

每日投资策略

行业、公司点评

行业点评

■ 中国可选消费行业(同步大市)- 春节销售好坏参半，展望仍然保守

综合春节各行业的数据，我们认为表现大致符合预期。一方面，旅客和客流恢复好于预期，复苏率已经超越 19 年的水平，相比元旦和国庆时期有大幅提升。而且，考虑到出境游也在稳健复苏，国内表现其实不俗。但另一方面，我们认为表现较强的原因很可能是因为今年春节假期较长（两个周六和情人节所带来的帮助），剔除季节性，实际销售并没有那么强劲。

从人均支出的复苏率来说，春节的表现比元旦和国庆差，各行业的客单价普遍下降（行业竞争加剧，折扣推出得较早，力度也大），加上同店销售因基数偏高有较大压力，我们不难看出公司的利润率都会较差。

分行业来说，旅游行业的表现较好，家电服装一般，餐饮和体育偏弱。

餐饮行业来说，我们预计销售同比增长为 20%以上，比整体消费行业快，但行业竞争剧烈，利润率受压，品牌表现较为分化。选股：达势(1405 HK)> 百胜中国(9987 HK) = 大家乐(341 HK) > 海底捞(6862 HK) > 九毛九(9922 HK) > 奈雪(2150 HK) > 呷哺呷哺(520 HK)。

体育用品方面，我们预计销售同比增长 5%至 15%，客流量不错但转化率低，折扣力度仍然较大，品牌表现较为接近。我们预计折扣拐点将会在春节后出现。选股：安踏(2020 HK) > 滔搏(6110 HK) > 宝胜(3813 HK) = 特步(1368 HK) = 李宁(2331 HK)。([链接](#))

公司点评

■ 小米集团(1810 HK，买入，目标价：19.54 港元) - 4Q23E 业绩预览：手机业务强劲复苏，关注新能源车发布会

小米将在 3 月下旬发布其 4Q23 及 FY23 全年业绩。我们预计公司季度收入将同比增长 10%、环比增长 3%，经调整净利润将同比增长 180% 至 40.96 亿元人民币，主要受到手机业务部门强劲表现及互联网业务收入增长的驱动。由于来自于三方 4Q23 手机出货量数据均已经做了披露，并且公司在四季度中，小米 14 数字旗舰新机型销售及双十一购

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	16,156	-1.13	-5.23
恒生国企	5,485	-1.33	-4.92
恒生科技	3,253	-2.68	-13.58
上证综指	2,911	1.56	-2.16
深证综指	1,604	1.70	-12.72
深圳创业板	1,746	1.13	-7.66
美国道琼斯	38,628	0.00	2.49
美国标普 500	5,006	0.00	4.94
美国纳斯达克	15,776	0.00	5.09
德国 DAX	17,092	-0.15	2.03
法国 CAC	7,769	0.00	2.99
英国富时 100	7,729	0.22	-0.06
日本日经 225	38,470	-0.04	14.96
澳洲 ASX 200	7,665	0.09	0.98
台湾加权	18,636	0.15	3.93

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	29,191	-0.37	-2.12
恒生工商业	8,634	-1.61	-6.49
恒生地产	15,745	-1.97	-14.09
恒生公用事业	33,061	0.52	0.57

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)	42.83
深港通(南下)	14.17
沪港通(北上)	13.87
深港通(北上)	-55.85

资料来源：彭博

物节促销活动的表现亮眼，我们认为市场投资者已经对小米 4Q23 业绩有良好的预期，也将会更加关注 4Q23 业绩会中管理层对于 FY24 全年的业务指引基调、汽车新业务相关费用的规划，以及汽车业务对公司财务方面的影响。

