

每日投资策略

宏观策略、行业及公司点评

宏观策略

■ 中国政策-关注重点转变，但仍缺少细节

政治局周二召开会议确定下半年经济工作重点。会议显示政策关注重点正转向重振疲软的消费，但仍缺少如何重振消费者收入和信心的具体计划。上周宣布的降息和设备更新财政补贴计划已表明政策关注点在明显变化。但近期市场情绪依然较弱，大多数投资者认为对家庭部门的财政支持仍然不足。

此次会议提出及早储备并适时推出一批增量政策举措，但并未透露具体计划细节。我们认为如果特朗普赢得美国大选并大幅提高对华关税，中国将会推出新的财政刺激计划。预计下半年货币政策将保持宽松，LPR、央行再融资利率和存款利率仍有 10-20 个基点下调空间。随着美联储可能从 9 月开始降息，未来四个季度人民币面临的下行压力可能有所减轻。我们维持美元/人民币汇率今年末 7.2 和明年末 7.15 的预测。

中国将继续加大对科技行业的信贷和财税支持，同时通过行业自律和市场约束减少内卷式恶性竞争。 ([链接](#))

行业点评

■ 中国地产行业 - 8 月销售跌幅或收窄

我们看到政治局会议对房地产行业的指示没有较大变化：1) 强调消化存量和优化增量相结合，2) 积极支持收购存量商品房用作保障性住房，3) 做好保交楼工作。保交楼方面迎来重要进展：南京某停工两年住宅项目向购房者退回首付款，这主要受益于对预售监管资金的严格管理，以及法律层面对保护购房者权益的进一步明确。我们认为该举措有望为烂尾项目提供借鉴推动更多烂尾项目的妥善处置。高频数据显示，新房销售从 6 月份的峰值有所回落，但二手房市场依然稳健。7 月月初至今，30 城新房日均成交较 6 月日均降 27%，17 城二手房升 3%。年初至今来看，30 城新房同比降幅由 6 月底的-37%缩窄至-35%，17 城二手房跌幅较 6 月底的-8%收窄至-4%。我们对一线城市成交观察显示，在第 30 周（7 月 22-28 日），深圳、广州的新房和二手房的销售均表现疲软；北京和上海仅在二手房市场上显示出较强的韧性。我们的领先指标预示着 8 月份的销售额下降幅度可能会收窄。短期来看，开发商中期业绩较弱可能会加剧行业调整压力，我们认为短视板块波动将持续。长期来看，鉴于政策前景温和、实施力度增强，土地拍卖和房产销售对板块的负面效应有限，我们认为板块中长期将维持修复态势。

选股方面，我们倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有一切价值的华润置地（1109 HK）。 ([链接](#))

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,003	-1.37	-0.26
恒生国企	5,987	-1.54	3.78
恒生科技	3,414	-1.52	-9.30
上证综指	2,879	-0.43	-3.21
深证综指	1,560	-0.17	-15.14
深圳创业板	1,631	-0.29	-13.77
美国道琼斯	40,743	0.50	8.10
美国标普 500	5,436	-0.50	13.98
美国纳斯达克	17,147	-1.28	14.23
德国 DAX	18,411	0.49	9.91
法国 CAC	7,475	0.42	-0.90
英国富时 100	8,274	-0.22	7.00
日本日经 225	38,526	0.15	15.13
澳洲 ASX 200	7,953	-0.46	4.77
台湾加权	22,224	0.27	23.94

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	29,915	-0.67	0.31
恒生工商业	9,339	-1.70	1.14
恒生地产	14,204	-2.75	-22.50
恒生公用事业	35,555	-0.83	8.16

