一，太保或将因弱化开门红而受益。各家开门红节奏及推行产品存在差异，其中，新华、太平尚未开启开门红预收，四季度策略转变仍存空间；国寿已基本完成第一阶段短交储蓄型产品预收，监管对下阶段节奏安排造成影响；平安因月初刚上市开门红产品，受影响程度相对较大。太保从 2022 年开始弱化开门红，在此次监管背景下，或成为最受益标的。3) 监管趋严催化负债短期波动，行业中长期估值修复仍基于资产端拐点显现。我们认为行业负债端的拐点随上半年规模人力逐步企稳，队伍质态改善以及居民储蓄型需求依旧旺盛的情况下得到验证；接下来资产端修复才是行业整体估值向上的重要拐点支撑。当前中债 10 年期国债收益率在 2.7% 左右波动，鉴于保险行业高 Beta 属性，我们认为下半年随着经济预期逐步回暖，板块有望在监管驱动下实现估值的向上修复。维持行业优于大市评级，建议关注近期板块调整下的配置机会。（[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	17,296	-2.46	-12.56
恒生国企	5,924	-2.49	-11.64
恒生科技	3,700	-1.90	-10.38
上证综指	3,005	-1.74	-2.71
深证综指	1,828	-1.51	-7.47
深圳创业板	1,914	-1.28	-18.45
美国道琼斯	33,414	-0.75	0.81
美国标普 500	4,278	-0.85	11.42
美国纳斯达克	13,186	-0.96	25.98
德国 DAX	15,045	-0.33	8.06
法国 CAC	6,921	-0.64	6.91
英国富时 100	7,500	-1.17	0.64
日本日经 225	31,431	-1.91	20.45
澳洲 ASX 200	6,982	-1.36	-0.81
台湾加权	16,453	0.07	16.37

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	29,805	-2.89	-8.14
恒生工商业	9,550	-2.23	-12.51
恒生地产	17,869	-2.41	-31.38
恒生公用事业	29,654	-1.96	-19.48

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）	22.07
深港通（南下）	11.23
沪港通（北上）	-58.17
深港通（北上）	-35.52

资料来源：彭博

个股点评

■ 百度 (BIDU US; 买入; 目标价: 199.4 美元) : 2023 百度世界大会纪要及 3Q23 业绩前瞻

我们参加了 2023 百度世界大会: 1) 百度发布了文心一言 4.0 版, 并将通过大语言模型进行产品重构以提升用户体验, 我们认为长远来看这将有助于提升百度的变现能力; 2) 百度云积累了强大的人工智能基础设施能力, 能够为客户提供更具成本效益的解决方案缓和算力成本压力。尽管宏观逆风或将影响百度云及广告业务的短期增速, 且推动大模型大规模应用或将影响短期利润率水平, 但在大模型赋能下, 我们对百度的长期增长前景更为乐观。我们将基于分部估值法的目标价下调至 199.4 美元 (前值: 201.0 美元), 维持买入评级。 ([链接](#))

■ 快手 (1024 HK; 买入; 目标价: 97.00 港元) : 盈利提升持续, 憧憬 11.11 货架电商增量

我们预计快手 3Q23 收入符合预期 (同比增长 20%), 利润有望继续超预期 (较市场预期高 16%)。分业务来看, 电商 GMV/收入预计将实现 30%/35% 的同比增长, 受益于产品供给丰富及川流计划渗透率提升。我们看好快手电商的增长空间, 基于其 MAC/MAU (16-17%) 仍落后于抖音 (20-25%)。快手将在双十一期间向活跃商家开放一级入口, 以进一步提升标品 (如快消和 3C 等) 及活跃买家数的增长。广告/直播将实现 26%/7% 的同比增长。超预期的利润率 (经调整净利率为 10%, 高于市场预期的 8.6%) 主要归因于更好的毛利率和海外亏损收窄。近期股价回调源于市场对腾讯潜在减持 (或派息) 的担忧。管理层表示, 腾讯作为大股东之一, 迄今为止没有就潜在股票分配做任何形式的讨论和沟通, 并在 1H23 股东大会上表示不会对快手股票做分配和变现。为反映 3Q23 超预期利润率, 我们上调 2023-25 年盈利预测 0-7.2%, 目标价为 97.00 港元。 ([链接](#))

■ 三峡能源 (600905 CH; 买入; 目标价: 6.24 元人民币) : 三季度发电量数据良好, 控股股东增持计划彰显信心

公司发布三季度运营数据, 发电量同比增长 10.31%, 其中风能和太阳能发电量呈现强劲增长。累计 2023 年一季度至三季度, 公司发电量同比增长 13.36% 至 400.3 亿千瓦时, 我们对三峡能源全年发电量增长保持乐观。此外, 公司公告其控股股东三峡集团计划在未来 12 个月内增持对三峡集团持有的股份, 彰显了三峡集团对三峡能源未来业务发展的信心。2023 年, 三峡能源的新能源新增装机容量目标是实现不低于 5GW, 我们相信三峡集团能够实现该目标, 基于下半年预期装机加速和丰富的项目资源, 以及下降的上游成本。我们维持 6.24 元人民币的目标价不变, 并维持买入评级。 ([链接](#))

