

每日投资策略

行业点评/个股速评

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,581	-1.03	-6.07
恒生国企	6,366	-0.89	-5.05
恒生科技	4,179	-0.70	1.22
上证综指	3,176	-0.07	2.81
深证综指	1,986	-0.66	0.55
深圳创业板	2,149	-0.74	-8.44
美国道琼斯	34,946	-1.02	5.43
美国标普 500	4,438	-1.16	15.58
美国纳斯达克	13,631	-1.14	30.24
德国 DAX	15,767	-0.86	13.24
法国 CAC	7,268	-1.10	12.26
英国富时 100	7,390	-1.57	-0.83
日本日经 225	32,239	0.56	23.55
澳洲 ASX 200	7,305	0.38	3.78
台湾加权	16,455	0.37	16.39

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,535	-1.29	-5.89
恒生工商业	10,482	-0.83	-3.97
恒生地产	19,926	-1.71	-23.48
恒生公用事业	33,620	-0.67	-8.71

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	39.72
深港通 (南下)	40.21
沪港通 (北上)	-19.04
深港通 (北上)	-49.86

资料来源: 彭博

宏观策略

中国宏观经济 - 信心疲弱, 经济进一步下滑

7月经济活动数据显示经济进一步走弱, 房屋销售和开工面积、社会消费品零售、固定资产投资、规模以上工业增加值和服务产出指数均不及预期。随着青年失业率突然暂停发布, 就业问题成为人们关注的焦点。由于地产开发商巨头们的信用违约、信托理财产品兑付拖欠以及地方政府债务担忧, 家庭和私营企业信心依然疲弱。央行近期下调MLF利率15个基点, 为下周进一步下调LPR铺平道路, 预示着未来货币政策将进一步放松。央行还可能在未来几个月推出降准并引导银行增加信贷投放。与此同时, 包括一线城市在内的更多城市可能会进一步放松房地产政策, 首套房和二套房的首付比例和房贷利率将持续下降。随着服务业复苏和政策持续宽松, 未来几个季度中国GDP增速可能略有改善, 预计2023年将达到5.1%, 2024年将达到4.8%。 ([链接](#))

行业点评

中国互联网行业 - 七月线上零售额回顾

据国家统计局数据, 7M23网上零售额/实物商品网上零售额分别为8.3/7.0万亿元, 同比增长12.5/10.0%。单7月份实物商品网上零售额同比增长5.0% (2023年6月: 7.1%; 2022年7月: 6.3%), 表明消费复苏仍需要时间。尽管电商平台的整体营收增长可能因宏观不确定性而面临短期波动, 但电商平台正在高效率的推动收入增长和规模扩张, 并以提高运营效率为目标, 这可能导致行业竞争激烈程度弱于预期, 并意味着电商平台将在2-3季度实现好于预期的盈利增长。维持拼多多、阿里巴巴和京东的买入评级。 ([链接](#))

中国科技行业 - 全球半导体晶圆代工 2Q23 跟踪: 行业去库存持续; 2H 需求复苏放缓

全球主流晶圆代工厂 (TSMC/UMC/IS/GF/SMIC/HH) 公布 2Q23 业绩。由于需求复苏放缓和 ASP/利润率压力, 3Q 前景喜忧参半。总体而言, 2Q23 库存去化低于预期且下半年需求复苏依然疲软。但我们认为最坏的时候已经过去, 2Q23 全球半导体销售额同比下降 17%, 相比 1Q 同比下降 21% 有所改善。我们预计半导体销售额在 3Q-4Q 将环比持续复苏。个股方面, 我们看好台积电 (2330 TT) 的技术领导者地位和 AI/GPU 驱动力; 看好华虹 (1347 HK) 在功率/MCU 领域的领先特色工艺, 和中芯国际 (981 HK) 在 2H23 复苏和国产替代份额增长。 ([链接](#))

中国地产行业-统计局 7 月房地产数据: 期待更多政策落地

统计局 7 月数据与预期一致, 表现较弱, 房地产开发投资同比降幅从 6 月的 -10% 扩大至 7 月的 -12%, 拖累 7M23 同比降幅扩大至 -8.5% (1H23 为 -7.9%), 主要由于 7 月新开工面积环比下降 30%, 同比下降 26%。完工面积增幅由 6 月的 16% 扩大至 7 月的 30%, 主要由于 7 月是保交楼配套资金落地的考核评估月。销售方面, 即使 7 月基数较低, 商品房销售额/面积继续同比下降 -16%/-19%, 与 6 月的 -18%/-19% 基本持平。我们跟踪的 8 月高频数据显示, 在政策态度积极的背景下, 二手房市场反映较快, 截至 14 日的二手房销售降幅收窄至环比 -2%、同比 -6% (7 月为 -16%/-18%), 年初至今仍有 +35% 的同比增长。新房销售继续走弱, 截

至14日环比下降-14%、同比下降-31%（7月份为-24%/-27%），拖累年初至今同比降幅至-4%。

展望3季度，我们认为1) 销售将继续承压，因为政策落地力度不足以较快地提振购房者信心或解决开发商流动性危机，尽管可能存在一线城市的一区一策的放松，但在偿债高峰背景下，小步政策难以对冲更多开发商违约或者暴雷带来的负面影响。同时，根据我们的渠道调研，尽管一些一线城市近期看到的新房到访量略有所增加，但强烈的观望情绪导致成交依然较弱；2) 二手房市场表现可能略好于新房，由于开发商的流动性问题引发了更多对交付担忧，持续将部分需求推向二手房市场；3) 板块股价可能继续波动，由于远洋等半国企的债务问题，市场在重新认识半国企深圳国央企的风险。选股方面：我们继续推荐中介贝壳，物管方面推荐滨江服务/保利服务/中海物业/华润万象生活，开发商方面推荐华润置地/越秀地产。（[链接](#)）

