

每日投资策略

个股速评

个股速评

■ 小米集团 (1810 HK, 买入, 目标价: 18.93 港元) - 3Q23 业绩预览: 手机业务强劲, 盈利表现持续修复

小米集团将在 11 月底公布其 3Q23 业绩, 我们也上调公司盈利和目标价, 预期三季度盈利将高于市场预期, 我们看好近期发布的小米 14 手机的销售, 因此在月底业绩发布前股价仍然有上行空间, 建议客户关注股票表现。我们预测小米集团 3Q23 收入将同比下滑 1%、环比增长 3% 至 695.7 亿元, 经调整净利润将同比增长 112% 至 44.9 亿元, 预计将主要受到持续强劲的手机产品利润率以及更好的经营杠杆作用推动。

三季度小米集团在全球手机市场的表现亮眼, 三季度全球智能手机大盘出货量同比下降 1%, 而小米出货量同比上升 2%, 得益于其在新兴市场的强劲表现, 以及印度市场需求的企稳向好。进入 2023 年后, 小米在全球市场的市场份额已经实现连续两个季度的环比稳健增长, 在全球前五大手机厂商中, 持续保持全球第三的领军位置。彰显了小米坚持全球化战略布局, 以及优秀的产品、品牌竞争力。从手机 ASP 方面来看, 我们预计 3Q 手机 ASP 将环比下滑 11.9%, 主要由于高端新机发布较少、以及小米在海外新兴市场中低端机型持续放量; 手机产品毛利率将达到 13.6% 的高位, 主要是持续受益于来自成本端的优势。根据我们对于渠道和上游产业链的调研, 产业链有上调小米全年手机出货量的情况。我们看好四季度小米手机业务的发展趋势, 包括已经发布的小米数字旗舰机型小米 14 手机非常强劲的销售, 以及双十一旗舰小米手机在电商平台的销量表现。我们预测小米手机 FY23 出货量将同比下滑 4% 至 1.44 亿台, 并在 FY24/25E 恢复同比正增长。互联网业务和 AIoT 业务方面, 我们预计小米 3Q23 互联网业务收入及 AIoT 业务收入将分别同比上升 4% 和 5%, 主要受益于 AIoT 中, Pad 及智能手环产品的销售驱动。另外, 互联网业务板块中, 广告业务也展现出温和的回暖趋势。总的来说, 我们看好小米集团在即将发布的三季度业绩中, 继续展现出较高的各个业务线毛利率水平和持续的盈利情况恢复。

小米新能源车业务将如期在 2024 年上半年发布和开始出货, 我们持续保持关注。我们上调 FY23-25E 财年 EPS 10%-14%, 以反映较为强劲的小米手机业务表现和盈利修复趋势, 维持买入评级, 目标价 18.93 港元, 依然是基于 24 倍的 FY24E 市盈率倍数。后续关注新能源车产品发布进展及手机市场份额情况。 ([链接](#))

■ 信达生物 (1801 HK, 买入, 目标价: 57.35 港元) - 第三季度收入录得强劲增长

今年第三季度, 信达生物取得超过 16 亿元人民币的产品收入, 同比增速超过 45%, 相对于第二季度 35% 的同比增速有进一步加速。今年前三季度, 公司录得约 41 亿元人民币的产品收入, 同比增长约 29%, 符合我们预期。在国内反腐的大环境下, 公司保持强势增长, 进一步印证公司扎实的商业化能力和强劲的产品线实力。

我们认为, 信达生物产品收入的强劲增长得益于信迪利单抗等产品广泛的适应症及医保覆盖和全面的市场渠道准入。根据礼来披露的数据, 信迪利单抗在第三季度保持了强劲的增长, 录得 1.15 亿美元收入 (折合约 7.32 亿元人民币), 同比+50%, 环比+11%。根据礼来数据, 信迪利单抗今年前三季度录得 2.80 亿美元收入 (折合约 20.49 亿元人民币, 同比+19%), 占我们全年预期的 82%。

信迪利单抗已经有 7 项适应症在中国获批, 其中 6 项已经纳入国家医保, 覆盖 NSCLC、HCC、GC 和 ESCC 等大适应症。在医疗反腐的环境下, 信迪利单

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	17,112	-1.69	-13.49
恒生国企	5,862	-1.65	-12.58
恒生科技	3,759	-2.47	-8.95
上证综指	3,019	-0.09	-2.28
深证综指	1,875	-0.53	-5.12
深圳创业板	1,968	-0.48	-16.13
美国道琼斯	33,053	0.38	-0.28
美国标普 500	4,194	0.65	9.23
美国纳斯达克	12,851	0.48	22.78
德国 DAX	14,810	0.64	6.37
法国 CAC	6,886	0.89	6.36
英国富时 100	7,322	-0.08	-1.74
日本日经 225	30,859	0.53	18.26
澳洲 ASX 200	6,781	0.11	-3.67
台湾加权	16,001	-0.92	13.18

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	28,987	-1.07	-10.66
恒生工商业	9,536	-2.09	-12.64
恒生地产	17,760	-1.93	-31.80
恒生公用事业	29,713	-0.65	-19.32

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)	18.65
深港通 (南下)	16.62
沪港通 (北上)	-2.93
深港通 (北上)	-17.97

