

每日投资策略

行业、个股点评

行业点评

■ 中国重卡行业 - 潍柴十月份多缸柴油机销量同比增 71%；市场份额增长势头持续

据中内协统计，潍柴动力（2338 HK/000338 CH，买入）10 月份多缸柴油机销量同比增长 71%，创今年 4 月份以来最高增速，增速同时高于商用车多缸发动机行业销量增速（同比增长 52%）。据我们测算，10 月份潍柴多缸柴油机市场份额达到 22.1%，高于今年 9 月份的 19.3%和 2022 年 10 月的 16.1%。考虑到强劲的发动机数据，叠加早前公布的强劲重卡行业销量（同比增长 66%），再次印证了我们对潍柴的正面看法。

10 月多缸柴油机行业销量 34.5 万台，同比增长 24%。其中，商用车用柴油机同比增长 52%，达 19.5 万台；工程机械用柴油机同比增长 8%至 6.9 万台；其他用途柴油机则同比下降 5%至 8.1 万台。今年 1-10 月，多缸柴油机累计销量同比增长 8%至 340 万台（商用车用同比增长 17%；工程机械用同比增长 2.8%）。（[链接](#)）

■ 科技行业（硬件及半导体） - 大规模云厂商自研 AI 芯片以实现性能最大化

在 2023 年 11 月 15 日的 Ignite 开发者大会上，微软公布了两款针对云计算的定制芯片：Maia 100 AI 加速器和 Cobalt 100 CPU。Maia 100 专为 Azure 硬件设计，主要用于 AI 任务和生成性 AI，实现硬件的最大化利用。它将支持运行在 Azure 上的一些内部 AI 工作负载。Cobalt 100 CPU 是一款基于 Arm 的定制芯片，为了更高效能和性能而优化，将在微软云上运行通用计算工作。据微软称，Cobalt 100 比 Azure 之前使用的其他基于 Arm 的芯片节能 40%。

观点一：我们认为大型云厂商将继续开发自研 AI 芯片，以提高效率和性能，正如我们早先在报告（[链接](#)）中指出，大型云厂商正在快速进入一个以效率和变现策略为重心的阶段。

观点二：短期到中期内，我们不认为微软的 AI 芯片会取代 Nvidia 与 AMD 的地位。事实上，微软表示其云服务 Azure 仍将向客户提供最新的 Nvidia 与 AMD 的技术。

观点三：AI 产业链中的核心组件供应商将持续受益于本轮 AI 浪潮。我们认为光模块厂商、HBM 以及网络组件制造商将继续看到强劲的需求。其中受益者包括：ARM（ARM US）、博通（AVGO US）、Marvell（MRVL US）、Fabrinet（FN US）、中际旭创（300308 CH，BUY）、天孚通信（300394 CH）；HBM：SK 海力士（000660 KS）、三星（005930 KS）和美光（MU US）。（[链接](#)）

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	17,833	-1.36	-9.85
恒生国企	6,117	-1.41	-8.77
恒生科技	4,050	-1.85	-1.92
上证综指	3,051	-0.71	-1.24
深证综指	1,915	-1.00	-3.04
深圳创业板	1,978	-1.85	-15.71
美国道琼斯	34,945	-0.13	5.42
美国标普 500	4,508	0.12	17.42
美国纳斯达克	14,114	0.07	34.85
德国 DAX	15,787	0.24	13.38
法国 CAC	7,168	-0.57	10.73
英国富时 100	7,411	-1.01	-0.55
日本日经 225	33,424	-0.28	28.09
澳洲 ASX 200	7,058	-0.67	0.28
台湾加权	17,171	0.25	21.46

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	30,271	-1.10	-6.70
恒生工商业	9,934	-1.51	-9.00
恒生地产	18,424	-1.59	-29.25
恒生公用事业	30,734	-1.06	-16.55

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）	31.3
深港通（南下）	29.8
沪港通（北上）	-3.3
深港通（北上）	7.0

