

每日投资策略

中国市场策略、行业点评

中国市场策略

■ 端午节假期消费趋势观察

宏观 - 经济温和复苏。得益于家电以旧换新政策和电商平台 6.18 促销活动，端午节期间社会零售额增速可能有所回升。国内货运量和港口吞吐量延续上升显示国内经济活动和对外出口复苏。在近期政策刺激后，端午假期期间房屋销售出现反弹。预计中国经济将延续温和复苏态势，房地产跌幅逐步收窄，出口延续改善，通缩压力有所缓解。

互联网 - 国内游及出境游延续复苏趋势，假期刺激本地生活服务需求。国内游在高基数下仍然维持健康，出境游延续良好的复苏趋势。随着 618 电商购物节促销活动的进行，我们预计线上渗透率将持续上升。我们维持对携程 (TCOM US) 的买入评级，主因其良好的供应链能力和海外扩张潜力推动其出境游业务的持续复苏。我们看好美团 (3690 HK) 2024 年净利润增长前景，主要考虑其即时配送业务单位经济效益前景改善以及美团优选的亏损收窄。

可选消费 - 端午节客流量和消费均表现疲软，但家电和服装相对较好。整体而言，我们认为今年端午假期的消费趋势略弱于预期，尽管家电和服装等行业表现优异。端午假期期间，旅游人数和支出同比增长约 6%/8%，对比五一黄金周假期的 8%/13% 有所放缓，据我们估计，复苏率 (对比 2019 年) 亦或有所减弱。此外，考虑到机票价格/酒店 RevPAR 和电影票房等均有所下降，我们认为人均购买力仍面临压力。我们认为原因如下：去年高基数仍在，宏观环境仍待改善 (新增职位较少、负财富效应仍在)，以及高考刚结束令家庭消费减少等等。

分行业来说，我们注意到家电表现强劲，受惠于以旧换新补贴和房地产政策放松。服装行业的增长也令人鼓舞，归功于线下销售稳定和抖音平台的高速增长。运动服饰销售稳定 (强劲的线上抵消了疲软的线下)，零售折扣同比仍在改善，因此表现基本符合预期。酒店和餐饮表现差于预期，同店销售和酒店 RevPAR 均有所下降，我们认为这些都是价格战和供应过剩的结果。我们较看好海尔 (6690 HK, 买入)、Vesync (2148 HK, 买入)、江南布衣 (3306 HK, 买入)、波司登 (3998 HK, 买入)、安踏 (2020 HK, 买入)、特步 (1368 HK, 买入)、达势股份 (1405 HK, 买入) 和大众乐 (341 HK, 买入)。

必选消费 - 白酒销售疲软态势延续，电商渠道带动啤酒表现强劲；户外活动促进防晒霜销售。今年端午节团聚情景走弱，更多人将小假期视为休息旅游的机会。酒水板块来看，1) 白酒：更长战线、更大力度的 618 线上大促持续瓜分了线下的销售份额，端午线下动销平淡。春节以来，白酒消费恢复不及预期。我们认为，目前白酒疲弱表现在预料之中，下半年销售旺季表现或带来刺激和利好。2) 啤酒：高端化延续并在 618 期间的线上渠道获得了年轻客群的欢迎，中高端品类的啤酒增长有望延续至夏季。美妆方面，得益于

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	18,176	-1.04	6.62
恒生国企	6,452	-0.90	11.85
恒生科技	3,755	-0.45	-0.24
上证综指	3,028	-0.76	1.79
深证综指	1,684	0.29	-8.36
深圳创业板	1,787	0.35	-5.50
美国道琼斯	38,747	-0.13	2.81
美国标普 500	5,375	0.53	12.69
美国纳斯达克	17,344	1.23	15.54
德国 DAX	18,370	-1.01	9.66
法国 CAC	7,789	-2.66	3.26
英国富时 100	8,148	-1.18	5.36
日本日经 225	39,135	1.17	16.95
澳洲 ASX 200	7,755	-1.33	2.17
台湾加权	21,792	-0.30	21.53

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	31,684	-1.47	6.24
恒生工商业	10,055	-0.67	8.90
恒生地产	15,891	-2.23	-13.29
恒生公用事业	34,819	-1.46	5.92

