

每日投资策略

个股点评

个股点评

■ 百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 195.6 美元) - 生成式人工智能相关营收逐步起量

百度于 11 月 21 日公布 3Q23 业绩: 收入为 344 亿元人民币, 同比增长 6%, 较彭博一致预期高 1%, non-GAAP 净利润为 73 亿元人民币, 高于市场预期的 63 亿元, 得益于非核心业务成本管控情况下百度核心业务单元经营利润好于预期。管理层指出, 与生成式人工智能相关的云业务营收 3Q23 在整体云业务营收中的占比为低单位数, 并预期生成式人工智能相关的新举措将在 4Q23 带来数亿元的增量广告收入。尽管百度的广告收入增长中短期或仍与整体宏观环境较为相关, 但我们认为与生成式人工智能相关的收入增加或有望使得百度长期营收增长具备更好的前景。我们将基于 SOTP 的目标价调整至 195.6 美元 (前值: 199.4 美元), 维持买入评级。 ([链接](#))

■ 携程 (TCOM US, 买入, 目标价: 45.8 美元) - 被压抑的旅行需求如预期释放

携程公布 3Q23 业绩: 净收入为 137 亿元人民币, 同比增长 99%, 符合招银国际预期/市场一致预期, 较 3Q19 高 31%。得益于更好的经营杠杆驱动下的毛利率水平, 及更有效的销售营销费用支出, 携程 3Q23 非 GAAP 经营利润为 44 亿元人民币, 较我们预期好 6%。携程 4Q 季度至今的出境游复苏略弱于我们此前的预期, 主因国际航班的恢复速度短期略慢于预期, 但得益于需求的健康恢复, 我们认为携程的出境游业务仍有望在 2024 年全量恢复。管理层对国际业务的长期发展充满信心, 目标将国际业务的收入贡献在 3-5 年内提升至整体营收的 20%。我们维持基于 DCF 的目标价 45.8 美元不变, 对应 21.9x 2024 年 PE (non-GAAP), 维持买入评级。出境游和国际业务仍是携程长期收入和盈利增长的驱动力。 ([链接](#))

■ 快手 (1024 HK, 买入, 目标价: 97 港元) - 利润上修空间可期

快手 3Q23 业绩利润率超预期, 收入符合预期。收入同比增长 21%, 经调整净利润为 32 亿元人民币, 较市场预期/我们预期高 19%/15%。分业务看, 电商 GMV 和收入同比增长 30%/37%, 源于供给提升以及货架电商推广。广告同比增长 27%, 得益于外循环广告行业复苏和内循环广告的韧性增长。快手利润端再次超预期, 主要源于更高的毛利率和更强的成本管控能力。展望 4Q23, 我们预计其强劲势头得以延续。快手 4Q23 收入将同比增长 15% (符合市场预期), 净利润为 28 亿元人民币 (高于市场预期 9%)。我们看好快手电商长期增长空间, 源于月活跃买家渗透率的提升、更高效的流量运营和货架电商业务的推动。在“双 11”强劲增长驱动下 (在主要平台中 GMV 增速最快), 我们预计 4Q23 电商 GMV/其他收入同比增长 29.5%/40%。广告业务将在 4Q23 实现高于行业增长 (预计同比增长 20%)。我们将 2023-25 年的盈利预测上调 7%-10%, 并维持目标价 97 港元不变。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: 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	17,734	1.60	-10.35
恒生国企	6,077	1.71	-9.37
恒生科技	4,037	1.43	-2.22
上证综指	3,068	0.44	-0.69
深证综指	1,929	0.26	-2.36
深圳创业板	1,984	-0.11	-15.45
美国道琼斯	35,088	0.40	5.86
美国标普 500	4,538	0.54	18.20
美国纳斯达克	14,200	0.53	35.67
德国 DAX	15,901	-0.12	14.20
法国 CAC	7,229	-0.06	11.67
英国富时 100	7,482	-0.30	0.41
日本日经 225	33,354	-0.69	27.82
澳洲 ASX 200	7,078	0.41	0.56
台湾加权	17,417	1.21	23.19

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	30,311	1.11	-6.58
恒生工商业	9,826	1.87	-9.98
恒生地产	18,454	2.16	-29.13
恒生公用事业	30,833	1.17	-16.28

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)	-7.75
深港通 (南下)	2.42
沪港通 (北上)	26.99
深港通 (北上)	0.48

资料来源: 彭博

■ 同程旅行 (780 HK, 买入, 目标价: 25.1 港元) - 出行需求强韧, 增长路径清晰

同程旅行 3Q23 业绩超预期, 收入同比增长 61% (较市场预期高 3%), 净利润较市场预期高 8%。尽管 4Q23 是旅游淡季, 我们预计公司稳健势头能够在 4Q23 得以延续 (预计收入同比增长 87%, 净利润为 4.7 亿元人民币), 主要受益于考试房需求和十一黄金周份额提升。展望 2024 年, 我们认为同程具备较强的增长预见性, 预计收入同比增长超 20%。长途游和国际游的复苏将进一步拉动增长。我们略微上调 FY23 盈利预测 4%, 保持 FY24/25 年净利润不变。维持买入评级, 基于 DCF 目标价为 25.1 港元 (对应 FY23/24 24 倍/21 倍市盈率)。(链接)

