

每日投资策略

公司点评

宏观策略

中国计划一揽子措施提振市场信心

针对近期股市暴跌，国务院表示将推出一揽子支持政策，以提振投资者信心。中国人民银行宣布下调存款准备金率 50 个基点，并暗示 2 月可能适度下调 LPR。央行将进一步降低首套房贷款利率。同时，国资委表示将把市值管理纳入央企绩效考核，引导上市国企加大现金分红和股票回购力度；证监会表示将加强投资者保护，支持上市公司加大派息、股票回购和资产注入或重组力度。

一揽子新政策可能在短期内适度提振投资者信心。但要扭转实体经济和资产价格复合通缩，中国需要采取更加强力的政策组合，包括大幅降低房贷利率、大规模增加对家庭部门的财政转移支付和重启市场化导向的结构性改革。但目前尚未观察到政策部门果敢行动的迹象。 ([链接](#))

公司点评

京东 (JD US, 买入, 目标价: 57.5 美元) - 驱动用户增长及用户体验提升

我们预计京东将给出符合市场一致预期的 4Q23 营收增长，并在成本管控好于预期的推动下给出好于预期的利润表现。展望 2024 年，我们预期推动用户体验提升及 GMV 份额增长，及以有效的方式获取新用户仍在京东的战略中具备较高的优先级。考虑到京东成为春晚独家互动合作平台的额外投资，及 2024 年推动用户和 GMV 增长的潜在举措对盈利可能造成的影响，我们将基于 DCF 的目标价下调至每 ADS 52.0 美元 (前值: 57.5 美元)。虽然京东的业务转型或仍需时间来验证成果，但我们认为与 2022-2025E 年 12% 的非 GAAP 盈利 CAGR 相比，目前股价对应的 7.8/7.5x 2023/2024 年市盈率并不高。维持“买入”评级。 ([链接](#))

奈飞 (NFLX US, 买入, 目标价: 613.3 美元) - 看好会员净增和利润释放空间

我们看好奈飞变现加强，持续扩大的市场空间 (AVOD 及付费共享驱动)，以及利润改善趋势。奈飞 4Q23 业绩亮眼，订阅用户和运营利润率均超预期。其中，低价广告订阅 (AVOD) 环比增长 70%，广告订阅用户占新增用户 40% (在 2023 年 9 月占 30%)。我们预计其强劲势头将持续，源于：1) AVOD 渗透率提升，受益于即将在 2Q24 取消加拿大和英国的基础会员；2) 付费共享刺激更多家庭用户转化；3) 内容供给恢复上行。广告和游戏业务仍处于早期，但有望在长期贡献增量。管理层将 FY24 运营利润率从 22%-23% 上调至 24%，基于有效的内容投入和强劲收入增长。我们将 FY24-25 盈利预测上调 10%，将基于 DCF 的目标价上调至 613.3 美元 (对应 FY24/25 35.6 倍/28.9 倍市盈率)，重申“买入”。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	15,900	3.56	-6.73
恒生国企	5,353	4.13	-7.20
恒生科技	3,281	4.24	-12.83
上证综指	2,821	1.80	-5.18
深证综指	1,647	1.25	-10.39
深圳创业板	1,696	0.51	-10.32
美国道琼斯	37,806	-0.26	0.31
美国标普 500	4,869	0.08	2.07
美国纳斯达克	15,482	0.36	3.13
德国 DAX	16,890	1.58	0.83
法国 CAC	7,456	0.91	-1.16
英国富时 100	7,528	0.56	-2.66
日本日经 225	36,226	-0.80	8.25
澳洲 ASX 200	7,519	0.06	-0.94
台湾加权	17,876	0.01	-0.31

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	28,252	2.85	-5.27
恒生工商业	8,573	4.15	-7.15
恒生地产	15,927	2.42	-13.10
恒生公用事业	31,846	2.66	-3.13

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)	26.45
深港通 (南下)	9.84
沪港通 (北上)	24.72
深港通 (北上)	-0.36

资料来源: 彭博

■ **比亚迪电子 (285 HK, 买入, 目标价: 45.86 港元) - 市场担忧过度; 未来新能源汽车业务强劲增长、收购捷普移动业务协同效应显著**

我们认为比亚迪电子最近的股价下跌反映了市场对智能手机需求复苏、新能源汽车价格年降压力和对并购的捷普移动业务的不确定性担忧。本周在我们与公司管理层交流后，我们对华为回归高端手机市场仍持乐观看法，我们预计安卓业务恢复和钛合金材料升级将利好公司 2024 年上半年出货量/ASP 上行。因新产品推出、母公司订单加持以及新国内外客户订单获取，管理层还预计 2024 年新能源汽车业务将实现高增长。此外，收购捷普移动业务将在 2024 年开始并表。我们对 FY24-25E 财年每股收益上调了 8-15%，以反映捷普的业务整合、更高财务费用以及华为的影响。比亚迪电子目前估值为 FY24E 11.6 倍 PE，我们认为极具吸引力。我们将基于分部估值法的目标价上调至 45.86 港元，基于 FY24E 市盈率 17.5 倍。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **华润电力 (836 HK, 买入, 目标价: 23.27 港元) - 发电数据表现良好, 新能源装机加速、容量电价积极影响可期**

