

每日投资策略

宏观 / 行业、公司点评

宏观策略

■ 中国经济 - 中国需要进一步放松政策

5月经济数据再次表明第二季度经济增长动能放缓，房地产销售进一步下滑，固定资产投资和工业增加值增速也有所放缓，均低于市场预期。由于最近宽松政策可能存在时滞，新房销售进一步下滑，尤其是在低线城市。原因是房地产市场比较低迷和地方政府财政紧张，房地产和基础设施投资拖累固定资产投资增速。社会零售额在必选消费品和家电的带动下小幅反弹。

房地产延续低迷和通缩压力仍是拖累总需求，而供给端的制造业投资和工业生产则表现出强劲韧性。央行可能进一步下调 LPR 10-20 个基点，以减轻消费者和民营企业的偿债负担。央行还可能降低存款利率以保护银行净息差。

同时，中央政府可能会加快发债和财政扩张，以刺激总需求。 ([链接](#))

行业点评

■ 中国互联网行业 - NBS 数据或预示 2Q 电商 GMV 表现有望好于预期

据国家统计局，5M24 网上零售额/实物商品网上零售额达 5.8 万亿元/4.8 万亿元人民币，同比增长 12.4%/11.5%，对应两年 CAGR 为 13.1%/11.6%，网上零售额增速持续超过实物商品网上零售额增长。单 5 月份实物商品网上零售额增速 12.9%，环比上月的 9.6% 进一步加速，较高基数下稳健增长趋势延续且好于市场预期，直播电商及即时零售持续渗透、购物体验提升下消费者购买习惯持续向线上迁移或为主要支撑。电商平台围绕高频及核心会员用户展开补贴和驱动用户体验提升的投资有望支撑高效增长，基于较为稳定的利润水平提升股东回报或有望为估值水平提供支撑，而未来消费复苏或有望支撑更进一步的估值重估。我们维持拼多多 (PDD US)、阿里巴巴 (BABA US) 和京东 (JD US) 的买入评级。 ([链接](#))

公司点评

■ 中国宏桥 (1378 HK, 买入, 目标价: 17.9 港元) - 全球铝供应紧张局面的主要受益者, 估值吸引

恢复覆盖并给予买入评级。在全球铝供应紧张 (中国对铝产能的控制和铝土矿供应不稳) 但需求上升 (电动汽车轻量化+ 光伏增长 + 中国房地产政策转变后建筑需求转趋稳定) 的背景下, 我们预测 2024 年电解铝/氧化铝价格将上涨 4.5%/10%, 而 2025 年将保持高位。我们认为宏桥 (按 2023 年电解铝产量计全球市场份额约为 9%) 将受益于单位利润大幅扩张, 主要由于公司具备拥有海外铝土矿参股权、自备电厂和高比例铝水产品的垂直整合模式。我们预计宏桥 2024 年/25 年盈利增长分别为 61%/5% (高于彭博预期 6%/4%)。我们预计电解铝价格每上涨 1%, 宏桥的盈利将增加 4%。尽管自今年年初以来股价大幅上涨, 但宏桥仍处于周期中期的估值 (<6 倍 2024 年

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	17,936	-0.03	5.21
恒生国企	6,373	-0.02	10.49
恒生科技	3,709	0.05	-1.46
上证综指	3,016	-0.55	1.38
深证综指	1,690	0.05	-8.02
深圳创业板	1,806	0.83	-4.50
美国道琼斯	38,778	0.49	2.89
美国标普 500	5,473	0.77	14.75
美国纳斯达克	17,857	0.95	18.96
德国 DAX	18,068	0.37	7.86
法国 CAC	7,572	0.91	0.38
英国富时 100	8,142	-0.06	5.29
日本日经 225	38,102	-1.83	13.86
澳洲 ASX 200	7,700	-0.31	1.44
台湾加权	22,497	-0.04	25.46

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	31,260	0.39	4.82
恒生工商业	9,939	-0.09	7.64
恒生地产	15,442	-0.71	-15.75
恒生公用事业	34,154	-2.15	3.90

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)	30.52
深港通 (南下)	28.93

资料来源: 彭博

市盈率)，且较全球同行大幅折让。目前的价格相当于>7%的收益率，估值具吸引力。我们的目标价 17.9 港元基于 8.5 倍 2024 年市盈率（比历史平均水平高 1 个标准差）。([链接](#))

■ **大家乐(341 HK，买入，目标价：11.15 港元) - 行业受压，但公司营运仍然较好，期待新一代管理层的表现**

24 财年销售同比增长 8%至 87 亿港元，利润同比增长 200%到 3.3 亿港元，大概符合此前盈喜的预期，主要是客单价上升而带来的毛利率提升，以及良好的成本管控，薪水和租金分别上升了 7%和 3%，加大了数字化和自动化的力度等。派息率为 101%，好于招银国际预期的 90%，所以现价对应的历史股息率为 7%。

香港市场来说，25 财年略为承压，因为 24 财年下半年财年的同店销售增长已经有所放慢，而 25 财年 1 季度相信出现负增长。但在宏观环境偏弱的情况下，快餐品类的表现已经相对坚韧，1 月到 3 月的销售复甦率为 102%，远好于中式餐饮/非中式餐饮/行业的 75%/ 91%/ 87%。而且受惠于更多新产品的推出和更好的宣传力度，大家乐也是在抢占市占率的。我们预期 25 财年仍然会录得低单位数同店销售增长，但速度和利润率的提升比预期慢。

