

每日投资策略

行业、公司点评

行业点评

■ 光模块市场展望；中际旭创（300308 CH，买入，目标价：136 元人民币）

我们观察到 AI 需求仍在不断增长，这推动了云厂商对 AI 相关基础设施的投资。彭博预期亚马逊、谷歌、微软和 Meta 在 2024/2025 年的云服务收入将同比增长 18.3%和 18.9%。同时他们的资本开支投入预期将同比增长 16.6%和 7.6%，这充分显示了这些科技巨头对 AI 未来发展的重视和信心。

这些 AI 基础设施的投资将会提升云厂商对网络设备、产品的需求，如 400G/800G 等高速率光模块。我们测算这些大型云服务商对光模块的投资占总资本支出会从 2022 年的 1.6%增加到 2024 年的 2.9%。在光模块供应商里，我们认为中际旭创（300308 CH，买入）将会是核心受益者之一。（[链接](#)）

我们维持对中际旭创的“买入”评级，提升目标价至 136 元人民币。我们建议投资者密切关注这周云厂商以及科技巨头的业绩情况，以及资本开支展望。（[链接](#)）

■ 中国地产行业－政策大礼包利好节后销售，板块表现受益有限

近期需求端、融资端政策密集出台，包含广州放开 120 平以上住房限购、住建部建立融资协调机制、央行金管局扩大经营性物业贷款用途等。我们认为系列政策有利于释放一定的购买需求支撑节后销售，但其对板块股价表现带来积极影响可能较为短期，因为造成行业基本面难以修复的核心问题依然亟待解决：1) 销售难以企稳的核心原因并不是需求不足，而是居民购买力尚未得到明显的改善；2) 即使在货币政策大幅宽松的背景下，开发商也较难获得增量融资，主要由于金融机构对政策执行力度有限且在风险偏好、风险评估层面没有相应的调整措施。

广州优化政策将有效提振广州一二手市场销售，由于春节前为交投淡季，政策效果可能会在节后逐步显现。同时，去年节后基数较高，政策可能会使年后销售数据同比降幅浅于原有预期。我们认为其余一线城市可能有跟进动作但力度会相应减弱，如只跟进实施“已租已挂牌住房可核减已购套数”等。短期来看，广州的措施将利好在该城拿地较积极、土储较充足的保利发展、华润置地、中海地产等。关于住建部敦促各地建立融资协调机制且建立项目白名单，我们认为其主要目的仍为“保项目交付”而非“拯救开发商”，该机制对开发商流动性问题的缓解力度可能低于预期。关于央行、金管局对经营性物业贷款用途的放宽，我们认为可能利好商业物业占较高的房企，如华润置地、龙湖集团、招商蛇口及万科企业等。后续板块能否得到修复则仍需关注 1) 宏观经济恢复状况，以及 2) 监管机构是否对金融机构的风险评估标准做执行层面的指引，或是否有融资合作模式的创新比如引入新的担保方式等，使开发商获得增量融资。风险：宏观经济弱于预期、支撑政策效果不及预期、销售持续恶化、房企继续出现展期或违约引发新房烂尾担忧等。（[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	15,952	-1.60	-6.42
恒生国企	5,360	-1.98	-7.08
恒生科技	3,186	-3.75	-15.35
上证综指	2,910	0.14	-2.18
深证综指	1,678	-0.71	-8.70
深圳创业板	1,682	-2.23	-11.04
美国道琼斯	38,109	0.16	1.11
美国标普 500	4,891	-0.07	2.54
美国纳斯达克	15,455	-0.36	2.96
德国 DAX	16,961	0.32	1.25
法国 CAC	7,634	2.28	1.21
英国富时 100	7,635	1.40	-1.27
日本日经 225	35,751	-1.34	6.83
澳洲 ASX 200	7,555	0.00	-0.47
台湾加权	17,995	-0.04	0.36

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	28,824	-0.17	-3.35
恒生工商业	8,497	-2.66	-7.97
恒生地产	16,189	0.14	-11.67
恒生公用事业	32,334	-1.12	-1.64

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）	40.37
深港通（南下）	28.35
沪港通（北上）	31.04
深港通（北上）	7.23

资料来源：彭博

公司点评

■ 大健云仓 (GCT US, 买入, 目标价: 30 美元) - 业绩为筑, 憧憬更多利好接踵而至

我们重申大健云仓为首选标的之一, 看好其高护城河、估值吸引及清晰利润提升路径 (预计 FY23-25 收入/净利润 CAGR 为 36%/26%)。我们对大健云仓内生增长及 Noble House 利润率改善更为乐观。憧憬潜在多重催化剂, 包括: 1) 潜在强劲 4Q23 业绩; 2) Noble House 减亏更有实效; 以及 3) 并购协同效应逐步释放。尽管近期红海航线中断下海运费有所上升, 但我们认为对 1P 业务利润率影响可控。基于家居出海大势以及大健云仓在卖家和买家拓展成效显著, 我们上调 4Q23 收入/经调整净利润 4%/35% (至 2.28 亿美元/2,600 万美元), 同时上调 FY23-25 盈利预测 8.7%-11.3%, 并提高目标价至 30 美元 (对应 FY24 11.6 倍市盈率)。([链接](#))

