

每日投资策略

宏观策略及行业点评

宏观点评

■ 策略观点 - 延续弱复苏

宏观：中国经济量升价跌，家庭收入、企业盈利和市场信心依然较弱。未来随着以价换量和供求再平衡，中国经济与物价或缓慢回升，支撑企业盈利温和改善。中国宏观政策将延续渐进宽松，但不会实施强刺激。美国经济与就业缓慢降温，通胀重回温和放缓趋势，随着实际利率上升、美元走强与外需走弱，经济与通胀将延续放缓，美联储或在 9 月降息，年内降息幅度约 50 个基点。

科技：乐观，持续看好 AI 算力需求高增和端侧 AI 创新成长，手机/PC 需求复苏以及产业链业绩持续改善。全球产业链去库存大致完成，手机产业链（苹果/小米/高通/联发科）展望稳定复苏，苹果链（比电/瑞声/鸿腾）将显著受益 iPhone/iPad 升级周期；PC/服务器品牌（戴尔/惠普/SMCI/联想）和代工厂商（鸿海/广达）业绩向好和指引通用服务器/PC 市场恢复增长，AI 服务器订单需求维持强劲，下半年全球产业链有望呈现全面增长。6 月以来全球科技巨头相继发布 AI 算力/端侧新品和技术路线图，关注下半年苹果 AI 和 GB200 服务器持续催化带动主题性投资机会。建议关注 AI 服务器板块如鸿腾精密（6088 HK，买入）和立讯精密（002475 CH，买入），以及 AI PC/手机产业链如小米（1810 HK，买入）、比亚迪电子（285 HK，买入）和瑞声科技（2018 HK，持有）。

半导体：谨慎乐观。近期行业热点：6 月，AI 产业链核心受益标的博通（AVGO US）、迈威尔（MRVL US）和美光（MU US）分别发布了业绩。从基本面看，相关业绩情况符合我们过去几个月的观点，即来自 AI 的收入维持高速增长。AI 主题依旧是市场最火的投资主题之一，市场行情发展到现阶段，我们再次梳理了 AI 产业链相关受益标的 AI 收入占比的情况、年初至今的表现、未来 12 个月的收入增速，以及估值水平。英伟达依旧是 AI 收入占比最高、涨幅最高的标的。公司股价年初至今的收益率为 150%（截至 6 月 28 日收盘）。目前，英伟达股价在看似势不可挡的上涨后稍显疲态，不过公司及其他 AI 产业链相关标的仍受到投资人的高度关注。

我们维持之前的投资主线推荐：1) AI：资本开支继续增长，产业链持续受益。基于英伟达及 AI 产业链相关公司的业绩，我们维持 AI 需求将在短期和长期持续增长的观点。我们认为主要云厂商（微软/谷歌/亚马逊）和 Meta 会维持大额的资本支出，以支持 AI 算力的提升。我们持续看好 AI 产业链的发展，尤其看好存储市场、光通讯以及在网络连接市场的需求增长。我们偏好 AI 产业链中真正的 A 股受益标的，首选中际旭创（300308 CH，买入）。2) 科技自主可控需求推动半导体供应链加速本地化。地缘政治风险的加剧，驱使各主要经济体将产业链发展的首要目标从提升生产效率转向保证供应链安全上。对于中国而言，半导体自主可控将是长期趋势。近日，中国成立了集成电路产业投资基金第三期，我们认为本期投资方向有望延续此前的投资范围（芯片制造、半导体设备和材料等领域），同时可能关注其他“卡脖子”等领域（如 AI 方向）。推荐北方华创（002371 CH，买入）和华虹半导体（1347 HK，买入）。3) 通讯板块因高股息仍受到投资人的青睐。因电信运营商具有财务上的高可见性、稳定的现金流、高股息率、较不容易受国际形势影响等优势，相信通信板块仍会受到偏好保守策略的投资人的喜爱。4) 消费电子市场于 2023 年年底触底，有望于今年逐步复苏。受益于新品发布和市场份额的增长，看好韦尔股份（603501 CH，买入）和卓胜微（300782 CH，买入）。