中国大陆市场来说，24 财年表现相当优秀，同店销售增长为 11%，同时开店增长为 12%，主要是因为新产品本土化和味道较好，环境舒适和宣传力的提升带动等。展望 25 财年，我们仍然预期会有中单位数的同店销售增长和约 20 家的新开店。加上经营利润率相当不俗，约为 13%，高于香港市场的 9%，都会有正面的贡献。

公司今年完成了新一代的管理层的交接，我们预期未来的发展会更现代化和更有活力。叠加目前较高的股息率（25 财年约为 8%），我们维持买入评级，目标价为 11.15 港元，基于 17 倍 25 财年预测市盈率，现价为 13 倍。([链接](#))

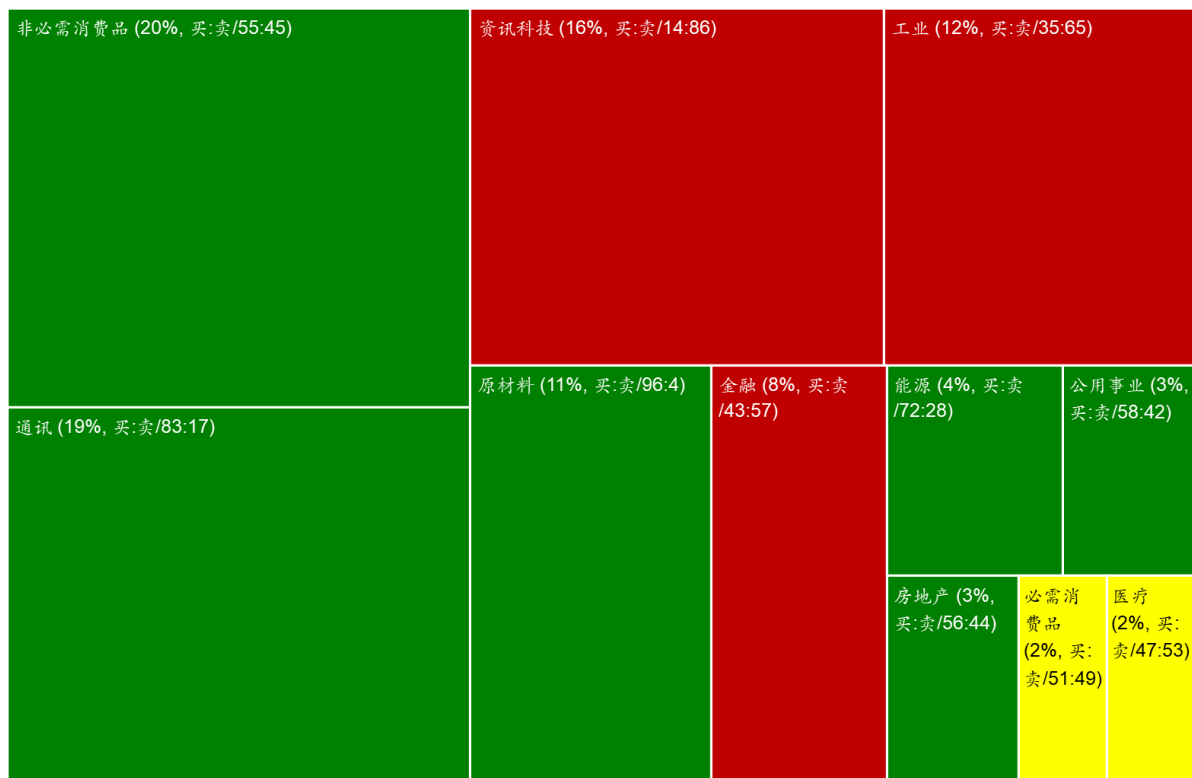
招銀国际环球市场焦点股份

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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY
长合											
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.44	26.00	41%	2.9	2.1	2.5	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.87	14.00	58%	13.4	12.3	1.0	8.0	3.1%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.58	7.50	34%	10.5	9.3	0.8	7.6	6.3%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	60.33	75.00	24%	14.5	12.6	2.9	21.6	1.6%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.44	19.77	28%	9.3	8.2	3.3	39.4	10.5%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	28.45	31.24	10%	14.0	12.3	2.2	16.4	3.6%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.07	6.79	34%	53.4	46.1	13.3	20.4	0.6%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1541.50	2219.00	44%	21.3	18.9	7.5	37.7	2.4%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	159.38	269.73	69%	N/A	N/A	563.3	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	295.98	383.49	30%	26.1	22.0	8.1	40.0	2.1%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.76	24.80	26%	6.0	5.7	0.7	12.4	5.8%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.85	11.90	21%	7.5	6.9	0.8	12.0	5.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	381.20	480.00	26%	18.5	16.8	3.4	17.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.55	124.90	68%	1.2	1.1	1.4	10.7	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	148.30	192.70	30%	1.8	1.3	4.9	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	184.06	211.00	15%	N/A	N/A	51.1	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	675.83	644.50	-5%	36.8	30.1	91.1	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	51.55	97.00	88%	13.8	9.9	3.2	21.0	0.0%
大键云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	30.06	46.00	53%	10.6	8.2	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.05	45.10	67%	5.4	N/A	0.6	13.8	5.9%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.96	2.40	-19%	N/A	N/A	7.5	7.5	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.32	25.39	47%	18.8	17.1	2.2	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	39.55	45.15	14%	16.5	12.2	2.5	28.3	1.4%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	142.51	183.00	28%	32.7	25.4	8.6	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	333.34	405.00	21%	32.1	23.2	6.1	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.84	15.50	98%	N/A	108.9	3.0	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年6月17日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 17/6/2024

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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报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作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士。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。