资料来源：彭博

■ 全球半导体设计/IDM 公司 3Q23 业绩总结：手机/电脑下游复苏，工业/汽车需求调整，关注边缘侧 AI 应用产品落地

随着全球半导体设计、IDM 龙头的三季度业绩披露接近尾声，此报告进行了三季度业绩情况总结。总的来说，根据公司的产品主要应用下游的差异，三季度业绩及四季度展望比较分化。在计算芯片方面，基于消费电子产品较为健康的库存水平，英特尔与 AMD 受益于个人电脑产品的传统旺季和新产品发布带来的补库需求，三季度收入环比提升；并由于 AI PC 相关新产品发布、传统服务器市场库存调整接近尾声，以及数据中心 AI 计算芯片产品出货量增加，两家公司均展望四季度收入将延续增长趋势；毛利率将环比提升，主要受益于高性能计算产品对于产品组合的优化。在无线应用芯片方面，高通与联发科三季度业绩实现环比增长，主要受益于手机市场较为健康的库存水平，新产品发布及旺季拉货；两家公司均指引了更加强劲的四季度环比收入增长。

在工业和汽车应用芯片方面，与消费电子市场下游库存调整周期结束，逐步恢复传统旺季拉货节奏的情况不同，工业市场下游受到全球宏观情况的影响，依然面对比较疲软的市场需求；汽车电子下游需求也从前期连续高增长中预计将逐步减缓。工业和汽车下游收入占比相对较大的 IDM 厂商，包括德州仪器、英飞凌、意法半导体和安森美，分别公布了环比持平或增长的三季度业绩，但是均展望四季度收入将环比下滑。而此类模拟和功率半导体厂商的库存周转天数则明显回落或增速收窄，主要受益于积极的库存管理措施，及主动降低产能利用率。

总的来说，根据目前不同子板块的业绩和指引，我们看到计算芯片和无线芯片的业绩和展望比较正面，包括英特尔、AMD、英伟达、高通、联发科；而工业和汽车应用芯片受到库存周期和宏观影响导致业绩展望比较分化，包括德州仪器、英飞凌、意法半导体和安森美。展望未来，在市场关注的重点方面，由于英特尔、AMD、高通、联发科和苹果近期均宣布了在手机/PC 和其他硬件产品上搭载的实现 AI 功能的处理器芯片，我们期待后续边缘侧 AI 算力硬件的升级，将带来更多创新的软件和系统应用场景落地，我们看好 AI 功能将催化包括手机及个人电脑产品在内的消费电子产品新一轮换机周期。我们关注下周即将发布的英伟达季度业绩。（[链接](#)）

个股点评

■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价：148.3 美元)：仍致力于提升股东回报

阿里巴巴公布了 2QFY24（年结于 3 月）的业绩：总收入为 2,248 亿元人民币，同比增长 8.5%，非 GAAP 净利润为 402 亿元人民币，同比增长 16.8%；营收和非 GAAP 净利润均符合彭博市场一致预期。阿里巴巴决定不进行云智能集团的完全分拆，并将专注于在当前形势下为云智能集团开发可持续的增长模式，但管理层强调其仍致力于提高股东回报。管理层宣布年度派息 25 亿美元，指引未来通过推动非核心资产的盈利能力提升及出售推动集团层面的 ROIC 提高到双位数的水平，并表示将进一步使用股份回购计划。考虑到短期宏观不利因素仍持续影响客户管理收入的营收增速，且管理层更积极推动云业务高质量发展的举措或将影响短期云业务营收增速恢复，我们将基于 SOTP 的目标价下调 4% 至 148.3 美元，维持买入评级。（[链接](#)）