个股速评

■ 汇量科技 (1860 HK, 买入, 目标价: 6.3 港元) - 憧憬 2H23 加速增长

汇量科技 1H23 业绩好于预期，收入同比增长 11%（较我们预期高 1%），净利润为 850 万美元（较我们预期高 19%）。净利率超预期主要得益于毛利率提升和激励费用缩减。2Q23 Mintegral 广告收入同比增加 14%，其中生活服务、工具和游戏垂类增速领先，分别同比增长 212%/31%/16%。我们看好中重度游戏增长空间，中重度游戏在 1H23 有较大突破（收入同比增长 76%），比重从 1Q23 的 29% 提升至 2Q23 的 31%，我们预计该趋势将持续。展望 2H23，我们认为 2H23 将迎来收入加速增长（预计增速超过 35%），受益于：1) 随着应用内购买（IAP）ROAS 系统上线，叠加算法优化，更多中重度游戏广告主将会被吸引至平台；2) 与谷歌的深入合作将进一步贡献收入。同时，随着广告效率提升、热云亏损收窄，2H23E 调整后净利率预计为 2.3%。维持买入评级，基于 SOTP 目标价为 6.3 港元（对应 2023/24 年市销率为 1.2x/1.0x，市盈率为 58x/40x，2023-25 年的盈利年复合增长率为 31%）。（[链接](#)）

■ 阿里巴巴 (BABA US, 买入, 目标价: 156.1 美元) - 深入分析细分市场价值

阿里巴巴对淘宝和天猫战略的调整正在取得早期成果。这一战略举措通过丰富有价格竞争力的产品和品牌的供应来提高用户活跃度，从而提高商家投资广告的意愿，我们认为这有助于支撑阿里巴巴长期收入和盈利增长前景重新逐步回到与行业大势相符。国际扩张仍将推动长期收入和盈利增长。尽管短期的业务发展可能会因宏观不确定而面临波动，但阿里巴巴已经证明了其有能力推动各业务线获得更好的运营效率，并且更有能力随着未来整体消费的复苏而复苏。我们对阿里巴巴的业务重组调整了分部估值，新的目标价为 156.1 美元（前值：156.6 美元）。维持买入评级。（[链接](#)）

■ 腾讯音乐 (TME US; 买入; 目标价 9.2 美元) - 社交娱乐面临压力下，盈利能力仍持续提升

腾讯音乐 8 月 15 日公布 2Q23 业绩：总收入同比增长 5.5%，环比增长 4.0%，至 73 亿元，符合招银国际/一致预期的 72 亿/73 亿元。2Q23 非 IFRS 净利润同比增长 48.6% 至 15 亿元，符合招银国际/一致预期。由于音乐会员和广告业务强劲表现，在线音乐收入较一致预期高 8%；但由于公司在 2Q23 采取的风控措施，社交娱乐收入较一致预期低 12%。考虑社交娱乐业务较弱的表现，管理层现预计 FY23 总收入将同比下降中个位数（此前管理层预计 FY23 总收入同比增长约中个位数）。因此我们将 FY23-25 总收入预测下调了 5-6%。我们基于 DCF 的目标价下调 8% 至 9.2 美元。考虑盈利增长韧性（FY23：同比增长 24%）及估值吸引力（FY23：12x PE），我们维持买入评级。（[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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.60	55.00	35%	65.8	33.2	7.3	17.6	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.67	14.50	50%	33.4	20.5	1.1	3.7	1.1%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	11.94	16.20	36%	14.4	10.8	3.1	22.1	1.8%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.80	67.00	16%	19.9	16.1	3.6	19.2	0.9%	
华润电力	836 HK	能源	买入	16.40	23.20	41%	6.5	5.0	N/A	14.1	0.0%	
亚朵	ATAT US	可选消费	买入	20.91	21.83	4%	35.4	21.8	N/A	38.3	0.2%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	3.22	4.70	46%	10.1	54.5	8.1	14.8	0.2%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	45.35	77.40	71%	28.2	23.5	4.5	18.5	1.4%	
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	66.50	92.90	40%	19.4	16.7	N/A	16.0	0.0%	
普拉达	1913 HK	必需消费	买入	55.20	72.10	31%	29.7	214.3	N/A	15.5	0.0%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1812.98	2440.00	35%	30.6	26.3	9.7	34.1	1.7%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	32.30	50.34	56%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	70.80	118.00	67%	14.3	90.3	14.0	18.2	0.3%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	332.60	455.00	37%	21.0	17.3	2.9	17.0	0.5%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	78.84	109.00	38%	20.0	14.9	6.2	23.4	0.0%	
网易	NTES US	互联网	买入	102.67	123.00	20%	19.5	17.7	4.0	19.5	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	91.59	156.60	71%	10.7	10.0	N/A	10.4	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	64.65	97.00	50%	66.9	28.7	N/A	12.0	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	32.40	45.10	39%	7.2	6.2	0.8	13.3	4.9%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.90	31.67	10%	18.3	15.0	N/A	12.1	0.0%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	44.96	88.60	97%	16.0	12.1	1.4	8.6	0.5%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.08	23.28	78%	N/A	N/A	6.0	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀国际环球市场研究(截至2023年8月15日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/8/2023

板块(交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

- “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
- 绿色代表当日买入股票金额≥总买卖金额的55%
- 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例>45%且<55%
- 红色代表当日买入股票金额≤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。