互联网：中性乐观。回顾 6 月，行业取得绝对收益的标的集中在存在事件性催化的公司（宣布新游定档的网易及新游上线具备亮眼表现的哔哩哔哩），和业绩好

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	17,800	-1.27	4.41
恒生国企	6,382	-1.37	10.64
恒生科技	3,597	-1.45	-4.45
上证综指	2,950	-0.26	-0.84
深证综指	1,591	0.52	-13.44
深圳创业板	1,656	0.51	-12.47
美国道琼斯	39,376	0.17	4.47
美国标普 500	5,567	0.54	16.72
美国纳斯达克	18,353	0.90	22.26
德国 DAX	18,475	0.14	10.29
法国 CAC	7,676	-0.26	1.76
英国富时 100	8,204	-0.45	6.09
日本日经 225	40,912	0.00	22.26
澳洲 ASX 200	7,822	-0.12	3.05
台湾加权	23,557	0.14	31.37

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	30,733	-2.13	3.05
恒生工商业	9,930	-0.83	7.54
恒生地产	14,892	-0.99	-18.75
恒生公用事业	34,358	-0.67	4.51

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）	22.92
深港通（南下）	1.40

资料来源：彭博

于预期或基本面表现稳健且有回购支撑的公司（美团、腾讯）。地产风险进一步缓释、消费结构性复苏及流动性缓释或仍为推动板块估值重估的决定性因素。展望 7 月，除基本面维持稳健表现外，受益于事件性的催化因素（如世界人工智能大会相关产业链政策及新品发布催化、新游发布后表现超预期）及 2Q 业绩有望好于预期的公司或将获得更多的关注度。月度选股视角下我们推荐即将进入新一轮高质量游戏产品周期的网易（NTES US）、旺季出境游业务恢复有望好于预期的携程（TCOM US）、竞争阶段性缓和且全年净利润增长展望更加乐观的美团（3690 HK），同时仍建议关注基本面表现稳健且股东回报水平稳定的腾讯（700 HK）和基本面改善已现早期成效的阿里巴巴（BABA US）。年度维度仍建议关注三条主线：1）新业务潜在体量大、业务探索有望在长期带来可观资本利得；2）有能力维持较高股东回报水平或股东回报有望进一步提升的公司；3）主营业务有稳健盈利增长空间的公司。推荐标的为腾讯（700 HK）、阿里巴巴（BABA US）、拼多多（PDD US）。

软件及 IT 服务：中性乐观。美元流动性压力能否缓释或仍为中国软件板块估值重估的关键性驱动因素。基本面层面，在整体企业 IT 支出温和恢复的环境下，人员成本控制、注重盈利能力提升及现金流改善或仍是软件及 IT 服务板块公司在短期的重要主题。基础云服务降价或有望助推成本改善，大模型使用成本下降或有望助推 AI 相关应用生态逐步繁荣。中国市场中云化转型领先的龙头公司有望持续取得规模效应，利润率改善速度有望领先同行。推荐买入金蝶国际（268 HK）。美国软件行业中，降息预期交易助推近期板块估值进一步抬升，在估值或已较为充分地反映市场乐观情绪的情况下，基本面能否维持超预期的表现或为估值波动中枢的关键支撑因素，中长期仍关注利润率扩张节奏及 AI 带来的增量营收变现前景。推荐买入 ServiceNow（NOW US）。

医药：预计医疗设备更新政策即将落地，政策力度大、范围广、持续周期长，将有效刺激医疗设备的需求释放。我们也期待全国性的创新药、创新器械的支持政策出台。我们预计随着行业支持性政策陆续落地、行业监管常态化进行，新冠基数影响逐渐消退，中国医药行业有望回归健康增长。我们看好医药行业反弹，主要由于 1）国内政策预期改善，医疗设备更新政策落地有效刺激采购需求，创新药械支持政策有望落地；2）出海提供额外增长动力，创新医疗器械海外市场高速增长，创新药出海授权交易有望持续落地；3）GLP-1、ADC 等长期投资机会。我们继续看好迈瑞医疗（300760 CH，买入）、联影医疗（688271 CH，买入）、百济神州（BGNE US，买入）、信达生物（1801 HK，买入）、固生堂（2273 HK，买入）、科伦博泰（6990 HK，买入）、巨子生物（2367 HK，买入）。