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)	67.84
深港通 (南下)	55.82

资料来源: 彭博

户外出行利好防晒类新品销售，端午推动国潮消费，618 大促时长拉长战线，国货龙头化妆品公司有望取得更优的市场份额。海南旅行逐渐进入淡季且短途出境游持续分流，离岛免税业务或缓慢增长。板块内，我们维持贵州茅台（600519 CH）和珀莱雅（603605 CH）的买入评级。

房地产-销售呈现出令人欣喜的复苏态势；期待趋势延续。在端午假期的前两天，二手房市场出现了可喜的复苏迹象。17 城的二手房日均成交量同比增长 11% 主要由于以价换量。而新房市场来看，30 城新房日均成交量下降了 37%，但好于年初至今的 41% 的水平，利好政策正在显现效果。在新房市场，三线城市表现优于一、二线城市。得益于政策放宽力度较大，且深圳基数较低，深圳/广州的新房成交量分别同比增长 36%/ 22%。与清明节假期相比，新房和二手房市场均实现稳健增长，日均成交量环比分别增长 78% 和 42%。房地产政策前景向好情境下，我们预计，新房销售将趋于稳定，二手房市场将逐步回暖。我们推荐受益于存量市场的轻资产公司，包括华润万象生活（1209 HK）、保利服务（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）、万物云（2602 HK）、贝壳（BEKE US）和绿城管理（9979 HK）。开发商之中，我们推荐具有长期价值的华润置地（1109 HK）。([链接](#))

行业点评

■ 科技 - 苹果 WWDC 会议点评：Apple Intelligence 以及 iOS18 发布，Siri 语音助手接入 ChatGPT

北京时间 6 月 11 日凌晨，苹果举办了 WWDC 世界开发者大会，会议中苹果发布了 iOS18 及新版 macOS/iPadOS/watchOS 系统，并重磅推出了苹果 AI 智能 Apple Intelligence，会议后苹果公司股价表现反应正面。Siri 作为苹果的智能语音助手，将在 iOS 18 中得到显著升级。通过与应用程序功能的深度集成，并接入 ChatGPT。用户将能够利用 ChatGPT 的强大语言处理能力，在 iPhone 上完成更多复杂的工作。会议中苹果还发布了 visionOS 2，并且宣布了 Vision Pro 在全球发售的时间表，6 月 28 日将在中国、日本、新加坡进行发售，7 月 12 日将在澳大利亚、加拿大、法国、德国、英国进行发售。在中国的发售时间确定，并在 6 月 14 日开启线上预定，起售价将达到 29,999 元人民币。

苹果 AI 功能的更新受到投资者广泛的关注，我们认为此次 WWDC 发布的 AI 功能更新基本符合市场先前预期。iOS 18 更新加入了包括照片修饰、通话录音及纪要转写、语音备忘录转录、帮助撰写电子邮件和信息、Safari 网页搜索内容总结提炼、Siri 接入 ChatGPT 并且能够实现更加精准自然的交互等借助生成式 AI 的功能。而由于苹果 AI 功能只将适用于 iPhone 15 Pro、或搭载 M1 芯片及以上的设备，所以我们认为苹果 AI 功能的革新将有望带动换机周期的缩短，促进今年秋季发布会中的新品需求。我们看好苹果及 Vision Pro 产业链相关公司将受益于此次 WWDC 苹果 AI 功能及新系统发布，推荐关注立讯精密、比亚迪电子、鸿腾精密、歌尔股份、瑞声科技，以及高伟电子。

([链接](#))

