

每日投资策略

宏观、行业点评及个股速评

宏观点评

■ 基数效应使降幅缩窄，贸易依然疲软

受基数效应影响，8月中国货物进出口降幅收窄，改善速度快于预期。由于全球消费者从商品消费转向服务消费，海外商品需求不温不火。全球制造业PMI有所改善，但仍处于收缩区间，主要出口国外贸持续下滑。国内需求也依然疲软，进口价格下跌持续拖累进口表现。展望未来，受基数效应和通缩幅度收窄影响，中国进出口同比增速可能继续改善。预计2023年商品出口和进口将分别下降2.3%和3.2%。贸易疲软仍将拖累中国经济增长，中国将更加积极的实施政策宽松以实现5%的增长目标。 ([链接](#))

■ 美国经济 - PMI 回升超预期，政策紧缩预期升温

8月服务业和制造业PMI均显著回升且超出预期，显示美国经济仍具韧性。受益于就业和薪资持续增长、超额储蓄仍有残余以及服务消费模式回归，占GDP约70%的服务业平稳扩张，成为美国经济超预期的主要原因。制造业降幅收窄，延续去库存，仍对经济增长构成拖累。服务通胀压力回升，市场对政策紧缩预期升温。美联储尽管9月可能暂停加息，但不会很快转向鸽派，经济韧性和通胀反弹可能延长货币政策紧缩周期持续时间。 ([链接](#))

行业点评

■ 中国消费行业-半年报业绩以及下半年指引梳理

上半年业绩出炉，整体符合此前预期，展望下半年，食品饮料头部企业把握高端化稳健发展策略，降本增效措施逐步传导至经营利润端。高端消费板块已实现企稳。随着海南省文旅发展规划推进及出境团游政策放开，出行消费热度延续复苏态势。随着中秋、国庆、双11等节点临近，国内消费在多种场景下持续增长。食品饮料板块，下半年中企业降本增效及市场高端化发展趋势进一步明确。高端消费板块，旅游消费热度不减、业绩增长企稳。暑期出行目前热度高涨已超过2019年水平，随着出境团游政策放开，长线游已占据主导低位，国庆中秋出行热度有望延续。

基于中期业绩表现情况与我们此前的预测无明显偏离，食品饮料行业中，我们推荐华润啤酒、青岛啤酒、贵州茅台，维持伊利股份、蒙牛乳业、农夫山泉的“买入”评级；高端消费我们推荐新秀丽，维持中免“买入”评级。 ([链接](#))

个股速评

■ 腾讯 (700 HK, 买入, 目标价 458.0 港元) 全球数字生态大会：大模型赋能产业智能化

我们于9月7日参加2023年腾讯全球数字生态大会，会议要点包括：1) 腾讯云从数字化助手向智能化助手升级，通过智能/数据/连接增强，为产业构建

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	18,202	-1.34	-7.98
恒生国企	6,315	-1.39	-5.82
恒生科技	4,092	-2.04	-0.90
上证综指	3,122	-1.13	1.07
深证综指	1,937	-1.76	-1.96
深圳创业板	2,057	-2.11	-12.35
美国道琼斯	34,501	0.17	4.08
美国标普 500	4,451	-0.32	15.93
美国纳斯达克	13,749	-0.89	31.36
德国 DAX	15,719	-0.14	12.89
法国 CAC	7,196	0.03	11.16
英国富时 100	7,442	0.21	-0.13
日本日经 225	32,991	-0.75	26.43
澳洲 ASX 200	7,171	-1.19	1.88
台湾加权	16,619	-0.71	17.55

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	30,006	-1.00	-7.52
恒生工商业	10,259	-1.62	-6.01
恒生地产	20,133	-1.36	-22.68
恒生公用事业	30,393	0.29	-17.48

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)	48.00
深港通 (南下)	36.66
沪港通 (北上)	-27.51
深港通 (北上)	-20.98

