

每日投资策略

行业及公司点评

行业点评

中国工程机械行业（优于大市）- 高空作业平台和叉车一月份销售强劲；塔式起重机最差

中国工程机械工业协会发布了2024年1月的工程机械销售全数据。在农历新年低基数效应下，大部分机械的销量都实现了同比增长。在内销和出口的共同推动下，叉车和高空作业平台的销量在1月份分别实现了90%和70%的同比增长。至于挖掘机和轮式装载机出口则疲软。另一方面，尽管基数较低，塔式起重机（与房地产建设高度相关）的销量仍同比下降15%，是所有产品中表现最差的。我们维持对浙江鼎力（603338 CH，买入）的正面看法，因其高空作业平台在海外增长稳健。相反，我们对三一重工（600031 CH，持有）保持谨慎，原因是其挖掘机业务较大以及出口潜在放缓。我们同样对中联重科（1157 HK / 000157 CH，持有）持保守看法，主要由于我们担心弱于预期的房地产相关机械将抵消出口的强劲增长。

- **叉车和高空作业平台销售强劲：**叉车1月份销量同比增长90%，延续了2023年中期以来增长加速的趋势。高空作业平台在出口增长90%的推动下，总销售量同比增长70%。
- **对土方设备出口担忧：**虽然挖掘机和轮式装载机在中国的销量同比增长超过50%（基数较低），但出口疲软仍然令人担忧。我们继续相信在竞争加剧下，土方机械的出口将面临挑战。
- **塔式起重机最差。**尽管基数较低，但中国销售量仍下降21%，导致总销量同比下降15%。我们预计房地产投资疲软将继续对塔式起重机的需求带来下行压力。（[链接](#)）

公司点评

百度（BIDU US，买入，目标价：186.2美元）- 关注生成式AI营收变现进程

百度公布了4Q23业绩：营收为350亿元人民币，同比增长5.7%，符合彭博市场一致预期。非GAAP净利润为78亿元人民币，比市场预期高22%，主因一次性非现金项目导致所得税低于预期，此外因运营效率的提高好于预期，百度核心业务非GAAP营业利润比预期高出4%也助推了好于预期的盈利表现。利用生成式AI来赋能核心业务的转型发展仍然是管理层在2024年的首要任务，生成式AI相关业务的营收起量速度或仍是市场关注的重点。通过对非核心业务实施严格的成本控制，百度核心业务在2024年或有望保持同比稳定的利润率水平。我们将基于SOTP的目标价前滚至2024年，新目标价下调至186.2美元，主要反映对生成式AI变现更积极的看法及Apollo ASD变现速度不及预期的综合影响，维持买入评级。（[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	16,537	-1.51	-2.99
恒生国企	5,688	-2.04	-1.39
恒生科技	3,427	-2.19	-8.97
上证综指	2,958	-1.91	-0.57
深证综指	1,651	-3.79	-10.14
深圳创业板	1,749	-2.51	-7.53
美国道琼斯	38,949	-0.06	3.34
美国标普500	5,070	-0.17	6.29
美国纳斯达克	15,948	-0.55	6.24
德国DAX	17,601	0.25	5.07
法国CAC	7,954	0.08	5.45
英国富时100	7,625	-0.76	-1.40
日本日经225	39,208	-0.08	17.16
澳洲ASX 200	7,660	-0.03	0.92
台湾加权	18,854	0.00	5.15

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	29,240	-1.08	-1.95
恒生工商业	8,925	-1.97	-3.34
恒生地产	16,413	-0.58	-10.44
恒生公用事业	34,676	0.28	5.48

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）	24.77
深港通（南下）	6.84
沪港通（北上）	22.12
深港通（北上）	5.35

资料来源：彭博

■ **江南布衣(3306 HK, 买入, 目标价: 19.77 港元) - 上半年利润和股息均超预期, 公司展望保守, 但我们仍然维持乐观看法**

24 财年上半年业绩强劲, 销售/利润分别增长 26% /54%, 高于招银国际预期 12%/31%, 当中线下增长明显, 在线增长亦很有韧性, 主要受惠于: 1) 产品和品牌力的持续升级和 2) 客户体验持续改善 (活跃会员/VIP 数量激增), 3) 门店翻新改造, 4) 毛利率改善 (通过提价、零售折扣收窄和更好的渠道组合) 以及 5) 强劲的经营杠杆等。更重要的是, 公司建议派发 0.46 港元的中期派息和 0.39 港元的特别派息, 总计 4.41 亿港元, 约占当前市值的 5.5% (我们预计 24 财年的股息率为 10.6%)。

