

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 浙江鼎力 (603338 CH, 买入, 目标价: 75 元人民币) - 欧盟反倾销税降低, 将形成相对竞争优势

我们认为鼎力在欧盟反倾销税最终确定为 20.7%是一个好于预期的结果, 因为该税率较初裁的 31.3% 有所下降, 鼎力的税率目前是所有中国制造商中最低的。因此, 在欧盟, 鼎力将在中国企业中享有相对优势。这一决定, 加上之前对美国反倾销税的最终确定 (从 31.54%降至 12.39%), 意味着未来总体双反关税将降低, 这为候任美国总统建议的潜在进口关税上调提供了缓冲。我们维持对鼎力的积极看法, 看好其专注于最有前景的美国高业平台市场的战略。我们维持盈利预测不变。维持买入评级, 目标价不变为 75 元人民币 (18 倍 2024 年市盈率, 较历史平均 31 倍低 1 个标准差)。(链接)

■ 瑞声科技 (2018 HK, 买入, 目标价: 40.83 港元) - 产品规格升级和利润率提升将持续, 维持买入评级

我们昨天 (11 月 28 日) 与瑞声科技公司做了 NDR 会议交流, 客户关注要点包括 2024 指引完成情况、各业务线规格升级趋势以及 PSS 收购后业务协同等方面。交流过程中, 管理层重申了 2024 年全年收入同比增长 15%的目标维持不变 (不包括 PSS 并表收入), 公司毛利率将在 2H24E 环比上半年有进一步提升。下半年公司主要的业绩经营情况受到各个业务线产品升级、终端客户新机型密集发布、高端化产品占比提升和供应份额提升等驱动。其中, 光学业务中, 管理层表示高端塑胶镜头的占比进一步提升, OIS、潜望式模组产品加速放量和上机配置, WLG 玻塑混合镜头产品分别获得了手机和汽车下游客户的订单, 玻塑混合镜头客户接受度和应用搭载有明显提升, 并有望在明年达到千万只出货量水平。光学业务在 4Q24E 单季度实现盈亏平衡的目标维持不变, 市场竞争缓和和高端产品进一步提升促进毛利率水平稳步向好。在声学/马达/精密结构件业务方面, 受益于下半年公司终端手机客户的多种新机发售, 以及硬件升规升级趋势, 瑞声科技在头部大客户处的供应份额和价值量均看到提升。我们看好公司在明年各个业务线产品受益于 AI 手机创新对于硬件升级的需求, 以及 PSS 车载声学业务并表后带来的业务协同。总的来说, 我们预计公司 FY24/25E 净利润将同比增长 138%/27%。

我们上调公司 FY24-26E EPS 预测值 6%-8%以反映产品规格升级、利润率提升的强劲趋势, 新目标价 40.83 港元依然是基于 19.6 倍 FY25E 市盈率倍数, 维持买入评级。后续关注公司核心客户新机发布、新产品升规趋势以及公司利润率进一步提升。(链接)

■ 舜宇光学 (2382 HK, 买入, 目标价: 72.52 港元) : 2024 年指引进展顺利; 对公司未来前景机会持正面看法。

我们为舜宇光学科技举办了 4Q 展望 NDR 电话会议。管理层重申了 2024 年手机模组/手机镜头/车载镜头/车载模组/X 业务指引保持不变, 年初至今公司进展顺利。管理层对新上任的 CEO 和对新管理团队将继续引领舜宇实现长期

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	19,367	-1.20	13.61
恒生国企	6,925	-1.46	20.04
恒生科技	4,308	-1.52	14.44
上证综指	3,296	-0.43	10.78
深证综指	1,984	-0.65	7.94
深圳创业板	2,170	-1.76	14.72
美国道琼斯	44,722	0.00	18.66
美国标普 500	5,999	0.00	25.76
美国纳斯达克	19,060	0.00	26.97
德国 DAX	19,426	0.85	15.96
法国 CAC	7,179	0.51	-4.82
英国富时 100	8,281	0.08	7.09
日本日经 225	38,349	0.56	14.60
澳洲 ASX 200	8,444	0.45	11.24
台湾加权	22,299	-0.16	24.36

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	33,239	-0.74	11.45
恒生工商业	10,936	-1.54	18.43
恒生地产	15,391	-0.84	-16.02
恒生公用事业	34,308	-0.27	4.36

资料来源: 彭博

可持续增长充满信心。此外，管理层表示，鉴于其业务重点和已建立的合规体系，预计美国新关税计划对公司影响有限。维持“买入”评级，目标价为 72.52 港元，意味着 2025 年市盈率 24.9 倍。（[链接](#)）

