

每日投资策略

个股速评

个股速评

■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 156.6 美元) - 提升股东价值进行时。

阿里巴巴公布 4QFY23 业绩 (年结于 3 月): 总收入为 2,082 亿元人民币, 同比增长 2%, 符合招银国际预期及彭博一致预期。在各业务线运营效率提升的推动下, Non-GAAP 净利润同比增长 30% 至 280 亿元人民币, 较招银国际预期/彭博一致预期高 9/14%。公司 2023 财年总营收同比增长 2% 至 8,687 亿元人民币, Non-GAAP 净利润 1,439 亿元, 同比持平。我们预计重组计划的持续推进将提升公司整体的业务敏捷性和创新能力, 从而在长期提升股东价值。FY24 集团的运营重点并非降低成本, 而会持续投资于消费者和商家体验提升、强化技术基础设施、海外扩张及数字化创新。我们将估值窗口前滚至 24 财年, 并将基于分部估值的目标价提高至 156.6 美元。维持买入评级。

([链接](#))

■ 贝壳 (BEKE US, 买入, 目标价: 25.0 美元) - 强劲 2Q 指引指向稳健的 1H23。

贝壳公布 1Q23 业绩, 表现强劲, 调整后净利润达 35.6 亿元, 较上季度翻番, 比我们以及市场一致预期高出 67/61%。主要受益于 1 季度的 GTV 激增, 二手房 GTV 同比增长 78%, 新房 GTV 同比增长 44%, 远高于 68% 和 6% 的一季度二手房和新房市场销售增长。综合费率略有下降, 主要是因为费率较低的二手房占比提高。

公司对二季度的指引也继续强劲, 预估二手房和新房的 GTV 同比增长高于 20% 和 30%。基于季度至今二手房同比增 67% 和新房增 30% 的销售情况, 我们认为指引可达性强。公司新兴业务扩张如期进行, 家装等新业务一季度收入同比增 5 倍。且公司预估家装业务的亏损也将进一步收窄。

由于 GTV 增长前景改善以及新业务亏损收窄等预期, 我们上调预测, 预计 2023/24 年度调整后净利润达 74/85 亿元人民币, 比市场一致预测高 17%/6%。尽管大家对宏观经济改善的担忧还在持续, 但贝壳的增长是由线下活动的恢复、费率的稳定以及强大的业务网络带来的。重申买入评级并上调目标价至每股 25.0 美元, 对应 28/24x 2023/24E PE。催化剂: 销售继续超预期; 1H23 业绩; 政策放松。(链接)

■ 中通快递 (2057 HK / ZTO US, 买入, 目标价: 344 港元 / 43.8 美元) - “增量+降本”双轮驱动业绩高增长。

中通 2023 年一季度业绩强劲, 净利润/核心净利润分别实现同比增长 84%/67% 至 16.7 亿元/15 亿元人民币, 好于市场预期。更重要的是, 中通调高全年包裹量增长目标至 20-24% (高于 3 月份给予的目标: 18-22%), 这意味着今年中通目标市场份额增长 1.5 个百分点。此外, 中通目标实现单位成本降低 0.05-0.07 元人民币 (同比减少 5-7%)。我们将 2023-25 年的盈利预测上调 9-10%, 以反映更高的包裹量和更低的单位成本假设。我们继续看好中通将凭借成本优势而获得市场份额, 以及未来三年 (2023-2025) 强劲的自由现金流。我们上调中通目标价 (ZTO US: 43.8 美

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	19,727	0.85	-0.27
恒生国企	6,716	1.19	0.16
恒生科技	3,917	1.21	-5.13
上证综指	3,297	0.40	6.74
深证综指	2,029	0.13	2.69
深圳创业板	2,278	-0.68	-2.93
美国道琼斯	33,536	0.34	1.17
美国标普 500	4,198	0.94	9.34
美国纳斯达克	12,689	1.51	21.23
德国 DAX	16,163	1.33	16.09
法国 CAC	7,447	0.64	15.03
英国富时 100	7,742	0.25	3.90
日本日经 225	30,574	1.60	17.17
澳洲 ASX 200	7,237	0.52	2.81
台湾加权	16,102	1.11	13.89

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	34,040	1.19	4.91
恒生工商业	10,685	0.90	-2.11
恒生地产	22,950	-0.32	-11.87
恒生公用事业	37,724	-1.13	2.43

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

	亿元人民币
沪港通 (南下)	21.15
深港通 (南下)	10.58
沪港通 (北上)	1.89
深港通 (北上)	0.93

资料来源: 彭博

元 / 2057 HK: 344 港元) ，基于 29 倍 2023 年预期市盈率不变。重申买入评级。

2023 年一季度业绩要点：1) 包裹量方面：中通 1Q23 包裹量实现同比增长 21%至 63 亿件，超过行业平均（同比增长 11%）。中通市场份额扩大 1.8 个百分点至 23.4%。中通调高全年包裹量目标区间至 293-302 亿件，目前一季度实现了全年目标的 20.8%-21.5%（1Q22 同期实现了 20.2%-20.9%）。2) 单票价格方面：一季度核心快递单票收入同比下降 0.05 元人民币（~3.7%）至 1.4 元人民币，主要由于单票重量减少（影响约-0.03 元人民币）、KA 业务贡献下降（影响约-0.03 元人民币）以及激励减少（影响约-0.02 元人民币），但部分被价格策略优化所抵消（影响约+0.03 元人民币）。3) 单票成本方面：1Q23 综合单票成本同比下降 12.8%，单票毛利同比增长 31%至 0.4 元人民币。其中，单票干线运输成本同比下降 10.6%至 0.51 元人民币，主要得益于规模经济扩大、数字化管理下的路由规划优化、高运力车辆使用率提升以及装载率的提高。单票分拣中心运营成本同比下降 11.1%至 0.32 元人民币，主要得益于分拣程序的持续标准化带动生产率的提高，以及自动化水平提高。（[链接](#)/[链接](#)）