公司上调了 2024 财年指引, 预计销售/净利润增长为 15%+/ 30%+ (此前为 10%+/ 10%+)。但由于高基数和受宏观环境影响, 我们认为下半年出现放缓实属正常, 所以预计下半年的销售和利润增长约为 8%/9%。

另外, 公司大致维持了 26 财年的中线目标 (约 100 亿零售流水, 60 亿元上市公司销售, 65%+的毛利率和 15%+的净利润率), 我们认为这个目标达成的可能性是很高的。而且在利润率方面, 我们会更乐观, 因为公司未来仍然会在产品 and 设计上持续投入, 也会在会员和粉丝的营运上继续迭代 (通过不同的活动和服务来让客户更有价值感, 增强和品牌间的黏性), 门店翻新也会继续 (21 财年到 23 财年翻新了约 7 成的, 剩下的 30% 将会在 24 财年完成), 经销商的订货和门店也许会加速 (它们的库存水平, 利润率等应该都有改善) 等。而且通过平均售价的上升, 渠道组合改善, 线下门店店效提升和新兴电商平台的销售增长加速等, 我们认为利润率还会稳步上升。

维持买入, 并调高目标价至 19.77 港元。一方面, 正如我们半年前所预测, 估值正在重估, 但另一方面, 未来增长很可能将会放慢, 所以我们不会太激进。只是从 11% 24 财年股息率的角度来说, 估值仍然有上升空间。现价估值为 9 倍 24 财年预测市盈率, 目标价在 11 倍。

([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 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	45.29	48.00	6%	27.3	19.6	4.4	17.9	N/A	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.44	14.00	66%	16.2	12.3	0.9	6.2	1.3%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	15.06	19.40	29%	14.1	11.9	1.5	11.3	2.5%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	57.49	70.00	22%	16.8	14.5	3.3	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	17.16	23.27	36%	5.4	4.5	0.7	14.6	N/A	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.90	34.13	43%	9.0	7.6	1.3	11.0	N/A	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	15.30	19.77	29%	8.5	7.4	2.7	33.9	8.6%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.46	1.84	26%	2.5	6.3	0.3	8.4	17.4%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.86	6.71	38%	9.0	7.3	1.9	23.0	2.8%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,681.55	2,219.00	32%	27.9	22.3	8.2	35.6	1.7%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	178.48	268.20	50%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.90	11.70	7%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	277.00	458.50	66%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	74.59	137.10	84%	9.7	9.9	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互联网	买入	125.01	142.60	14%	15.4	21.2	N/A	32.7	N/A	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	173.16	213.00	23%	41.9	39.5	N/A	N/A	N/A	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	596.48	613.00	3%	47.6	33.3	N/A	26.1	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	44.40	97.00	118%	19.6	13.5	N/A	N/A	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	34.03	30.00	-12%	13.2	10.7	N/A	N/A	N/A	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	24.25	45.10	86%	4.7	4.3	0.6	13.3	6.6%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.70	45.86	60%	14.9	10.9	2.4	13.3	0.3%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.17	46.96	73%	17.5	13.8	1.9	10.9	0.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	149.81	136.00	-9%	58.9	32.2	N/A	15.6	N/A	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.23	15.10	83%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年2月28日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 28/2/2024

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)

金融 (28%, 买:卖/73:27)	非必需消费品 (27%, 买:卖/57:43)	通讯 (12%, 买:卖/73:27)	资讯科技 (10%, 买:卖/75:25)
		工业 (6%, 买:卖/65:35)	医疗 (5%, 买:卖/47:53)
		房地产 (6%, 买:卖/64:36)	原材料 (2%, 买:卖/55:45)
			公用事业 (1%, 买:卖/29:71)
			能源 (2%, 买:卖/71:29)
			必需消费品 (1%, 买:卖/72:28)

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风险。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，未在美国金融监管机构(“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。