

每日投资策略

行业及公司点评

行业点评

- 全球半导体设备行业投资将持续增长；首次覆盖北方华创（002371 CH，买入，目标价：405 元人民币）

半导体设备行业是一个周期性行业，根据 SEMI 的数据，该行业在 2023 年的销售额达到 1,060 亿美元，约占半导体市场总销售额（5,270 亿美元）的 20%。半导体设备市场销售额预计在 2024 年增长 3%，并在 2025 年反弹 18%。得益于对生成式 AI GPU 的巨大需求，2023 年整体半导体行业销售额的下降幅度小于预期。我们认为 2024 年内存需求的恢复以及 AI 投资的持续将进一步推进半导体设备行业的增长。

北方华创作为中国最大的设备制造商，并拥有最丰富的产品线，公司持续巩固其在中国的领先地位。公司与几乎所有国内芯片制造商都有紧密合作，多种产品已在他们的工厂安装并运行。公司雄厚的资产负债表（现金超过 100 亿元人民币）和多样化的人才库赋予了其持续发展所需的财务实力和研发能力。

我们首次覆盖北方华创（002371 CH），公司是中国领先的半导体设备制造商，主要从事刻蚀、薄膜沉积、清洗和炉类设备的研发、生产、销售和技术服务。首次覆盖给予买入评级，目标价为 405 元人民币。（[链接](#)）

公司点评

- 长城汽车（2333 HK，买入，目标价：14 港元）- 1Q24 盈利超预期，为电动化转型预留空间

1Q24 的盈利超预期：长城汽车 1Q24 的收入高于我们之前的预测 8%，主要由于单车售价超预期。尽管终端折扣有所放大，但其 1Q24 毛利率达到 20%，高于我们之前的预测 1.4 个百分点，部分得益于出口的毛利贡献超预期。

1Q24 的其他收益 11 亿元，比我们之前的预测高出约 9 亿元，主要是由于增值税加计抵减的优惠以及海外的税收返还，其中大部分是可持续的。综上，长城汽车 1Q24 扣非净利润 20 亿元，高于我们的预测约 4 亿元。

2024 年盈利预测：我们维持今年的销量预测 135 万辆（同比增长 10%），但将单车售价预测提高 3%。鉴于 1Q24 毛利率超出预期，我们将对今年的毛利率预测提高 0.3 个百分点至 18.9%。我们还将今年的其他收益预测从 9 亿元提升至 25 亿元，因为先进制造业增值税加计抵减 5% 的政策优惠可以延续到 2027 年。综上，我们将今年的净利润预测提高 25% 至 99 亿元，同比增长 41%。

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	17,201	2.21	0.90
恒生国企	6,100	2.45	5.75
恒生科技	3,574	3.61	-5.07
上证综指	3,045	0.76	2.35
深证综指	1,695	1.18	-7.78
深圳创业板	1,765	0.70	-6.66
美国道琼斯	38,461	-0.11	2.05
美国标普 500	5,072	0.02	6.33
美国纳斯达克	15,713	0.10	4.67
德国 DAX	18,089	-0.27	7.98
法国 CAC	8,092	-0.17	7.27
英国富时 100	8,040	-0.06	3.97
日本日经 225	38,460	2.42	14.93
澳洲 ASX 200	7,683	-0.01	1.21
台湾加权	20,132	2.72	12.27

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	29,107	1.68	-2.40
恒生工商业	9,643	2.59	4.44
恒生地产	15,380	1.81	-16.08
恒生公用事业	33,691	1.29	2.49

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）	29.85
深港通（南下）	13.75
沪港通（北上）	42.36
深港通（北上）	27.00

