

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 周大福 (1929 HK, 买入, 目标价: 14.54 港元) - 销售短期承压, 一口价产品表现亮眼

公司报告 1QFY25 (即 2024 自然年的第二季度) 的运营数据, 总零售值 (RSV) 同比下降 20%, 其中中国大陆/中国香港及澳门地区分别同比下降 18%/28.8%, 同店销售增长 (SSSG) 则分别下降 26.4%/30.8%。该表现系由于宏观环境不确定较高、消费者支出减弱以及金价高位波动导致消费者的观望情绪加重。公司维持其对 FY25E 收入持平的指引。我们预计 FY25/26/27E 的收入增长分别为 -2%/5%/4%, 净利润则分别增长 12%/9%/8%。我们看好公司, 主因 1) 公司的品牌优势和领先地位使其有望从行业进一步整合中获益; 2) 定价产品比例提升以及渠道策略的优化将带动毛利率继续提升。我们恢复覆盖并给予“买入”评级, 目标价为 14.54 港元, 对应 20x 的 FY25E P/E, 与可比同行的长期平均 P/E 水平一致。

销售短期承压。公司在 1QFY25 的运营数据显示, 集团的零售销售额 (RSV) 同比下降 20%, 反映在中国大陆市场下降 18.6%, 在香港和澳门市场下降 28.8%。同店销售增长 (SSSG) 在中国大陆和香港及澳门分别减少 26.4% 和 30.8%。表现略低于市场预期, 主要由于整体经济环境不确定较高、消费疲软以及金价高位震荡导致消费者观望情绪加重, 抑制了购买决策。

定价产品表现较好, 有助于毛利率进一步提升。公司定价产品贡献占比自 1QFY24 的 5.7% 提升 10 个百分点至 1QFY25 的 15.8%, 超出公司预期, 主要受益于: 1) 公司持续的产品结构优化; 2) 新产品“传福”系列终端反馈较好。我们认为占比有望维持, 主因公司将推出和故宫联名款及传福系列升级版产品等。由于定价产品毛利率更高, 占比提升有助于毛利率提升。

渠道优化继续, 线上占比提升。公司在 1QFY25 净关闭了 95 间店铺 (新开 89 间, 关闭 194 间), 主要因为公司主动放缓了渠道扩张速度, 用高效门店替代低效门店以提高店铺生产力和盈利能力。线上销售量占中国大陆市场的比重自 1QFY24 的 10% 提升至 1QFY25 的 13.8%。我们认为渠道优化措施和线上渠道的利用能够帮助公司更好地应对宏观环境的不确定性。

恢复覆盖予以“买入”评级。目标价为 14.54 港元, 对应 20x 的 FY25E P/E, 与可比同行的长期平均 P/E 水平一致。风险提示: 消费疲弱、金价大幅波动以及新产品销售表现不及预期。 ([链接](#))

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 6.40 美元) - 应对 2Q24 短期调整; 关注 2H24 业务恢复

爱奇艺将于 8 月 22 日公布 2Q24 业绩。我们预计 2Q24 总收入同比下降 5% 至 74 亿元人民币, 主因部分电视剧表现不佳以及综艺数量同比下降。我们预计公司 2Q24 内容成本和运营费用同比基本持平, 但由于收入下滑, 我们预

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,021	0.10	-0.15
恒生国企	6,011	-0.10	4.20
恒生科技	3,444	0.66	-8.52
上证综指	2,891	0.14	-2.82
深证综指	1,570	1.43	-14.60
深圳创业板	1,660	0.92	-12.26
美国道琼斯	40,589	1.64	7.69
美国标普 500	5,459	1.11	14.45
美国纳斯达克	17,358	1.03	15.63
德国 DAX	18,418	0.65	9.94
法国 CAC	7,518	1.22	-0.34
英国富时 100	8,286	1.21	7.14
日本日经 225	37,667	-0.53	12.56
澳洲 ASX 200	7,921	0.76	4.35
台湾加权	22,119	-3.29	23.36

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,692	0.09	-0.44
恒生工商业	9,381	0.15	1.60
恒生地产	14,571	0.04	-20.50
恒生公用事业	35,402	-0.58	7.69

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)	57.91
深港通 (南下)	44.80

资料来源: 彭博

计 2Q24 非 GAAP 营业利润将同比下降 36%至 5.03 亿元。尽管如此，在优质内容储备的推动下，我们预计 2H24 总收入和利润将有望逐步恢复。考虑到竞争激烈以及部分内容表现不及预期，我们将 FY24-26 非 GAAP 净利润预测下调至 28/33/40 亿元（前值：37/42/45 亿元）。我们基于 16x FY24 PE 的目标价为 6.40 美元（前值：8.60 美元，基于 16x FY24E PE）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **比亚迪电子（285 HK，买入，目标价：45.28 港元） - 1H24 前瞻：预计 iPad/iPhone 周期、安卓业务复苏和新能源汽车订单将推动业绩稳步增长**

比亚迪电子将于 8 月公布 1H24 业绩。我们预计 1H24 收入/净利润将同比增长 32%/26%，主要受益于 iPad 份额增长、安卓业务复苏、捷普业务整合、新能源汽车零部件业务和新型智能产品业务稳定增长。展望 2H24/2025 年，我们对 iPad/iPhone 升级周期、安卓高端订单、汽车订单和 AI 服务器推动收入增长持乐观看法。我们将 FY24-26E 每股收益调低了 6%，主要是考虑较疲弱的毛利率。我们 FY24-26E 每股收益预测比一致预期高 1-9%。该股目前市估值为 12.7 倍/9.3 倍 FY24/25E 市盈率倍数，我们认为较有吸引力。基于分部估值法的新目标价为 45.28 港元，对应 18.3 倍 FY24E 市盈率。维持“买入”评级。（[链接](#)）

招銀國際環球市場焦點股份

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
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.14	26.00	36%	3.0	1.8	2.6	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.84	14.00	79%	11.2	10.3	0.8	8.4	3.8%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.57	7.50	64%	8.6	7.6	0.6	7.6	7.3%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.98	75.00	50%	12.0	10.4	2.4	21.6	2.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.74	5.98	60%	11.3	9.6	2.5	26.3	7.7%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	12.80	19.77	54%	7.7	6.8	2.7	39.4	12.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.10	6.79	66%	51.3	43.2	10.8	21.7	0.8%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1422.19	2219.00	56%	19.7	17.5	7.1	37.7	2.6%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	162.54	269.73	66%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	267.95	383.49	43%	23.6	19.9	7.5	40.0	2.4%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.52	24.80	27%	5.9	5.6	0.6	12.4	5.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.87	11.90	21%	7.5	6.9	0.8	12.0	5.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	354.40	480.00	35%	17.3	15.7	3.2	17.4	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	76.53	124.90	63%	1.2	1.1	1.5	10.7	1.1%
拼多多	PDD US	互联网	买入	130.80	192.70	47%	1.6	1.1	4.3	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	182.50	211.00	16%	N/A	N/A	51.2	21.3	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.00	45.10	88%	4.8	N/A	0.6	13.8	6.6%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.58	4.24	64%	95.6	61.4	6.5	7.4	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.36	25.39	55%	17.8	16.2	2.1	10.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.75	45.15	47%	12.9	9.5	1.9	22.3	2.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	124.25	183.00	47%	20.3	15.8	7.0	23.2	0.6%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	331.95	405.00	22%	31.9	22.6	6.0	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.98	15.50	159%	N/A	83.1	2.3	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場（截至 2024 年 7 月 26 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误差、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。