食品饮料、美妆护肤、旅游零售：食品饮料：茅台受黄牛及线上大促价格扰动，终端价格在过去的几个星期内持续走弱。厂商已积极采取一系列止跌举措，同时，地产复苏及行业分化仍为行业龙头提供支撑。我们预计，龙头酒企短期内仍将随着行业消费进入淡季叠加去年高基数面临一定压力，长线发展仍将维持稳健。啤酒进入旺季及体育赛事叠加低基数，销量有望改善，同时提价和结构升级趋势持续，酒企盈利能力将继续提高。美妆护肤：从 618 大促销售数据来看，全周期板块 GMV 同比跌 0.8%，其中彩妆/护肤 GMV 分别同比-0.1%/+1%，护肤消费需求整体表现依然稳健，优于线上消费的整体降幅。同时，国货替代效应进一步显现，珀莱雅护肤主品牌及彩妆子品牌都已在 618 大促中取得了亮眼的成绩。我们认为，中低价格带上消费人群还未固化，国货品牌龙头在存量市场内持续巩固地位。1Q24 线上销售数据显示，300-500 元价格带产品的销售额及市占仍均有提升。“性价比”仍为市场中短期内的核心驱动力，消费者对于品质升级的追求有望在长期显现。旅游零售：尽管海南面临客流增长放缓影响，中国中免的机场业务恢复加速，进入夏日旅游季，公司业务仍有望维持稳健。我们持续推荐短期盈利确定性较高的公司。美妆护肤品消费中，我们维持珀莱雅（603605 CH）的“买入”评级。食品饮料行业中，我们维持贵州茅台（600519 CH）、华润啤酒（291 HK）的“买入”评级。

可选消费：未来三个月看法维持中性。整体来看，6 月的消费环境对比 4 月和 5 月又重新开始转弱，同店销售仍在下跌。分行业看，仅服装行业符合预期，家电、体育用品、酒旅、餐饮表现均低于预期。而根据各种前瞻性的指标，如就业情况、储蓄意愿、消费习惯来看，我们对三季度和下半年展望略有担忧。目前较推荐服

装行业以及高股息的目标。从中长线布局看，因为估值仍然偏低，仍可收集竞争力较高的公司。推荐江南布衣（3306 HK，买入）、波司登（3998 HK，买入）、特步（1368 HK，买入）、安踏（2020 HK，买入）、达势股份（1405 HK，买入）和海尔智家（6690 HK，买入）。

汽车：我们预计 6 月整体新能源乘用车零售销量有望环比增长 7%至约 84 万台，市场份额提升至 48%；上半年新能源乘用车总销量将同比增长 38%至约 410 万台，市占率达到 41%。上半年正式收官，本月投资者或开始关注 2Q24 盈利情况，业绩有望超预期的公司将获得更多青睐。本月有重磅新车推出的车企或具有交易性机会，例如小鹏 Mona M03 等。在基本面相对稳健的标的中，推荐关注吉利汽车（175 HK）和理想汽车（LI US/2015 HK）。

房地产和物管：乐观。我们看到北京下调首付比例 10-15 个百分点，下调房贷利率 30-55 个基点。与我们此前的预期一致，北京的首付比例和房贷利率最低限制已降至与上海、深圳相同水平。限购政策方面，从我们的政策放松时间表可以清晰看出，北京、深圳及上海还存在一定空间。截至 6 月 26 日，517 新政前后日均成交面积来看，30 城新房、17 城二手房均+25%，或受新政刺激、半年末集中网签和低基数等因素影响。我们的“一线城市成交观察”显示，新房方面，一线四城在第 25 周（6.17-6.23）表现俱佳。上海、深圳、广州、北京第 25 周成交套数分别超其年内周均水平（不含节假日）82%、51%、36%、7%。深圳本周录得年内最高，上海录得年内第二。二手房方面，上海、深圳、北京、广州第 25 周成交套数分别超其年内周均水平（不含节假日）42%、31%、21%、16%。上海再次录得年内第二高周度成交，截至 6 月 26 日，上海本月成交 22073 万套，6 月有望录得 3 年内最高月份，可能得益于一个月前上海放开非沪籍单身人士外环内二手房限购、以及部分房源跌出性价比。考虑到收储也会积极研究推进以达成去库存目标，我们期待销售维持目前环比稳中略升的态势，板块股价中长期依然维持修复态势，建议逢低买入优质标的。选股方面，我们倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