资料来源：彭博

估值：尽管长城在越野车市场和海外市场的盈利贡献上取得成功，但我们认为，随着去年蓝山和枭龙车型的不及预期，公司仍然缺乏一款在主流市场热销的新能源产品来证明其在电动化和智能化方面的能力。由于公司计划从2025年开始更多发力纯电动市场，我们认为PHEV仍然是今年的关键。维持买入评级，并将目标价从13港元提高到14港元，基于11x FY24E P/E。投资者可以关注今天北京车展上新车亮相的市场反馈。（[链接](#)）

■ **浙江鼎力(603338 CH, 买入, 目标价：75 元人民币) - 4Q23 和 1Q24 盈利符合预期；继续看好海外增长**

浙江鼎力2023年净利润同比增长49%至18.7亿元人民币，与1月份预公布利润18.6亿元人民币一致。此外，1Q24的调整后净利润（不包括公允价值损失1.01亿元人民币）同比增长27%至4亿元人民币，符合我们的预期。在业绩电话会议上，管理层透露自4月初以来美国的销售已加速，全年销售目标为2,000台动臂式高空作业平台。此外，公司预计2024年臂式海外销量将超过中国（海外臂式2023年为47%），意味着毛利率更高。产能面，五期生产工厂正处于爬坡阶段，目前臂式月产量为150台，并将逐步增加。我们将2024年/25年盈利预测上调7%/9%，主要由于我们上调销量、毛利率和财务收入的假设。我们在18倍2024年市盈率不变（比历史平均水平31倍低1个标准）的基础上将目标价上调至75元人民币（此前为70元）。鉴于海外市场的不断突破，鼎力仍是我们的重点推荐。（[链接](#)）

■ **新东方 (EDU US; 买入; 目标价：102.5 美元)：加速教点扩张以把握强劲市场需求**

新东方公布3QFY24业绩：总收入同比增长60.1%至12.07亿美元，较一致预期的10.98亿美元高10%；非GAAP净利润同比增长9.8%至1.05亿美元，低于一致预期的1.32亿美元，主因公司在东方甄选的投入以及教学点的较快扩张。9MFY24总收入/非GAAP净利润同比增长48.6/74.9%。公司指引4QFY24总收入同比增长28-31%至11.02-11.27亿美元，好于一致预期的10.96亿美元。我们将FY25-26财年的总收入预测上调了8-10%，但将FY25-26盈利预测下调3-6%，主因教点加速扩张支撑收入增长，但在短期内或影响公司利润率。我们将基于SOTP的目标价微调至102.5美元（前值：104.5美元）。维持买入评级。（[链接](#)）

■ **中国平安(2318 HK, 买入, 目标价：52.0 港元) - 一季度新业务价值增长超预期；寿险营运利润增速回正**

公司一季度业绩展现其寿险、财险和银行主营业务板块的增长韧性。寿险及健康险新业务价值在可比口径下同比增长20.7%至128.9亿元，超出市场预期，亦优于我们同比实现中双位数增长的预测。一季度寿险新业务价值的大幅增长，得益于新业务价值率同比提升6.5个百分点至22.8%的带动；随着行业淡化开门红趋势以及银保新单保费增长受“报行合一”的影响延续，一季度公司新单保费同比-13.6%至566.3亿元，与行业趋势一致。集团归母营运

利润同比-3.0%至387.1亿元，降幅较去年同比-19.7%大幅收窄，主要得益于1) 寿险及健康险归母营运利润同比+2.2%至273亿元，增速由负转正；2) 平安银行归母营运利润同比+2.3%至86.5亿元，业绩保持稳健；3) 资管板块扭亏为盈，实现9.1亿元归母营运利润（对比4Q23: 207亿元净亏损）。其中，以寿险及健康险、财险和银行三大板块为主营业务的归母营运利润同比企稳(+0.3%)，相较于年初同比-2.8%，反映公司主营业务的盈利能力逐季回升，同时聚焦主业提升业绩增长韧性。考虑到去年同期经济活动在年初未完全修复的低基数效应，我们认为公司在一季度取得全年业绩增长高点。展望后续2-4季度，公司新单保费和新业务价值增速在同比高基数下，或将有所放缓。我们维持公司新业务价值增长将更多依靠新业务价值率提升而带动的预期，并预计公司资管和科技板块的净亏损现状将随集团风控措施的进一步完善及宏观经济回暖，而逐季出清。考虑当前长端利率下行至<2.5%，固收类资产的利息收入下滑及权益市场动荡，影响证券买卖价差收益等原因，我们下调FY24-26E三年的每股盈利预测至6.42/7.05/7.61元，对比原每股盈利预测为6.94/7.87/8.62元。