华润电力 12 月和 1-12 月发电数据表现良好，股价体现正面反映。2023 年 1-12 月总发电量同比增长了 4.7%。其中，光伏和风电发电量分别同比增长了 111.8% 和 12.4%，增速持续优化。2023 年 12 月，受光伏发电增长较快带动，整体发电量同比增长 7.1%。我们对华润电力 23 财年和 24 财年业绩和成长空间保持乐观：1) 预计良好发电量增长势头延续到 2024 年一季度；2) 预期 2023 年完成 7GW 的新能源装机，对火电燃料成本持续优化持乐观态度，预期 24 财年火电成本维持相对合理低位。3) 容量电价政策出台，改善火电盈利可期，4) 估值具有吸引力，预期估值持续重估。我们维持关键假设不变，基于 24 财年目标滚动市净率 SOTP 估值，上调目标价至 23.27 港元，维持“买入”评级。（[链接](#)）

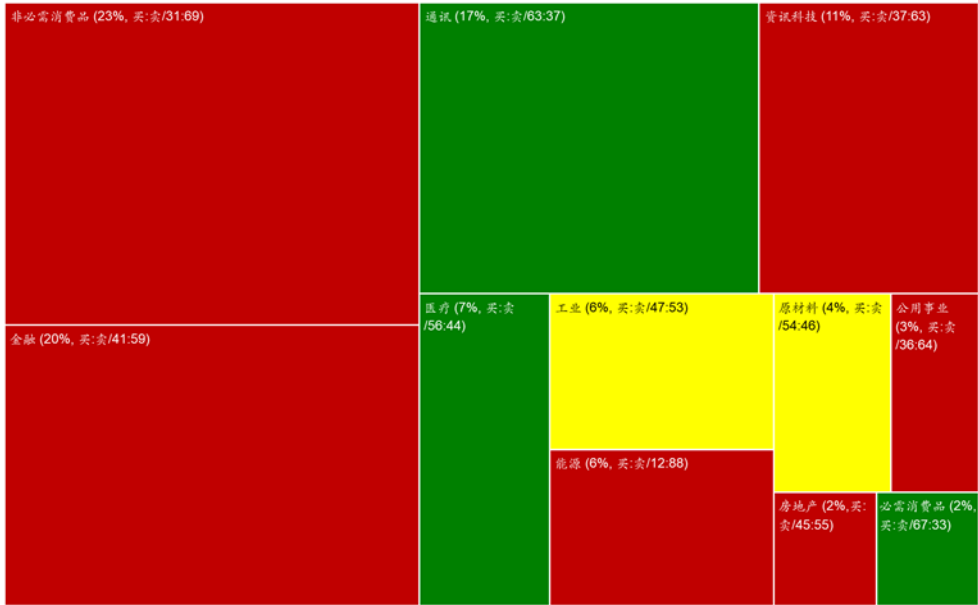
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	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	
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	27.96	50.00	79%	29.2	18.3	4.9	18.1	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.92	14.00	77%	16.2	12.3	0.9	6.2	2.5%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.28	19.40	46%	13.1	11.0	1.3	11.3	3.2%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.25	70.00	34%	16.4	14.2	3.1	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	16.04	22.53	40%	5.4	4.5	0.8	14.6	7.5%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	21.60	34.13	58%	9.0	7.6	1.1	11.0	6.6%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.06	14.26	42%	7.3	6.4	2.1	34.1	11.4%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.34	1.84	37%	2.5	6.5	2.7	8.4	0.8%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.82	6.71	39%	10.7	8.6	15.0	23.0	0.3%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1,626.00	2,219.00	36%	27.9	22.3	8.8	35.6	2.0%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	160.70	295.67	84%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.00	11.70	17%	7.5	6.2	0.9	11.9	5.2%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	281.80	465.00	65%	N/A	N/A	2.9	15.4	0.7%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	144.50	142.60	-1%	15.4	21.2	8.4	41.4	0.0%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	75.20	137.00	82%	23.0	11.2	1.3	15.0	0.1%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	544.87	512.00	-6%	41.0	31.8	67.7	27.8	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	44.65	97.00	117%	21.0	13.0	3.7	9.1	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	21.75	20.00	-8%	10.0	8.7	N/A	34.4	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.00	45.10	96%	4.6	4.2	0.6	13.3	6.9%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	30.10	44.20	47%	16.0	12.8	2.2	13.4	1.0%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	29.05	46.96	62%	18.6	14.7	3.6	10.9	0.6%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	113.70	109.30	-4%	44.1	32.5	6.6	12.6	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.46	15.10	60%	N/A	N/A	4.2	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 1 月 24 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 24/1/2024

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之分析员，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他关联机构曾在过去 12 个月内与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責任。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責任。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之分析员，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責任。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。