资料来源: 彭博

抗因其广泛的适应症布局和全面的医保覆盖快速扩张市场份额。同时，我们预期公司的销售效率也将显著提升。

除信达利单抗之外，公司其他产品销售在第三季度亦整体显著放量增长。公司首款心血管及代谢（CVM）领域产品托莱西单抗（PCSK9）于今年8月上市，除肿瘤商业化团队之外，公司亦已打造其CVM商业化团队。截至目前，公司已上市的10款产品获批上市，此外，7款产品亦已经进入三期或关键临床阶段，包括玛仕度肽、IBI112（IL 23p19）、IBI351（KRAS G12C）等。其中玛仕度肽预期将在今年底或明年初向CDE递交6mg低剂量组用于减重适应症的上市申请，速度稍晚于分别在今年6月和8月提交减重上市申请的司美格鲁肽和替尔泊肽。玛仕度肽9mg高剂量组在最近公布的受试者长期随访数据中显示，受试者经过48周治疗，体重下降18.6%（安慰剂矫正后），疗效显著，相比于替尔泊肽和司美格鲁肽，均展现出同类最佳的潜力。玛仕度肽亦展现出多重的代谢受益，例如受试者经过24周治疗后，肝脏脂肪含量平均下降73.3%。

我们看好玛仕度肽在减重方面的潜力，同时认为公司产品销售将会持续放量，我们维持对信达生物（1801 HK）的买入评级，目标价57.35港元。

■ 百胜中国（9987 HK，买入，目标价：435.82港元）- 3季度业绩低于预期，行业竞争加剧，让前景更为担忧

- 销售同比增长9%，比市场/招银国际预期低4%/8%，原因是低于预期的同店销售增长（肯德基/必胜客仅为4%/2%）和外卖销售增长。
- 净利润同比增长18%，比市场/招银国际预期低6%/18%，主要是由于促销活动增加且运营杠杆并不明显（工资和管理成本都高于预期）。
- 肯德基/必胜客餐厅层面营业利润率为18.6%/12.7%，均较去年的20.6%/13.4%低2.0个百分点/0.7个百分点。
- 百胜中国在23年3季度开了约500家新店，在23年前9个月一共开了1,155家新店，要达成全年目标1,400至1,600家新开店应该是完全没有问题。

我们认为：

- 1) 23年3季度的同店销售增长（肯德基/必胜客仅为4%/2%，而招银国际预测为5%/8%）和利润（营业利润率仅为11%，而招银国际预测为15%）都是大幅低于预期，而且肯德基餐厅层面的营业利润率也开始低于19年的水平，这和前和23年上半年的强劲的表现反差很大，
- 2) 考虑到9月和10-1假期的疲软趋势，我们认为4季度的前景仍然疲弱，虽然在食物成本上还是可控（因为产品创新和供应链能力很强），但预计折扣优惠会增多，同店销售增长会较慢、运营杠杆（对人手需求仍然在上升）以及其他收益会减少（去年有税收和租金减免），
- 3) 消费者越来越关注性价比，百胜中国也会推出合适的产品。公司反复强调目前客单价是比19年更高，3季度下滑（肯德基/必胜客同比下降5%/9%）更多是因为外卖订单减少，早餐占比提高带来的，但他们仍然会拓宽产品价格带（包括对肯德基/必胜客会增加20块/50块以下的产品）和产品品类（可能推出中式汉堡，和一人食的比萨等）来迎合不同种类的消费。尽管如此，我们认为行业的促销力度很大和价格战加剧都是事实，
- 4) 对于24年增长也保持谨慎，销售和净利润增长可能只在公司24年到26年的指引的低端，均在高单位数左右的水平。

我们对23财年/24财年/25财年净利润预测也下调了12%/29%/39%，考虑到未来下行空间较少，维持买入评级，但下调目标价至435.82港元，基于27倍的24财年市盈率，现价在22倍。（[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	2023E
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	35.33	55.00	56%	34.3	17.3	5.5	17.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.19	14.00	52%	24.9	18.1	1.1	4.7	2.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	12.40	16.10	30%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.5%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	54.97	67.00	22%	17.9	14.6	3.2	21.7	1.1%	
华润电力	836 HK	能源	买入	14.86	22.53	52%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.6%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.60	35.48	57%	8.6	7.3	1.3	11.2	6.0%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	88.75	109.99	24%	22.5	18.2	5.6	30.7	1.9%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.94	14.26	43%	6.7	5.8	2.1	34.1	11.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.45	6.71	51%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.3%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	40.70	73.10	80%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.7%	
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	57.30	88.90	55%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.2%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1779.50	2440.00	37%	30.8	26.9	9.9	33.6	1.7%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	46.60	48.13	3%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
中国人寿	2628 HK	保险	买入	10.62	17.81	68%	N/A	N/A	0.6	6.5	5.2%	
中国平安	2318 HK	保险	买入	40.25	80.30	100%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.6%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	68.30	118.00	73%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	288.60	460.00	59%	N/A	N/A	N/A	15.1	0.7%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	101.31	109.00	8%	24.4	17.4	4.9	23.4	0.0%	
网易	NTES US	互联网	买入	109.76	125.00	14%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.3%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	83.41	155.00	86%	10.8	8.6	N/A	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	51.80	97.00	87%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.05	45.10	55%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.4%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	33.95	41.98	24%	20.7	16.8	3.6	14.4	0.9%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	48.92	68.00	39%	20.8	15.0	N/A	6.8	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.40	17.00	63%	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11月2日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 2/11/2023

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。

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，未在美国金融监管机构(“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。