

每日投资策略

行业点评及个股速评

行业点评

■ 中国汽车行业 - 6月份可能的强劲销售能否延续到下半年?

总体销量预测: 我们预测6月零售销量将同比下滑3%至188万台,成为历史表现第三好的6月数据。我们注意到上周零售开始放量,可能是由于去库存及上半年目标冲量所致。我们预测6月批发将同比下滑6%至208万台,假设渠道去库存8万台。我们估计整体乘用车和新能源车目前的库存水平都在2.1个月左右。考虑到高基数的影响,我们预计下半年乘用车批发和零售同比可能均下滑6%左右。

新能源车销量预测: 我们预测6月新能源乘用车零售销量将同比增长27%至约64万台,市占率达34%。假设库存不变,我们预计6月新能源批发销量将同比增长25%至约71万台。随着更多新车上市,我们预计未来几个月新能源车渗透率将逐月提升。

过去20天,蔚来(9866 HK)和小鹏(9868 HK)引领了本轮整车厂的股价反弹,主要因市场此前对刺激政策有所预期、对地缘政治情绪改善,以及定价有吸引力的新车集中投放等。但其中的一些因素可能会很快弱化,而激烈的市场竞争仍在持续。另一方面,我们预计终端折扣可能在6-7月达到顶峰,因为我们认为主机厂下半年加库存的意愿不强。下半年行业究竟是L型复苏还是U型复苏是关键,目前的可见度仍然不高。之前投资者有所忽视的盈利风险下半年也仍然存在。 ([链接](#))

■ 中国消费行业 - 6.18 大促概况总结。

根据我们渠道调研和对新闻数据的监测显示,今年6.18大促活动期间,化妆品类的GMV同比略有下降至约400亿元。鉴于预售期间内(5月25日至5月31日)GMV与去年同期水平基本持平,6.18大促期间整体呈现的销售趋势理应与预期相符。

平台渠道层面,直播平台持续从电商平台吸引流量。抖音上化妆品GMV同比增长70%至150亿元,反观天猫的化妆品类GMV则略有下降。

品牌层面,国际品牌延续领先地位,整体GMV最高的品牌前三分别为欧莱雅、兰蔻和雅诗兰黛,珀莱雅和贝泰妮则位居国产品牌榜前列。

总体而言,6.18大促销售情况与我们年初以来定调的消费趋势无明显偏离。随着消费刺激政策出台,我们认为化妆品行业将依然是主要受益者之一。但短期内消费两极化及高端化放缓的态势有望持续,这可能会拉低国产品牌依靠升级策略而产生的效果。我们首推珀莱雅(603605 CH),推荐贝泰妮(300957 CH),关注上海家化(600315 CH)。 ([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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,218	-1.98	-2.85
恒生国企	6,506	-2.24	-2.97
恒生科技	3,962	-2.79	-4.05
上证综指	3,198	-1.31	3.52
深证综指	2,040	-1.95	3.25
深圳创业板	2,212	-2.62	-5.75
美国道琼斯	33,952	-0.30	2.43
美国标普500	4,366	-0.52	13.70
美国纳斯达克	13,502	-1.21	29.00
德国DAX	16,023	-0.55	15.08
法国CAC	7,261	-0.46	12.16
英国富时100	7,559	-0.13	1.44
日本日经225	33,575	0.56	28.67
澳洲ASX 200	7,315	-0.58	3.92
台湾加权	17,202	0.10	21.68

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	33,248	-0.86	2.47
恒生工商业	10,407	-2.75	-4.66
恒生地产	22,295	-1.55	-14.38
恒生公用事业	36,107	-1.32	-1.96

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)	-1.60
深港通 (南下)	-11.95
沪港通 (北上)	10.74
深港通 (北上)	6.74

资料来源: 彭博

个股速评

■ 华润电力(836 HK, 首次覆盖, 买入, 目标价: 23.2 港元) - 公司潜在价值得以释放。

公司管理层给予 2023 年指引实现 7000MW 的风电和光伏新增装机容量。我们预测公司 2023 年将新增 3,850MW 的光伏装机容量和 3,150MW 的风电装机容量, 下降的上游成本会使得更多项目符合公司的投资和建设标准。因此将会增加公司在光伏和风电装机和投资方面的意愿。此外, 公司宣布其新能源业务分拆到 A 股上市, 中长期将会融得更多资金来建设新能源业务, 帮助公司实现 2025 年 40GW 风光业务的累计装机目标。分拆后业务发展和透明度更清晰, 有利于投资者重估新能源业务的价值, 释放新能源业务潜在价值, 进一步提高华润电力的整体估值。

此外, 我们认为公司火电业务的成本和利润将在 2023 年得到改善, 原因包括: 1) 公司积极签订长协煤合同, 履约率也预期有所提高; 2) 进口煤炭价格下降, 有利于公司采购部分进口煤来更好的应对煤炭价格波动; 3) 基于电力市场改革电价政策持续优化, 多地电力市场成交价均实现 20% 顶格上浮。目前电力市场化的交易可以助力火电运营商更好地消化整体煤炭成本的变化。

估值层面, 公司目前交易在 FY23/24 年预期市净率 0.9 倍和 0.81 倍, 低于同行平均市净率 1.4 倍和 1.2 倍。首次覆盖, 我们基于 SOTP 分部估值法给予公司估值, 其中给予可再生能源业务 FY23 目标市净率为 1.4 倍, 火电业务 FY23 年目标市净率为 0.7 倍, 公司目标价 23.2 港元, 给予买入评级。 ([链接](#))

