

每日投资策略

行业点评及个股速评

行业点评

■ 中国消费行业 - 食品饮料板块中销售差异化延续

端午节假期后，我们对食品饮料板块分销商进行了渠道调研，结果显示，二季度中仅啤酒销售额增长较明显。考虑到啤酒与其他酒类之间的价格差距，以及大众对低度酒的偏好正在不断增长，我们认为，啤酒行业具备在未来几年中持续增长的韧性。白酒、乳制品和调味品等品类二季度销售仍承压，整体较弱的情况很可能延续至下半年。但若果刺激政策出台，啤酒和白酒有望受益于消费情绪改善。我们看好华润啤酒 (291 HK)，青岛啤酒 (168 HK) 和贵州茅台 (600519 CH)。

啤酒：高端化趋势持续。大部分增长来自于中端白酒消费客群向高端啤酒消费的转移，叠加近期高温天气促进啤酒消费意愿，销售增势良好，品牌可实现量价齐升。根据我们的调研经销商，燕京、华润、青岛、百威在二季度销售额分别实现同比增~35%/~20%/~15%/~10%。

白酒：端午假期内整体销售低于预期。表现最好的仍然是茅台，尽管价格小幅下降，但跌幅处于合理波动区间，且库存周转天数仅 15 天。五粮液和泸州老窖并未迎来预期的复苏，品牌面临售价与出厂价持续倒挂。（[链接](#)）

个股速评

■ 汇通达网络 (9878 HK，买入，目标价：55.0 港元) - 路演交流：深耕上下游+品类拓展，韧性复苏可期

我们于本周组织汇通达非交易路演，公司分享了近期业务进展、上下游合作、SaaS 业务和 AI 应用，并从战略发展、品类增量、利润率提升逻辑等维度展现汇通达韧性复苏趋势和供应链壁垒。路演交流重点如下：1) 公司预计 1H23 收入增速达 20%，源于下沉市场韧性及品类扩张；其中消费电子保持高速增长，交通出行及家电增长稳健，农资农机、酒水及家居建材复苏仍需时间；2) 1H23 毛利率或受品类变化及个别品类承压影响，但长期利润率提升逻辑不改；3) 服务业务续费率提升，通过产品迭代升级、垂直细分及年费降低提高渗透率。这次交流同时探讨了消电品牌表现、新能源业务空间与挑战、SaaS 客户流失痛点及 AI 模型及降本增效效果，减轻了投资人对下沉市场消费的部分担忧，稳健指引及清晰战略发展（会员店深化、扩品类）加强利润结构改善的预见性。尽管宏观挑战仍在，我们认为汇通达下沉市场卡位及上下游强粘性下防御性凸显，期待 2H23E 韧性复苏持续，且长期盈利能力改善逻辑稳健。维持买入评级，目标价 55 港元。

1H23E 韧性复苏，深挖品类增量。公司维持 2023 年全年业绩指引不变（收入 20%-25% 增长，利润 30%-35% 增长），我们预计 1H23 收入增速与全年相近，源于：1) 下沉市场韧性；2) 品类扩张，联合促销活动及数字化拓展取得

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	19,172	0.12	-3.08
恒生国企	6,521	0.26	-2.74
恒生科技	4,002	0.75	-3.07
上证综指	3,189	0.00	3.24
深证综指	2,021	-0.44	2.30
深圳创业板	2,182	-0.44	-7.02
美国道琼斯	33,853	-0.22	2.13
美国标普 500	4,377	-0.04	14.00
美国纳斯达克	13,592	0.27	29.86
德国 DAX	15,949	0.64	14.55
法国 CAC	7,286	0.98	12.55
英国富时 100	7,500	0.52	0.65
日本日经 225	33,194	2.02	27.21
澳洲 ASX 200	7,197	1.10	2.24
台湾加权	16,936	0.28	19.79