传媒文娱：乐观。随着 1Q24 业绩期结束及部分利好兑现，港股及中概文娱板块进入良性回调阶段，部分资金获利了结。展望 7 月及 2H24E，我们认为板块驱动逻辑将从估值修复转向基本面改善和盈利上修。虽然市场此前已部分反映 OTA 五一假期利好、指引温和，但我们期待后续端午及暑假增量、业绩韧性，推荐同程（780 HK），看好其强劲内生增长、并购协同可期、海外增量及股东回报。618 期间直播电商增速有所放缓，但头部平台泛货架 GMV 维持高速增长，推荐快手（1024 HK），源于季度业绩确定性高、估值吸引、多重催化剂。中长期看好防御性较高、第二增长曲线清晰的海外流媒体及出海机遇，推荐奈飞（NFLX US）、大健云仓（GCT US）。

保险：中性乐观。央行政策调控稳定长债利率，险企资产负债表有望优于预期。我们持续看好中资寿险股在央行政策调控下随长债利率预期企稳的反弹行情，预计市场对险企中长期利差损风险的担忧有所缓解。我们维持险企资产端底部预期反转是当前板块估值修复核心的观点。6 月港股上市险企股价整体回调，债牛行情下中长期国债利率持续下行，截至 6 月底，10 年期国债利率降至 2.21%，较年初高点下行 35.4 个基点。7 月 1 日，央行向部分公开市场操作业务一级交易商借入国债，目的是通过公开市场操作卖出国债以稳定长债利率，利好中长期利率回归至合理区间。我们认为央行将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱，并开始向部分一级交易商借入长债的举措，体现了央行对长债利率预期管理的决心。此外，央行参与二级市场债券交易有利于进一步完善货币政策工具对长债期限利差的调控，未来配合宽松的货币政策，利好增量资金流入股市。中期角度看，我们认为高股息行情在当前市场风格下仍将持续；金融板块内，保险股股息率略低于银行股，但优于券商股；近期随着多家上市险企宣布拟派发中期分红（含国寿、平安、人保和新华），我们认为板块配置吸引力在资产端预期修复、高股息行情及负债端业务结构持续改善的背景下续优。

当前板块 FY24E 股息率为 4.7%-7.8%，预计 7 月上旬除净日调整后，板块股价进一步上行值得期待。短期催化包括对月底三中全会的政策预期及 8 月下旬上市险企中期业绩披露。负债端层面，6 月寿险保费增速持续回暖，我们预计上半年头部险企新业务价值有望实现中双位数增长，优于年初预期。我们维持板块配置的弹性逻辑，推荐买入资产负债综合表现最优且财务稳健性强的中国太保（2601 HK，买入，目标价：24.8 港元）；中长期配置角度，推荐买入中国财险（2328 HK，买入，目标价：11.9 港元），但需注意二季度南方暴雨洪涝灾害对赔付率的影响。维持板块“优于大市”评级。

资本品：看好。工程机械：海外市场增长仍然是以新兴市场为主，中国对亚洲、非洲和南美等地区的出口增长持续，而对欧美的出口则持续下跌，因此重点布局一带一路和新兴地区的中国制造商将会继续处于有利位置。国内方面，除了挖掘机外，其他设备总体上持续疲弱。重卡：6 月份重卡行业销量（内销+出口）同比大幅下跌 14%，低于预期。天然气/柴油价格差目前在 0.64x，较一个月前有所收窄，但由于价差仍然较大，我们认为将继续带动天然气重卡销量增速快于行业。投资建议：我们看好中联重科（1157 HK/ 000157 CH，买入）的全球扩张战略以及在重点产品的市场份额提升。看好浙江鼎力（603338 CH，买入）高空作业平台新产品在美国市场的持续突破。（[链接](#)）