分业务线来看，小米手机业务 4Q23 收入预计将同比增长 17%。根据 Canalys 的出货量数据，小米手机在四季度的全球出货量同比上升 23%，对比行业平均增长 8%，市场份额为 13%。小米 14 数字旗舰系列的亮眼销售表现，也推升了手机 ASP 环比增加 5.4% 至 1,050 元人民币。但是我们认为小米手机毛利率将环比有所下滑，主要是受到逐步探底回升的 BOM 成本，以及双十一购物节打折促销的影响。总的来说，我们认为小米手机销量将随着手机大盘回暖和持续的市场份额提高而继续回升，我们预计 FY24/25E 小米手机出货量将同比增长 6%/3% 至 1.55 亿/1.6 亿。AIoT 与互联网业务方面，我们认为 4Q23 AIoT 和互联网业务收入将同比 -0.8%/+10.1%，主要由于 AIoT 业务中包括电视、空调、冰箱、洗衣机等家用电器为销售淡季，我们预计 AIoT 业务毛利率也将有所下滑至 13.5%，主要由于更高的 BOM 成本以及产品组合调整。互联网业务收入持续增长则主要受益于广告业务的收入贡献。

我们小幅下调 FY23-25E EPS 1-6% 以反映我们对于 4Q23 毛利率降低的预期，以及对于后续新能源车业务费用的体现。目标价 19.54 港元依然是基于 24 倍的 FY24 市盈率倍数，维持买入评级。目前公司股价对应 15.5 倍的 FY24 市盈率倍数，在 5 年平均 1 个标准差之下的水平，下行风险有限，比较具有吸引力，后续股价催化剂主要是新能源车发布会及全球手机出货份额提升。（[链接](#)）

■ 小鹏汽车 (XPEV US, 持有, 目标价: 10.5 美元) - 4Q23 业绩前瞻; 短期缺乏新车催化剂

4Q23 盈利预测：去年四季度，小鹏的月均销量达到了管理层指引的 2 万台。考虑到 P7i 和 G9 改款车型的毛利率或有所改善，我们预计小鹏 4Q23 整车毛利率有望环比转正至约 0.1%，然而这仍不足以覆盖当期的研发和销管费用。我们测算小鹏 4Q23 研发和销管费用合计为 34 亿元人民币，达到历史新高，虽然费用率 26% 或是历史新低。综上，我们预测小鹏去年四季度的净亏损有望环比收窄至 26 亿元。

2024 年展望：根据目前的终端趋势，现款 P7i 和 G6 的销售高峰或已过去。小鹏疲软的 1 月销量或已为一季度的整体销售表现定调。我们维持对今年的销量预测 26 万台，主要增长动力来自于下半年的新车。我们预测 X9 的全年销量为 3.5 万台，毛利率 12%，带动小鹏今年整体

毛利率提升至 8.1%，然而仍不足以覆盖研发和销管费用。综上，我们预测小鹏 2024 年净亏损为 88 亿元。

估值：虽然我们看到了公司在 G6 和 X9 两款车上的进步和努力，但是公司整体品牌定位仍不清晰，尤其在竞争对手已经开始在自动驾驶方面迅速追赶。我们认为小鹏的产品布局也较为凌乱，这可能部分解释了小鹏新车型销量经常高开低走的原因。虽然近期整车厂板块的股价有望实现反弹，但小鹏相对而言缺少短期催化剂，因为新车型都将于下半年推出。我们维持持有评级，目标价 10.5 美元，基于 1.2x 2024E P/S。 ([链接](#))