■ **网易 (NTES US, 买入, 目标价: 132.5 美元): 游戏增长加速, 利润率稳健提升**

网易 11 月 16 日公布 3Q23 业绩: 总收入同比增长 12% 至 273 亿元, 符合我们/一致预期的 28.2/27.3 亿元; 运营利润同比增长 59% 至 76 亿元, 超出我们/一致预期 9/4%, 主因渠道成本优化及收入结构改善推动游戏毛利率同比增长 4.0 个百分点。展望未来, 我们预计 4Q23 总收入增长将进一步加速, 主要得益于新游戏的强劲表现。网易高质量的游戏储备, 包括多款高期待值游戏有望在 2Q24 以前上线, 也将支持其 2024 年收入的健康增长。我们将 23-25 年非 GAAP 净利润预测提高 4-9%, 主要反映毛利率提升好于预期。我们将基于 SOTP 的目标价格提升至 132.5 美元 (前值: 125.0 美元)。维持买入评级。 ([链接](#))

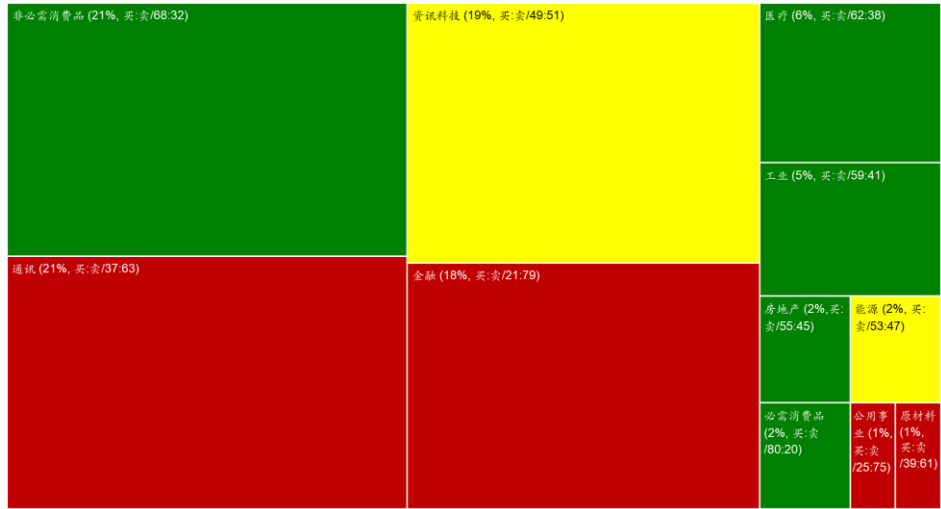
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	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
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	38.87	55.00	41%	34.3	17.3	5.5	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.55	14.00	47%	24.9	18.1	1.1	4.7	1.9%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.58	16.10	19%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.48	67.00	35%	17.9	14.6	3.2	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.98	22.53	41%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.0%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	25.35	35.48	40%	8.6	7.3	1.3	11.2	5.5%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	85.05	109.99	29%	22.5	18.2	5.6	30.7	2.0%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.02	14.26	42%	6.7	5.8	2.1	34.1	11.4%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.70	6.71	43%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	40.20	73.10	82%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.7%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	55.50	88.90	60%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.4%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1760.05	2440.00	39%	30.8	26.9	9.9	33.6	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	43.50	48.13	11%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	11.08	17.81	61%	N/A	N/A	0.6	6.5	5.0%
中国平安	2318 HK	保险	买入	39.00	80.30	106%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.8%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	72.65	118.00	62%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	324.80	460.00	42%	N/A	N/A	N/A	15.5	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	113.05	109.00	-4%	24.4	17.4	4.9	30.0	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	112.35	125.00	11%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.11	155.00	96%	10.8	8.6	N/A	11.8	0.1%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	60.00	97.00	62%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.15	45.10	50%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.2%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.70	41.98	11%	20.7	16.8	3.6	14.4	0.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	49.96	68.00	36%	20.8	15.0	N/A	6.8	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.12	17.00	40%	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 11 月 16 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 16/11/2023

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 $\geq$ 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。