■ 美国经济 - 就业市场延续降温

美国 6 月新增非农就业超市场预期，但低于上月值，过去两个月数值大幅下修，二季度新增非农就业显著低于一季度，失业率升至 4.1%，创 2022 年以来最高，这些趋势均表明就业市场延续降温。医疗服务和政府部门就业延续较强增长，但其他行业就业表现偏弱，服务业新增就业接近后疫情以来低位。每周工时已连续低于疫情前平均水平，显示就业市场供需趋近平衡，薪资增速延续回落降至 2021 年 5 月以来最低。大量移民流入支撑劳动力人口增加，失业率延续上升，接近触发衰退警告 (Sahm's Rule)。

就业数据发布后，市场对 9 月降息概率预期升至 77.9%，10 年国债收益率从 4.33% 降至 4.28%。展望下半年，美国经济将延续放缓，用工需求降温和移民流入将推动工资增速放缓，核心服务通胀或延续回落，CPI 房租通胀相比市场租金通胀仍有下降空间，美联储对去通胀取得进展的信心将不断累积。我们维持 9 月首次降息、12 月再次降息、全年降息 50 个基点和明年降息 100 个基点的预测，10 年国债收益率可能温和回落至今年末的 4.1% 和明年末的 3.9%。（[链接](#)）

行业点评

■ 互联网行业 - WAIC 大会：聚焦产业发展、科学前沿、生态治理

2024 年世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议于 7 月 4 日至 6 日召开，会议聚焦产业发展、科学前沿、及生态治理。我们梳理了覆盖的主要互联网和软件公司动态，要点纪要：1) 阿里巴巴：大模型需求量维持火热，近 2 个月，通义开源模型下载量突破 2,000 万，大模型平台百炼客户数增长至 23 万、涨幅超过 150%；2) 百度：应用端需求量稳步提升，文心一言日均调用量已经从两个月前的 2 亿增长至现在的 5 亿；3) 腾讯：围绕大模型的全链路产品矩阵实现多项升级，混元大模型参数量达到万亿，Tokens 数超 7 万亿，单日报调用次数超过 3 亿；4) 商汤：大模型“日日新 5.5”实现多项能力提升，并推出流式多模态交互大模型“日日新 5o”，对标 GPT-4o。我们仍看好具备坚实技术实力、具备广泛应用场景的互联网公司在 AI 大模型未来商业化发展变现中的潜力，且应用端对大模型调用及使用需求的持续起量或有望支撑互联网公司云业务的发展。（[链接](#)）

■ 中国汽车行业 - 中国品牌 2Q24 盈利或具韧性

基于我们的测算，6 月全行业平均终端折扣环比扩大 0.6 个百分点，与 5 月份的折扣扩大速度相似，也主要是因为德系和日系品牌的折扣增加。数据显示，2Q24 全行业平均折扣环比收窄 0.5 个百分点，但考虑到很多中国品牌在过去几个月直接削减了车型的官方指导价，使得折扣数据的环比变化被部分扭曲。综合考虑折

