

每日投资策略

宏观、行业及公司点评

宏观点评

■ 美国经济-服务业重回扩张，衰退担忧降温

7 月服务业 PMI 大幅反弹，主要分项指数均显著改善，占美国 GDP 近一半的服务业消费重回扩张使市场对经济衰退担忧有所降温。商业活动、新订单和就业均重回扩张区间，服务价格指数小幅反弹。制造业 PMI 收缩幅度创近一年最大，主要指数大幅走弱。需求继续恶化，新订单与订单库存收缩幅度加大，采购活动、自有库存和客户库存也因需求预期恶化而下降。受南部飓风等因素影响，生产指数创造 2020 年 5 月以来最大收缩，供应商交付速度也大幅变慢。

受益于疫情期间积累的财富效应和对比历史仍然较低的失业率使总需求仍在健康区间，美国经济仍有韧性。尽管本轮从历史低位上升的失业率主要是受移民流入使劳动力人口增加导致，市场仍然担忧在触发了萨姆法则后失业率加速上升。展望未来，由于通胀下降快于还未调整的名义利率，实际利率将升至高位，政策紧缩效应将进一步显现。同时连续放缓的就业市场也可能轻微拖累总体需求，通胀和经济将进一步降温，美联储的注意力将从抗通胀为主转向对稳定物价和最大化就业双重目标的平衡。

我们认为美联储可能在 9 月开始降息，12 月再次降息，全年降息 50 个基点，明年进一步降息 100 个基点。美国 GDP 增速可能从去年的 2.5% 降至今年的 2.2% 和明年的 1.8%。美国长期国债收益率可能温和降至今年末的 4% 和明年末的 3.9%，美元指数可能温和降至今年末的 102 和明年末的 100，美股或先抑后扬，新兴市场汇率和股票均将受益于美元降息和美元指数回落。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国汽车行业 - 7 月领先指标仍环比改善：淡季不淡

7 月大多数品牌的领先指标环比改善，强于我们之前的预期，特别是比亚迪、理想汽车和特斯拉。我们预计 8 月整体新能源乘用车零售销量将继续环比上升。我们认为，理想汽车已经重拾销量增长势头，并有望在 8 月再次创下单月交付量的历史新高。比亚迪的终端需求仍具韧性，DM-i 5.0 新车型将助力其下半年的销量增长。小鹏 Mona M03 已到店，投资者可以关注其上市及定价。

线索和进店：去年同期大多数品牌的单店线索量环比下降，而今年 7 月六大品牌的单店线索量合计环比提升 5%，并且所有品牌均环比改善。其中比亚迪的单店线索数量在 7 月环比上升最多（+9%），得益于新车型宋 L DM-i 的推出。蔚来的单店线索量环比增长 7%，好于我们之前的预期。特斯拉的 7 月单店线索量也环比增长 7%。除小鹏外，其余五大品牌线索至进店的转化率也略有改善，其中蔚来和理想的转化率提升最多（+0.6 个百分点）。六大品牌的 7 月单店进店量合计环比上升 5%，其中特斯拉、蔚来、理想汽车和比亚迪的

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/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,647	-1.76	-2.35
恒生国企	5,853	-2.05	1.46
恒生科技	3,343	-1.27	-11.20
上证综指	2,867	-1.31	-3.62
深证综指	1,567	-0.93	-14.74
深圳创业板	1,627	-0.67	-13.96
美国道琼斯	38,998	-1.86	3.47
美国标普 500	5,240	-1.99	9.86
美国纳斯达克	16,367	-2.44	9.03
德国 DAX	17,354	-1.74	3.60
法国 CAC	7,130	-1.68	-5.48
英国富时 100	8,027	-1.81	3.79
日本日经 225	34,675	-3.44	3.62
澳洲 ASX 200	7,681	-3.31	1.18
台湾加权	20,501	-5.25	14.33

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	28,859	-2.38	-3.23
恒生工商业	9,175	-1.75	-0.63
恒生地产	14,556	2.25	-20.58
恒生公用事业	35,648	-1.20	8.44

