

每日投资策略

行业及个股点评

行业点评

中国汽车行业－月底冲刺或带动 10 月新能源车销量超预期

昨晚（11 月 1 日）11 个中国车企公布了 10 月新能源车销量，合计销量同比增长 54%，环比增长 6%，其中有 7 个车企的销量创下历史新高。虽然 10 月 1-29 日的保险数据偏弱，但是我们估计 10 月整体新能源乘用车的零售销量有望超出我们此前的预测（72 万台），得益于月底冲量。我们估计 10 月特斯拉在中国的交付可能环比下滑至约 3.5 万台，主要因为新 Model 3 从 10 月底开始交付。

蔚来：理想 10 月交付超 4 万台，创历史新高，符合其 9 月的订单情况和月初的产能升级。管理层对在售的 3 款车型的进一步月销目标是 5 万台，这有望增强投资者对明年的信心。我们估计理想今年的总销量可能继续超预期。蔚来 10 月交付量环比提升 3%至 1.6 万台，低于我们的预期。蔚来通过增加销售人员来提振销量的策略目前还未体现。小鹏的 10 月交付量环比增长 31%至 2 万台，创历史新高，也略超我们的预期。根据保险数据，我们估计小鹏 20%的交付都在 10 月最后两天完成，但是 G6 的交付仍然低于 1 万台的指引，而 G9 交付应该超我们预期。小鹏新 MPV X9 将于广州车展亮相，我们认为定价是关键，因为要将目标客户群体从科技发烧友扩展到更广泛的家庭用户。

其他品牌：比亚迪、长城、极氪、零跑和问界 10 月销量创历史新高。比亚迪 10 月新能源车批发销量环比增长 5%至 30.1 万台，符合我们的预期。埃安的批发销量环比下滑 20%至 4.2 万台，或因为去库存。问界 10 月交付环比翻倍至 1.27 万台，考虑到强劲的在手订单，问界 11-12 月的销量有望继续提升。 ([链接](#))

AMD 3Q23 业绩跟踪：PC 市场复苏、MI300 系列产品进展顺利，关注 AI PC 相关产品发布

全球计算芯片龙头 AMD 昨日（11 月 1 日）公布了符合预期的三季度业绩以及比较强劲的数据中心 GPU 产品出货和客户获取的展望，昨天公司股价上涨了 10%。公司三季度收入同比、环比上升 4%/8%至 58 亿美元，主要是受到锐龙处理器和服务 CPU 产品的强劲销售驱动。毛利率同比上升 1 个百分点至 51%，EPS 同比上升 4%至 0.7 美元，利润率改善主要由于客户电脑部门业务大幅提升，以及更加优化的产品组合。展望 4Q23，公司管理层认为客户电脑、数据中心部门将实现同比高双位数百分比增长，而游戏和嵌入式产品部门则依然展现疲态，预计将同比双位数下滑。

三季度业绩分业务部门来看，客户电脑部门收入同比上升 42%，数据中心、游戏和嵌入式产品部门收入分别同比下滑 1%、8%和 5%。客户电脑部门收入环比大幅上升了 46%，主要受到锐龙 7000 系列的强劲销售、PC 市场健康的库存水位以及逐步恢复的传统旺季需求拉动。数据中心业务部门收入也展现出 21%的环比增长，主要受到 EPYC 系列处理器在企业和云端客户的旺盛出货。展望四季度，公司预计季度收入将在 58 亿至 64 亿美元区间，中值同比上升 9%，指引毛利率水

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	17,102	-0.06	-13.55
恒生国企	5,860	-0.04	-12.61
恒生科技	3,752	-0.18	-9.12
上证综指	3,023	0.14	-2.14
深证综指	1,872	-0.13	-5.24
深圳创业板	1,959	-0.46	-16.52
美国道琼斯	33,275	0.67	0.38
美国标普 500	4,238	1.05	10.38
美国纳斯达克	13,061	1.64	24.79
德国 DAX	14,923	0.76	7.18
法国 CAC	6,933	0.68	7.09
英国富时 100	7,342	0.28	-1.47
日本日经 225	31,602	2.41	21.10
澳洲 ASX 200	6,838	0.85	-2.85
台湾加权	16,039	0.23	13.45

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	29,067	0.28	-10.41
恒生工商业	9,505	-0.32	-12.92
恒生地产	17,802	0.23	-31.64
恒生公用事业	29,851	0.47	-18.95

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）	24.66
深港通（南下）	13.23
沪港通（北上）	16.98
深港通（北上）	-11.14

资料来源：彭博

平 51.5%，稍微低于先前市场预期。公司管理层认为客户电脑、数据中心部门将实现同比高双位数百分比增长，而游戏和嵌入式产品部门收入则依然展现疲态，预计将同比双位数下滑。MI300A 和 MI300X 产品客户认证及导入非常顺利，MI300A 产品已经在 10 月初开始出货，MI300X 产品将在未来几周交付客户。公司预计四季度来自于数据中心 GPU 产品的收入将达到 4 亿美元，FY24 全年将达到 20 亿美元。

