

# 每日投资策略

## 行业 / 公司点评

### 行业点评

#### ■ PCB 行业 - 预计全球 2024 年 PCB 行业逐步修复，近期铜价走高或导致利润承压

由于近两年市场需求低迷和过剩库存的消化，2022 年 PCB 市场只有 1.0% 的微幅增长，而 2023 年全球 PCB 市场规模同比下降了 15% 至 695 亿美元。2023 年，前 40 大 PCB 供应商的季度营收持续同比下降，但在第三、四季度实现环比增长，表明 PCB 行业正在逐渐触底反弹。预计到 2024 年，随着行业从 2023 年下半年的低谷中恢复，PCB 行业将逐步复苏。我们追踪了前 20 大 PCB 供应商的收入预测，根据彭博一致预期，2024/2025 年其合计总收入将同比增长 10.4%，但全球 PCB 市场的增长预计略低于此。长期来看，根据 Prismark 的数据，预计 PCB 行业在 2023 年至 2028 年间的年复合增长率为 5.4%。 ([链接](#))

#### ■ 中国医药 - 创新政策持续落地，期待全国性指导文件出台

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 22.7%，跑输 MSCI 中国指数 23.3%。MSCI 中国医疗指数的动态市盈率回调至 24.5 倍，已经低于 12 年历史均值。大部分龙头个股的动态市盈率仍然远低于历史平均水平。随着近期美国降息预期减弱，XBI 指数也出现了大幅回调，自 2 月底以来跌幅达到 13%。根据国家医保局披露的数据，2023 年全国基本医疗保险总收入同比增长 7.9%，总支出同比增长 14.4%。2023 年末，全国职工医疗保险统筹基金累计结存高达 2.64 万亿元，同比 2022 年末增长 23%。展望 2024 年，随着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。我们继续看好百济神州、信达生物、科伦博泰、巨子生物、固生堂、迈瑞医疗。此外，建议关注业绩稳健的高股息个股，例如丽珠医药、上海医药、国药控股、华润医疗。

预期创新药、创新器械的支持政策持续加强。今年全国两会政府工作报告首次提及“创新药”。4月7日，北京市公布《北京市医疗保障局等9部门北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024）（征求意见稿）》，该项政策目的是加强创新药械研、产、审、用全链条政策支持。广州、珠海等地近期也出台了相关支持政策。在国际形势日益复杂的情况下，由于创新药/创新器械产业具有重要的战略意义，我们期待国家或将从审评审批、医保支付、商保覆盖、企业融资等多方向促进创新药行业的发展。

行业监管仍呈现持续高压态势，预计院内刚需将在下半年出现需求复苏。我们认为，行业严格监管或将常态化，然而，诊疗秩序逐步正常，院内产品和服务的需求仍将保持健康。考虑到基数原因，我们预期行业或将于今年下半年加速增长。 ([链接](#))

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto: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	16,600	-0.72	-2.62
恒生国企	5,856	-0.39	1.52
恒生科技	3,442	-0.92	-8.55
上证综指	3,057	1.26	2.77
深证综指	1,703	-0.30	-7.36
深圳创业板	1,796	1.85	-5.07
美国道琼斯	37,735	-0.65	0.12
美国标普 500	5,062	-1.20	6.12
美国纳斯达克	15,885	-1.79	5.82
德国 DAX	18,027	0.54	7.61
法国 CAC	8,045	0.43	6.65
英国富时 100	7,966	-0.38	3.00
日本日经 225	39,233	-0.74	17.24
澳洲 ASX 200	7,753	-0.46	2.13
台湾加权	20,450	-1.38	14.05

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	27,882	-0.50	-6.51
恒生工商业	9,327	-0.81	1.01
恒生地产	14,951	-0.89	-18.42
恒生公用事业	33,206	-1.04	1.01

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)	48.24
深港通 (南下)	40.03
沪港通 (北上)	52.18
深港通 (北上)	57.67

资料来源: 彭博

## 公司点评

### ■ 歌尔股份 (002241 CH, 买入, 目标价: 17.56 元人民币) - 期待 FY24/25 AR/VR/游戏业务回暖及盈利水平修复

由于 2023 年 AR/VR 行业需求疲软以及 AirPods 需求波动的持续影响, 公司 FY23 财年业绩面临挑战, 收入、归母净利润分别同比下滑 6% 和 38%。虽然 FY23 公司收入层面受到影响, 但是毛利率在 4Q23 企稳回升, 进一步回升至 10.6%, 对比 2Q/3Q23 的 7.7%/10.1%, 主要是由于产能利用率的提升以及严格的费用支出管理。展望 2024/25 年, 我们期待 AI 赋能 XR 行业发展, 随着苹果 Vision Pro 的发售、XR 设备内容生态升级和 AI 赋能新应用的推出, 将有望带动 AR/VR/XR 行业需求复苏。目前互联网及消费电子行业头部公司, 包括 Meta、索尼、谷歌、三星和华为均有计划推出新的头显产品。

我们认为公司作为 AR/VR 行业制造龙头, 将受益于 2024/25 年相关行业新品推出及放量。我们预计公司 FY24 精密零组件和智能硬件部门收入将同比温和回升, 而 TWS 声学整机业务收入将持续面临挑战; 毛利率将持续提升至 10.5%, 带动整体盈利水平的修复。总的来说, 我们预计公司 FY24/25 收入将同比增长 1%/6%, 净利润将同比增长 120%/9%。

目前公司股价对应 21.7x/19.9x 倍的 FY24/25 市盈率倍数, 业绩公布后公司股价持续面临调整。我们调降公司 FY24/25E EPS 预测值 9%/11%, 以反映较为疲软的 FY23 财年业绩。维持“买入”评级, 目标价 17.56 元人民币, 依然是基于 25 倍的 FY24 市盈率倍数。 ([链接](#))

## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	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	1FY
<b>长仓</b>												
理想汽车	LI US	汽车	买入	28.60	48.00	68%	4.5	3.3	0.5	20.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.26	14.00	51%	14.0	12.9	1.1	8.0	3.0%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.86	22.00	30%	12.1	11.2	1.7	14.6	3.8%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	67.76	70.00	3%	20.3	17.5	4.0	21.7	1.0%	
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	52.40	73.05	39%	N/A	N/A	3.6	11.9	0.0%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.50	19.77	36%	8.7	7.7	3.3	39.4	11.3%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.92	6.71	36%	63.9	51.3	13.9	22.6	0.7%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1672.98	2219.00	33%	23.1	20.7	8.1	37.7	2.3%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	138.40	268.20	94%	-13.2	-64.1	68.8	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.14	11.90	17%	7.5	6.8	0.9	13.4	6.0%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	304.40	445.00	46%	15.9	14.3	3.0	14.9	1.3%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	70.62	131.90	87%	1.1	1.0	0.2	8.0	1.2%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	114.29	155.40	36%	1.8	1.3	0.7	35.7	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	183.62	213.00	16%	N/A	N/A	7.1	18.9	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	607.15	613.00	1%	35.2	28.6	11.0	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	48.75	97.00	99%	14.0	10.1	3.3	19.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	32.47	46.00	42%	11.5	9.0	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.30	45.10	94%	4.7	N/A	0.6	13.8	7.1%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.03	2.42	19%	72.5	56.4	5.6	7.9	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	25.75	46.51	81%	10.5	7.8	1.8	15.7	2.3%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.80	46.96	69%	17.9	14.2	3.4	10.9	0.6%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	169.50	136.00	-20%	79.6	58.4	9.7	15.6	0.2%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.27	15.50	87%	N/A	114.9	3.5	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月15日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/4/2024

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。