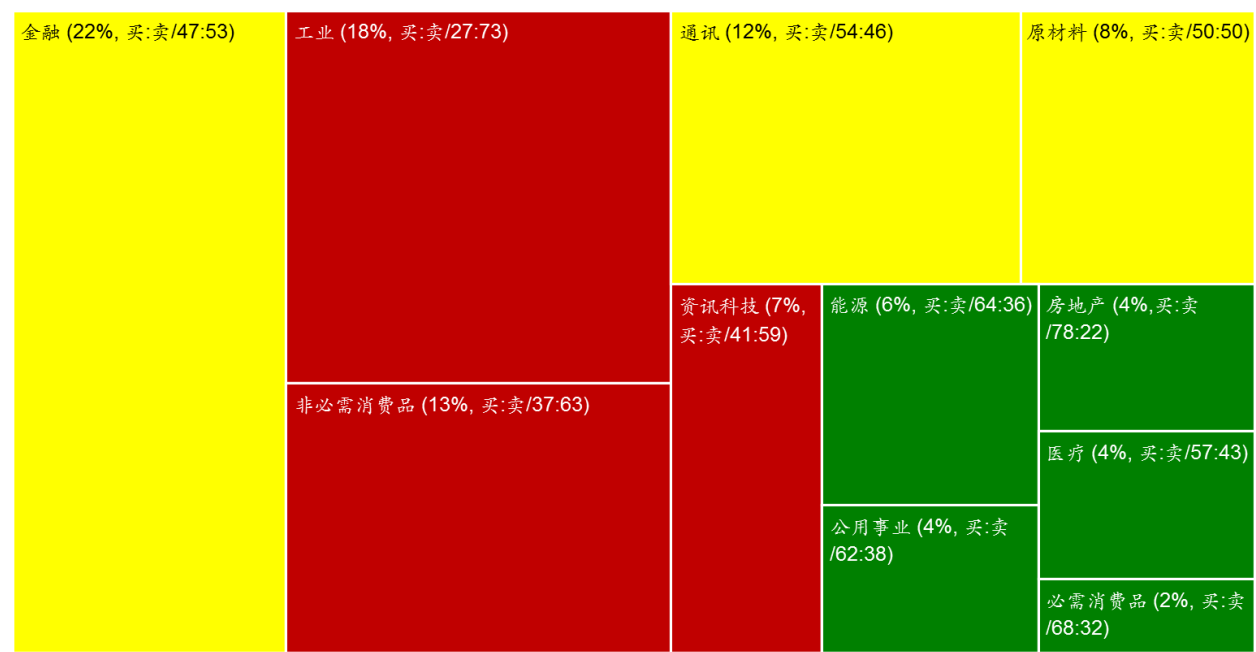
招銀国际环球市场焦点股份

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
长合											
理想汽车	LI US	汽车	买入	19.08	26.00	36%	3.0	2.2	0.4	11.2	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.65	7.50	33%	10.7	9.4	0.8	7.6	6.2%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	60.20	75.00	25%	14.5	12.6	2.9	21.6	1.6%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.13	7.63	49%	10.9	9.3	1.4	14.5	4.8%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.45	31.24	6%	14.5	12.7	2.4	11.9	3.5%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.29	6.79	28%	3.0	2.6	14.9	20.4	0.6%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1569.00	2219.00	41%	21.7	19.3	7.6	37.7	2.4%
百济神州	BGNE US	医药	买入	158.59	269.73	70%	N/A	N/A	77.2	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.60	24.80	20%	6.2	5.9	0.7	12.4	5.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.87	11.90	21%	7.5	6.9	0.9	12.0	5.9%
腾讯	700 HK	互联网	买入	373.80	480.00	28%	18.1	16.5	3.6	17.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	77.90	124.90	60%	1.2	1.1	0.2	10.7	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	146.93	192.70	31%	1.8	1.3	0.7	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	187.23	211.00	13%	N/A	N/A	7.2	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	648.55	644.50	-1%	35.3	28.9	12.0	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	51.65	97.00	88%	4.2	2.8	3.5	34.9	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	32.92	46.00	40%	11.6	9.0	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	28.85	45.10	56%	5.8	N/A	0.7	13.8	5.6%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.46	2.40	-2%	N/A	N/A	6.7	7.5	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.32	25.39	47%	18.8	17.1	2.4	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	34.75	45.15	30%	14.5	10.7	2.4	28.3	0.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	119.01	183.00	54%	27.3	21.2	7.1	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	326.81	405.00	24%	31.5	22.7	6.0	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.00	15.50	94%	N/A	111.1	3.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 6 月 11 日）

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 11/6/2024

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≥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≤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。