

每日投资策略

行业及公司首发/点评

行业点评

■ 销售显露恢复迹象，银行或为半国企提供贷款

昨日板块大涨 8%，主要由于新闻报道 12 家全国性银行可能为万科提供约 800 亿人民币银团贷款以供其偿还未来到期债务，我们认为这进一步证实监管对“万科为系统重要性开发商”的地位已达成共识，意味着在监管的帮助下万科在近期暴雷的可能性降低。我们认为主要关注点在于银团贷款是否能落地以及万科能否提供足够的抵押物并且平衡好银行与非标债权人对抵押物的需求。销售端展露了初步的恢复趋势，春节假期后的周度数据有一定环比增长，我们认为新房主要受开发商供应推动，二手房则为以价换量状态；从实际成交量看，恢复程度依然较弱，截至 3 月 12 日，总体新房、二手房成交仅恢复至去年同期的 38%、65%。一线城市以上海为例，节后第三周，新房、二手房销售恢复至去年节后第三周的 42%、90%。我们认为二手房销售的恢复可能继续维持由于价格的下跌趋势将延续，新房的恢复趋势则仍需观察，因为购买情绪也尚未大幅恢复，以上海年初至今的项目供应为样本，已结束认购的项目平均认购率为 95%，而去年同期供应的第一批项目的平均认购率为 193%。选股方面，我们看好受益于二手房的贝壳，现金流较好、股息率较高的物业如华润万象生活、中海物业、保利物业、越秀服务、万物云以及代建公司绿城管理；开发商方面推荐有长期持有价值的华润置地。（[链接](#)）

公司首发及点评

■ 361 度 (1361 HK, 首次覆盖-买入, 目标价: 6.23 港元) - 明星产品和优质营销带动业绩反转

361 度是中国第四大国产体育品牌，2022 年的市场份额为 3.1%。同期在中国，约有 5480 家成人店和 2288 家儿童店，并产出了约 70 亿的销售额和约 7.5 亿的净利润。19 财年到 22 财年销售额和利润的年复合增长率为 7%和 20%。

品牌重塑策略见效，带动公司和经销商业绩反转。19 财年公司发布了品牌重塑计划后，我们看到市场份额回升，零售流水增长跑赢行业，售罄率提升，库存和应收账款天数逐渐下跌，以及单店销售增长、门店数量重新提升等等，而且电商和儿童板块的表现更为优秀。

围绕跑步和篮球，扎实的产品力提升。根据品牌重塑计划，公司会加强专业化、年轻化、国际化的水平，并以跑步、篮球、综训三大板块作为突破口。而近年来，不止研发投入有增加，资源更加集中在明星产品，我们明显看到公司的跑步鞋（碳板鞋的推出和更新换代）和篮球鞋（连续签约大牌 NBA 球星和位置补充）的升级和矩阵变得更加完善。

持续提升专业形象和积极连接年轻消费者。近年来公司的营销政策持续优化，除了成功赞助了去年的杭州亚运，自有 IP 赛事像 20 财年推出的“触地即燃”

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	17,094	4.53	0.27
恒生国企	5,950	5.18	3.14
恒生科技	3,644	7.63	-3.20
上证综指	3,056	0.33	2.72
深证综指	1,771	2.96	-3.66
深圳创业板	1,906	5.46	0.78
美国道琼斯	39,005	0.73	3.49
美国标普 500	5,175	1.01	8.50
美国纳斯达克	16,266	1.12	8.36
德国 DAX	17,965	0.85	7.24
法国 CAC	8,087	0.74	7.22
英国富时 100	7,748	1.15	0.19
日本日经 225	38,798	-2.25	15.94
澳洲 ASX 200	7,713	-1.71	1.60
台湾加权	19,915	0.65	11.06

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	29,660	2.93	-0.55
恒生工商业	9,364	5.48	1.41
恒生地产	16,696	6.20	-8.90
恒生公用事业	34,420	1.71	4.71

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)	22.88
深港通 (南下)	8.51
沪港通 (北上)	38.07
深港通 (北上)	30.28

资料来源: 彭博

和 21 财年推出的“三号赛道”，以及大量 IP 联名系列的推出，都相当有效地提升了在年轻人心中的品牌形象。

首次覆盖，并给予“买入”评级，目标价为 6.23 港元。我们认为公司有被估值重估的潜力，一方面是基本面的反转，今年的流水增长有望持续跑赢行业，另一方面是派息率的提高（现金占市值的比例高达 40% 以上，其他同业约为 10%-20%）。我们预计公司未来 3 年销售额和利润的年复合增长率为 16% 和 20%。现价估值在 7 倍 24 财年预测市盈率，仍然比较有吸引力，目标价在 10 倍，和行业平均水平一致。（[链接](#)）