寿险: 新业务价值率增长带动价值向上。我们认为一季度寿险及健康险新业务价值的增长离不开新业务价值率的大幅改善，同比+6.5个百分点至22.8%，主要得益于1) 银保重定价产品上架，严控费率利好寿险新业务价值率大幅提升；2) 产品结构向中长期保障型及个税递延型长期养老险等高价值产品倾斜；3) 寿险代理人产能高增长，按人均新业务价值口径计，一季度代理人人均产能同比+56.4% (1Q23: +37.2%)。尽管公司代理人规模较年初-4.0%至33万人，我们看到新招募代理人中优+代理人的占比同比提升11个百分点，成为优质增员的例证。此外，银保渠道公司除与平安银行签订独家销售的合作之外，亦积极拓展与其他商业银行合作。展望未来，我们认为公司寿险及健康险业务归母营运利润的增长拐点已现，未来随着代理人产能进一步优化、产品结构更多向分红险及高价值保障型和养老年金倾斜，公司的新单保费及新业务价值增长将更具韧性。

财险: 规模稳健增长，承保综合成本率抬升反映雪灾赔付。一季度平安财险规模稳健增长，其中财险保费服务收入同比+5.7%至806亿元。新准则下，承保综合成本率99.6%，同比提升0.9个百分点，主要因1) 一季度雪灾及冻雨多发，导致赔付率上升（同比提升2个百分点）及2) 去年同期疫后低基数，今年一季度经济活动恢复导致出险率上升所致。财险承保利润同比-67.5%至3.2亿元，而财险营运利润同比-14.3%至387亿元。据此，我们推测财险一季度的投资服务业绩表现较优，大幅弥补了公司在承保端的亏损。展望未来，我们认为公司承保综合成本率的压降空间仍大，将得益于产品结构的持续优化——保证险业务规模持续下降以及个人意健险承保保费收入的大幅提升（一季度同比+34.1%）等。

估值: 当前公司股价处于0.47倍FY24E P/EV和0.71倍FY24E市净率水平。未来股价企稳向上将受: 1) 大市情绪回暖; 2) 资产端投资收益率企稳回升; 和

3) 涉房信用风险敞口的持续性压降等因素的共同催化。考虑当前长端利率下行至<2.5%，导致新配固收类资产的利息收入下降，以及权益市场波动，影响证券买卖价差收益等因素，我们下调 FY24-26E 三年每股盈利预测至 6.42/7.05/7.61 元，对比原每股盈利预测为 6.94/7.87/8.62 元。维持“买入”评级，目标价 52.0 港元，对应 FY24E 0.47 倍 P/EV 和 0.71 倍市净率。 ([链接](#))

■ **爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价 8.6 美元) – 2024 世界大会: 超 300 部片单发布, 精品内容上行**

爱奇艺于 2024 年 4 月 23-24 日在北京举办以“同心同力、共创未来”为主题的“2024 爱奇艺世界·大会”，共设主论坛、iJOY 悦享会等九场论坛。会上公司管理层强调未来高品质多样化内容并进，并加强海外及一老一少市场开拓，内容端将更加注重“向下共情”，技术侧深化 AIGC 赋能。同时，爱奇艺发布超 300 部片单，精品头部剧集包括《狐妖小红娘》月红篇、竹业篇、王权篇、《云起时》、《四方馆》、《孤舟》等，其中《云起时》、《颜心记》、《小夫妻》等有望 2Q24E 上线。我们认为市场已逐步认可 ARM 提升驱动利润增长逻辑，期待后续内容供给上行带动会员边际改善，并进一步释放估值弹性。维持买入评级，目标价 8.6 美元。 ([链接](#))