扣情况、规模效应和新车上市情况，我们预计头部的自主品牌有望报出比较稳健的 2Q24 业绩，将比外资品牌更具韧性。

长城、吉利、比亚迪：长城 6 月平均折扣环比扩大 0.4 个百分点，主要因为大狗的折扣扩大 6 个百分点。长城二季度平均折扣环比收窄约 1 个百分点，得益于改款车型的推出。新一代哈弗 H6 于 6 月 19 日推出，已经提供 10% 的折扣，老款的折扣则高达 20%。我们认为新款 H6 对长城整体销量帮助不大。我们预计长城 2Q24 单车核心盈利有望环比提升，主要得益于出口和坦克销量的增长。吉利 6 月折扣也环比扩大 0.4 个百分点，因为银河 L6/L7 的折扣收窄被帝豪和熊猫电动车的折扣扩大所抵消。吉利二季度平均折扣环比扩大约 1 个百分点。吉利管理层指引 2Q24 毛利率将环比改善，得益于更好的规模效应、供应链降本和改款车型更好的盈利能力。比亚迪 6 月折扣仍然维持较低水平。秦 Plus 在秦 L 上市后，开始提供约 3% 的折扣。豹 5 的月销量降至约 2,000 台，6 月开始有 2% 的折扣。比亚迪 2Q24 销量环比提升 58% 至 99 万台，我们预计其 2Q24 盈利有望显著提升。

广汽、宝马、奔驰：传祺 6 月的平均折扣小幅收窄，埃安的 6 月折扣小幅扩大。二季度，传祺的平均折扣环比收缩 1 个百分点，埃安的折扣环比扩大 0.3 个百分点。合资品牌的折扣扩大速度远大于自主品牌，广汽丰田和广汽本田 6 月折扣环比扩大 1-2 个百分点至历史新高。3 月上市的新一代凯美瑞现在折扣已经有 17%，达到了上一代凯美瑞上市 5 年后的峰值水平。我们预计广汽今年来自合资品牌的投资收益将大幅减少。华晨宝马 6 月折扣环比扩大 3.7 个百分点达到 28%。1 月上市的 5 系和 i5 终端折扣已经有 25%。我们估计大部分宝马经销商上半年是亏损的。虽然宝马削减了下半年新能源车的销量目标，但宝马经销商下半年仍面临较大的盈利挑战。北京奔驰 6 月折扣环比扩大 2.3 个百分点至 23%，主要因为紧凑型车型（A-Class, GLA, GLB）的折扣增加比较显著。我们认为奔驰在中国市场的情况会比宝马好一些，E-Class 现在的折扣还维持在 13%，明显好于宝马 5 系 25% 的折扣。（[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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	
长合												
理想汽车	LI US	汽车	买入	20.46	26.00	27%	3.2	2.0	3.0	11.2	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.43	14.00	66%	12.0	11.1	0.9	8.4	3.4%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.50	7.50	67%	8.5	7.5	0.6	7.6	7.7%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	54.09	75.00	39%	13.0	11.3	2.6	21.6	1.8%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.16	19.77	30%	9.1	8.1	3.2	39.4	10.7%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	24.75	31.24	26%	12.2	10.7	1.9	16.4	4.2%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.80	6.79	41%	60.0	50.5	12.6	21.7	0.7%	
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1453.00	2219.00	53%	20.1	17.8	7.3	37.7	2.6%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	147.04	269.73	83%	N/A	N/A	520.6	N/A	0.0%	
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	285.93	383.49	34%	25.2	21.2	7.8	40.0	2.1%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.44	24.80	28%	5.9	5.6	0.7	12.4	5.9%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.09	11.90	31%	6.9	6.4	0.8	12.0	6.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	379.80	480.00	26%	18.4	16.8	3.4	17.5	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.52	124.90	68%	1.2	1.1	1.4	10.7	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	136.19	192.70	41%	1.6	1.2	4.5	45.0	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	200.00	211.00	5%	N/A	N/A	56.3	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	690.65	审视中	N/A	37.7	30.8	93.2	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	44.75	97.00	117%	12.0	8.6	2.8	21.0	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	32.19	46.00	43%	11.3	8.8	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.45	45.10	64%	5.5	N/A	0.6	13.8	5.9%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.55	审视中	N/A	N/A	N/A	9.0	7.9	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.62	25.39	53%	18.1	16.5	2.1	10.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.50	45.15	24%	15.3	11.2	2.3	22.3	1.7%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	141.50	183.00	29%	23.2	18.0	8.5	23.2	0.4%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	314.33	405.00	29%	30.3	21.9	5.7	21.0	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.44	15.50	108%	N/A	103.3	2.9	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 7 月 5 日）

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误差、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。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。