■ 鸿腾精密(6088 HK, 买入, 目标价: 2.18 港元) - 看好公司 FY24-25E 新业务投资及利润率持续修复。

近期我们与公司管理层进行沟通, 我们认为市场过度担忧公司运营支出上升的影响, 我们预计运营支出比率将在今年达到峰值 14.0%; 在公司规模经济和效率提高下, 我们认为公司在未来两年的运营支出有望降至 13.2%/12.8%。另外, 我们预计公司未来两年将会加速扩展品类至 400G 光缆/声学/电动汽车组件等利润率更高的产品, 推动净利率从 23 年的 3.2% 提升至 24/25 年的 3.6%/4.0% 水平。

自年初以来, 公司管理层在 3 月和 5 月曾多次指引 2023 年利润将同比下降 5-15%, 我们认为运营支出增加的因素已反映在股价中。公司目前估值处于 8.3 倍/6.7 倍 FY23/24E 市盈率, 低于其历史 5 年平均市盈率减 1 个标准差水平。我们认为公司目前的风险回报仍具吸引力。维持买入评级, 目标价 2.18 港元, 基于 11 倍 2024 年市盈率。近期催化剂包括并购和 TWS 项目进展。 ([链接](#))

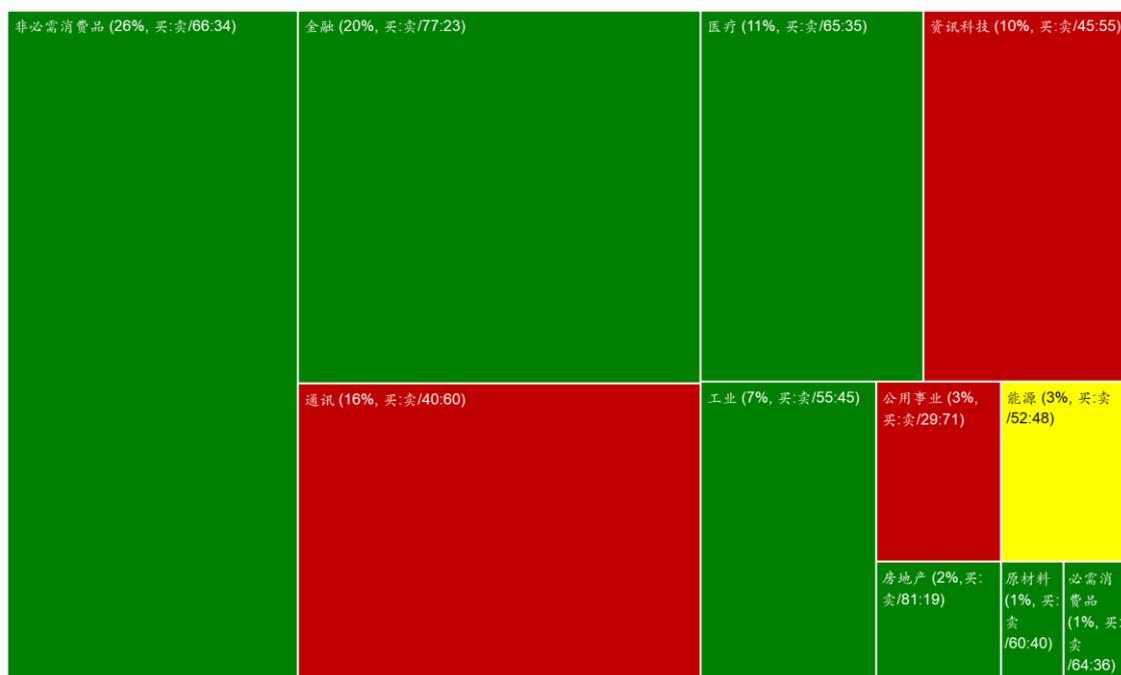
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E
长合												
理想汽车	LI US	汽车	买入	34.40	44.00	28%	N/A	N/A	6.8	7.6	0.0%	
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.79	12.00	37%	12.4	11.7	1.0	8.5	3.6%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.18	6.35	52%	8.9	7.5	0.6	6.7	4.7%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.22	16.20	59%	12.2	9.1	2.6	22.1	2.1%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	27.55	39.00	42%	9.3	7.5	1.1	12.3	0.0%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	450.60	595.15	32%	26.6	154.2	19.3	12.0	0.1%	
美的	000333 CH	可选消费	买入	58.28	66.68	14%	11.3	10.4	N/A	21.8	4.2%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	51.00	77.40	52%	31.2	26.0	N/A	18.5	1.3%	
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	69.10	92.90	34%	19.8	17.1	N/A	16.0	0.0%	
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	52.40	72.10	38%	0.6	4.2	N/A	16.0	0.0%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1735.83	2440.00	41%	29.2	25.2	9.3	31.9	1.8%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	31.45	50.34	60%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	6.52	12.31	89%	24.9	18.1	N/A	11.1	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	80.25	118.00	47%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
腾讯	700 HK	互联网	买入	340.40	455.00	34%	21.2	18.2	N/A	16.9	0.6%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	72.89	109.00	50%	N/A	N/A	N/A	23.4	0.0%	
网易	NTES US	互联网	买入	94.48	123.00	30%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	86.89	156.60	80%	10.0	N/A	1.3	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	54.90	97.00	77%	62.9	26.5	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.45	45.10	35%	7.3	6.3	0.8	13.3	5.5%	
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.60	23.70	104%	12.3	8.7	1.8	16.6	2.7%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	50.80	88.60	74%	14.4	10.7	N/A	10.6	0.7%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.52	23.28	121%	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6月21日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 21/6/2023

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有关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 个月的潜在涨幅在-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、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撰写的报告。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。