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	33,134	0.38	2.12
恒生工商业	10,384	-0.13	-4.87
恒生地产	22,264	0.41	-14.50
恒生公用事业	36,205	1.33	-1.69

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）	38.96
深港通（南下）	43.72
沪港通（北上）	-13.78
深港通（北上）	-4.05

资料来源：彭博

成效。其中，交易业务分品类来看：1) 消费电子：预计 1H23E 保持高速增长，受益于苹果合作深化（授权提升、商品陈列优化）、品类拓展（如拓展联想、戴尔、科大讯飞等品牌，路由器等低渗透率产品）；2) 交通出行、家电：预计收入稳健增长，其中交通出行业务拓展锂电池回收及二手车合作业务，新能源车合作品牌扩展至哪吒、比亚迪、开瑞等；3) 农资农机：预计收入短期疲软，归因于上游原材料价格波动下公司对业务的主动调整；4) 酒水：因行业库存较高短期承压，但积极打造独家品牌切入平价市场；5) 家居建材：受地产周期影响，恢复尚需时间，积极拓展新品类（如：五金、管材、电缆）。服务业务中，通过产品迭代和升级以及客户分类分级以加强市场需求适配，付费会员店 1H23E 增长稳健（考虑宏观环境因素，节奏不再激进），且存量客户续费率持续提升。

短期收入结构变化摊薄毛利率，长期利润率扩张逻辑不改。因品类结构变化（如低毛利率的消电占比上升）、酒水及农资农机利润波动等因素，1H23E 毛利率或存在短期摊薄。但我们认为其“低毛利、快周转、少库存”的长期利润率改善逻辑稳健：1) 增强上游粘性、提高直采比例；2) 需求导向定制化生产 (C2B2F)；3) 自有品牌拓展。

AI 应用加速落地，降本增效可期。公司在 AI 应用层面从三个维度推进：1) ToB 智能交互调度，包括员工管理、智慧采购、仓储物流配送等；2) 巡店产品研发（和海康商汤合作）；3) 数字人应用（如小店店播助手）。此外，公司在大型模型层面与头部平台进行资源对接和协同，同时也将发挥原有自主研发的数字化体系及 SaaS 产品基础，助力小店增效。（[链接](#)）

■ 太古 (A: 19 HK / B: 87 HK, 未评级) – 重大资产出售有利估值重估

事件： 公司昨晚公布把旗下于美国西部 13 个州的可口可乐生产及经销业务出售给太古的母公司英国太古，交易金额 39 亿美元（约 304 亿港元）。交易需要 EGM 批准。

出售收益： 由于美国可乐在太古账上只有 76 亿港元，出售将产生 228 亿港元的账面收益。

特别股息： 太古计划把 50% 的收益（即 117 亿港元）用作分派特别股息，相当于 A 股 每股 8.120 港元及 B 股每股 1.624 港元，以昨日收盘股价计算，股息率分别为 14% 和 17.6%。

分析： 太古美国可乐业务在 2022 年净利润为 13.9 亿港元，贡献太古核心净利润约 32%，但这次出售的金额已相当于当前市值的 60%，估计市场对这次交易的反应将会非常正面。此外，目前太古的市值仅相当于 0.33x P/B，适逢近期新创建(659 HK)获大股东提全购，市场有机会对香港综合企业进行重估。

