

每日投资策略

宏观策略、个股速评

宏观策略

■ 中国宏观经济：贸易下滑加深对经济增长的负面影响

由于全球商品需求疲软、出口价格降幅扩大以及美国持续推动其供应链多元化，中国7月商品出口不及预期。中国7月商品进口也大幅下跌，主要由于进口价格跌幅扩大，而进口量表明国内需求温和改善。全球制造业活动疲弱，几乎所有制造业大国都面临商品贸易下滑。全球消费者从商品消费转向服务消费，制造业处于通缩和去库存周期。近期商品通胀缓解和消费者信心回升似乎主要有利于不可贸易部门或服务业。由于商品需求低迷、通货紧缩严重，第三季度中国商品进出口可能持续疲软。但受益于基数效应以及制造业通缩和去库存逐步缓解，第四季度中国外贸活动可能逐渐改善。我们预计，继2022年增长6.3%和1%之后，2023年中国商品出口和进口将分别下降2.3%和3.2%。贸易疲软增加中国经济下行压力，中国可能逐步加大政策宽松力度。

([链接](#))

公司速评

■ 理想汽车 (LI US, 买入, 上调目标价: 55 美元) - 2020-21 年的特斯拉?

我们认为理想 2Q23 的业绩非常强劲，尤其是 8% 的净利润率。因此我们上调今年全年的销量预测至 36 万台，净利润率至 88 亿元人民币（对应下半年 56 亿元，下半年净利润率 7.4%）。

理想今年的扭亏为盈让我们想到特斯拉在 2019 年下半年开始盈利并在 2021 年录得至今为止最高的净利润同比增长 (+666%)。虽然特斯拉当时的增长得益于其全球化尤其是中国市场的高销量高毛利率贡献，但理想明年会加速新车型的投放（1 款增程车型 L6 和 3 款纯电车型），我们认为其利润的高速增长能延续至 2024 年，并预测净利润翻倍至 176 亿元人民币。我们对明年 60 万台（略低于公司指引）的预测主要考虑到潜在的销量蚕食和不确定的新车上市时间。维持买入评级，上调目标价至 55 美元，基于 22x FY24E P/E。

([链接](#))

■ 鸿腾精密 (6088 HK, 买入, 目标价: 2.06 港元) - 1H23 业绩疲软符合预期, 2H23E 展望正面

鸿腾精密公布了 1H23 业绩，公司上半年收入 17.8 亿美元，净亏损 9 百万美元，与我们的业绩预览报告预测和公司先前指引基本一致，主要原因是上半年消费电子传统淡季、叠加公司数位转型、海外产能扩张所导致的相关费用，以及网络互连业务的产品组合优化所导致。公司维持 FY23 全年业绩指引。展望 2023 年下半年，我们认为公司盈利水平最差的时候已经过去，下半年公司收入与利润将受到消费电子传统旺季、新的 CPU 接口/DDR5 连接器产品逐步上量，以及 Voltaira 汽车电子业务并表所拉动。管理层在业绩会上表示，公司

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	19,184	-1.82	-3.02
恒生国企	6,588	-2.15	-1.75
恒生科技	4,374	-2.74	5.94
上证综指	3,261	-0.84	5.55
深证综指	2,051	-0.99	3.82
深圳创业板	2,229	-1.52	-5.02
美国道琼斯	35,314	0.71	6.54
美国标普 500	4,499	0.48	17.19
美国纳斯达克	13,884	-0.18	32.66
德国 DAX	15,775	-1.11	13.30
法国 CAC	7,269	-0.62	12.29
英国富时 100	7,527	-0.49	1.02
日本日经 225	32,377	0.57	24.08
澳洲 ASX 200	7,311	-0.19	3.87
台湾加权	16,877	0.20	19.38

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	31,736	-1.46	-2.19
恒生工商业	10,767	-1.95	-1.36
恒生地产	20,959	-3.39	-19.51
恒生公用事业	34,362	-0.02	-6.70

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)	42.55
深港通 (南下)	45.95
沪港通 (北上)	-18.56
深港通 (北上)	-23.60

资料来源: 彭博

Opex比率将在今年达到14%并见顶，在FY25E恢复至13%以下。资本支出方面，公司表示FY23-25财年公司投入8百万/9.5-9.8百万/4.0-4.3百万美元，以推进印度和越南的海外产能建设，以及支持“3+3战略”产品线的产品研发。我们调低FY23-25E财年EPS 5%-6%以反映较高的费用端压力，目前公司股价对应7.7/6.2倍的FY23/24E市盈率倍数，估值极具吸引力，我们维持买入评级，新目标价为2.06港元，依然是基于11倍的FY24E市盈率倍数。（[链接](#)）