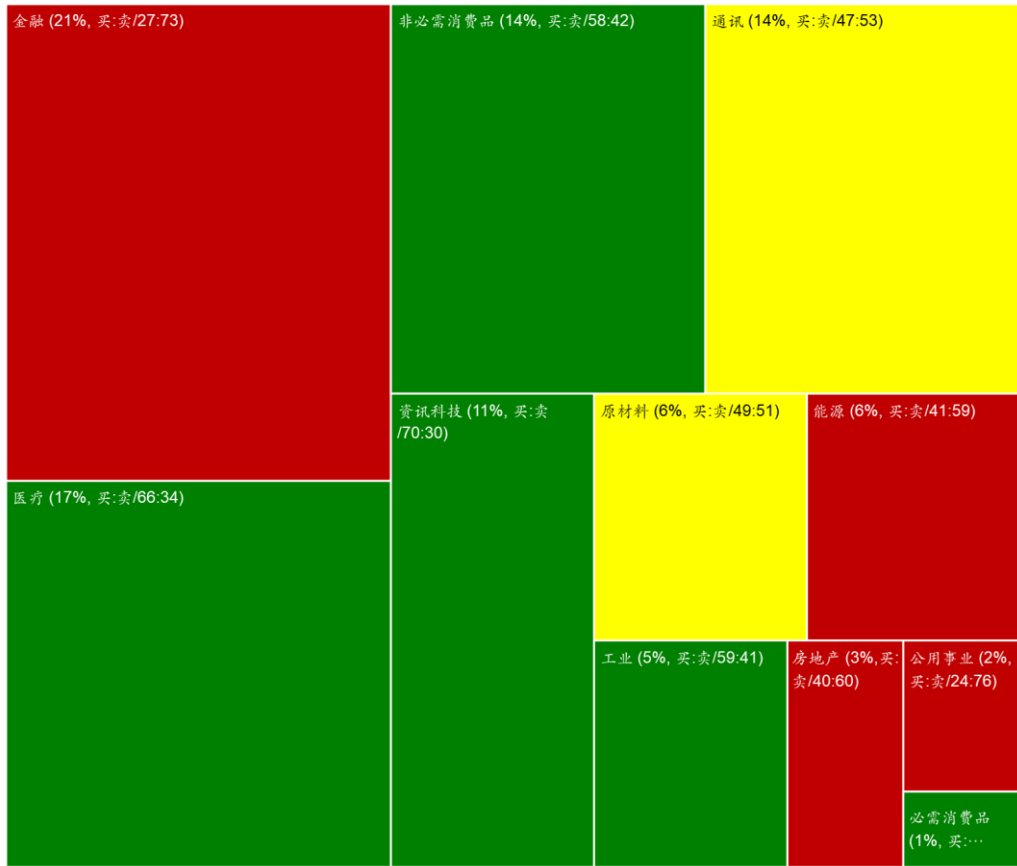
招銀国际环球市场焦点股份

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	2023E	2023E	
长仓												
理想汽车	L1 US	汽车	买入	27.62	50.00	81%	29.2	18.3	4.8	18.1	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.77	14.00	80%	16.2	12.3	0.9	6.2	2.5%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.62	19.40	42%	13.1	11.0	1.4	11.3	3.1%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	53.81	70.00	30%	16.4	14.2	3.2	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	15.86	22.53	42%	5.4	4.5	0.8	14.6	7.6%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.80	34.13	50%	9.0	7.6	1.1	11.0	6.2%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.20	14.26	40%	7.3	6.4	2.2	34.1	11.2%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.32	1.84	39%	2.5	6.5	2.7	8.4	0.8%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.42	6.71	52%	10.7	8.6	13.8	23.0	0.3%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,637.32	2,219.00	36%	27.9	22.3	8.9	35.6	1.9%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	161.90	295.67	83%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.72	11.70	20%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	282.80	465.00	64%	N/A	N/A	3.0	15.4	0.7%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	141.77	142.60	1%	15.4	21.2	8.3	41.4	0.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.01	137.00	85%	23.0	11.2	1.2	15.0	0.1%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	570.42	613.30	8%	41.0	31.8	74.5	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	42.70	97.00	127%	21.0	13.0	3.5	9.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	25.62	30.00	17%	10.0	8.7	N/A	39.6	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.20	45.10	86%	4.6	4.2	0.6	13.3	6.5%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.90	44.20	58%	16.0	12.8	2.0	14.3	1.1%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.82	46.96	69%	18.6	14.7	3.4	10.9	0.6%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	115.96	109.30	-6%	44.1	32.5	6.7	12.6	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.85	15.10	71%	N/A	N/A	3.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 1 月 26 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 26/1/2024

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。

招银国际环球市场或其他关联机构曾在过去 12 个月内与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。