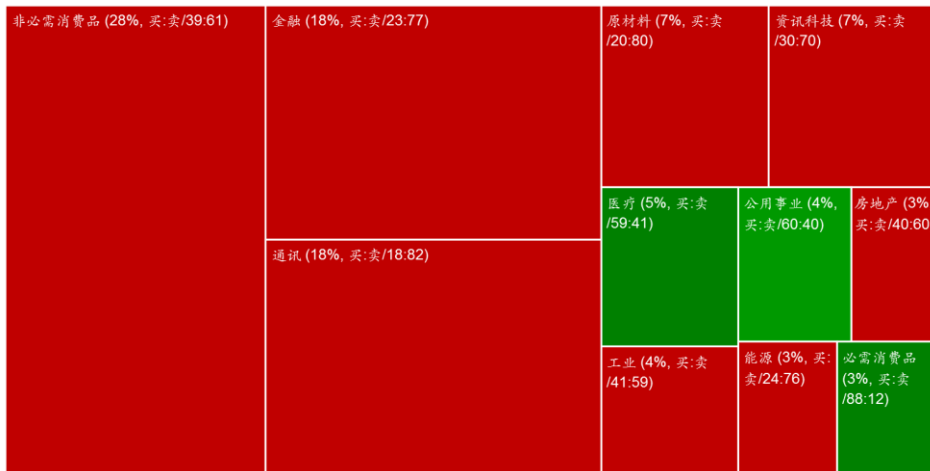
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	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
持仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.87	48.00	101%	3.8	2.7	0.4	20.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.10	14.00	54%	13.8	12.6	1.1	8.0	3.0%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.54	22.00	33%	11.9	11.0	1.7	14.6	3.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	65.28	70.00	7%	15.7	13.6	3.2	21.6	1.2%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.56	5.34	17%	18.2	15.2	3.6	11.9	4.9%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	26.20	31.24	19%	14.7	12.9	2.1	16.4	4.0%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.33	6.71	55%	56.2	45.1	12.2	22.4	0.8%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1693.60	2219.00	31%	23.4	20.8	8.2	37.7	2.2%
百济神州	BGNE US	医药	买入	144.12	268.20	86%	-13.8	-66.7	71.6	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.99	11.90	19%	7.4	6.7	0.9	12.3	6.0%
腾讯	700 HK	互联网	买入	344.20	445.00	29%	18.0	16.1	3.4	14.9	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.63	131.90	77%	1.2	1.2	0.2	8.0	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	127.55	155.40	22%	2.0	1.5	0.8	35.7	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	176.59	213.00	21%	N/A	N/A	7.0	18.9	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	555.12	644.50	16%	45.3	29.7	10.3	34.9	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	53.10	97.00	83%	15.3	11.0	3.6	19.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	35.91	46.00	28%	12.6	9.8	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	25.30	45.10	78%	5.1	N/A	0.6	13.8	6.5%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.07	2.42	17%	73.9	57.5	5.7	7.6	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.66	22.19	33%	23.8	23.1	2.3	7.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	24.35	46.51	91%	9.9	7.4	1.6	29.0	2.5%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	168.27	183.00	-19%	27.5	21.4	7.3	23.2	0.4%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.11	15.50	91%	N/A	112.6	3.4	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 4 月 24 日）

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 24/4/2024

板块（交易额占比, 交易额买卖比例）



注：

- “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
- 绿色代表当日买入股票金额≥总买卖金额的 55%
- 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例>45%且<55%
- 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、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律或赔偿责任。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。