■ **宏信建发 (9930 HK, 买入, 目标价: 4.80 港元) - 1H23 核心利润同比增长10%; 看好公司结构性增长和管理层执行力**

宏信建发 1H23 收入同比增长 18%至 42 亿元人民币，主要受益于设备数量及利用率的提升，以及平台业务的大幅增长拉动。公司 1H23 净利润为 2.37 亿元人民币，同比增长 49%。剔除上市费用以及上市前投资赎回负债的利息费用和外汇变动影响，公司核心净利润同比略微增长 10%至 3.18 亿元人民币，符合我们的预期。我们看好公司在成本管理的严格把控（销售及分销费用率同比下降 4.2 个百分点至 2.9%），以及通过执行轻资产模型来改善公司自由现金流及降低资产负债率。另外，公司目标在 2023/24 年新增 4.5 万/3.5-4 万台高空作业平台。我们看好高空作业平台在中国市场的结构性增长以及在海外渗透率提升。维持买入评级，目标价维持 4.8 港元不变（对应 15 倍 2023 年市盈率）。（[链接](#)）

■ **越秀交通 (1052 HK, 买入, 目标价: 7.50 港元) - 1H23 净利同比增长 45%; 派息稳健; 潜在的资产注入促增长**

越秀交通上半年净利润为 4.27 亿元人民币，同比增长 45%，主要受公路客流量回升以及公司财务费用的大幅减少所推动。公司建议派发中期股息每股 0.15 港元，派息比率为 53.8%（高于去年同期的 48.8%），公司有信心维持全年 50-60%的派息目标。另外，广州北二环公路改扩建项目的进度理想，预计在今年十月份或最迟年底前会开始全面施工，经过优化施工图后，项目费用预计可节省 9 亿元人民币（原预计投资金额约 170 亿元人民币）。我们看好越秀交通未来会继续受益于两大催化剂：1）母公司越秀集团向越秀交通注入优质资产（包括河南平临高速和山东秦滨高速），主要是考虑到公司去年收购兰河南兰尉高速后在盈利能力提升上有显著效果，印证了公司“母公司孵化—上市公司收购”的增长模式的可行性。2）潜在的 REITs 分拆以加快资金回笼。我们将公司 2023 年/24 年的盈利预测分别上调 6%/5%，主要是考虑到公司的毛利率稳步上升以及财务成本持续下降。我们对公司维持买入评级，基于 DCF 目标价略上调至 7.5 港元，折合相当于 12 倍 2023 年市盈率。（[链接](#)）

■ **信达生物 (1801 HK, 买入, 目标价: 50.34 港元) 2Q 产品收入增长显著: 2Q 产品收入增长显著**

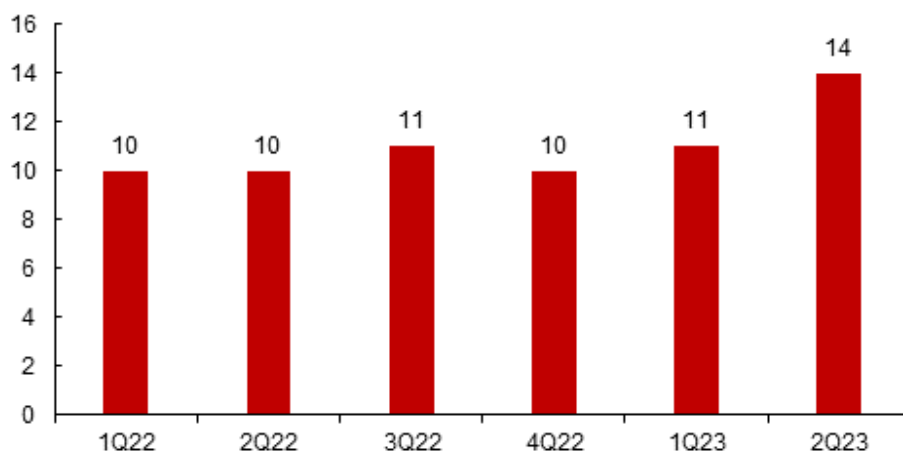
今年 2Q 信达生物实现产品收入近 14 亿元人民币，同比增长 35%，增长强劲。根据礼来 2Q 业绩报，信迪利单抗 2Q 收入 1.04 亿美元，同比增长 41%，环比增长 70%，我们认为信迪利单抗在 2 季度的优异表现主要是受益于今年 3 月起该产品一线胃癌和一线食管鳞癌两项大适应症未降价进入国家医保，销售放量超出我们的预期。同时，今年 2Q，国内疫情影响逐渐消散，亦促进了公司整体产品收入，包括生物类似药收入的快速增长。我们保守估计信达生物将于 2023 年录得 50 亿元产品销售收入，同比增长 22%。公司上半年产品销售收入约 25 亿元，占我们全年预测的 50%。