基于 AMD 管理层在业绩会上表达的观点，以及我们前期整理的英特尔、台积电和联电对于下游景气度的判断，我们认为电脑和服务器市场需求情况及库存水位有较为明显的改善，将对相关上游产业链公司的业绩和股价形成催化，我们也持续关注 12 月即将发布的多种 AI PC 相关的芯片和配套平台。重点推荐的标的是联想集团(992 HK)、鸿腾精密 (6088 HK)、立讯精密 (002475 CH)、工业富联 (601138 CH) 及澜起科技 (688008 CH)。([链接](#))

个股点评

三一国际 (631 HK, 买入, 目标价: 15.4 港元) - 三季度收入增长较预期弱; 但海外增长趋势仍然稳固

受全球主要同业表现疲弱拖累，三一国际股价自 10 月初以来一直疲软。尽管三季度盈利增长不错 (同比增长 46%)，但受其营收增长低于预期 (同比 26%) 所影响，昨日 (11 月 1 日) 股价进一步承压。我们将 2023 年/24 年/25 年盈利预测下调 5%/9%/7%，主要由于我们下调掘进机和采煤机的销售预测。尽管如此，我们依然看好三一国际的中长期增长，考虑到海外市场的新产品 (例如大型矿卡和伸缩臂叉车) 将有助于抵销煤矿机械的潜在下行趋势。基于 19 倍市盈率 (2023 年盈利) 不变，我们将目标价下调至 15.4 港元。我们认为风险已大部分体现在股价中，并且我们认为当前的风险回报具备吸引力。

第三季度收入增长放缓原因：第三季度收入同比增长 26%至 50 亿元人民币 (煤矿设备：+9%至 29 亿元人民币；港口设备：+10%至 15 亿元人民币；油气设备：5.2 亿元人民币；新兴业务：约 1 亿元人民币)。管理层解释，矿山装备增长放慢主要是由于一些产品的交付延迟，包括煤矿设备 (由于煤价下跌) 和宽体车 (由于不利天气条件)。

煤矿设备：掘进机方面，我们目前预测全年收入为 26 亿元人民币 (同比-13%)，该预测已考虑到 2H23 的销售疲软情况。我们预测 2024 年掘进机销量将基本持稳，而且由于更多一体化产品的推出，掘进机的平均售价将更高。综采方面，我们预计全年同比增长 22%，得益于新客户的获取。管理层预计，到 2024 年，电控产品的潜在贡献将拉动收入增长加快。

矿卡：大型矿卡方面，考虑到三一国际 2023/24 年目标销售额为实现 10 亿/20 亿元人民币，我们认为我们的预测存在上调空间。宽体车方面，三一国际正扩大电动化大吨位车型的销售。主销车型已从 60 吨转向 70 吨，而 90 吨和 100 吨车型已于第四季度推出。此外，公司已向欧洲客户推出了电动车型。

伸缩臂叉车：三一国际维持该业务销售目标：2023 年实现销售 9.5 亿元人民币 (同比增长 4 倍)，2024 年实现销售 20 亿元人民币 (同比增长 1 倍)。

最新在手订单情况：截至 10 月底，在手订单总额 110 亿元人民币（与 8 月持平）。当中，采煤机有约 19 亿元人民币的订单将推迟至 2024 年第一季度。

主要风险因素：(1) 采矿活动疲软；(2) 新产品研发低于预期；(3) 原材料成本回升。（[链接](#)）

昭衍新药（6127 HK，买入，目标价 21.18 港元）- 业绩复苏仍需时间

昭衍新药 3Q23 收入同比增长 15% 至 5.8 亿元，归母净利润同比下降 9% 至 2.4 亿元。前三季度核心业务实验室服务净利润同比增长 16%。前三季度新签订单 18 亿元，1Q/2Q/3Q 分别为 5.7/7.3/5.0 亿元，第三季度新签订单环比减少主要由于全球早期药物研发需求疲弱。

国际市场成为业务发展重点。公司的海外子公司 Biomere 前九月收入稳健增长 30%，增速快于国内收入，显示出美国市场需求的韧性。公司加大对 Biomere 的投入以争取获得美国客户信任同时提高产能利用率，公司继续在美国市场投入营销资源宣传其药物安评离岸外包服务能力。

严峻市场环境下追求提升市场份额。昭衍已通过给予客户一定的价格折扣来获得订单，但考虑到公司充足的在手现金和实验动物资源，我们预计昭衍可在严峻的市场环境下提升市场份额。

毛利率将继续承压。3Q23 公司毛利率同比下滑 8.1 个百分点，但环比提升 2.7 个百分点，主要由于高毛利率的小动物类课题交付较多。由于价格折扣，管理层对未来毛利率趋势持谨慎态度。

我们看好公司海外业务发展空间，维持公司买入评级，目标价 21.18 港元。我们预计昭衍新药 2023E/24E/25E 收入同比增长 19.6%/22.9%/26.6%，经调整净利润同比增长 2.1%/12.8%/28.1%，对应现阶段股价的 PE 分别为 17x/15x/12x。