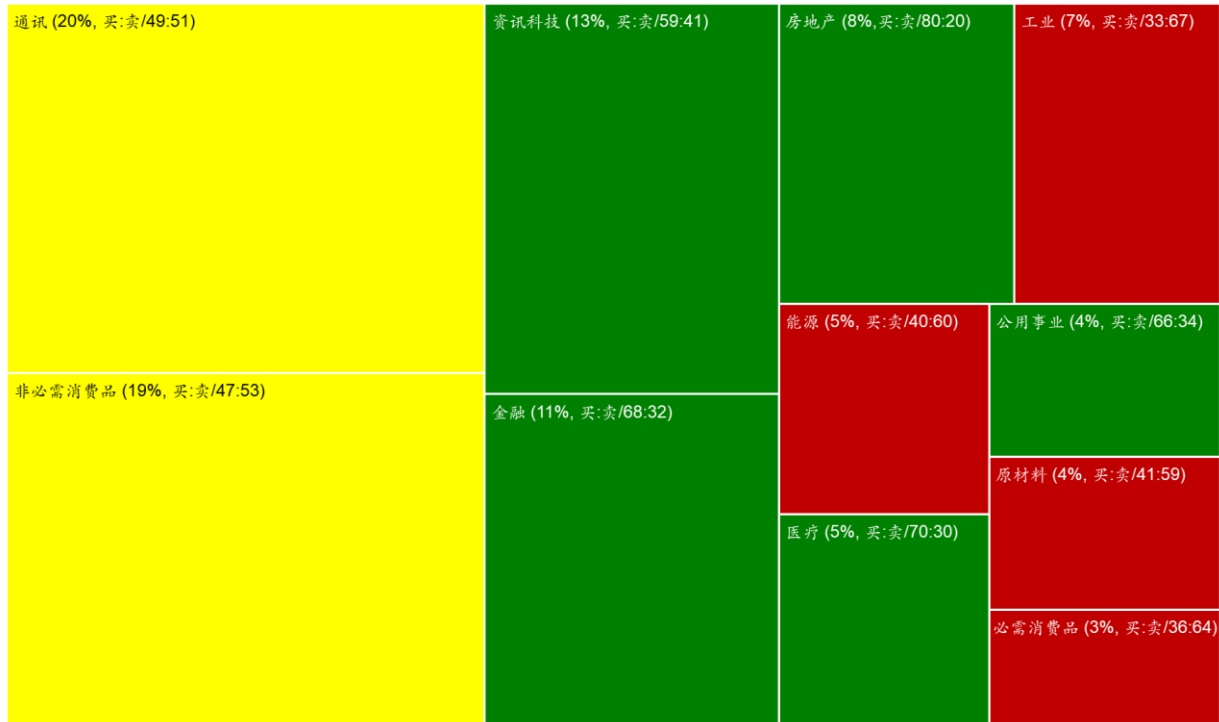
招銀國際環球市場焦點股份

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	市盈率(倍) 2024E	市净率(倍) 2023E	ROE (%) 2023E	股息率 2023E
长合											
理想汽车	LI US	汽车	买入	35.07	44.00	25%	N/A	N/A	7.1	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	8.83	12.00	36%	45.3	15.1	1.0	2.4	1.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.10	6.35	55%	8.8	7.4	0.6	6.7	4.8%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	10.20	16.20	59%	12.2	9.2	2.6	22.1	2.1%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	27.45	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	451.40	595.15	32%	26.9	155.7	19.5	12.0	0.1%
美的	000333 CH	可选消费	买入	59.70	66.68	12%	11.6	10.7	N/A	21.8	4.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	50.60	77.40	53%	31.2	26.0	N/A	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	69.00	92.90	35%	19.9	17.2	N/A	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	51.35	72.10	40%	0.6	4.2	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1728.38	2440.00	41%	29.1	25.0	9.3	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	29.15	50.34	73%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	6.83	12.31	80%	26.3	19.1	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	79.40	118.00	49%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
腾讯	700 HK	互联网	买入	336.20	455.00	35%	21.1	18.2	N/A	16.9	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	70.21	109.00	55%	N/A	N/A	N/A	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	96.14	123.00	28%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	84.59	156.60	85%	9.8	N/A	1.3	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒文娱	买入	56.70	97.00	71%	65.5	27.6	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.80	45.10	33%	7.5	6.4	0.9	13.3	5.4%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.26	23.70	110%	12.0	8.5	1.8	16.6	2.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	48.72	88.60	82%	13.8	10.3	N/A	10.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.90	23.28	114%	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 28 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 28/6/2023

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错误、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编制的报告。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。