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)	42.76
深港通 (南下)	34.06

资料来源：彭博

单店客户流量在 7 月环比增长 5-7%，而小鹏环比下滑 1%。我们预计 8 月小鹏的情况会有所改善，因为新车型 Mona M03 已经到店。

新订单：六大品牌 7 月合计单店新订单环比增长 4%，其中理想汽车的单店新订单环比增长最多（+7%）。这意味着理想汽车的 8 月销量有望在 7 月 5.1 万台的基础上继续提升，再创历史新高。比亚迪的 7 月单店新订单环比提升 6%，体现了 DM-i 5.0 车型较好的终端需求。比亚迪今年的总销量有望超过我们此前预测的 370 万台。蔚来的 7 月单店新订单环比增长 1%，未来两个月在乐道 L60 交付前，我们预计蔚来会尽力保持月销 2 万的交付水平。小鹏和埃安的单店新订单在 7 月环比分别下降了 1% 和 3%，我们认为这两者都需要新车型来重获增长动能。（[链接](#)）

公司点评

■ 百胜中国(9987 HK, 买入, 目标价: 294.91 港元) - 冠绝同行的成本管控和效率提升, 2 季度利润大超预期

24 年 2 季度, 百胜中国的销售仅增长 1%, 达到 26.8 亿美元, 低于市场和招银国际预期约 3 至 4%, 主要由于同店销售增长疲软（肯德基下降 3%, 必胜客下降 8%）以及小店比例增加。

然而, 公司净利润增长了 8%, 达到 2.12 亿美元, 大幅超越市场和招银国际预期约 12% 至 21%, 主要受惠于稳健的毛利率（尤其是必胜客），优秀的人工和租金成本管控，以及运营效率的提高。每股收益的增长更为显著，达到 17%，主要因为大规模的股票回购。

对于 24 年下半年的销售增长，我们的看法仍然十分保守。尽管公司有很多积极的尝试，例如扩大价格范围以吸引更多顾客群体，推出更多创新产品和单人餐，以及推广新的店铺形式如 K-coffee 和必胜客的 WOW 模型等。但由于高基数效应和疲软的宏观经济环境，我们预计肯德基和必胜客在 3 季度的同店销售会分别下滑 3% 和 6%，而在 4 季度分别为 4% 和 2% 的增长。

尽管未来可能会面临负经营杠杆效应，但我们对 24 年下半年的利润率仍然保持乐观的态度，预计全年利润率至少可以保持稳定。原因是各种成本节约措施将起到重要作用，包括 Project Red Eye 和 Project Fresh Eye 的实施，更多从农场的直接采购，使用人工智能和自动化技术，精简 SKU 数量，简化餐厅运营流程，以及严格控制员工成本和总部费用等，都有助于提升供应链效率和运营效率，从而带动利润增长。

公司维持 24 财年净新增 1,500 到 1,700 家新店，以及资本支出约 7 亿美元到 8.5 亿美元的目标。维持“买入”评级，目标价为 294.91 港元，基于 25 财年的 15 倍市盈率。现价估值为 13 倍。（[链接](#)）

■ 越秀交通(1052 HK, 买入, 目标价: 5.9 港元) - 1H24 盈利同比下降 27% 低于我们预期; 预期 2H24E 有所改善

越秀交通 2024 年上半年净利润同比下降 27% 至 3.14 亿元人民币，比我们预期低 14%。未达预期的原因是：(1) 毛利率低于预期，以及 (2) 因北环路特许经营权自 2024 年 3 月起到期后带来的损失（2,000 万元人民币）。越秀交通建议中期股息 0.12 港元/股，相当于 58.5% 的派息率（1H23: 53.8%）。公司预计 2H24 车流量将有所改善，并预计可维持 50-60% 的派息率目标。我们

