

# 每日投资策略

## 宏观策略 / 公司点评

### 宏观经济

#### ■ 资本支出依然疲弱，信贷增速延续放缓

中国 3 月信贷增速延续放缓，因企业资本支出和房屋销售依然疲弱，政府债券融资下降。信贷增速放缓提醒政策部门，中国经济尚未全面复苏，仍面临房地产持续下滑和企业家、家庭信心疲弱等挑战。通缩压力令实际利率仍居高不下，尤其是按揭贷款实际利率依然较高。

由于大企业和国有企业的合同贷款利率已经很低，未来央行可能保持 LPR 基本稳定，但进一步降低按揭贷款利率 25 个基点。为保护银行净息差，央行可能在降低按揭贷款利率之前引导银行先降低存款利率。

银行将继续扩大对科技企业、高端制造、绿色发展的信贷供应，助力高质量发展。预计 2024 年下半年信贷增长可能逐渐企稳，社会融资余额增速可能从 2023 年末的 9.5% 略放缓至 2024 年末的 9.2%。 ([链接](#))

#### ■ 出口仍在温和复苏

由于基数较高，3 月中国货物出口增速明显低于预期。但出口整体仍在温和复苏，船舶、汽车、集成电路等高附加值产品出口延续强劲增长。去年下半年以来，出口量恢复增长，但价格通缩对出口额增长形成拖累。大宗商品进口依然低迷，但铜的进口大幅增长，可能受益于新能源设备和半导体制造中的关键作用。

展望未来，中国货物进出口或将继续改善，预计货物出口和进口的同比增速将由 2023 年的 -5.5% 和 -4.6% 回升至 2024 年的 3.3% 和 3.6%。中国出口增长和通缩输出可能引发与欧美贸易关系紧张。人民币可能在第二季度继续面临压力，下半年或温和反弹。 ([链接](#))

### 公司点评

#### ■ 腾讯 (700 HK, 买入, 目标价: 445.0 港元) - 期待 24 年盈利及股东回报稳健增长

公司持续推动利润率改善，主要得益于高毛利率业务收入贡献增加以及运营杠杆效应。公司同时致力于提高股东回报，自 4Q23 业绩在 3 月公布以来，公司日均回购金额已达到 10 亿港元 (约占日均交易额 13%)。我们预计 1Q24 总收入同比增长 6% 至人民币 1586 亿元，非 IFRS 净利润同比增长 31% 至 431 亿元，主要得益于毛利率的稳健扩张 (同比增长约 3 个百分点)。我们将 FY24-26 总收入预测小幅下调了 1-2% 以反映较为疲软的游戏业务，将

### 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	16,722	-2.18	-1.91
恒生国企	5,880	-2.07	1.93
恒生科技	3,474	-1.81	-7.70
上证综指	3,019	-0.49	1.50
深证综指	1,708	-0.81	-7.08
深圳创业板	1,763	-1.08	-6.79
美国道琼斯	37,983	-1.24	0.78
美国标普 500	5,123	-1.46	7.41
美国纳斯达克	16,175	-1.62	7.75
德国 DAX	17,930	-0.13	7.04
法国 CAC	8,011	-0.16	6.20
英国富时 100	7,996	0.91	3.39
日本日经 225	39,524	0.21	18.11
澳洲 ASX 200	7,788	-0.33	2.60
台湾加权	20,737	-0.08	15.65

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	28,023	-2.68	-6.04
恒生工商业	9,404	-1.86	1.84
恒生地产	15,084	-2.83	-17.70
恒生公用事业	33,557	-2.21	2.08

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)	41.81
深港通 (南下)	35.24
沪港通 (北上)	-33.66
深港通 (北上)	-16.89

资料来源: 彭博

基于 SOTP 的目标价微调至 445.0 港元（前值：450.5 港元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **鸿腾精密 (6088 HK, 买入, 目标价: 2.42 港元) - 近期股价调整提供买入机会, 上半年 AirPods 产能爬坡顺利**

上周四我们与鸿腾精密公司管理层举办了 NDR 会议，公司近期股价较为疲软，部分原因是新闻报道称苹果新一代 TWS 产品将在富士康子公司制造，而富士康集团在港股有两家上市公司，分别是鸿腾精密和富智康集团（2038 HK），富智康集团的股价在过去一周涨幅 73%。鸿腾精密管理层在 NDR 会议上重申了公司的苹果 AirPods 产线产能爬坡非常顺利，越南厂房已经在一季度实现出货，苹果 TWS 产品相关订单将贡献公司 FY24E 收入的 5-7%。管理层认为未来公司将持续为苹果 TWS 产品产能加线，并直至 2025 年加 6 条新产线，扩充印度地区产能。我们预计公司将从 2025 年起，与立讯精密并肩成为全球最主要的两家苹果 TWS 产品供应商。管理层在 NDR 会议上也重申了对于公司 FY24E 全年业绩的正面看法，并表示在即将到来的一季度业绩会上，将提供更多关于 AI 服务器相关产品订单及苹果 TWS 产能爬坡进展的信息更新。我们预计公司 FY24E 财年收入/净利润将同比增长 12%/55%，FY25E 财年收入/净利润将同比增长 15%/27%。

我们认为公司近期股价调整提供了较好的买入机会，目前公司股价对应 9.7x/7.6x 倍的 FY24/25E 财年市盈率倍数，估值依然比较具有吸引力。维持“买入”评级，目标价 2.42 港元，是基于 11x FY24E 市盈率倍数，近期股价驱动因素包括一季报业绩会上的业务更新及展望。（[链接](#)）