信迪利单抗已有 6 项适应症进入国家医保，并在今年 5 月获批第 7 项适应症（EGFR-TKI 耐药的 nsq-NSCLC），有望在今年底进入医保。医保局今年 7 月公布的医保续约规则利好创新药，连续纳入医保目录“协议期内谈判药品部分”达到或超过 4 年的品种，续约牵涉到的支付标准的下调将在计算值的基础上减半。鉴于信迪利单抗 2020 年开始进入国家医保，截至今年底在医保目录的时间已达 4 年，我们认为信迪利单抗在今年底的医保续约中，或将面临温和的价格下降。由于医保的完善覆盖，以及公司肿瘤产品销售能力不断增强，我们认为信迪利单抗的销售收入有望持续提升。

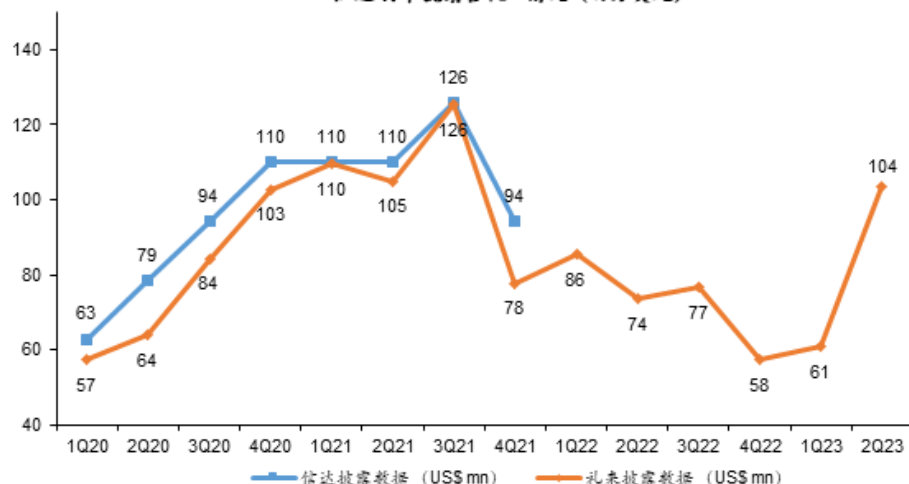
值得一提的是，百济神州的替雷利珠单抗（PD-1 单抗）同样在 2 季度录得不俗的销售增速，今年 2Q 销售额达到 1.50 亿美元，同比增长 43%，环比增长 30%。我们认为这体现了疫情后诊疗需求的反弹，以及医保对于创新药的持续支持。

关于近期市场比较关注的医药反腐，本次医药反腐受到了较高的重视，对于行业或将产生一些短期的扰动。然而，长期来看，反腐将肃清行业环境，打压各种形式的“带金销售”，避免劣币驱逐良币，从而促进临床必需药品/器械，特别是医保覆盖日趋完善的创新药品/器械的临床使用。我们仍然长期看好具备扎实临床基础的创新药/器械，特别是具备国际市场潜力的产品。长期看好龙头创新药企百济神州、信达生物、康方生物、荣昌生物。

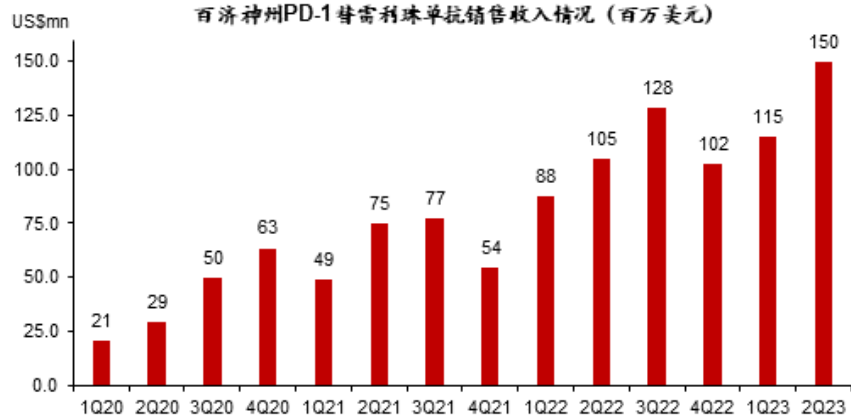
信达生物产品销售收入（亿元人民币）



信达利单抗销售收入情况 (百万美元)



