

每日投资策略

行业点评

行业点评

■ 中国汽车行业 - 5 月折扣继续扩大，合资品牌定价体系开始失效

基于我们的测算，5 月全行业平均终端折扣环比扩大 0.6 个百分点，为今年以来最大的环比增幅，主要因为德系和日系品牌的折扣增加。自主品牌的终端折扣数据相对稳定，部分原因是车企降低了官方指导价。我们预计，随着市场份额的萎缩，合资品牌的折扣还将继续放大。中国新能源车企也可能会在 3Q24 继续加大折扣力度。

长城、比亚迪：5 月，长城的平均折扣环比基本持平，欧拉好猫、哈弗猛龙和魏牌摩卡因为新推年度款，折扣有所收窄，几乎抵消了其他车型的折扣微增。5 月坦克品牌的销量维持在 2 万台的水平，平均折扣扩大 0.3 个百分点。今年长城的新车型推出节奏有所推迟，今年主要的新车，包括哈弗 H6、H9、枭龙 Max 和蓝山智驾版，至今皆未正式上市，看起来相比市场份额，公司今年更加看重盈利。比亚迪的终端折扣自 3 月以来基本稳定在 2%，5 月海豚的折扣上升最多，增加 2 个百分点。腾势品牌的折扣扩大 1.5 个百分点至 6%，主要因为 D9 PHEV。虽然改款车型的定价有所降低，我们预计比亚迪 2Q24 毛利率仍将具有韧性，主要得益于产品结构改善和供应链降本。

广汽、宝马、奔驰：5 月传祺的平均折扣小幅收窄，埃安的折扣小幅扩大，主要因为埃安 S。我们估计前期降价对埃安的 5 月零售有较大的帮助。合资品牌的折扣扩大速度明显快于自主品牌，对车企和经销商的盈利带来显著压力。广汽丰田 5 月折扣环比扩大 2 个百分点至历史新高，所有车型的折扣都有所增加，雷凌的折扣环比扩大 4 个百分点至 30%。广汽本田 5 月折扣环比扩大 1 个百分点至历史新高，雅阁的折扣扩大至 22%。华晨宝马 5 月折扣环比扩大 2.4 个百分点至 27%，今年 1 月上市的新一代 5 系和 i5 终端折扣已经扩大至 17%。北京奔驰 5 月折扣环比扩大 2.5 个百分点至 21%，5 月下半月奔驰的折扣放大比较显著，特别是 E 级和 GLC。虽然宝马今年的销量目标比奔驰更加激进，但 5 月奔驰在中国的零售大概率会超过宝马。 ([链接](#))

■ 中国汽车行业 - 5 月领先指标继续提升，6 月新能源销量或持续环比增长

5 月，主要新能源车品牌的大多数领先指标环比有所提升，部分得益于终端折扣和购车权益的增加。我们预计 6 月头部新能源品牌销量将继续环比增长。

线索和进店：5 月六大品牌单店线索量均环比改善，合计线索量环比增长 5%。其中蔚来的单店线索量环比增长最高 (+15%)，主要得益于公司提供的换电权益和选装基金。但考虑到需求的部分透支和终端权益的小幅下降，我们预计蔚来 3Q24 销量将面临一定的挑战。5 月小鹏和埃安的线索量环比增长 9% 但同比仍下滑，特斯拉、理想和比亚迪的线索量环比增长 2-4%，同比也有所增长。六大品牌进店量的变化和线索量的趋势基本一致，整体进店量环比提升 6%。除小鹏外，其余五大品牌进店至订单的转换率也有所改善。

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	升降 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,425	-0.10	8.08
恒生国企	6,542	-0.18	13.42
恒生科技	3,808	0.30	1.15
上证综指	3,065	-0.83	3.04
深证综指	1,706	-1.19	-7.16
深圳创业板	1,834	-0.54	-3.06
美国道琼斯	38,807	0.25	2.97
美国标普 500	5,354	1.18	12.25
美国纳斯达克	17,188	1.96	14.50
德国 DAX	18,576	0.93	10.89
法国 CAC	8,007	0.87	6.14
英国富时 100	8,247	0.18	6.64
日本日经 225	38,490	-0.89	15.02
澳洲 ASX 200	7,769	0.41	2.35
台湾加权	21,485	0.60	19.82

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升降 (%)	
		单日	年内
恒生金融	32,244	-0.06	8.12
恒生工商业	10,157	-0.01	10.00
恒生地产	16,406	-1.01	-10.48
恒生公用事业	35,139	-0.92	6.89

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)	60.87
深港通 (南下)	35.63
沪港通 (北上)	-9.28
深港通 (北上)	-31.10

资料来源：彭博

新订单：5 月六大品牌合计单店新订单环比增长 17%，其中蔚来环比增长最多（+37%），主要得益于转化率的提升。5 月特斯拉、理想、比亚迪和埃安的单店新订单环比增长 14-17%，而小鹏仅环比增长 9%，单店绝对订单数也是六大品牌中最低的。我们测算 5 月特斯拉、蔚来、理想和比亚迪的新增订单量超过其交付量。（[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	
重仓												
理想汽车	L1 US	汽车	买入	20.11	26.00	29%	3.2	2.3	0.4	11.2	0.0%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.62	7.50	33%	10.6	9.4	0.8	7.6	6.2%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	61.86	75.00	21%	14.9	12.9	2.9	21.6	1.5%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.39	7.63	42%	11.5	9.8	1.4	14.5	4.6%	
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.80	31.24	5%	14.7	12.8	2.4	11.9	3.5%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.20	6.79	31%	2.9	2.6	14.7	20.4	0.6%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1644.00	2219.00	35%	22.7	20.2	8.0	37.7	2.2%	
百济神州	BGNE US	医药	买入	159.03	269.70	70%	N/A	N/A	76.3	N/A	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.55	24.80	15%	6.5	6.2	0.8	12.4	5.6%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.08	11.90	18%	7.6	7.0	0.9	12.0	5.8%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	387.40	480.00	24%	18.8	17.1	3.8	17.5	1.1%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	79.83	124.90	56%	1.3	1.1	0.2	10.7	1.0%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	142.80	192.70	35%	1.7	1.2	0.6	45.0	0.0%	
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	181.28	211.00	16%	N/A	N/A	6.9	21.3	0.0%	
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	650.27	644.50	-1%	35.4	29.0	12.1	32.7	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	55.45	97.00	75%	4.5	3.0	3.7	34.9	0.0%	
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	31.98	46.00	44%	11.3	8.7	N/A	34.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.20	45.10	49%	6.1	N/A	0.8	13.8	5.3%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.36	2.40	2%	590.0	472.0	6.4	7.5	0.0%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.82	25.39	42%	19.4	17.6	2.5	10.6	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.95	45.15	22%	15.5	11.4	2.5	28.3	0.0%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	166.96	183.00	10%	38.3	29.7	10.0	23.2	0.3%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	314.98	405.00	29%	30.4	21.9	5.8	21.0	0.3%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	8.15	15.50	90%	N/A	113.2	3.4	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 6 月 5 日）

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。