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)	17.77
深港通 (南下)	-0.85

资料来源: 彭博

公司点评

■ 药明康德 (603259 CH, 买入, 目标价: 54.27 元人民币) - 地缘政治不确定性下订单保持亮眼增长

药明康德 1H24 收入同比下降 8.6% 至 172 亿元, 剔除新冠商业化项目后收入同比下降 0.7%, 经调整 Non-IFRS 净利润同比下降 14.2% 至 43.7 亿元。管理层维持 2024 年业绩指引, 预计收入达到 383 至 405 亿元, 剔除新冠商业化项目后将增长 2.7 至 8.6%, 同时预计 non-IFRS 净利率将保持与 2023 年相当的水平。

稳健客户需求驱动亮眼订单增长。截至 24 年 6 月, 药明康德的在手订单达到 431 亿元, 剔除新冠商业化项目同比增长 33.2%。全球前 20 大药企客户贡献收入 65.9 亿元, 占总收入的 38.2%, 剔除新冠大订单同比增长 11.9%。管理层指出在手订单中的超过 80% 会在未来 18 个月内转化成收入, 降低市场对于客户由于地缘政治原因而提前签单的担忧 (ATU 业务是例外)。同时, 管理层表示 1H24 的新签订单同比增长约 25%。强劲的订单增长显示出客户对药明康德高质量服务的需求韧性, 为药明康德 25 年业绩提供积极支撑。

TIDES 业务继续成为重要增长引擎。1H24 公司的 TIDES 业务收入达到 20.8 亿元, 在 2023 年同比大幅增长 64.4% 的情况下同比继续强劲增长 57.2%。同时, 截至 6 月底的 TIDES 在手订单同比增长 147%。公司在 24 年 1 月投产新的多肽产能, 使得总产能达到 3.2 万 L, 处于行业领先地位。基于充足的在手订单和新增产能, 管理层预计 24 年 TIDES 收入将增长超过 60%, 并在 25 年保持高速增长趋势。我们 model 预计至 2025 年 TIDES 业务收入可超过 86 亿元, 贡献公司总收入的约 20%, 远高于 2022 年的 4%。

我们维持药明康德买入评级, 目标价 54.27 元。我们预计公司在 2024E/25E/26E 收入同比增长 -4.4%/+10.9%/+10.8%, 经调整 Non-IFRS 净利润同比增长 -8.3%/+11.6%/+12.1%, 对应现阶段股价的经调整 PE 分别为 11.9x/10.7x/9.5x。 ([链接](#))

■ 越秀交通 (1052 HK, 买入, 目标价: 5.9 港元) - 1H24 业绩前瞻: 预计交通分流导致净利润同比-14%

越秀交通将于下周二 (8 月 6 日) 公布 2024 年上半年业绩。鉴于今年首 5 个月由于交通分流导致车流量和收入下降, 我们预计 2024 年上半年净利润将同比下降 14% 至人民币 3.66 亿元人民币。我们将 2024-26 年盈利预测下调 17-19%, 主要由于我们预计一些主要高速公路的交通分流将会持续。展望未来, 随着招商局公路 (001965 CH, 未评级) 增持越秀交通股份至 12%, 预计对于河南平临高速公路的潜在资产注入及其他形式的潜在合作带来进展。我们维持买入评级, 基于 DCF 的新目标价为 5.9 港元 (之前为 7.2 港元), 相当于 11 倍 2024 年市盈率。我们预计下周业绩公布后是更好的买入点。 ([链接](#))