资料来源：彭博

AI 智慧引擎与应用；2) 腾讯云发布混元大模型（超千亿参数，超 2 万亿 tokens 训练语料），模型已在腾讯 50 多个产品和业务内测，企业用户可直接调用 API 接口或基于大模型构建行业应用，大模型高级版 API 按照 0.14 元每 1000 tokens 进行变现；3) 腾讯云自研数据库 TDSQL 轻量级 TP 能力位居国内第一，腾讯云大数据日实时计算量级达到国内第一，为企业智能化转型提供国内领先的数据基础设施。基于领先的数字基础设施、成熟的大模型能力以及丰富的行业应用场景，我们看好腾讯在大模型应用落地及商业化方面处于国内领先梯队，企业需求 AI 智能化有望成为腾讯云新的增长驱动力。维持“买入”评级及目标价 458.0 港元。（[链接](#)）

■ 珀莱雅（603605 CH，买入，目标价：142.7 元人民币）向 400 元价格带发力，新系列推出助力品牌拓客

9 月 5 日，珀莱雅官宣上新能量系列，相较于已有的三大系列定位的 100-300 元价格带，能量系列的 4 款单品进一步定位 400 元以上价格带。能量眼霜和面霜已上架天猫旗舰店，预计全新的水乳套装将在 9 月 10 日上架。借双国庆、十一大促等节点到来，品牌客单价及客群有望迎来进一步突破。在上周的半年报业绩会上，管理层针对双十一大促规划提出了明确的目标及策略。尽管可能面临海外品牌较大的促销力度，公司目标保住 6.18 的销售排名并维持全年净利率高于 13% 指引。下半年的营销策略集中在：1) 拓客方面，将进一步加大投入做到线上广告与线下营销配合，并以能量系列接入更多 400-800 元价格带的新客；2) 整体客单价方面，将发扬直播间产品连带推广的优势并推出更高性价比的大规格包装。在上半年的消费降级大环境中，珀莱雅依靠口碑和投放实现了大规模新客拓展（新客占比达到 60%）并依靠平台直播间愈加成熟的运营模式逐步提升了客单价（天猫客单价提升至 320 元，抖音客单价达到 280 元）。在消费复苏趋势延续的环境下，我们预计公司仍将维持中长期的稳健发展。（[链接](#)）

招银国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率 (倍) 2023E	市净率 (倍) 2024E	净资产收益率 (ROE) (%) 2023E	股息率 2023E
长仓										
理想汽车	LI US	汽车	买入	38.57	55.00	43%	62.8	31.8	7.4	0.1%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.66	14.50	50%	26.6	19.2	1.1	1.4%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	12.76	16.20	27%	15.5	11.6	3.3	1.7%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.56	67.00	27%	18.1	14.7	3.2	1.0%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.14	23.20	53%	5.6	4.4	N/A	0.0%
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	18.24	21.83	20%	28.3	17.5	N/A	0.6%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.38	4.70	39%	7.0	41.1	8.5	23.0
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	45.35	77.40	71%	25.2	20.1	4.6	18.9
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	65.45	92.90	42%	19.1	16.5	N/A	16.0
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	48.70	72.10	48%	52.2	414.0	N/A	16.0
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1838.00	2440.00	33%	30.9	26.6	9.8	31.9
信达生物	1801 HK	医药	买入	35.35	50.34	42%	N/A	N/A	N/A	N/A
友邦保险	1299 HK	保险	买入	68.00	118.00	74%	13.7	87.1	13.5	18.2
腾讯	700 HK	互联网	买入	321.60	455.00	41%	19.4	16.2	N/A	15.1
拼多多	PDD US	互联网	买入	96.61	109.00	13%	20.8	15.6	7.6	27.5
网易	NTES US	互联网	买入	97.94	123.00	26%	17.0	15.9	3.8	21.5
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	89.97	156.60	74%	9.5	8.7	N/A	11.9
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	64.30	97.00	51%	37.6	22.3	N/A	12.0
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.85	45.10	33%	7.6	6.5	0.9	13.3
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.25	31.67	-15%	22.6	18.3	N/A	12.7
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	45.37	88.60	95%	23.0	16.6	1.5	6.3
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.36	23.28	105%	N/A	N/A	5.3	N/A

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2023 年 9 月 7 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个月的潜在涨幅在-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。