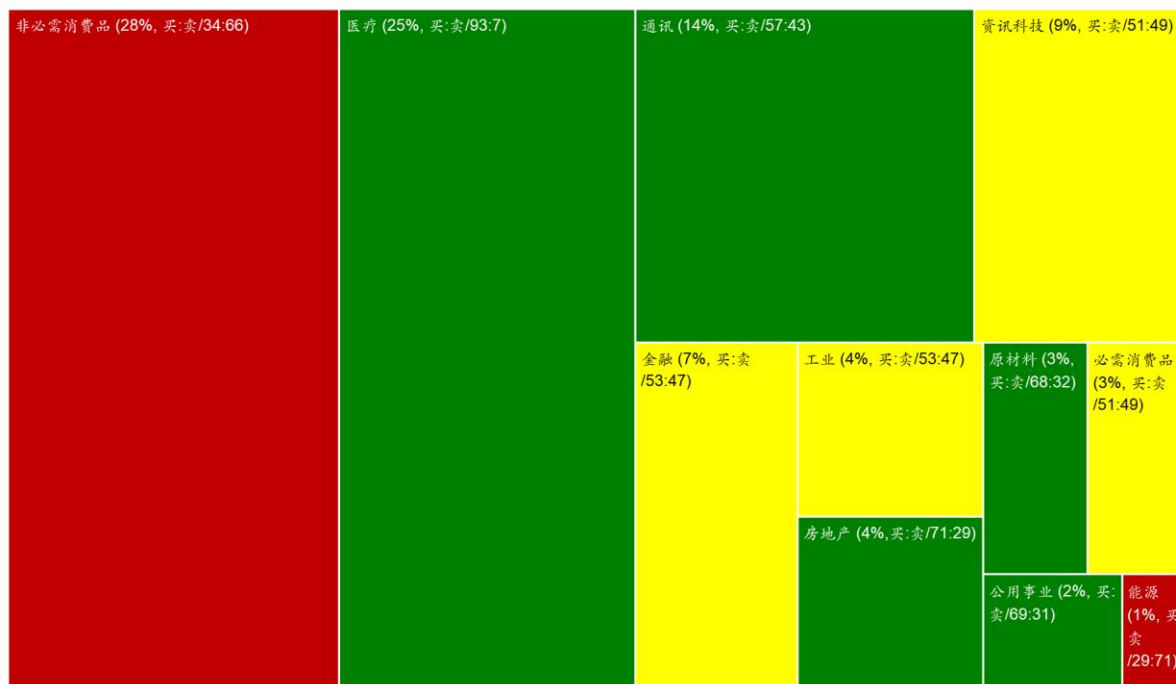
招銀国际环球市场焦点股份

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
持仓											
理想汽车	L1 US	汽车	买入	28.68	44.00	53%	N/A	N/A	6.1	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.35	12.00	28%	13.0	12.2	1.1	8.5	3.4%
捷佳伟创	1157 HK	装备制造	买入	4.15	6.35	53%	8.7	7.3	0.6	6.7	4.8%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	28.10	48.00	71%	2.0	10.7	3.2	40.0	5.7%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	28.25	39.00	38%	9.6	7.5	1.1	12.3	0.0%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	8.62	11.76	36%	17.3	13.9	2.3	13.9	3.0%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	472.00	595.15	26%	28.2	158.9	N/A	12.0	0.1%
啱啱啱	520 HK	可选消费	买入	4.78	11.21	135%	13.1	8.1	N/A	11.9	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	52.30	77.40	48%	31.5	26.2	5.1	18.5	1.3%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	72.50	92.90	28%	20.4	17.7	N/A	16.0	0.0%
普拉萨	1913 HK	必需消费	买入	57.30	72.10	26%	0.6	4.5	N/A	16.0	0.0%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1691.00	2440.00	44%	28.5	24.5	9.1	31.9	1.8%
信达生物	1801 HK	医药	买入	37.15	50.34	36%	N/A	N/A	5.8	N/A	0.0%
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	7.29	12.31	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
友邦保险	1299 HK	保险	买入	78.30	118.00	51%	15.9	96.8	N/A	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	332.20	455.00	37%	N/A	N/A	N/A	16.9	0.5%
拼多多	PDD US	互联网	买入	61.60	106.00	72%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
网易	NTES US	互联网	买入	87.04	116.00	33%	17.7	N/A	3.3	15.1	1.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	50.35	94.00	87%	151.4	34.9	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.05	45.10	41%	6.4	5.8	0.8	13.3	5.8%
京东方精电	710 HK	科技	买入	11.76	23.70	102%	12.8	8.7	1.8	16.6	2.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.57	88.60	65%	15.1	11.3	N/A	10.6	0.6%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.50	23.28	102%	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5月18日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 18/5/2023

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有关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、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或不时自行及/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(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，未在美国金融监管机构(“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撰写的报告。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。