■ **大家乐 (341 HK, 买入, 目标价: 9.30 港元) - 业绩压力仍在, 但公司派息平稳**

25 财年上半年业绩表现一般。大家乐 25 财年上半年业绩压力仍在，但公司派息平稳。期内，公司销售同比下降 1% 至 42.6 亿港元，净利润同比减少 28% 至 1.44 亿港元，符合早前公布的盈利警告。然而，与我们本来预期的正增长相比，结果仍然略显失望，主要原因包括：1) 经济环境：GDP 增速放缓，房地产市场压力加剧，导致消费者支出疲软，2) 消费习惯变化：香港居民更多前往海外或内地旅游，外出就餐需求减弱，尤其是晚餐。香港及内地市场同店销售均下滑（香港大家乐-2%、一粥面 -1%、内地大家乐-8%）。尽管相比同业如大快活和谭仔，大家乐的表现相对抗跌，但表现仍然逊于行业平均水平（香港快餐业销售同比增长 8.2%）。此外，公司提议的中期股息与去年持平，若全年维持这一股息水平，其收益率可达 7%，具有一定吸引力。

25 财年下半年及未来展望。短期来说，管理层表示，10 月表现良好，但 11 月偏弱。由于 12 月零售和餐饮销售预期悲观（预计同比下降 10% 以上），我们预计 25 财年下半年同店销售将基本持平。同时，在大环境疲软的情况下，消费者对价格较为敏感，所以提价空间有限。不过除了食品和人工成本较为可控，租金议价空间的确略有提升，可能在一定程度上改善经营杠杆。长期来看，我们认为公司在 26 财年可能延续防御性策略。宏观环境仍然承压，因为预计 2025 年香港 GDP 增速仅为 2.5%，房价或持续低迷，加上大家乐及快餐行业的复苏仍显乏力（过去半年的复甦率只是持平），而且单价提升潜力有限，因此销售增长及利润率改善前景不明朗。

我们下调 2025/26/27 财年的净利润预测，分别降低 24%/25%/27%，以反映：1) 同店销售增长弱于预期，2) 经营杠杆效应承压，3) 门店扩展速度放缓（全年预计净增门店香港 5 家，中国内地 10 家）。维持“买入”评级，但下调目标价至 9.30 港元（基于 16 倍 26 财年预测市盈率）。尽管盈利承压，但相对较高的股息率及其在经济低迷环境下的防御属性，所以仍然有一定的投资价值。（[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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY	
持仓													
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.31	30.00	29%	3.7	2.2	3.6	13.4	0.0%		
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.80	19.00	38%	8.4	11.2	1.4	19.3	3.4%		
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	11.54	19.60	70%	6.2	5.7	1.0	18.3	9.6%		
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.30	5.98	39%	13.0	11.0	2.9	26.3	6.7%		
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.64	17.61	20%	7.9	7.2	3.0	40.6	9.8%		
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	359.80	451.11	25%	165.0	135.8	20.4	12.0	0.2%		
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	90.30	133.86	48%	23.6	18.9	6.5	31.8	1.4%		
百济神州	BGNE US	医疗	买入	206.16	276.02	34%	N/A	N/A	48.3	N/A	0.0%		
联影医疗	688271 CH	医疗	买入	129.83	162.81	25%	53.0	N/A	4.9	8.0	0.3%		
中国太保	2601 HK	保险	买入	24.25	35.50	46%	6.0	6.0	0.8	14.9	5.2%		
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.00	14.00	17%	8.3	7.9	1.0	13.1	5.1%		
腾讯	700 HK	互联网	买入	395.00	525.00	33%	17.9	16.5	3.6	20.1	1.2%		
网易	NTES US	互联网	买入	86.56	125.50	45%	1.7	1.6	2.8	21.5	2.1%		
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	86.59	132.20	53%	1.4	1.2	1.4	N/A	1.0%		
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.84	6.13	60%	16.7	14.2	1.5	9.7	4.4%		
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.16	4.38	39%	121.5	73.5	8.1	7.3	0.0%		
小米集团	1810 HK	科技	买入	27.85	32.70	17%	28.1	22.5	3.5	11.3	0.1%		
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	34.30	44.41	29%	17.4	12.8	2.2	18.6	1.8%		
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	124.79	186.00	49%	25.9	18.0	7.1	31.2	0.6%		
北方华创	002371 CH	半导体	买入	412.97	426.00	3%	37.8	29.1	7.3	21.3	0.3%		
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	8.45	10.80	28%	N/A	122.5	3.3	N/A	0.0%		

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 11 月 28 日）

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。