

每日投资策略

宏观策略及个股速评

宏观点评

- **中国发出更加积极稳增长信号：**中共中央政治局昨天召开会议，部署下半年经济工作。决策者表示加大宏观政策逆周期调节力度，暗示未来信贷供应和房地产政策将进一步放松。决策者提出激活资本市场，扩大耐用品和服务消费，提振民营企业信心，并提到制定一揽子解决地方政府债务风险的计划。

会议提出了令人振奋的政策目标，但没有关于如何实现这些目标的具体计划。由于政策公信力自去年以来受损，投资者可能仍对这些抽象政策的有效性持怀疑态度，这可能导致市场对政策变化反应不足。

我们认为此次会议标志着政策态度的重要转变。决策者在下半年将更加积极地稳增长。如果中美两国元首能够在11月APEC领导人峰会期间会晤，降低台海相关不确定性，那么明年中国将更加专注于修复经济增长动能，民营企业信心也会得到更好改善。 ([链接](#))

个股速评

- **科笛集团 (2487 HK, 首次覆盖 - 买入, 目标价: 33.21港元) - 广阔皮肤病治疗领域的开拓者。**科笛集团在皮肤科领域广泛布局，以满足不同消费者和患者的需求。有别于其他皮肤科疾病领域的同行，科笛集团建立了丰富多元化的产品管线，覆盖局部脂肪堆积管理、毛发疾病护理、皮肤疾病护理和表皮麻醉4个皮肤科领域。目前产品管线包括11款产品，其中2款产品已经在国内获批上市，5款产品处于临床开发阶段。

用于脂肪堆积管理的候选药物CU-20401具有创新的作用机制，该产品已完成额下脂肪堆积治疗的1期临床，并将在今年3Q进入2期临床；同时，针对腹部脂肪堆积的1期临床在推进中。产品上市后有助于公司在广阔的局部脂肪管理药物市场中获得一定先发优势。

米诺地尔 (CUP-MNDE) 和外用非那雄胺 (CU-40102) 引领公司毛发疾病护理业务的发展。CUP-MNDE为海外进口米诺地尔品牌，在国内已获批上市，主打清爽的使用体验，销售放量增长显著。CU-40102在海外已获批上市，且是国内唯一处于3期临床阶段的外用非那雄胺，该产品在安全性上展现出明显优势，公司预计将在今年4Q递交该产品的上市申请。

外用米诺环素 (CU-10201) 作为皮肤疾病护理的主打产品，在海外已获批上市，用于痤疮的治疗，是全球唯一的外用米诺环素，亦是国内唯一在3期临床阶段的外用米诺环素，能够有效地降低口服药物系统暴露所带来的安全性风险。目前该产品正在3期临床阶段，预计公司将在今年4Q递交该产品的国内上市申请。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,668	-2.13	-5.63
恒生国企	6,271	-2.24	-6.47
恒生科技	4,015	-2.18	-2.75
上证综指	3,164	-0.11	2.42
深证综指	2,004	-0.37	1.45
深圳创业板	2,147	-0.75	-8.52
美国道琼斯	35,411	0.52	6.83
美国标普 500	4,555	0.40	18.63
美国纳斯达克	14,059	0.19	34.32
德国 DAX	16,191	0.08	16.28
法国 CAC	7,427	-0.07	14.73
英国富时 100	7,679	0.19	3.04
日本日经 225	32,701	1.23	25.32
澳洲 ASX 200	7,306	-0.10	3.80
台湾加权	17,034	0.02	20.48

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	31,378	-2.18	-3.29
恒生工商业	10,350	-2.03	-5.18
恒生地产	20,722	-3.50	-20.42
恒生公用事业	34,242	-0.92	-7.02

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)	53.8
深港通 (南下)	53.4
沪港通 (北上)	4.2
深港通 (北上)	(33.1)

资料来源: 彭博

我们看好广阔皮肤疾病护理领域未来的增长空间，认为科笛集团多元而又具有差异化的品种布局，有助于公司在皮肤疾病护理领域持续扩大市场份额。我们对科笛集团首次覆盖给予买入评级，目标价33.21港元。（[链接](#)）