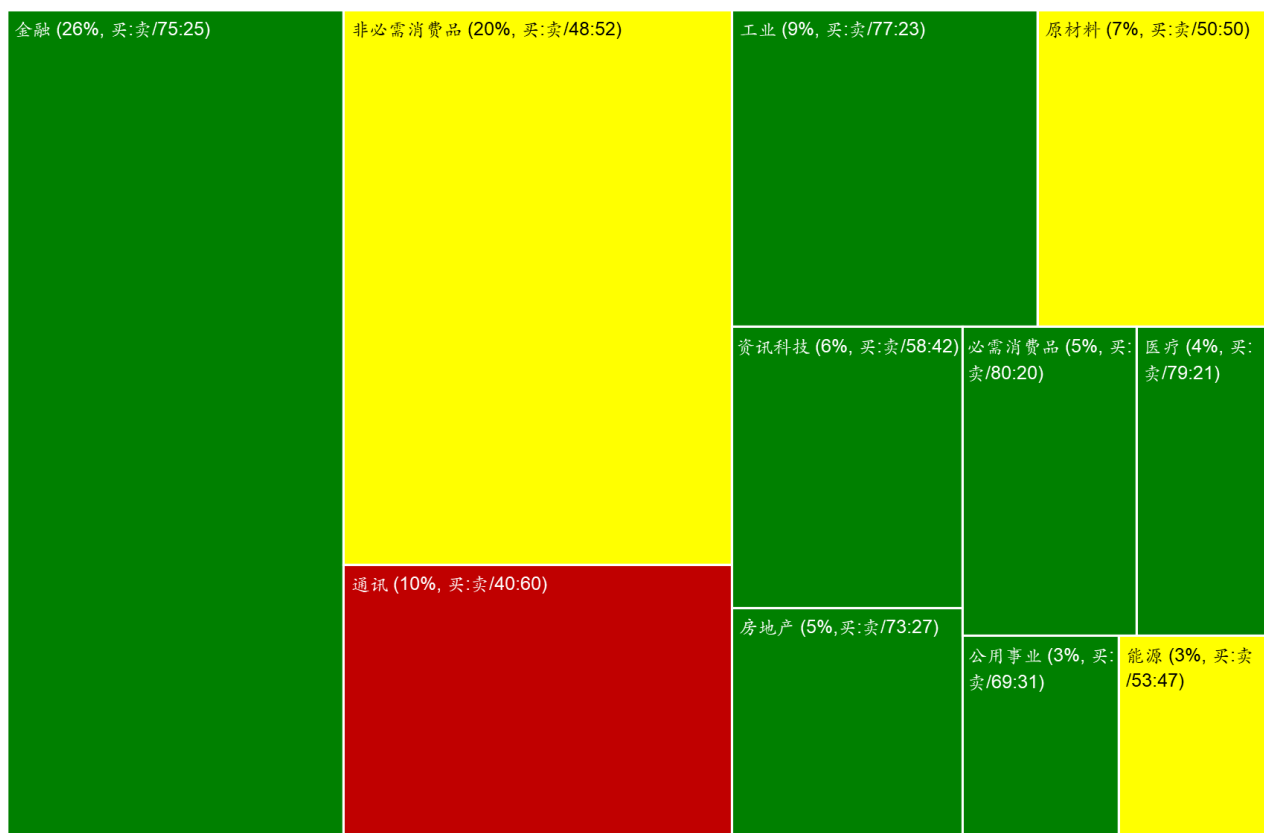
## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	现价	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
<b>长仓</b>											
理想汽车	LI US	汽车	买入	29.39	48.00	63%	4.7	3.4	0.5	20.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.46	14.00	48%	14.3	13.1	1.1	8.0	2.9%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	16.76	22.00	31%	12.1	11.2	1.7	14.6	3.8%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	63.65	70.00	10%	19.1	16.4	3.7	21.7	1.0%
达势股份	1405 HK	可选消费	买入	52.40	73.05	39%	N/A	N/A	3.6	11.9	0.0%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.80	19.77	34%	8.9	7.9	3.4	39.4	11.0%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.95	6.71	36%	64.3	51.6	14.0	22.6	0.7%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1634.03	2219.00	36%	22.6	20.2	7.9	37.7	2.3%
百济神州	BGNE US	医药	买入	141.30	268.20	90%	-13.5	-65.4	70.2	N/A	0.0%
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.96	11.90	19%	7.4	6.7	0.9	13.4	6.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	309.60	450.50	46%	16.2	14.5	3.0	14.9	1.3%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	71.29	131.90	85%	1.2	1.1	0.2	8.0	1.2%
拼多多	PDD US	互联网	买入	115.50	155.40	35%	1.8	1.3	0.7	35.7	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	186.13	213.00	14%	N/A	N/A	7.2	18.9	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	622.83	613.00	-2%	36.1	29.3	11.3	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	49.15	97.00	97%	14.1	10.2	3.4	19.1	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	31.75	46.00	45%	11.3	8.8	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	23.50	45.10	92%	4.7	N/A	0.6	13.8	7.1%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.10	2.40	14%	75.0	58.3	5.8	7.9	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	26.80	46.51	74%	10.9	8.1	1.8	15.7	2.2%
立讯精密	002475 CH	科技	买入	27.82	46.96	69%	17.9	14.2	3.4	10.9	0.6%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	169.33	136.00	-20%	79.5	58.4	9.7	15.6	0.2%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.24	15.50	88%	N/A	114.4	3.5	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年4月12日）

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 12/4/2024

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 $\geq$ 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个月的潜在涨幅在-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策。

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。