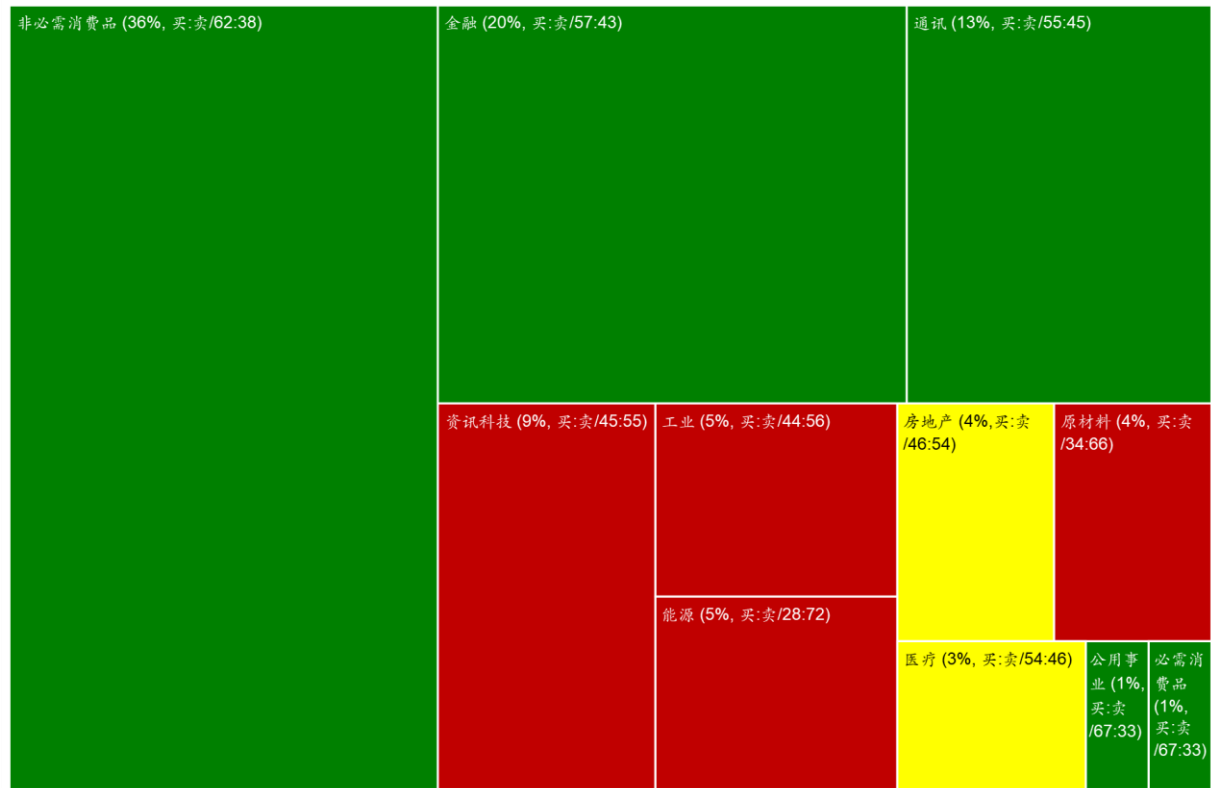
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2023E	市净率(倍) 2024E	市净率(倍) 2023E	ROE (%) 2023E	股息率 2023E
长企											
理想汽车	LI US	汽车	买入	32.38	55.00	70%	34.3	17.3	5.5	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.90	14.00	57%	24.9	18.1	1.1	4.7	2.0%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	10.92	16.10	47%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	47.62	67.00	41%	17.9	14.6	3.2	19.2	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	14.28	22.53	58%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.9%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.10	35.48	54%	8.6	7.3	1.3	11.2	5.9%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	90.95	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	10.64	14.26	34%	6.7	5.8	2.1	34.1	10.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.51	6.71	49%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	42.25	73.10	73%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.6%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	58.95	88.90	51%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.1%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1630.00	2440.00	50%	30.8	26.9	9.9	31.9	1.9%
信达生物	1801 HK	医药	买入	42.60	48.13	13%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	11.44	17.81	56%	N/A	N/A	0.6	9.9	5.7%
中国平安	2318 HK	保险	买入	40.90	80.30	96%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.6%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	66.75	118.00	77%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	291.20	460.00	58%	N/A	N/A	N/A	15.1	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	104.07	109.00	5%	24.4	17.4	4.9	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	102.75	125.00	22%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.3%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	81.61	155.00	90%	10.8	8.6	N/A	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	56.10	97.00	73%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.40	45.10	53%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.3%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.65	41.98	12%	20.7	16.8	3.6	12.0	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.99	68.00	51%	20.8	15.0	N/A	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.00	17.00	70%	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 19 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 19/10/2023

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国投资者

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。