■ **英恒科技 (1760 HK, 买入, 目标价: 6.1 港元) - 行业逆风已经反映在股价中, 静待 FY24 业绩复苏**

英恒科技是行业领先的汽车电子系统级方案供应商，将在下周公布 2023 年度业绩。我们预计公司 2023 年全年收入为人民币 57.6 亿元，同比增长 19%；净利润预计为 3.19 亿元，同比下滑 23%。公司全年收入增速趋缓主要由于云服务器业务调整，毛利率承压、净利润下滑主要由于下游汽车 OEM 厂商价格战导致成本压力传导至上游产业链、较高的研发费用支出比率，以及财务费用支出增加。分业务线来看，新能源、安全系统和智驾网联业务收入预计将分别同比上涨 34%、29.9% 和 57.1%，增长较快；云服务器业务收入预计则将同比下滑 53.9%。从毛利率表现方面来看，我们预计公司 FY23 毛利率水平为 19.0%（对比 FY22/1H23 毛利率 21.5%/20.6%），有较为明显的收缩，主要由于下游车厂价格战的成本压力向上游传导；我们认为公司在毛利率方面的压力将在 2024 年上半年持续。展望 2024 年，我们依然看好公司将持续受益于汽车电动化、智能化浪潮，公司在产品研发实力与客户关系方面都有比较深厚的积累；在面临行业逆风、竞争者出清的情况下，有望保持业绩韧性，取得快于行业平均的成长。我们调低公司 FY23-25E EPS 15-37%，以反映公司趋缓的业务增速和利润率压力；新的目标价 6.1 港元是基于 12 倍的 FY24 市盈率倍数。目前公司股价对应 6.3/4.1 倍 FY23/24E 市盈率倍数，股息收益率为 7%；我们认为公司估值水平较有吸引力，重申“买入”评级。

（[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	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	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
集合														
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.72	48.00	21%	27.3	19.6	4.4	20.6	0.0%			
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.84	14.00	58%	16.2	12.3	0.9	6.2	2.2%			
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	14.70	19.40	32%	14.1	11.9	1.5	11.3	3.0%			
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.14	70.00	18%	16.8	14.5	3.3	21.7	1.1%			
华润电力	836 HK	能源	买入	18.24	23.27	28%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.0%			
华润燃气	1193 HK	能源	买入	24.75	34.13	38%	9.0	7.6	1.3	11.0	5.6%			
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.50	19.77	36%	8.5	7.4	2.7	39.4	11.2%			
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.41	1.84	30%	2.5	6.3	0.3	8.4	0.8%			
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.54	6.71	48%	9.0	7.3	1.9	23.0	0.3%			
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1745.00	2219.00	27%	27.9	22.3	8.2	35.6	1.8%			
百济神州	BGNE US	医药	买入	163.75	268.20	64%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%			
中国财险	2328 HK	保险	买入	11.16	11.70	5%	7.5	6.2	0.9	11.9	4.7%			
腾讯	700 HK	互联网	买入	290.80	458.50	58%	N/A	N/A	N/A	15.4	0.7%			
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	76.06	137.10	80%	9.7	9.9	N/A	8.5	1.7%			
拼多多	PDD US	互联网	买入	118.16	142.60	21%	15.4	21.2	N/A	41.4	0.0%			
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	175.39	213.00	21%	41.9	39.5	N/A	18.9	0.0%			
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	611.08	613.00	0%	47.6	33.3	N/A	32.7	0.0%			
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	51.35	97.00	89%	19.6	13.5	N/A	9.1	0.0%			
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	36.84	30.00	-19%	13.2	10.7	N/A	39.6	0.0%			
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.75	45.10	82%	4.7	4.3	0.6	13.3	6.3%			
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.75	45.86	49%	14.9	10.9	2.4	13.3	1.1%			
立讯精密	002475 CH	科技	买入	28.49	46.96	65%	17.5	13.8	1.9	10.9	0.6%			
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	164.85	136.00	-18%	58.9	32.2	N/A	15.6	0.2%			
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.06	15.10	67%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%			

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年3月12日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 12/3/2024

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策。

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。