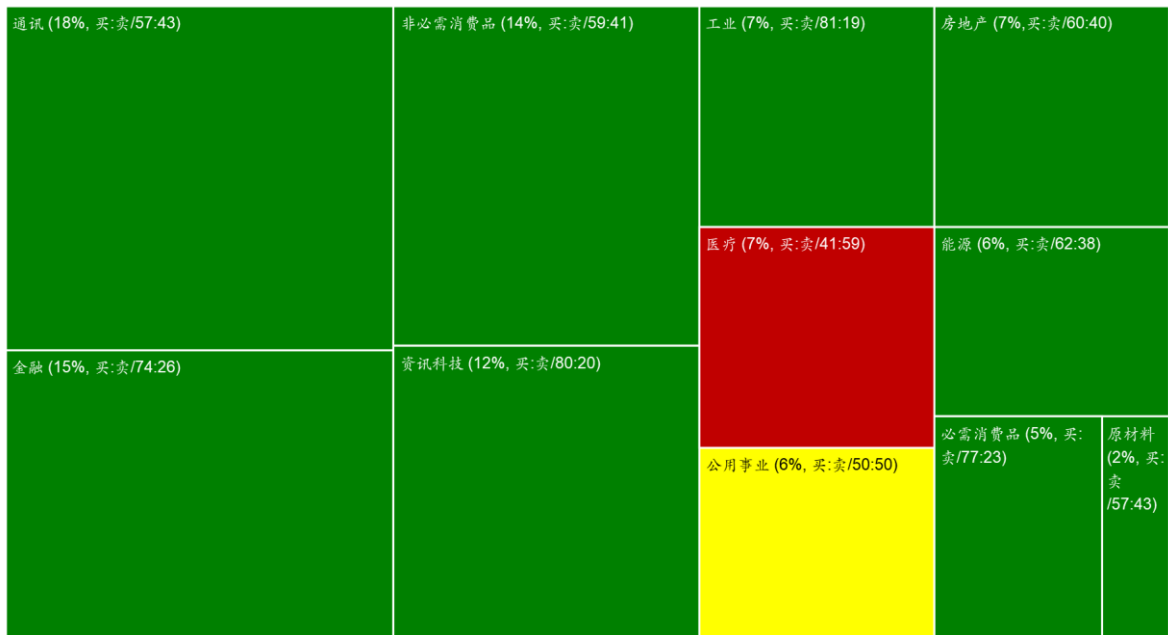
招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 1FY 2FY	市净率(倍) 1FY	ROE (%) 1FY	股息率 1FY
长合										
理想汽车	LI US	汽车	买入	18.78	26.00	38%	3.0 1.8	2.6	11.2	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.81	14.00	79%	11.2 10.3	0.8	8.4	3.9%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.27	7.50	76%	8.1 7.1	0.6	7.6	7.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	48.79	75.00	54%	11.7 10.2	2.3	21.6	2.0%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.80	5.98	57%	11.5 9.7	2.5	26.3	7.6%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	12.48	19.77	58%	7.5 6.6	2.6	39.4	13.1%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.16	6.79	63%	52.0 43.8	10.9	21.7	0.8%
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1379.99	2219.00	61%	19.1 16.9	6.9	37.7	2.7%
百济神州	BGNE US	医疗	买入	156.98	269.73	72%	N/A N/A	N/A	N/A	0.0%
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	248.14	383.49	55%	21.9 18.4	6.9	40.0	2.5%
中国太保	2601 HK	保险	买入	19.68	24.80	26%	6.0 5.7	0.7	12.4	5.9%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.02	11.90	19%	7.6 7.0	0.8	12.0	5.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	353.60	480.00	36%	17.2 15.7	3.2	17.4	1.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	78.00	124.90	60%	1.2 1.1	1.5	10.7	1.1%
拼多多	PDD US	互联网	买入	123.16	192.70	56%	1.5 1.0	4.0	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	181.71	211.00	16%	N/A N/A	50.9	21.3	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.15	45.10	95%	4.7 N/A	0.5	13.8	6.8%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.60	4.24	63%	96.3 61.9	6.5	7.4	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	16.32	25.39	56%	17.7 16.2	2.1	10.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	29.65	45.15	52%	13.2 9.7	1.9	21.1	2.1%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	127.66	183.00	43%	20.9 16.2	7.2	23.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	336.04	405.00	21%	32.3 22.9	6.0	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.66	15.50	174%	N/A 78.6	2.2	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 7 月 30 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 30/7/2024

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、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。