百济神州PD-1替雷利珠单抗销售收入情况 (百万美元)



信达生物已有 9 款产品获批，另有 2 个品种在上市审批中、6 个产品进入临床 3 期或关键临床阶段。其中，处于 3 期临床阶段的 IBI362 (GLP-1/GCGR) 进展顺利，相对于同类型药物司美格鲁肽和 tirzepatide，在 12 周和 24 周治疗过程中均展现出同类最佳的疗效信号，我们预计信达将在今年底或明年初递交 IBI362 (6mg) 在国内的上市申请，并将启动 9mg 高剂量组的三期临床。我们看好公司销售和研发的进一步推进情况，维持对信达生物的买入评级，目标价 50.34 港元。

招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率 (倍)		市净率 (倍)		ROE (%)	股息率
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2023E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	42.63	44.00	3%	N/A	N/A	7.8	6.6	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	10.16	12.00	18%	14.4	13.6	1.2	1.1	8.5	0.9%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.62	16.20	28%	15.1	11.3	3.2	2.8	22.1	1.7%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	58.68	67.00	14%	20.2	16.4	3.6	3.1	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.56	23.20	40%	6.5	5.0	0.8	0.7	14.1	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.80	39.00	51%	8.6	7.1	1.2	1.0	12.3	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	21.03	21.83	4%	35.2	21.7	10.5	6.9	38.3	0.0%
美的	000333 CH	可选消费	买入	57.00	66.68	17%	12.0	11.0	2.4	2.2	21.8	0.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	440.20	595.15	35%	186.5	147.3	N/A	N/A	11.9	0.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	48.10	77.40	61%	29.6	24.7	4.8	4.2	18.5	1.4%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	68.00	92.90	37%	19.6	17.0	2.8	2.6	16.0	0.0%
普华永道	1913 HK	必需消费	买入	53.05	72.10	36%	2065.6	1893.5	3.9	3.4	15.5	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1890.00	2440.00	29%	31.9	27.4	10.1	8.4	34.1	1.6%
信达生物	1801 HK	医药	买入	28.70	50.34	75%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	6.33	12.31	94%	24.4	17.7	N/A	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	72.50	118.00	63%	N/A	N/A	1.8	1.7	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	334.80	455.00	36%	21.0	17.3	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	83.72	109.00	30%	21.0	15.6	31.8	24.6	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	106.95	123.00	15%	20.1	18.3	N/A	N/A	19.5	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	94.22	156.60	66%	10.9	10.2	N/A	N/A	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	66.35	97.00	46%	68.1	29.2	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.90	45.10	33%	7.5	6.4	0.9	0.8	13.3	5.4%
京东方精电	710 HK	科技	买入	10.72	23.70	121%	11.3	8.1	1.0	0.8	16.1	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	47.69	88.60	86%	17.0	12.9	N/A	N/A	8.6	0.7%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.44	23.28	73%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2023 年 8 月 8 日)

招銀國際環球市場上日股票交易方塊 – 8/8/2023

板塊 (交易額占比, 交易額買賣比例)

非必需消費品 (22%, 買:賣/72:28)	通訊 (16%, 買:賣/81:19)	房地產 (8%, 買:賣/68:32)	資訊科技 (6%, 買:賣/67:33)
		工業 (5%, 買:賣/59:41)	公用事業 (3%, 買:賣/32:68)
金融 (18%, 買:賣/60:40)	醫療 (10%, 買:賣/60:40)	必需消費品 (5%, 買:賣/42:58)	能源 (3%, 買:賣/61:39)
			原材料 (2%, 買:賣/56:44)

注:

1. “交易額占比”指該板塊交易額佔所有股份交易額之比例
2. 綠色代表當日買入股票金額 $\geq$ 總買賣金額的 55%
3. 黃色代表當日買入股票金額佔總買賣金額比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 紅色代表當日買入股票金額 $\leq$ 總買賣金額的 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之分析员，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。决定完全由投资者自己承担风险。

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作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法律责任。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策。

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之分析员，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。