仍然看好越秀交通，预计今年母公司的资产注入将成为股价催化剂。维持买入评级，基于 DCF 的目标价维持在 5.9 港元不变。（[链接](#)）

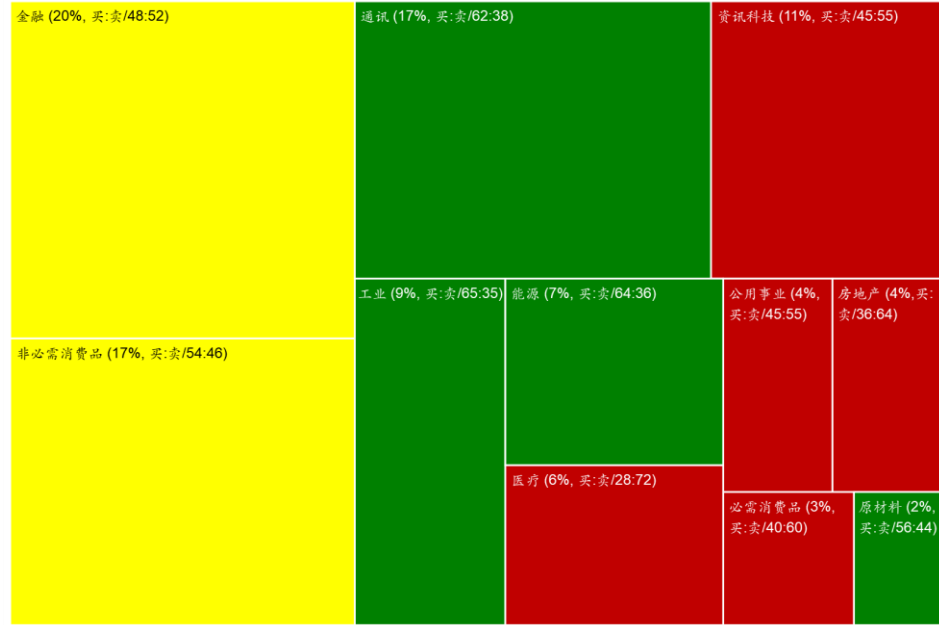
招銀國際環球市場焦點股份

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	1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY	
持仓													
理想汽车	L1 US	汽车	买入	18.94	26.00	37%	3.0	1.8	2.6	11.2	0.0%		
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	7.49	14.00	87%	10.7	9.9	0.8	8.4	4.4%		
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.37	7.50	72%	8.2	7.3	0.6	7.6	7.7%		
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	50.29	75.00	49%	12.1	10.5	2.4	21.6	2.0%		
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.87	5.98	55%	11.7	9.9	2.5	26.3	7.5%		
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	11.88	19.77	66%	7.2	6.3	2.4	39.4	13.8%		
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.09	6.79	66%	51.1	43.1	10.6	21.7	0.8%		
贵州茅台	600519 CH	必选消费	买入	1404.70	2219.00	58%	19.4	17.2	7.1	37.7	2.7%		
百济神州	BGNE US	医疗	买入	171.32	269.73	57%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%		
迈瑞医疗	300760 CH	医疗	买入	261.29	383.49	47%	23.0	19.4	7.3	40.0	2.5%		
中国太保	2601 HK	保险	买入	18.10	24.80	37%	5.5	5.2	0.6	12.4	6.5%		
中国财险	2328 HK	保险	买入	9.83	11.90	21%	7.4	6.9	0.8	12.0	5.9%		
腾讯	700 HK	互联网	买入	354.40	480.00	35%	17.3	15.7	3.2	17.4	1.2%		
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	77.90	124.90	60%	1.2	1.1	1.6	10.7	1.1%		
拼多多	PDD US	互联网	买入	132.62	192.70	45%	1.6	1.1	4.3	45.0	0.0%		
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	161.93	207.00	28%	N/A	N/A	44.2	21.4	0.0%		
华润置地	1109 HK	房地产	买入	22.50	45.10	100%	4.5	N/A	0.5	13.8	7.1%		
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.24	4.24	89%	83.0	53.3	5.6	7.4	0.0%		
小米集团	1810 HK	科技	买入	15.82	24.29	54%	18.0	15.7	2.0	9.9	0.0%		
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	27.65	45.28	64%	12.3	9.0	1.7	21.1	2.3%		
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	114.48	183.00	60%	18.7	14.5	6.4	23.2	0.6%		
北方华创	002371 CH	半导体	买入	321.61	405.00	26%	30.9	21.9	5.8	21.0	0.4%		
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	5.91	15.50	162%	N/A	82.1	2.3	N/A	0.0%		

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 8 月 6 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 6/8/2024

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误差、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。