- **瑞声科技（2018 HK，持有，目标价：14.74港元） – 1H23业绩疲软，静待行业恢复。**瑞声科技发布了1H23盈警，其净利润将同比下降55%-65%至1.22亿-1.57亿元，大幅低于我们以及市场先前预期。净利润同比下跌的主要原因有三点：1) 企业架构重整对于经营效率的提升慢于预期；2) 疲弱的全球手机市场需求，以及强劲的行业市场竞争情况，3) 产品组合调整导致短期利润率下降。我们预计公司1H23收入/净利润将同比下降8%/60%至86.5亿/1.41亿元人民币。分业务线来说，预计声学/光学业务线收入同比下降11%/34%，精密结构件业务线收入则同比上升12%。我们调降公司FY23-25E EPS 18%-45%，以反映1H23盈警所体现的疲软业绩，以及慢于预期的行业回暖节奏。我们认为下半年苹果手机新品推出，以及公司非手机产品逐步上量，将促进公司基本面回暖。目前公司股价对应28/17倍的FY23/24E 市盈率倍数。我们认为目前公司股价对应估值较为公允，维持持有评级，根据SOTP估值法，调低目标价至14.74港元，对应14.6倍FY24E 市盈率倍数。（[链接](#)）

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	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2023E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	38.18	44.00	15%	N/A	N/A	7.7	6.6	10.4	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.38	12.00	28%	13.3	12.5	1.1	1.0	8.5	0.9%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.20	16.20	45%	13.4	10.0	2.8	2.5	22.1	1.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	59.92	67.00	12%	20.6	16.7	3.7	3.1	19.2	0.9%
华润电力	836 HK	能源	买入	17.22	23.20	35%	6.7	5.1	0.9	0.8	14.1	0.0%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	25.45	39.00	53%	8.5	6.9	1.1	1.0	12.3	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	19.24	21.83	13%	32.1	19.8	9.5	6.3	38.3	0.0%
美的	000333 CH	可选消费	买入	56.77	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	452.60	595.15	31%	191.9	155.4	N/A	N/A	12.0	0.1%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	48.50	77.40	60%	29.7	24.8	4.8	4.2	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	68.35	92.90	36%	19.6	17.0	2.8	2.6	16.0	0.0%
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	58.10	72.10	24%	2282.9	44.1	4.2	3.7	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1771.15	2440.00	38%	29.8	25.7	9.5	7.9	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.20	50.34	52%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.33	12.31	68%	28.1	20.4	N/A	N/A	11.1	0.0%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	75.70	118.00	56%	N/A	N/A	1.9	1.7	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	325.00	455.00	40%	20.3	16.7	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	78.85	109.00	38%	19.7	14.6	29.8	23.0	23.4	0.0%
网易	NTESS US	互联网	买入	105.58	123.00	16%	19.8	18.0	N/A	N/A	19.5	N/A
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	96.35	156.60	63%	11.1	10.4	1.5	1.3	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.35	97.00	66%	59.6	25.6	N/A	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.80	45.10	46%	6.8	5.8	0.8	0.7	13.3	5.9%
京东方精电	710 HK	科技	买入	10.66	23.70	122%	11.2	8.0	1.0	0.8	16.1	0.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.17	88.60	101%	15.7	11.9	N/A	N/A	8.6	0.8%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.82	23.28	115%	N/A	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7月24日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 24/7/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)

非必需消费品 (27%, 买:卖/81:19)	通讯 (17%, 买:卖/61:39)	房地产 (10%, 买:卖/87:13)	医疗 (10%, 买:卖/79:21)		
		必需消费品 (8%, 买:卖/73:27)	资讯科技 (7%, 买:卖/49:51)	工业 (4%, 买:卖/65:35)	
	金融 (13%, 买:卖/77:23)				
		公用事业 (2%, 买:卖/74:26)	原材料 (2%, 买:卖/81:19)	能源 (2%, 买:卖/91:9)	

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 \geq 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 \leq 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。

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，都应以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。