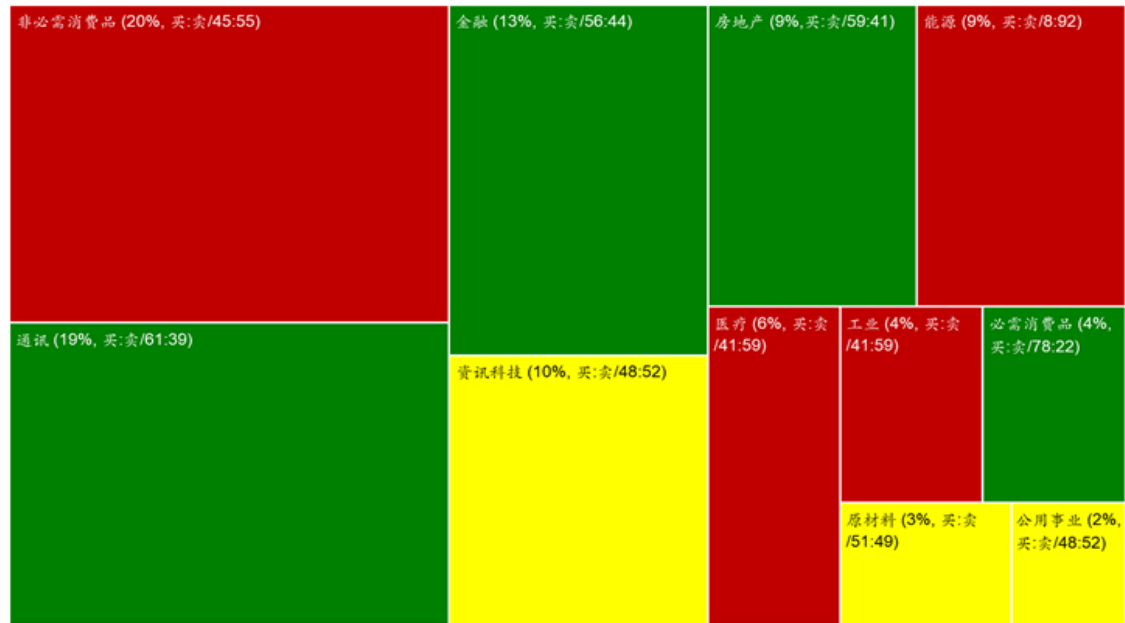
招银国际环球市场焦点股份

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	
长合												
理想汽车	LI US	汽车	买入	40.80	55.00	35%	34.3	17.3		5.5	18.1	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.45	14.00	48%	24.9	18.1		1.1	4.7	2.0%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	14.42	16.10	12%	10.7	10.0		1.1	11.0	2.9%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	49.93	67.00	34%	17.9	14.6		3.2	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	15.88	22.53	42%	5.4	4.5		0.7	14.6	7.2%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	25.50	35.48	39%	8.6	7.3		1.3	11.2	5.5%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	83.00	109.99	33%	22.5	18.2		5.6	30.7	2.1%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.90	14.26	44%	6.7	5.8		2.1	34.1	11.7%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.92	6.71	36%	8.7	7.0		1.8	23.0	0.2%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	39.65	73.10	84%	24.4	19.3		4.3	18.9	1.8%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	54.80	88.90	62%	19.0	16.8		2.9	16.6	3.4%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1790.00	2440.00	36%	30.8	26.9		9.9	33.6	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	43.85	48.13	10%	N/A	N/A		N/A	N/A	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	11.18	17.81	59%	N/A	N/A		0.6	6.5	5.0%
中国平安	2318 HK	保险	买入	38.90	80.30	106%	0.5	0.4		0.8	14.4	6.9%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	72.60	118.00	63%	1.4	1.3		2.3	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	324.80	460.00	42%	N/A	N/A		N/A	15.5	0.7%
拼多多	PDD US	互联网	买入	117.34	109.00	-7%	24.4	17.4		4.9	30.0	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	116.48	125.00	7%	20.1	18.8		N/A	25.6	1.4%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	78.94	155.00	96%	10.8	8.6		N/A	11.8	0.2%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.50	97.00	66%	34.0	20.0		N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.25	45.10	49%	5.4	4.9		0.7	13.3	5.3%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.95	41.98	14%	20.7	16.8		3.6	14.4	0.9%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	48.88	68.00	39%	20.8	15.0		N/A	6.8	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.02	17.00	41%	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 11 月 21 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 21/11/2023

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员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。