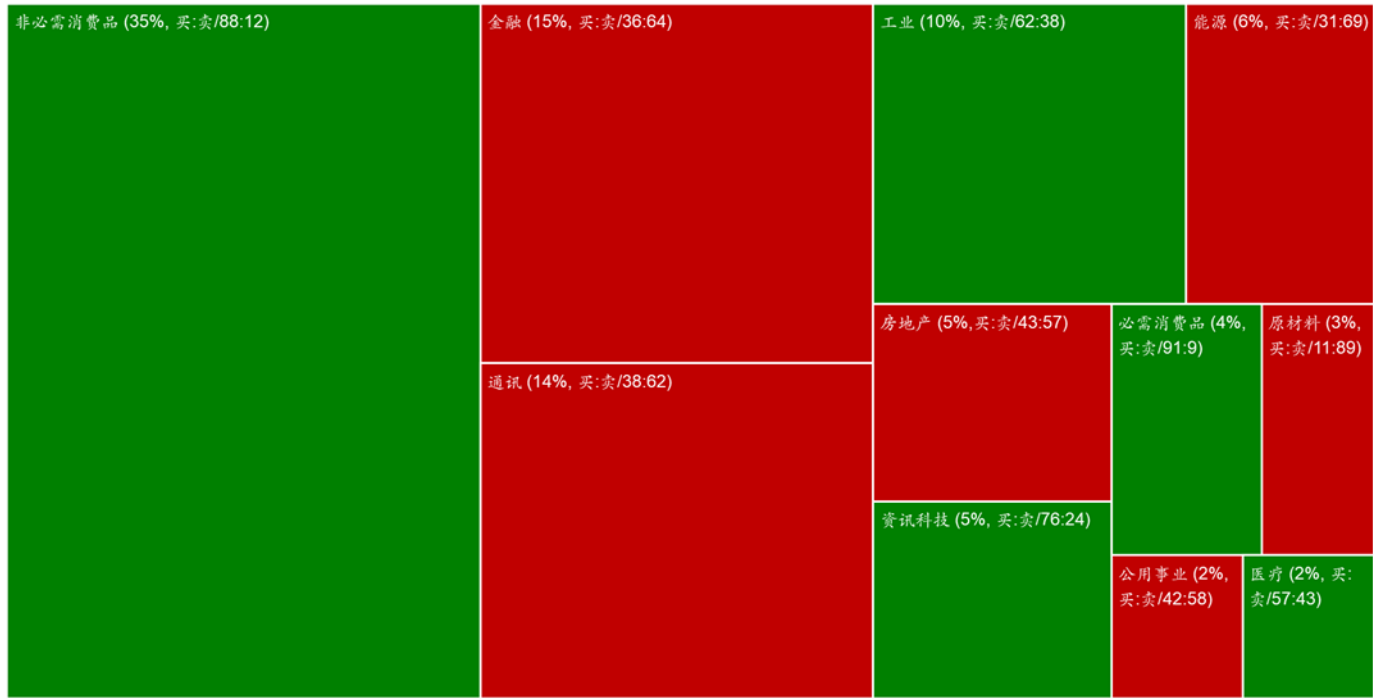
招銀国际环球市场焦点股份

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
持仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	31.64	45.00	42%	29.2	18.3	5.5	17.9	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.10	14.00	73%	16.2	12.3	0.9	6.2	2.4%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.82	19.40	40%	13.1	11.0	1.4	11.3	3.1%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.95	70.00	21%	16.4	14.2	3.4	21.7	1.1%
华润电力	836 HK	能源	买入	16.00	23.27	45%	5.4	4.5	0.8	14.6	7.7%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.25	34.10	53%	9.0	7.6	1.1	11.0	6.2%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	11.02	14.30	30%	7.3	6.4	2.4	34.1	10.3%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.47	1.80	22%	2.5	6.5	3.0	8.4	0.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.38	6.70	53%	10.7	8.6	13.7	23.0	0.4%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,695.43	2,219.00	31%	27.9	22.3	9.2	35.6	1.9%
百济神州	BGNE US	医药	买入	148.23	295.67	99%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.77	11.70	20%	7.5	6.2	0.9	11.8	5.2%
腾讯	700 HK	互联网	买入	284.80	465.00	63%	N/A	N/A	3.0	15.4	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	135.26	142.60	5%	15.4	21.2	7.9	41.4	0.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	73.91	137.10	85%	23.0	11.2	1.2	8.5	0.7%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	583.95	613.30	5%	41.0	31.8	76.5	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	43.55	97.00	123%	21.0	13.0	3.7	9.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	34.50	30.00	-13%	10.0	8.7	N/A	39.6	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.60	45.10	83%	4.6	4.2	0.6	13.3	6.3%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.50	45.90	56%	16.0	12.8	2.1	14.3	1.1%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.49	47.00	71%	18.6	14.7	3.4	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	152.40	136.00	-11%	44.1	32.5	8.7	15.5	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.95	15.10	90%	N/A	N/A	3.5	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 2 月 19 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 19/2/2024

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上责任。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商投资者

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员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。