（[链接](#)）

比亚迪电子（285 HK，买入，目标价：44.23 港元）：安卓业务上行、新能源汽车业务快速增长、与捷普协同效应显著。

我们昨天（11 月 1 日）与 BYDE 举行了 NDR 投资者电话会议。总体而言，管理层重申了强劲的第三季度业务主要受益于新能源汽车/新型智能产品强劲增长、安卓业务恢复/北美大客户份额增长和产品升级。此外，管理层还预计安卓业务复苏、新能源汽车新产品和海外扩张以及并购捷普产生的协同效应有望推动公司 FY24/25E 成长。该股目前估值为 FY23/24E 17.3x/13.8x PE，我们认为该股具有吸引力。重申“买入”评级。（[链接](#)）

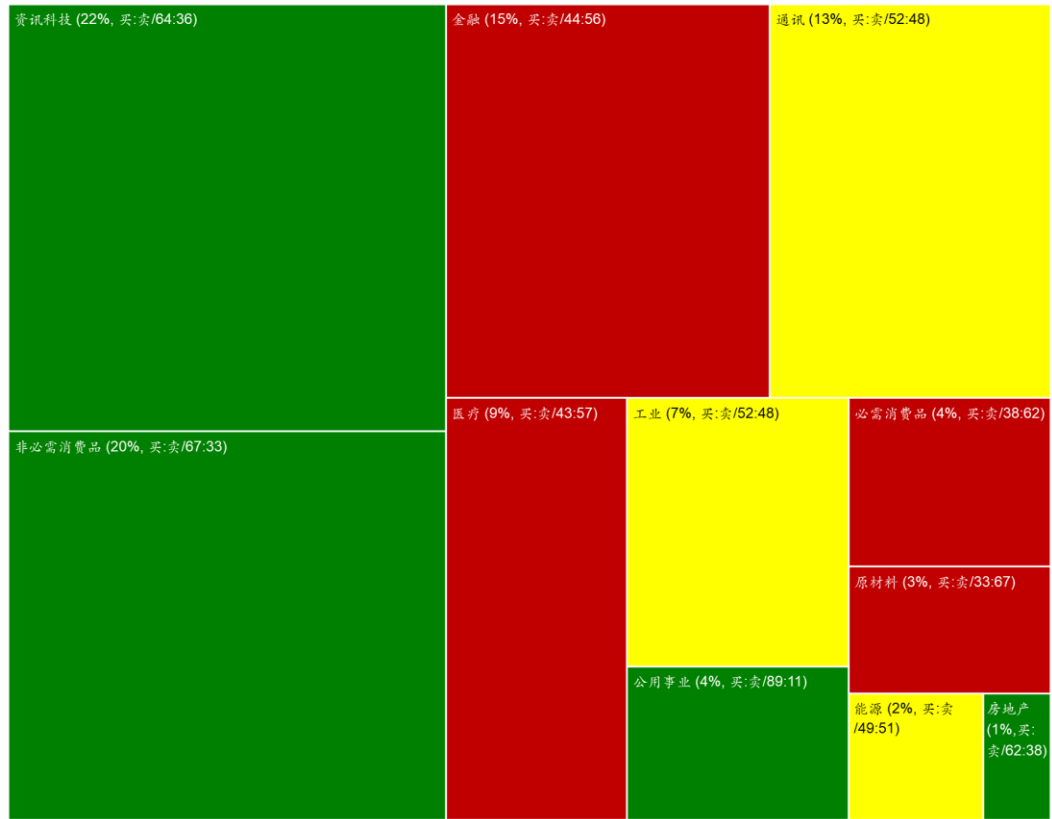
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	34.99	55.00	57%	34.3	17.3	5.5	17.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.85	14.00	58%	24.9	18.1	1.1	4.7	2.1%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	12.02	16.10	34%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.6%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	53.50	67.00	25%	17.9	14.6	3.2	21.7	1.1%	
华润电力	836 HK	能源	买入	15.00	22.53	50%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.5%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	22.70	35.48	56%	8.6	7.3	1.3	11.2	6.0%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	88.35	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	9.74	14.26	46%	6.7	5.8	2.1	34.1	11.6%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.80	6.71	40%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.2%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	41.10	73.10	78%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.7%	
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	58.00	88.90	53%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.2%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1780.99	2440.00	37%	30.8	26.9	9.9	33.6	1.7%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	45.45	48.13	6%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
中国人寿	2628 HK	保险	买入	10.60	17.81	68%	N/A	N/A	0.6	6.5	5.2%	
中国平安	2318 HK	保险	买入	39.75	80.30	102%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.6%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	67.40	118.00	75%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	287.00	460.00	60%	N/A	N/A	N/A	15.1	0.7%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	102.93	109.00	6%	24.4	17.4	4.9	23.4	0.0%	
网易	NTES US	互联网	买入	108.35	125.00	15%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.3%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	82.48	155.00	88%	10.8	8.6	N/A	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	51.35	97.00	89%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.10	45.10	55%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.4%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	32.35	41.98	30%	20.7	16.8	3.6	14.4	1.0%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	49.56	68.00	37%	20.8	15.0	N/A	6.8	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.48	17.00	62%	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 1 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 1/11/2023

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。